Հաստատված է

ՀՀ կառավարության 2025 թվականի

հունիսի 5-ի N 741-Ն որոշմամբ

ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ 2026-2028 ԹՎԱԿԱՆՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅՈՒՆ

# Բովանդակություն

[Բովանդակություն 2](#_Toc199862694)

[Ներածություն 3](#_Toc199862695)

[1. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության նպատակները և ընդգրկման շրջանակը 4](#_Toc199862696)

[2. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ոլորտում 2024 թվականի տարեսկզբից արձանագրված զարգացումները 5](#_Toc199862697)

[4. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2026-2028 թվականների ռազմավարությունը 17](#_Toc199862698)

[4.1. Մակրոտնտեսական զարգացումները և կանխատեսումները 17](#_Toc199862699)

[4.2. Նպատակադրումներն ու իրականացվելիք միջոցառումները 20](#_Toc199862700)

[4.3. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության ընտրությունը 23](#_Toc199862701)

[4.4. Ընտրված ռազմավարության ծախսերի և ռիսկերի վերլուծությունը 26](#_Toc199862702)

[4.5. Ուղենշային ցուցանիշները 35](#_Toc199862703)

[4.6. Զգայունության վերլուծություններ 36](#_Toc199862704)

[4.7. Եզրակացություններ 38](#_Toc199862705)

[Հավելված 40](#_Toc199862706)

# Ներածություն

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը ներկայացնում է ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման և պարտքի վերաֆինանսավորման համար անհրա­ժեշտ փոխառու միջոցների ներգրավման, ինչպես նաև ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի և ռիսկերի կառավարման ռազմավարությունը: Այն եռամյա ծրագիր է, որը վերանայվում և հրապարակվում է տարեկան պարբերականությամբ՝ նպաստելով կառավարության պարտքի կանխատեսելի և թափանցիկ կառավարման ապահովմանը:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը պարզաբանում է պարտք ներգրավելու քաղաքականությունը՝ ներառելով կառավարության պարտքի կառավարման ուղենշային ցուցանիշ­ները, բացահայտում և գնահատում է կառավարության պարտ­քի պորտֆելի կառավարման հետ կապված ռիսկերը, ինչպես նաև նախանշում է միջնաժամկետ հատվածում պարտքային քաղաքականության սկզբունքները, նպատակադրումներն ու իրականացվելիք միջոցառումները:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը մշակվում է Պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրով նախանշված հարկաբյուջետային քաղաքականության հիմնական նպատակադրումների ներքո, որոնք ենթադրում են, որ պետական բյուջեն միջնաժամկետ հորիզոնում շարունակելու է ձևավորվել պակասուրդով, սակայն վերջինս, հարկաբյուջետային կանոնների ներքո, ծրագրավորվում է այնպիսի մակարդակում, որ երաշխավորի կառավարության պարտքի կայունությունն ու կառավարելիությունը։

ՀՀ կառավարության պարտքի ընդունելի պորտֆելի ձևավորման նպատակով ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից իրականացվում են ծախսերի և ռիսկերի վերլուծություններ: Վերլուծությունները հնարավորություն են ընձեռում գնահատել ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի ու ռիսկերի ցուցանիշները և դրանց վրա հնարավոր շոկերի ազդեցությունները: ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունում ներկայացվում և վերլուծվում են ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի շուկայական՝ փոխարժեքի և տոկոսադրույքի ռիսկերը, ինչպես նաև վերաֆինանսա­վորման ռիսկը: Ռազմավարությունը կազմելիս հաշվի են առնվել նաև ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման այնպիսի սահմանափակումներ, ինչպիսիք են ներքին շուկայի կարողությունը կամ արտաքին վարկերից օգտվելու հնարավորությունները:

Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը ներկայացնում է ծախսերի և ռիսկերի համադրման հնարավոր տարբերակներից նախընտրելին, որի ընտրության հիմքում ընկած է ընդունելի ծախսերով և ռիսկերով ֆինանսական կարիքի բավարարումը:

# ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության նպատակները և ընդգրկման շրջանակը

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը մշակվում է 2008 թվականին ընդունված «Պետական պարտքի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի դրույթներին համապատասխան:

«Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն` ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական նպատակը կառա­վարու­թյան ֆինանսական կարիքի բավարարման մշտական հնարավորության ապահովումն է` երկարաժամ­կետ հատվածում նվազեցնելով պարտքի սպասարկման մեծությունը։ ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման նպատակներից է նաև կառավարության պարտքի օպտիմալ կառուցվածքի ձևավորումը՝ հաշվի առնելով պոտենցիալ ռիսկերը: Այլ կերպ ասած, Կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական նպատակն է միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածում ապահովել կառավարության ֆինանսական կարիքների բավարարման մշտական հնարավորությունը և վճարային պարտավորությունների կատարումը՝ հնարավոր նվազագույն ծախսերով և պարտքի պորտֆելի ռիսկերի խելամիտ մակարդակի պայմաններում։

«Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանվել են նաև պետական պարտքի ներգրավման նպատակները՝ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը և ընթացիկ իրացվելիության ապահովումը, ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանումը և զարգացումը:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունն ընդգրկում է միայն ՀՀ կառավարության պարտքը. կատարված վերլուծությունները չեն ներառում ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքը: Վերջինս ստանձնվում է ՀՀ կենտրոնական բանկի անունից և կողմից: «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն` Կենտրոնական բանկի պարտքի կառավարման նպատակները սահմանվում են «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով:

# ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ոլորտում 2024 թվականի տարեսկզբից արձանագրված զարգացումները

2024 թվականի տարեվերջին ՀՀ կառավարության պարտքը կազմել է 4,892.8 մլրդ դրամ կամ ՀՆԱ-ի 48.0%-ը: ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշ փաստացի մակարդակը համապատասխանում է 2024 թվականի պետական բյուջեով սահմանված ծրագրային մակարդակին և ցածր է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշից 0.2 տոկոսային կետով:

Ինչպես 2023 թվականի տարե­վերջին, «ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ» ցուցանիշը ցածր է հարկաբյուջետային կանոններով սահմանված 50% շեմային մակարդակից և գտնվում է 40% շեմային մակարդակը գերազանցելու ծախսային սահմանափակումների կամ կանոնների համակարգի ավելի մեղմ տիրույթում:

2025-2027 թվականների ռազմավարությամբ սահմանված գրեթե բոլոր ուղենշային ցուցանիշները 2024 թվականի փաստացի արդյունքներով գտնվել են նախանշված նպատակային միջակայքերում: Փոքր-ինչ շեղվել է միայն մինչև մարում միջին ժամկետի ցուցանիշը, որը կազմել է 6.9 տարի՝ ուղենշային նվազագույն 7 տարվա դիմաց: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է գանձապետական պարտատոմսերի՝ ծրագրավորված միջին ժամկետի նկատմամբ շուկայական պահանջարկի ազդեցությամբ ձևավորված ավելի ցածր փաստացի միջին ժամկետով:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2025-2027 թվականների ռազմավարությամբ սահմանված ուղենշային ցուցանիշների կատարողականը 2024 թվականին

|  | Ուղենիշ | 31.12.2024  փաստացի |
| --- | --- | --- |
| **Վերաֆինանսավորման ռիսկ** |  |  |
| Մինչև մարում միջին ժամկետը | 7 – 10 տարի | 6.9 տարի |
| Առաջիկա երեք տարիների ընթացքում մարվող պարտքի կշիռը ընդամենը պարտքի մեջ | առավելագույնը 35% | 29.6% |
| Առաջիկա տարվա ընթացքում մարվող պետական գանձապետական պարտատոմսերի (ՊԳՊ) կշիռը ՊԳՊ-երի ծավալի մեջ (տարեվերջին) | առավելագույնը 20% | 14.3 % |
| **Տոկոսադրույքի ռիսկ** |  |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 80% | 84.4 % |
| **Փոխարժեքի ռիսկ** |  |  |
| Ներքին պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 40% | 51.8% |
| ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 40% | 50.8% |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

2024 թվականի պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորումը փոխառու զուտ միջոցների հաշվին կատարվել է 399.9 մլրդ դրամով, ընդ որում, ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին (առանց մուրհակների) ֆինանսավորումը կազմել է 369.0 մլրդ դրամ կամ ընդամենը ֆինանսավորման 92.3%-ը, իսկ արտաքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին ֆինանսավորումը՝ 30.9 մլրդ դրամ կամ ընդամենը ֆինանսավորման 7.7%-ը: Դա նշանակում է, որ որ պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորումը հիմնականում հիմնվել է ֆինանսավորման ներքին/դրամային աղբյուրների վրա:

2024 թվականի ընթացքում ՀՀ կառավարության պարտքի գծով իրականացված գործառնություններում զգալի կշիռ ունեն պետական գանձապետական պարտատոմսերը:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի գծով իրականացված գործառնություններն ըստ գործիքների

| 2024 | Տեղաբաշխված ծավալը | Տեղաբաշխումից մուտքը | | Մարման և/կամ հետգնման ծավալը | Վճարված տոկոսագումարը | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Պետական գանձա­պետական պարտատոմսեր, մլրդ դրամ | 679.4 | 654.2 | | 285.2 | 219.8 | |
| Արտարժութային պետական պարտատոմսեր, մլն ԱՄՆ դոլար | - | | - | - | | 69.1 |
| Արտարժութային պետական պարտատոմսեր, մլրդ դրամ | - | | - | - | | 27.4 |
|  |  | Մասհանման ծավալը | | Մարման ծավալը | Վճարված տոկոսագումարը | |
| Արտաքին վարկեր, մլն ԱՄՆ դոլար |  | 504.1 | | 421.6 | 168.9 | |
| Արտաքին վարկեր, մլրդ դրամ |  | 196.9 | | 166.0 | 66.3 | |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

2024 թվականի ընթացքում պետական գանձապետական պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխումների միջին կշռված եկամտաբերությունը կազմել է 9.84%` նախորդ տարվա 10.83%-ի համեմատությամբ նվազելով 0.99 տոկոսային կետով: 2024 թվականի ընթացքում տեղաբաշխված պետական գանձապետական պարտատոմսերի միջին կշռված ժամկետը կազմել է 1771 օր կամ 4.9 տարի՝ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի 2381 օրվա կամ 6.5 տարվա դիմաց։ Եթե հաշվի չառնենք 2024թ. դեկտեմբերին 13.8 մլրդ դրամ անվանական արժեքով պարտատոմսերի ուղղակի տեղաբաշխման գործարքը, ապա 2024 թվականի ընթացքում պետական գանձապետական պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխումների միջին կշռված եկամտաբերությունը դարձյալ կկազմի 9.84%, ինչը նախորդ տարվա (11.23%) նույն ցուցանիշից (առանց ուղիղ տեղաբաշխման գործարքի) ցածր է 1.39 տոկոսային կետով: Եթե հաշվի չառնենք 2023-2024 թվականներին ՀՀ կառավարության 2023 թվականի դեկտեմբերի 28-ի N 2326-Ն (ՀՀ կառավարության 2024 թվականի հոկտեմբերի 17-ի N 1638-Ն որոշման փոփոխությամբ) որոշման համաձայն առանձին ֆինանսական կազմակերպությունների դրամական պահանջների (գույքային իրավունքների) զիջման դիմաց պարտատոմսերի ուղղակի տեղաբաշխումները, ապա 2024 թվականի առաջնային տեղաբաշխումների միջին կշռված ժամկետը կազմել է 4.8 տարի նախորդ տարվա 5.4 տարվա դիմաց: Ինչպես տեսնում ենք, չնայած եկամտաբերության նկատելի նվազմանը, պետական գանձապետական պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխումների միջին կշռված ժամկետը 2024 թվականին նվազել է նախորդ տարվա նկատմամբ 237 օրով կամ 0.6 տարով: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է ներքին շուկայի հագեցվածության պայմաններում երկարաժամկետ պարտատոմսերի նկատմամբ չափավոր պահանջարկով:

2025թ. առաջին եռամսյակում պետական պարտքի կառավարման ոլորտում նշանակալի իրադարձություն էր Հայաստանի Հանրապետության կողմից մարտի 12-ին միջազգային կապիտալի շուկայում 750 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով, 10 տարի մարման ժամկետով, 7.10% տեղաբաշխման եկամտաբերությամբ և 6.75% արժեկտրոնային եկամտաբերությամբ արտարժութային պետական պարտատոմսերի հաջողությամբ տեղաբաշխումը: Սա Հայաստանի կողմից միջազգային կապիտալի շուկայում արտարժութային պետական պարտատոմսերի հինգերորդ թողարկումն էր: Ընդ որում, ՀՀ 2025թ. պետական բյուջեի համաձայն, արտարժութային պետական պարտատոմսերի թողարկումը նախատեսվել էր 500 մլն ԱՄՆ դոլարին համարժեք դրամի չափով (193.6 մլրդ դրամ): Հավելյալ 250 մլն ԱՄՆ դոլարի արտարժութային պարտատոմսերի թողարկումը նպատակ է ունեցել կառավարել 2025թ. պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրների ապահովման հնարավոր ռիսկերը՝ լրացուցիչ ճնշում չառաջացնելով ներքին պարտքի շուկայում, ինչպես նաև արտարժութային մուտքերի ավելացման միջոցով աջակցել վճարային հաշվեկշռի կայունությանը և միջազգային պահուստների համալրմանը: 2025 թվականին փաստացի տեղաբաշխված 750 մլն ԱՄՆ դոլարի պարտատոմսերի գծով փաստացի մուտքը կազմել է 287.4 մլրդ դրամ (731.4 մլն ԱՄՆ դոլարին համարժեք գումար):

Ընդ որում, նախորդ 10 տարի մարման ժամկետով արտարժութային պետական պարտատոմսերի թողարկումը տեղի է ունեցել 2021թ. փետրվարի 2-ին 3.875% տեղաբաշխման եկամտաբերությամբ, որում ուղենիշ հանդիսացող նույն ժամկետայնությամբ ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը կազմել է 1.039%, իսկ շեղումը ուղենիշի նկատմամբ, որը ցույց է տալիս երկրի ռիսկը՝ 2.836%: Հատկանշական է, որ 2025թ. թողարկված պարտատոմսերի 7.1% եկամտաբերության մեջ ուղենիշ հանդիսացող նույն ժամկետայնությամբ ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը կազմել է 4.24%, իսկ շեղումը ուղենիշի նկատմամբ՝ 2.86%: Այսինքն նախորդ թողարկման նկատմամբ արտարժութային պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության 3.2 տոկոսային աճը գրեթե ամբողջությամբ պայմանավորված է ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի եկամտաբերության բարձրացմամբ, իսկ Հայաստանի երկրի ռիսկի հավելավճարը միջազգային շուկաներում գրեթե անփոփոխ է:

2025թ. մարտի 24-ին իրականացվեց նաև 2025թ. մարման ենթակա 7.15% արժեկտրոնային եկամտաբերությամբ արտարժութային պետական պարտատոմսերի մարումը՝ շրջանառության մեջ եղած 313.166 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով:

**3. ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի ու ռիսկերի նկարագիրը**

2024 թվականի տարեվերջին ՀՀ կառավարության ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշներն ամբողջական պատկերացում են տալիս և որակապես բնութագրում են ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելը։

1. ՀՀ կառավարության պարտքի ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշները 31.12.2024 թվականի դրությամբ

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | Արտարժութային պարտք | Դրամային պարտք | Ընդամենը |
| ՀՀ կառավարության պարտքի ծավալը (մլրդ դրամ) | | 2,409.3 | 2,483.6 | 4892.8 |
| ՀՀ կառավարության պարտքի ծավալը (մլն ԱՄՆ դոլար) | | 6,075.4 | 6,262.8 | 12,338.2 |
| ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ, (%) | | 23.6 | 24.4 | 48.0 |
| Ծախսի ցուցանիշներ | Տոկոսավճար/ՀՆԱ, (%) | 0.93 | 2.17 | 3.10 |
| Միջին կշռված տոկոսադրույքը (%) | 3.8 | 10.6 | 7.2 |
| Վերաֆինանսավորման ռիսկ | Մինչև մարում միջին ժամկետը (տարի) | 6.6 | 7.2 | 6.9 |
| Մեկ տարվա ընթացքում մարվող պարտքի կշիռը (% ընդամենի մեջ) | 11.6 | 14.4 | 13 |
| Տոկոսադրույքի ռիսկ | Մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը (տարի) | 4 | 7.2 | 5.6 |
| Առաջիկա տարում վերաֆիքսվող պարտքի կշիռը (% ընդամենի մեջ) | 38.4 | 14.4 | 26.3 |
| ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռը (% ընդամենի մեջ) | 68.4 | 100 | 84.4 |
| Փոխարժեքի ռիսկ | Արտարժութային պարտքի կշիռը (% ընդամենի մեջ) | - | - | 49.2 |
| Արտարժութային կարճաժամկետ պարտք/միջազգային պահուստներ, (%) | - | - | 19.5 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

Կառավարության պարտքի ծախսերը բնութագրելու համար կիրառվել են հետևյալ ցուցա­նիշները՝ պարտքի պորտֆելի միջին կշռված տոկոսադրույքը, տոկոսավճարի կշիռը պետական բյուջեի եկամուտների մեջ և տոկոսավճարի կշիռը ՀՆԱ-ի մեջ:

2024 թվականի տարեվերջին ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի միջին կշռված տոկոսադրույքը կազմել է 7.2%, ընդ որում՝ դրամային պարտքի համար այն կազմել է 10.5%, իսկ արտարժութային պարտքի համար` 3.8%:

Արտաքին վարկերի տոկոսադրույքներն անմիջականորեն կրում են միջազգային ֆինանսական շուկաների զարգացումների ազդեցությունը, որովհետև միջին եկամուտ ունեցող երկրների շարքին դասվելու արդյունքում Հայաստանին այլևս հասանելի չեն միջազգային կառույցների կողմից տրամադրվող արտոնյալության բարձր աստիճան ունեցող վարկերը: Այսպես, միջազգային ֆինանսական շուկաներում, գնաճի տեմպերի թուլացմանը զուգահեռ (բացառությամբ ՌԴ-ի) կենտրոնական բանկերի կողմից իրականցվող զսպող քաղաքականության դիրքն աստիճանաբար թուլացել է՝ բացառությամբ ՌԴ-ի, որտեղ հիմնական տոկոսադրույքը շարունակաբար աճել է: 2024թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում կայուն պահելով նախորդ տարեվերջին սահմանված տոկոսադրույքները՝ հուլիսից կենտրոնական բանկերի կողմից դրանք աստիճանաբար նվազեցվել են: Արդյունքում, ԱՄՆ ԴՊՀ (Դաշնային պահուստային համակարգի) քաղաքականության տոկոսադրույքը դեկտեմբերի վերջի դրությամբ կազմել է 4.25-4.5%՝ ի համեմատ տարեսկզբի 5.25-5.5% սահմանված մակարդակի։ Եվրոպական կենտրոնական բանկը հետևելով գնաճի տեմպերի նվազմանը՝ շարունակել է աստիճանաբար նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը՝ արդյունքում մեղմելով ֆինանսական պայմանները։ Արդյունքում, դեկտեմբերի վերջի դրությամբ ԵԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը կազմել է 3.15%՝ ի համեմատ տարեսկզբի 4.5% մակարդակի։

Այս գործոնների ազդեցությամբ արտաքին վարկերի և փոխառությունների միջին կշռված տոկոսադրույքը տարեվերջին կազմել է 3.5%` նախորդ տարվա 3.6%-ի դիմաց։ Ինչ վերաբերում է պետական գանձա­պետական պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությանը, ապա 2024 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ՊԳՊ-երի միջին կշռված եկամտաբերությունը կազմել է 10.6%՝ 2023 թվականի տարեվերջի 10.7% տոկոսի դիմաց:

Տարվա ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ը զգալիորեն մեղմել է դրամավարկային պայմանները և քաղաքականության տոկոսադրույքը նվազեցրել 2․25 տոկոսային կետով` դեկտեմբերին սահմանելով այն 7%-ի մակարդակում: Արդյունքում, 2024 թվականի ընթացքում նախորդ տարվա համեմատությամբ պետական գանձապետական պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխումների միջին կշռված եկամտաբերությունը նվազել է 1.0 տոկոսային կետով. 2023 թվականի 10.8%-ի դիմաց 2024 թվականին այն կազմել է 9.8%։

ՀՀ կառավարությունը 2024 թվականի ընթացքում պարտքի գծով վճարել է 313.6 մլրդ դրամ տոկոսավճար՝ նախորդ տարվա 253.4 մլրդ դրամի դիմաց: 2024 թվականին վճարված տոկոսագումարը կազմել է պետական բյուջեի եկամուտների 12.2%-ը, պետական բյուջեի ծախսերի 10.6%-ը և ՀՆԱ-ի 3.1%-ը՝ համապատասխանաբար նախորդ տարվա նույն ցուցանիշների 10.7%, 9.9% և 2.7%-ի դիմաց:

Փոխարժեքի ռիսկ

ՀՀ կառավարության պարտքի առկա պորտֆելում տարիներ շարունակ շուկայական ռիսկերից ամենաէականը հանդիսացել է փոխարժեքի ռիսկը: Փոխարժեքի ռիսկը հիմնականում չափվում է հետևյալ ցուցանիշներով՝ արտարժութային պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ և արտարժութային կարճաժամկետ պարտքի կշիռը միջազգային պահուստների մեջ:

ՀՀ կառավարության պարտքի ներկայիս պորտֆելը դեռևս կրում է փոխարժեքի զգալի ռիսկ, քանի որ 2024 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ պարտքի 49.2%-ը ներգրավված է արտարժույթով: Այնուամենայնիվ, փոխարժեքի ռիսկի նվազեցման ուղղությամբ ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման քաղաքականության հետևողական իրականացման արդյունքում այս ցուցանիշը 2018 թվականից սկսած նվազման միտում է դրսևորել և հինգ տարիների կտրվածքով նվազել է 30 տոկոսային կետով և պատմության մեջ առաջին անգամ դրամային պարտքի կշիռը գերազանցում է արտարժութային պարտքի կշռին: Վերջինս նախորդ տարվա համեմատ նվազել է 4.9 տոկոսային կետով:

1. ՀՀ կառավարության արտարժութային և դրամային պարտքերի հարաբերակցությունը 2019-2024 թվականներին (%)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

2024 թվականի տարեվերջին ՀՀ կառավարության արտարժույթով ներգրավված արտարժութային պարտքի պորտֆելի կառուցվածքում գերակշռել է ԱՄՆ դոլարով պարտքը՝ 57.3%, որը SDR-ի համապատասխան արտարժույթների կշիռներով բաշխելուց հետո կազմել է 67%։ ՀՀ կառավարության արտարժույթով ներգրավված պարտքի կառուցվածքը նախորդ տարվա վերջի համեմատությամբ դիվերսիֆիկացվել է, որն արտահայտվում է եվրոյով պարտքի մասնաբաժնի ավելացմամբ: Այսպես, նախորդ տարվա վերջի նկատմամբ SDR-ով ներգրավված պարտքի 4.4 տոկոսային կետով նվազումն ուղեկցվել է եվրոյով ներգրավված պարտքի 4.7 տոկոսային կետ աճով: Բավական է նշել, որ 2024 թվականին վարկերի մասհանումների 81%-ը, այդ թվում, բյուջետային աջակցության վարկերի ներգրավումն ամբողջությամբ, կատարվել է եվրոյով:

1. ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի պորտֆելի դինամիկան 2019-2024 թվականներին

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

Արտարժութային կարճաժամկետ պարտքի կշիռը միջազգային պահուստների մեջ կազմել է 18.2%, ինչը նշանակում է, որ արտարժութային կարճաժամկետ պարտքի մարումների իրականացման համար առկա է արտարժութային ակտիվների բավարար ծավալ: Նախորդ տարվա համեմատությամբ այս ցուցանիշն ավելացել է 7.1 տոկոսային կետով՝ հիմնականում պայմանավորված միջազգային պահուստների նվազմամբ:

Վերաֆինանսավորման ռիսկ

Կառավարության պարտքի պորտֆելի վերաֆինանսավորման ռիսկը գնահատվում է մինչև մարում միջին ժամկետի, առաջիկա մեկ և երեք տարիների ընթացքում մարվող պարտքի կշռի ցուցանիշներով և կառավարության պարտքի պորտֆելի մարման գրաֆիկով:

ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետի ցուցանիշը 2024 թվականի դեկտեմ­բերի 31-ի դրությամբ կազմել է 6.9 տարի, նախորդ ժամանակահատվածի 7.4 տարվա դիմաց: Ընդ որում, ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը կազմել է 6.6 տարի՝ նախորդ ժամանակահատվածի 6.8 տարվա դիմաց, իսկ դրամային պարտքինը՝ 7.2 տարի՝ նախորդ ժամանակահատվածի 8.0 տարվա դիմաց: ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետի ցուցանիշների նվազումը պայմանավորված է եղել 2024 թվականի ընթացքում տեղաբաշխվող պետական գանձապետական պարտատոմսերի ժամկետայնության կրճատմամբ, ինչպես նաև արտոնյալ՝ երկարաժամկետ վարկերի աստիճանական մարմամբ և դրանց համեմատաբար ավելի կարճ ժամկետայնությամբ պարտքային գործիքներով վերաֆինանսավորմամբ: Այնուամենայնիվ, ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի վերաֆինանսավորման ռիսկի տեսակետից մինչև մարում միջին ժամկետի ցուցանիշը էականորեն չի շեղվել ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2025-2027 թվականների ռազմավարությամբ սահմանված ուղենշային միջակայքից:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարումը մնացած ժամկետն ըստ պարտքային հիմնական գործիքների (տարի)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

2024 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ առաջիկա տարվա ընթացքում մարվող պարտքի կշի­ռը կազմել է 13% և նախորդ տարվա նկատմամբ այն աճել է մոտ 4 տոկոսային կետով, ինչը հիմնականում պայմանավորված է 2025 թվականին մարման ենթակա արտարժութային պարտատոմսերով: Այսպես, ՀՀ կառավա­րության արտարժութային պարտքի մեկ տարվա ընթացքում մարման կշիռը նախորդ տարվա նկատմամբ աճել է 4.8 տոկոսային կետով և կազմել է 11.6%, իսկ դրամային պարտքինը ավելացել է 2.6 տոկոսային կետով և կազմել է 14.4%: Ինչ վերաբերում է առաջիկա երեք տարիների ընթացքում մարվող պարտքի կշռի ցուցանիշին, ապա այն 2024 թվականի տարեվերջին կազմել է 29.6%, իսկ առաջիկա երեք տարիների ընթացքում մարվող արտարժութային և դրամային պարտքի կշիռները կազմել են համապատասխանաբար 23.5% և 35.6%: Առաջիկա երեք տարիների ընթացքում մարվող պարտքի կշռի ցուցանիշները նախորդ տարեվերջի նկատմամբ էականորեն չեն փոխվել:

2024 թվականի տարեվերջի դրությամբ կառավարության արտաքին վարկերի մարումները սփռված են եղել մինչև 2054 թվականը, դրամային պարտատոմսերինը` մինչև 2052 թվականը, արտարժութային պարտատոմսերինը՝ մինչև 2031 թվականը, իսկ երաշխիքներինը՝ մինչև 2036 թվականը:

1. Կառավարության պարտքի մարումների գրաֆիկն ըստ գործիքակազմի 31.12.2024 թվականի դրությամբ (մլրդ դրամ)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

2025 թվականի մարտ ամսին կատարված արտարժութային պարտատոմսերի թողարկման արդյունքում, բացի գծապատկերում առանձնացող տարիներից, վերաֆինանսավորման ռիսկի տեսակետից հատկանշվում է նաև 2035 թվականը, երբ մարման ենթակա են 750 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով արտարժութային պարտատոմսերը:

***Տոկոսադրույքի ռիսկ***

Կառավարության պարտքի պորտֆելի տոկոսադրույքի ռիսկը գնահատվում է հիմնականում հետևյալ ցուցանիշներով՝ ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ, առաջիկա տարում վերաֆիքսվող պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ և մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը:

ՀՀ կառավարության պարտքի 84.4%-ը ֆիքսված տոկոսադրույքով է: Դրամային պարտքն ամբողջությամբ ֆիքսված տոկոսադրույքով է, իսկ արտարժութային պարտքի 68.4%-ն է ֆիքսված տոկոսադրույքով՝ նախորդ տարվա 70.5%-ի դիմաց: Կարելի է արձանագրել, որ նախորդ տարվա նկատմամբ արտարժութային պարտքի տոկոսադրույքի ռիսկը որոշակիորեն մեծացել է: Ընդհանրապես, բարձր տոկոսադրույքների միջավայրում լողացող տոկոսադրույքով պարտքի ներգրավումը նախընտրելի է ֆիքսվածի համեմատությամբ, ինչն էլ հաշվի է առնվել ընդունված որոշումներում և արտացոլվում է ՀՀ կառավարության պարտքի ցուցանիշներում:

1. Արտարժութային պարտքի կառուցվածքն ըստ տոկոսադրույքի

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

Ինչ վերաբերում է առաջիկա տարում վերաֆիքսվող պարտքի կշռի ցուցանիշին, ապա 2024 թվականի վերջի դրությամբ ՀՀ կառավարության պարտքի 26.3%-ն է ենթակա վերաֆիքսման 2025 թվականին: Նախորդ տարվա վերջի դրությամբ այս ցուցանիշը կազմել է 21.6%, ինչը նշանակում է, որ վերաֆինանսավորման ռիսկն աճել է. ցուցանիշի վատթարացումը պայմավորված է 2025 թվականին մարման ենթակա արտարժութային պարտատոմսերով:

Մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետի ցուցանիշը 2024 թվականի վերջին կազմել է 5.6 տարի, որը կարելի է գնահատել որպես պարտքի պորտֆելի տոկոսադրույքի ռիսկի չափավոր մակարդակ: Այս ցուցանիշն ավելի փոքր է, քան մինչև մարում միջին ժամկետի ցուցանիշը, քանի որ պարտքի 15.6%-ը լողացող տոկոսադրույքով է, որի տոկոսադրույքը ևս ենթակա է վերաֆիքսման 2025 թվականի ընթացքում:

ՀՀ կառավարության պարտքի առկա պորտֆելի ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշները ցույց են տալիս, որ վերջին տարիներին պարտքի պորտֆելի փոխարժեքի ռիսկի էական նվազմանը զուգահեռ ավելացել է վերաֆինանսավորման ռիսկի ազդեցությունը:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական ռիսկերը կառավարելիության շրջանակներում պահելու, և հատկապես փոխարժեքի բարձր ռիսկը նվազեցնելու նպատակով, որպես ռազմավարական նպատա­կա­դ­րում, դիտարկվում է ներքին պետական պարտքի շուկայի զարգացումը և կառավարության պարտքի մեջ ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշռի ավելա­ցումը:

# ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2026-2028 թվականների ռազմավարությունը

## Մակրոտնտեսական զարգացումները և կանխատեսումները

* 2024թ. համաշխարհային տնտեսությունում և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճը կայունանալով շարունակել է մնալ դրական տիրույթում` պայմանավորված սպառողական կայուն պահանջարկով, գնաճի թուլացմամբ և խոշոր տնտեսություններում շարունակվող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների ճշգրտումներով։ Սակայն 2025թ․ առաջին եռամսյակի միտումները՝ պայմանավորված ԱՄՆ նոր վարչակազմի կողմից սահմանված մաքսատուրքերով և դրանց հնարավոր ազդեցություններով, առկա անորոշությունների բարձր մակարդակով՝ ձևավորել են առաջիկա տարիների տնտեսական աճի դանդաղման սպասումները։ Այս պայմաններում 2025թ․ գործընկեր երկրներում՝ բացառությամբ ՌԴ-ի, կանխատեսվում է տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղում, իսկ միջնաժամկետում՝ կանխատեսվում են իրենց պատմական միջին աճերից ցածր տնտեսական աճեր։
* 2022-2024թթ. ՀՀ տնտեսությունում գրանցվել է ՀՆԱ-ի միջինում 8.9% իրական աճ՝ կրելով 2022թ. փետրվարի վերջերից սկիզբ առած ռուս-ուկրաինական հակամարտության և Ռուսաստանի դեմ կիրառված պատժամիջոցների հետևանքով դեպի Հայաստան մարդկանց ներհոսքի, զբոսաշրջության զգալի ավելացման, տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ընկերությունների ՀՀ տեղափոխման, ՀՀ-ից դեպի Ռուսաստան արտահանման պահանջարկի ավելացման, պետական բյուջեից կապիտալ ծախսերի և բնակարանաշինության բարձր աճերի, ինչպես նաև 2023թ. սեպտեմբերի վերջերից Լեռնային Ղարաբաղից ՀՀ բռնի տեղահանված անձանց և 2023թ. նոյեմբեր ամսից սկսած հիմնային մետաղների արտադրության կտրուկ աճի տնտեսական ազդեցությունները:
* Տնտեսական աճի տեմպերը շարունակվել են նաև 2025 թվականի առաջին եռամսյակում՝ արդյունքում գրանցելով ՀՆԱ-ի 5.2% իրական աճ: Տնտեսության բոլոր ճյուղերում, բացառությամբ արդյունաբերության, գրանցվել են աճի բարձր տեմպեր, սակայն տնտեսական աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել ծառայությունների աճով: Ապրիլ ամսին տնտեսական ակտիվությունը որոշակիորեն արագացել է՝ պայմանավորված հիմնականում արդյունաբերության նվազման տեմպերի դանդաղմամբ:
* Ընթացիկ տնտեսական զարգացումների, պետական կապիտալ ծախսերի դերի շարունակական բարձրացման, Սոթքի հանքավայրի գործունեության, ինչպես նաև Ամուլսարի շահագործման և կառուցվածքային բարեփոխումների հնարավոր ազդեցությունների արդյունքում 2025թ. համար սպասվում է շուրջ 5.1% տնտեսական աճ, իսկ միջնաժամկետում՝ 2026-2030թթ․, միջինում 5.3% աճ: Հատկանշական է, որ վերջին տարիներին ՀՀ տնտեսական աճի ներուժը բարձրացել է՝ հասնելով 5.0-5.5%: Այս աճը պահպանելու և ավելի բարձր կայուն աճի հասնելու համար անհրաժեշտ է լրացուցիչ ջանքեր՝ ուղղված արտադրողականության բարձրացմանը, ներդրումների և արտահանման խթանմանը։ Այս համատեքստում ՀՀ կառավարությունը հետամուտ է լինելու մարդկային և ֆիզիկական կապիտալում ներդրումների, մասնավոր ներդրումների, զբաղվածության և արտահանման խթանմանն ուղղված ռազմավարությունների արդյունավետ իրականացմանը։
* Տնտեսական ակտիվության աճի տեմպի դանդաղման և վերաարտահանման դերի նվազման պայմաններում 2025թ. սպասվում է արտահանման և ներմուծման զգալի նվազում: Արդյունքում՝ առևտրային բացասական հաշվեկշռի և ծառայությունների դրական հաշվեկշի վատթարացմամբ պայմանավորված 2025թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդը ՀՆԱ-ում կշարունակի խորանալ՝ հասնելով ՀՆԱ-ում 5.0%-ի: Միջնաժամկետում, 2022-2024թթ. առաջացած դրական գործոնների ազդեցությունների չեզոքացման պայմաններում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը կկայունանա երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ:
* Միջնաժամկետ հատվածի սկզբում՝ անհետաձգելի կարիքների և կառուցվածքային բարեփոխումների համար «առաջ ընկած» ռեսուրսների ձևավորման պայմաններում պետական բյուջեի պակասուրդի և պարտքի որոշակի աճից հետո հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ուղղված կլինի ծախսերի կառուցվածքի բարելավմամբ ուղեկցվող հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի իրականացմանը։ Կառավարության պարտքի բեռը 2026-2028 թվականներին կհասնի 54-55%-ի մակարդակի, որից հետո, բյուջեի պակասուրդի շարունակական նվազման արդյունքում կմոտենա 50%-ին մինչև 2030 թվականը։ Հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիան կիրականացվի ընթացիկ ծախսերի օպտիմալացման և արդյունավետության բարձրացման պայմաններում ՀՆԱ-ում դերի որոշակի նվազմամբ, ինչը կզուգորդվի զսպող հարկաբյուջետային ազդակով միջնաժամկետի սկզբում, իսկ միջնաժամկետի վերջում հարկաբյուջետային քաղաքականության դիրքը ամբողջական պահանջարկի վրա ազդեցության տեսանկյունից կվերադառնա չեզոքի՝ միաժամանակ ամբողջ հորիզոնում դրական ազդեցություն ունենալով տնտեսության ներուժի վրա։ Հարկաբյուջետային քաղաքականության համար, ընդհանուր առմամբ, առաջնահերթ է առկա ռեսուրսների առավել արդյունավետ օգտագործումը և հնարավոր ռիսկերի կառավարման կարողությունների ձևավորումը, ինչը, աճի ներուժի բարձրացման հետ, պետք է երաշխավորի հարկաբյուջետային կայունությունը երկարաժամկետում։
* 2025թ. գնաճը կմոտենա նպատակային 3% ցուցանիշին և միջնաժամկետում կկայունանա դրա շուրջ: Մշտադիտարկելով տնտեսության զարգացման սցենարները, ԿԲ-ը կձեռնարկի համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:
* Ռուս-ուկրաինական հակամարտությունը և Ռուսաստանի դեմ կիրառված աննախադեպ պատժամիջոցներն աշխարհում ստեղծել են նոր իրականություն, որի պայմաններում ինչպես աշխարհի և ՀՀ գործընկեր երկրների, այնպես էլ ՀՀ տնտեսական աճի կանխատեսումները իրենց մեջ կրում են մեծ անորոշություն: Այս պայմաններում, ինչպես աշխարհի և ՀՀ գործընկերների, այնպես էլ ՄԺԾԾ շրջանակում ՀՀ տնտեսական աճի կանխատեսումների համար առկա են երկկողմանի ռիսկեր, սակայն դեպի ներքև ռիսկերը համեմատաբար մեծ են։

1. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության հիմքում ընկած հիմնական ցուցանիշները 2022-2027 թվականներին

|  | 2023 փաստ․ | 2024 փաստ․ | 2025 սպաս․ | 2026 կանխ․ | 2027 կանխ․ | 2028 կանխ․ |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Տնտեսական աճ (%) | 8.3 | 5.9 | 5.1 | 5.1 | 5.3 | 5.2 |
| ՍԳԻ (ժամկետի միջինը, %) | 2.0 | 0.3 | 2.5 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| Հարկաբյուջետային հատված (% ՀՆԱ-ի նկատմամբ) | | | | | |  |
| Եկամուտներ և դրամաշնորհներ | 25.4 | 25.3 | 25.3 | 25.7 | 25.7 | 25.8 |
| Ծախսեր | 27.4 | 29.0 | 30.8 | 30.2 | 29.1 | 28.6 |
| Պակասուրդ (-) | -2.0 | -3.7 | -5.50 | -4.5 | -3.5 | -2.8 |
| ՀՀ կառավարության պարտք | 48.2 | 48.0 | 52.6 | 54.4 | 54.8 | 55.4 |
| Արտաքին հատված | | | | | |  |
| Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (մլն ԱՄՆ դոլար) | 14,338 | 18,618 | 11,516 | 11,278 | 11,862 | 12,463 |
| Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (մլն ԱՄՆ դոլար) | 14,532 | 19,087 | 12,552 | 12,395 | 13,062 | 13,704 |
| Ընթացիկ հաշվի հաշվեկշիռ (% ՀՆԱ-ի նկատմամբ) | -2.3 | -3.8 | -5.0 | -4.7 | -4.7 | -4.7 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| ՀՀ կառավարության պարտք (մլրդ դրամ) | 4,572 | 4,893 | 5,772 | 6,490 | 7,077 | 7,739 |
| Անվանական ՀՆԱ (մլրդ դրամ) | 9,493 | 10,193 | 10,976 | 11,887 | 12,893 | 13,976 |

Աղբյուրը՝ 2026-2028 թվականների ՄԺԾԾ

## Նպատակադրումներն ու իրականացվելիք միջոցառումները

Պարտքի կառավարելի մակարդակում պահպանմանը զուգահեռ ՀՀ կառավարությունը կշարունակի պարտքի պորտֆելի բարելավման ջանքերը՝ նպատակ ունենալով պահպանել դիմակայունությունը հնարավոր ցնցումներին, ապահովել պետական պարտատոմսերի շուկայի շարունակական զարգացումը և խորացումը, հասանելիությունը ներքին ու արտաքին ֆինանսական շուկաներին, ինչպես նաև ֆինանսավորման աղբյուրների ու գործիքների դիվերսիֆիկացումը:

Այս տեսանկյունից ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում ներքին արժույթով պարտքը կշարունակի պահպանվել պատմականորեն բարձր մակարդակներում, կշարունակվեն արտաքին ներդրողների մոտ պարտատոմսերի շուկայի բարձր գրավչության պահպանման ջանքերը, ինչպես նաև կընդլայնվի միջազգային ֆինանսական կառույցների հետ համագործակցությունը՝ ավանդական գործիքներին զուգահեռ ներգրավելով նոր թիրախային ֆինանսավորման գործիքներ ՀՀ կառավարության տարբեր ոլորտների ռազմավարությունների արդյունավետ իրականացման համար:

Մասնավորապես.

* ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը կշարունակի պետական գանձապետական պարտատոմսերի հետգնումների, փոխա­նակումների իրականացումը` նպատակ ունենալով հարթեցնել պարտ­քի մարման գրաֆիկը և նվազեցնել վերաֆինանսավորման ռիսկը, ինչպես նաև բարձ­րաց­նել տեղաբաշխվող պարտատոմսերի իրացվելիությունը և նպաստել երկրորդային շուկայի զարգացմանը:
* Պետական գանձապետական պարտատոմսերի եկամտաբերության նվազման պայմաններում աստիճանաբար կավելացվի երկարաժամկետ պարտատոմսերի տեղաբաշխումների ծավալը՝ դրանք կենտրոնացնելով 10 տարի մարման ժամկետի շուրջ՝ որպես հիմնական ուղենիշ:
* Պետական գանձապետական պարտատոմսերի փոխանակման միջոցով կշարունակվի շրջանառության մեջ գտնվող պարտատոմսերի կոնսոլիդացիան:
* Պարտքի գործիքների դիվերսֆիկացման նպատակով, ներքին պարտքի շուկայական ենթակառուցվածքների ընձեռնած հնարավորություններին համահունչ, պարտատոմսերի ավանդական տեսակների տեղաբաշխմանը զուգահեռ, ըստ անհրաժեշտության, կիրականացվեն գնաճով ինդեքսավորվող պարտատոմսերի թողարկումներ:
* Պետական բյուջեով նախատեսված որոշակի ոլորտներում առանձին նախագծերի ֆինանսավորման նպատակով կդիտարկվի նպատակային պարտատոմսերի թողարկման հնարավորությունը: Ընդ որում, պարտքի կառավարման ժամանակակից առաջադեմ միտումներին համահունչ կուսումնասիրվեն կանաչ, կլիմային կապակցված, սոցիալական պարտատոմսերի նպատակահարմարությունը:
* Կարևորելով պետական գանձապետական պարտատոմսերի մանրածախ շուկայի զարգացումը` կառավարության նկատմամբ վստահության ամրապնդման ուղղությամբ քայլերին զուգահեռ, կշարունակվեն հանրային իրազեկման աշխատանքները պոտեն­ցիալ ներդրողների շրջանում: Այդ շրջանակներում, Հայաստանի Հանրապետության տարածքից դուրս մանրածախ առցանց հարթակի (gp.minfin.am) հասանելիության ապահովման պայմաններում, քայլեր կձեռնարկվեն ոչ ռեզիդենտների մասնակցությունը պետական գանձապետական պարտատոմսերի շուկայում ակտիվացնելու ուղղությամբ:
* Համագործակցությունն արտաքին վարկատուների հետ կշարունակվի՝ նա­խա­­պատվությունը տալով վարկավորման առավել բարենպաստ պայմաններով և ազատ փոխարկելի արժույթով փոխառու միջոցներ տրամադրող վարկատուների հետ համա­գործակ­ցությանը: Նախատեսվում է նաև արտաքին վարկատուների հետ համագործակցության շրջանակներում իրականացնել «Ծրագիր արդյունքի դիմաց» ֆինանսավորման գործիքի կիրառմամբ նոր ծրագրեր՝ ջրային, առողջապահության և այլ ոլորտներում։
* Ռազմավարության հիմնական սցենարի ներքո 2026-2028 թվականներին եվրապարտատոմսերի նոր թողարկում չի նախատեսվում: Սակայն, չկանխատեսված մակրոտնտեսական շոկերի, ֆինանսական ցնցումների կամ հարկաբյուջետային անկայուն իրավիճակների պայմաններում, երբ որ կառավարության ֆինանսական կարիքը հնարավոր չի լինի բավարարել միջազգային ֆինանսական կառույցներից կամ ներքին շուկայից, կդիտարկվի նաև եվրապարտատոմս թողարկելու նպատակահարմարությունը:
* Կբարելավվի Բլումբերգ տեղեկատվական հարթակում ՀՀ շուկաների վերաբերյալ ներկայացվող տեղեկությունների կազմն ու որակը՝ ընդգրկելով ցուցանիշների լայն շրջանակ:
* ՀՀ կառավարության ֆինանսների կառավարման տեղեկատվական համակարգի մշակման շրջանակներում կներդրվի ՀՀ կառավարության պարտքի հաշվառման, սպասարկման և այլ գործընթացների կազմակերպման նոր էլեկտրոնային համակարգ:
* Միջազգային լավագույն փորձին համապատասխան վերանայված «Պետական պարտքի մասին» նոր օրենքի ընդունումից հետո` կմշակվեն ոլորտը կարգավորող ենթաօրենսդրական ակտեր:
* Կուսումնասիրվի պետական գանձապետական պարտատոմսերի շուկայում գործող առաջնային դիլերների համար լրացուցիչ խթաններ ներդնելու հնարավորությունները:
* Պարտքի արդյունավետ կառավարման կարևորագույն գործոններից է թափանցի­կության ու հասարակության հետ մշտական հաղորդակցության ապահովումը: Այդ նպատակով կառավարությունը կշարունակի ներդրողների և հանրության հետ բաց ու հրապարակային աշխատանքները և պարտքի վերաբերյալ հաշվետ­վությունների ներկայացումը:
* Պարբերաբար կիրականացվեն իրազեկման արշավներ՝ ներքին և արտաքին ներդրողներին ներկայացնելով ՀՀ սոցիալ-տնտեսական զարգացումների վերաբերյալ օպերատիվ տեղեկություններ:
* Կայունացման հաշվի օրենսդրական կարգավորումների համաձայն՝ կապահովվի Հայաստանի Հանրապետության կառավարության տվյալ տարվա բյուջետային ուղերձում այդ տարվա համար կանխատեսված համախառն ներքին արդյունքի առնվազն մեկ տոկոսի չափով միջոցների առկայությունը։ Ներքին և արտաքին շուկաներում անցան­կալի գործընթացների դեպքում այն կապահովագրի կառավարության պարտքի գծով վճարումների անխափան իրականացումը և հարկ եղած դեպքերում կաջակցի ՀՀ պետական բյուջեի կատարմանը:

## ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության ընտրությունը

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության մեջ կիրառված մակրոտնտեսական և հարկաբյուջետային ցուցանիշները համադրելի են 2026-2028 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրով կանխատեսված մակրոտնտեսական և հարկաբյուջետային շրջանակին։ ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությամբ նախատեսվել է, որ «ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ» ցուցանիշը միջնաժամկետ հատվածի վերջին կհասնի 55.4%-ի: Տոկոսավճարների բեռը միջնաժամկետ հատվածում էական չավելացնելու, ինչպես նաև պետական բյուջեի արտարժութային մուտքերի կարիքն ապահովելու նպատակով, ներքին պարտքի և դրամային պարտքի մասնաբաժինները պարտքի կառուցվածքում միջնաժամկետ հատվածում 2024 թվականի տարեվերջի նկատմամբ կնվազեն միջին տարեկան 0.9 տոկոսային կետով, սակայն կպահպանվեն պատմականորեն բարձր մակարդակներում:

Ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորումը հիմնականում իրականացվելու է մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով պետական գանձապետական կարճաժամկետ պարտատոմսեր, 3 և 5 տարի մարման ժամկետով միջնաժամկետ արժեկտրոնային պարտատոմսեր, 10 և 30 տարի մարման ժամկետով երկարաժամկետ արժեկտրոնային պարտատոմսեր, ինչպես նաև 6 ամիս, 1, 2 և 3 տարի մարման ժամկետով խնայողական արժեկտրոնային պարտատոմսեր տեղաբաշխելու միջոցով:

Արտաքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորումն իրականացվելու է երկկողմ և բազմակողմ միջազգային վարկատուներից նպատակային, բյուջետային աջակցության և արդյունքի վրա հիմնված ոլորտային թիրախային վարկեր ներգրավելու միջոցով՝ չբացառելով միջազգային կապիտալի շուկայում եվրապարտատոմսերի թողարկման հնարավորությունը:

Ռազմավարության ընտրությունը կատարվում է ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշների մի ամբողջ համակարգի ուսումնասիրության և վերլուծության արդյունքում: ՀՀ կառավարության պարտքը բնութագրող ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշների համալիր ուսումնասիրության արդյունքում ընտրվել է այնպիսի ռազմավարություն, որը կնպաստի ներքին պարտքի շուկայի զարգացմանը, կապահովի ՀՀ կառավարության պարտքի գծով ռիսկերի չափավոր մակարդակ, միաժամանակ, միջնաժամկետ հատվածում հնարավորինս կսահմանափակի պետական պարտքի գծով ծախսերի աճը:

Ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորման կառուցվածքը նախատեսելիս հաշվի են առնվել տնտեսությունում մակրոմիջավայրի զարգացումներն ըստ կանխատեսումների բազային սցենարի, իրացվելիության առկա մակարդակը, պետական գանձապետական պարտատոմսերի նկատմամբ ձևավորված կայուն պահանջարկը և պարտքի սպասարկման մեծությունը:

2026-2027 թվականների համար պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը փոխառու զուտ միջոցների հաշվին նախատեսվում է ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին իրականացնել ավելի մեծ ծավալներով, քան արտաքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին, 2028 թվականին արտաքին փոխառու միջոցների զուտ ներգրավումը գերազանցում է ներքինին։

1. Պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը փոխառու զուտ միջոցների հաշվին 2024-2028 թվականներին (մլրդ դրամ)

|  | 2024 փաստ. | 2025 պետբյուջեի ծրագիր | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը փոխառու զուտ միջոցների հաշվին | 399.9 | 649.2 | 635.7 | 591.5 | 517.5 | 534.5 |
| որից` |  |  |  |  |  |  |
| Ներքին փոխառու զուտ միջոցներ (առանց մուրհակների) | 369.0 | 291.4 | 291.4 | 331.4 | 278.5 | 250.4 |
| Արտաքին փոխառու զուտ միջոցներ | 30.9 | 357.8 | 344.4 | 260.1 | 239.0 | 284.1 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

1. Ներքին և արտաքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորման կառուցվածքը 2024-2028 թվականներին

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Միջնաժամկետ հատվածում, ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման կառուցվածքում ներքին և արտաքին փոխառու զուտ միջոցները բաշխվել են այնպես, որ պահպանվի ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում ներքին պարտքի տեսակարար կշռի նվազագույն 40% ուղենիշը, միաժամանակ, հաշվի են առնվել 2026-2028թթ. հարկաբյուջետային շրջանակի առանձնահատկությունները, այդ թվում արտարժութային ելքերի առկայության պայմաններում առաջացող արտարժույթի կարիքը և աճող ֆինանսական կարիքի պայմաններում ներքին շուկայի հագեցվածություն չառաջացնելու մղումը: Վերջինիս պայմաններում, չնվազեցնելով ներքին պարտքի շուկայում ակտիվությունը, նախորդ ռազմավարության համեմատ, անհրաժեշտություն է առաջանում ճշգրտել տարեկան զուտ թողարկումների ծավալը:

Ֆինանսավորման կարիքը բավարարելու նպատակով միջնաժամկետ հատվածում նախատեսվում է միջոցներ ներգրավել ինչպես արտաքին վարկերով և փոխառություններով, այնպես էլ պետական գանձապետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումների միջոցով։

1. Ֆինանսական կարիքի բավարարումը փոխառու միջոցների հաշվին 2024-2028 թվականներին (մլրդ դրամ)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| Ընդամենը ֆինանսավորում | 851.1 | 1,349.8 | 1,220.9 | 1,160.4 | 1,208.5 |
| որից |  |  |  |  |  |
| արտաքին վարկեր և փոխառություններ | 196.9 | 362.4 | 445.5 | 386.6 | 434.7 |
| պետական գանձապետական պարտատոմսեր | 654.2 | 699.9 | 775.4 | 773.8 | 773.8 |
|
|
| արտարժութային պետական պարտատոմսեր | - | 287.4 | - | - | - |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

1. Ֆինանսական կարիքի բավարարումը արտարժութային փոխառու միջոցների հաշվին 2024-2028 թվականներին (մլն ԱՄՆ դոլար)

|  | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ընդամենը ֆինանսավորում | 504.1 | 1,667.5 | 1,122.2 | 973.9 | 1,095.0 |
| որից |  |  |  |  |  |
| արտաքին նպատակային վարկեր և փոխառություններ | 181.6 | 261.1 | 372.2 | 323.9 | 545.0 |
| բյուջետային աջակցության վարկեր | 322.5 | 675.0 | 750.0 | 650.0 | 550.0 |
| արտարժութային պետական պարտատոմսեր | - | 731.4 | - | - | - |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

## Ընտրված ռազմավարության ծախսերի և ռիսկերի վերլուծությունը

2026-2028 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրով նախանշված հիմնական մակրոտնտեսական սցենարի պայմաններում, որտեղ հաշվի են առնվել կանխատեսվող ներքին ու արտաքին պարտքային շուկաների վարքագիծը, իսկ ՀՀ կառավարության ֆինանսական կարիքը 2026թ-ին նվազում է 2025թ-ի նկատմամբ շուրջ 10%-ով, հիմնականում պայմանավորված անվանական պակասուրդի նվազմամբ, ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսավճարների բեռն աստիճանաբար ավելանում է և կայունանում միջնաժամկետ հատվածի վերջում:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի ցուցանիշների կանխատեսումները

|  | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Տոկոսավճար/ՀՆԱ (%) | 3.1 | 3.6 | 3.6 | 3.7 | 3.8 |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի եկամուտներ(%) | 10.6 | 11.7 | 12.0 | 12.9 | 13.2 |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%) | 12.2 | 14.2 | 14.1 | 14.6 | 14.7 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Ընդհանուր առմամբ, կանխատեսվում է, որ միջնաժամկետ հատվածում՝ հիմնական մակրոտնտեսական սցենարի դեպքում, «ՀՀ կառավա­րության պարտք/ՀՆԱ» ցուցանիշը 2026-2028 թվականներին կավելանա միջին տարեկան 0.9 տոկոսային կետով և 2028 թվականի տարեվերջին կկազմի 55.4%: ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսավճար/ՀՆԱ, ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսավճար/պետական բյուջեի եկամուտներ և ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր ցուցանիշները միջնաժամկետ ժամանակահատվածի վերջում կանխատեսվում են համապատասխանաբար 3.8%, 13.2% և 14.7%: Ընտրված պարտքի ռազմավարությունը, մակրոտնտեսական հիմնական սցենարի պայմաններում, հաշվի է առել ֆինանսավորման պոտենցիալ աղբյուրների հնարավորությունները, ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշների համախումբը՝ ձգտելով ֆինանսավորման աճող կարիքները բավարարելիս, ռիսկերի ընդունելի մակարդակի պայմաններում, հնարավորինս զսպել պարտքի տոկոսավճարների բեռի աճը։

Ռիսկերի կառավարման տեսակետից կարևորվել են փոխարժեքի, վերաֆինանսա­վորման և տոկոսադրույքի ռիսկերը:

Փոխարժեքի ռիսկ

«Ներքին պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ» ցուցանիշի մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում կնվազի չափավոր տեմպով՝ տարեկան միջինում 0.9 տոկոսային կետով, և կգտնվի սահմանված ուղենշային տիրույթում` ժամանակահատվածի վերջում կազմելով 48.1%: Ներքին պարտքի մասնաբաժնի նվազման այս տեմպը համապատասխանում է ֆինանսական շուկայում պետական պարտատոմսերի համար ակնկալվող պահանջարկին համահունչ տեղաբաշխումների ծավալի, ինչպես նաև՝ տոկոսավճարների բեռի աճը միջնաժամկետ հատվածում զսպող մակարդակի հետ։

1. ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի և ՀՀ դրամով ներգրաված պարտքի տեսակարար կշիռներն ընդամենը պարտքում

|  | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ՀՀ դրամով ներգրավված պարտք/Ընդամենը պարտք (%) | 50.8 | 48.0 | 48.0 | 48.1 | 47.3 |
| Ներքին պարտք/Ընդամենը պարտք (%) | 51.8 | 50.0 | 49.7 | 49.3 | 48.1 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Փոխարժեքի ռիսկի կառավարման և տոկոսավճարների աճը զսպելու նպատակով «ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ» ցուցանիշի մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում կնվազի միջինում տարեկան 0.9 տոկոսային կետով:

2028 թվականի վերջին արտարժութային պարտքի տեսակարար կշիռը 2024 թվականի տարեվերջի նկատմամբ ավելանում է 3.4 տոկոսային կետով և կազմում 52.7%, ուստի ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի փոխարժեքի ռիսկը առաջիկա տարիներին դեռևս կմնա որպես նշանակալի ռիսկ:

1. ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքը 2024-2028 թվականներին տարեվերջի դրությամբ (%)

|  | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| USD | 57.3 | 54.1 | 53.7 | 52.3 | 50.6 |
| SDR | 22.4 | 12.7 | 10.0 | 8.1 | 6.5 |
| EUR | 18.1 | 31.3 | 34.8 | 38.2 | 41.7 |
| JPY | 2.0 | 1.6 | 1.4 | 1.2 | 1.0 |
| AED | 0.0 | 0.0 | 0.0 | - | - |
| CNY | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքում SDR-ով արտահայտված պարտքն աստիճանաբար կնվազի: Եթե SDR-ը, որը կազմված է հինգ արժույթներից, տարանջատում ենք այդ արժույթների կշիռներին համապատասխան` USD – 43.38%, EUR – 29.31%, GBP – 7.44%, JPY – 7.59% և CNY – 12.28%, ապա միջնաժամկետ ժամանակահատվածի ավարտին ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքում ԱՄՆ դոլարով պարտքի կշիռը 67.0%-ի փոխարեն կկազմի 53.4%, իսկ եվրոյով պարտքի կշիռը 24.6%-ից կաճի և կկազմի 43.7%։

1. ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքը 2024-2028 թվականների տարեվերջի դրությամբ` SDR-ի տարանջատմամբ (%)

|  | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| USD | 67.0 | 59.7 | 58.0 | 55.8 | 53.4 |
| EUR | 24.6 | 35.0 | 37.7 | 40.6 | 43.7 |
| GBP | 1.7 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| JPY | 3.7 | 2.6 | 2.1 | 1.8 | 1.5 |
| AED | 0.0 | 0.0 | 0.0 | - | - |
| CNY | 3.0 | 1.8 | 1.4 | 1.1 | 0.9 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Փոխարժեքի ռիսկի նվազեցման և արդյունավետ կառավարման նպատակով արտարժութային շուկայի զարգացմանը զուգահեռ կօգտագործվեն հեջավորման տարբեր մոտեցումներ (օրինակ` արտարժութային սվոփներ):

ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքում, կանխատեսվող ժամանակահատվածի վերջում, 2024 թվականի փաստացի ցուցանիշի նկատմամբ SDR–ի կշիռը նվազում է 15.8 տոկոսային կետով, քանի որ SDR–ով վարկերն աստիճանաբար մարվում են և նոր վարկեր չեն ներգրավվում, քանի որ միջազգային կազմակերպություններն այդ արժույթով վարկեր տրամադրում են եկամտի ցածր մակարդակ ունեցող երկրներին: Կառավարությունը շարունակում է արտարժութային պարտքի դիվերսիֆիկացման քաղաքականությունը, որի արդյունքում հիմնական արժույթներից ԱՄՆ դոլարի կշիռը միջնաժամկետի վերջում կնվազի 6.7 տոկոսային կետով, իսկ եվրոյի կշիռը կավելանա 23.7 տոկոսային կետով:

1. ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մարումների և տոկոսավճարների կշիռը նախորդ տարվա վերջի դրությամբ ԿԲ արտաքին ակտիվներում 2024-2028 թվականներին

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ, ԿԲ և ԱՄՀ

ՀՀ կառավարության տվյալ տարվա արտարժութային պարտքի մարումների և տոկոսավճարների կշիռը նախորդ տարվա վերջի դրությամբ ՀՀ ԿԲ արտաքին ակտիվներում ցուցանիշը 2025 թվականին էապես աճել է և կազմել 30.1%` պայմանավորված 2025 թվականին կատարված եվրապարտատոմսերի մարմամբ: 2028 թվականների վերջի դրությամբ այս ցուցանիշը նվազում է մինչև 21.7%: Դա նշանակում է, որ միջնաժամկետ հատվածում արտարժութային ակտիվների ավելի քան մեկ հինգերորդն ուղղվում է ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մարումներին և տոկոսավճարներին, ինչն էական գործոն է հանդիսացել ՀՀ կառավարության նոր պարտքի ներգրավման արժույթների սցենարը մշակելիս:

Վերաֆինանսավորման ռիսկ

Վերաֆինանսավորման ռիսկը կարևորվում է՝ պայմանավորված առաջիկա տարիներին ՀՀ կառավա­րության պարտքի մարումների ծավալներով և միջազգային ու ներքին ֆինանսական շուկաներում հնարավոր բացասական զարգացումներով: Նոր պարտքի ներգրավման ֆինանսական պայմանների բանակցման և որոշումների կայացման ժամանակ ՀՀ կառավարությունը ձգտում է հարթեցնել պարտքի մարում­ների գրաֆիկը՝ մեղմելով վերաֆինանսա­վորման ռիսկը: Վերաֆինանսավորման ռիսկի նվազեց­ման նպատակով կիրառվում են նաև հետգնումներ:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի վերաֆինանսավորման ռիսկի ցուցանիշները 2024-2028 թվականներին

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| **ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը, (տարի)** | **6.9** | **7.1** | **7.2** | **7.1** | **7.0** |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը, (տարի) | 6.6 | 7.5 | 7.2 | 7.1 | 7.0 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը, (տարի) | 7.2 | 6.7 | 6.8 | 7.0 | 6.9 |
| **Առաջիկա երեք տարվա ընթացքում մարման ենթակա պարտքի տեսակարար կշիռ,** (%) | **29.6** | **25.8** | **29.4** | **27.4** | **33.0** |
| Առաջիկա երեք տարվա ընթացքում մարվողՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռը արտարժութային պարտքի մեջ**,** (%) | 23.5 | 15.4 | 20.0 | 18.9 | 27.7 |
| Առաջիկա երեք տարվա ընթացքում մարվողՀՀ կառավարության դրամային պարտքի կշիռը դրամային պարտքի մեջ**,** (%) | 35.6 | 36.5 | 39.0 | 36.0 | 38.6 |
| **Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռը (%)** | **13.0** | **9.8** | **9.2** | **8.9** | **12.5** |
| Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռը արտարժութային պարտքի մեջ (%) | 11.6 | 6.1 | 4.5 | 4.3 | 9.4 |
| Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի կշիռը դրամային պարտքի մեջ (%) | 14.4 | 13.6 | 14.1 | 13.6 | 15.9 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

«ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի մինչև մարում միջին ժամկետի» ցուցանիշը 2028 թվականի վերջին կկազմի 7.0 տարի և կմնա ուղենիշով սահմանված միջակայքում: «Արտարժութային պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետի» ցուցանիշի նվազումը միջնաժամկետ հատվածում պայմանավորված է արտարժութային պարտատոմսերի մինչև մարումը ժամկետի նվազմամբ: «Դրամային պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետի» ցուցանիշն աճում է՝ պայմանավորված նվազող տոկոսադրույքների միջավայրում թողարկվող պարտատոմսերի կառուցվածքում միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի ծավալների ավելացմամբ:

«Երեք տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռն ընդամենը պարտ­քի մեջ» ցուցանիշը 2028 թվականի տարեվերջին կկազմի 33.0%, ընդ որում, երեք տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռը արտարժութային պարտքում կկազմի 27.7%, իսկ երեք տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի կշիռը դրամային պարտքում՝ 38.6%: 2028 թվականի վերջին «Երեք տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռն ընդամենը արտարժութային պարտ­քի մեջ» ցուցանիշի կտրուկ ավելացումը պայմանավորված է 2029 թվականին մարման ենթակա 500 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով արտարժութային պարտատոմսերով: Առաջիկա երեք տարվա ընթացքում մարվողՀՀ կառավարության դրամային պարտքի կշիռը դրամային պարտքի մեջ պայմանավորվում է նախկինում թողարկված ուղենշային պարտատոմսերի մարման տարիներով:

Վերաֆինանսավորման ռիսկի կառավարման շրջանակներում «Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռն ընդամենը պարտ­քի մեջ» ցուցանիշը կավելանա միջնաժամկետ հատվածի վերջին տարվա՝ 2028 վերջի թվականի դրությամբ և կկազմի 12.5%: Ընդ որում, մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռը արտարժութային պարտքում կկազմի 9.4%, իսկ մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի կշիռը դրամային պարտքում՝ 15.9%: 2028 թվականի վերջին «Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռն ընդամենը արտարժութային պարտ­քի մեջ» ցուցանիշի կտրուկ ավելացումը ևս պայմանավորված է 2029 թվականին մարման ենթակա 500 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով արտարժութային պարտատոմսերով:

Ստորև ներկայացվում է նաև ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումների կանխատեսումային ցուցանիշները, որոնք իրենցից ներկայացնում են տարվա ընթացքում մարումների և տոկոսավճարների հանրագումարը:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումները 2023-2028 թվականների ընթացքում (մլրդ դրամ)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումների ցուցանիշը միջնաժամկետ հատվածում աճում է՝ 2028 թվականին կազմելով 1,202 մլրդ դրամ: 2025 թվականին ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումների կտրուկ աճը պայմանավորված է մարման ենթակա եվրապարտատոմսերով:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումներն ըստ գործիքակազմի (մլրդ դրամ)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2024 փաստ. | 2025 | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| պետբյուջեի ծրագիր |
| ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումներն ըստ գործիքակազմի, որից` | 764.8 | 1,117.1 | 1,108.1 | 1,060.1 | 1,125.5 | 1,202.3 |
| արտաքին վարկեր և փոխառություններ | 232.3 | 290.6 | 290.6 | 290.3 | 274.2 | 299.1 |
| տոկոսավճար | 66.3 | 108.5 | 108.5 | 104.9 | 126.5 | 148.6 |
| մարում | 166.0 | 182.1 | 182.1 | 185.4 | 147.6 | 150.6 |
| պետական գանձապետական պարտատոմսեր | 505.1 | 661.7 | 661.7 | 728.4 | 809.9 | 861.8 |
| տոկոսավճար | 219.8 | 253.2 | 253.2 | 284.5 | 314.6 | 338.4 |
| մարում | 285.2 | 408.5 | 408.5 | 443.9 | 495.3 | 523.4 |
| արտարժութային պետական պարտատոմսեր | 27.4 | 164.7 | 155.8 | 41.4 | 41.4 | 41.4 |
| տոկոսավճար | 27.4 | 32.4 | 32.4 | 41.4 | 41.4 | 41.4 |
| մարում | - | 132.3 | 123.4 | - | - | - |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

ՀՀ կառավարությունը պարտքի և կանխիկ հոսքերի կառավարման գործիքների (հետգնումներ, փոխանակումներ, ՀՀ կենտրոնական բանկում միջոցների ավանդադրում և այլն) կիրառմամբ վերահսկում է վերաֆինանսավորման հետ կապված ռիսկերը:

Տոկոսադրույքի ռիսկ

Տոկոսադրույքի հետ կապված ռիսկերը արժանի են մեծ ուշադրության, քանի որ շուկայական պայմաններով ներգրավվող փոխառու միջոցների կշիռը գնալով աճում է: Տոկոսադրույքի ռիսկի կառավարման նպա­տակն է ապահովել կառավարության պարտքի այն­պիսի կառուցվածք, որի դեպքում ֆինան­սական շուկա­ներում տոկոսադրույքների փոփոխու­թյունը հնարավորինս քիչ ազդեցություն կունենա կանխա­տես­վող տոկոսագումարների մակարդակի վրա: ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի տոկոսադրույքի ռիսկի ցուցանիշները կանխա­տես­­վող ժամանակահատվածում մնում են կառավարելի:

Ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռը 2028 թվականի տարեվերջին, ըստ կանխատեսման, կկազմի 85.7%: Ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռը ուղենշային միջակայքում պահպանելուն կնպաստեն ինչպես կանխատեսվող ժամանակահատվածում ՀՀ կառավարության կողմից տեղաբաշխվող ֆիքսված տոկոսադրույքով պետական գանձապետական պարտատոմսերը, այնպես էլ արտաքին ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքների հնարավոր նվազմանը զուգահեռ՝ ֆիքսված տոկոսադրույքով արտաքին վարկերի ներգրավումը: Անհրաժեշտության դեպքում, տոկոսադրույքի ռիսկը կառավարելու նպատակով, արտաքին վարկատուների կողմից սահմանված ընթացա­կարգերի համաձայն, կիրականացվի լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված վարկերի տոկոսադրույքի ֆիքսում:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում ֆիքսված և լողացող տոկոսադրույքով վարկերի տեսակարար կշիռը 2024-2028 թվականներին

(տոկոս)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
|
| ՀՀ կառավարության պարտք, | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| այդ թվում |  |  |  |  |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով | 84.4 | 86.5 | 86.7 | 86.6 | 85.7 |
| Լողացող տոկոսադրույքով | 15.6 | 13.5 | 13.3 | 13.4 | 14.3 |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտք | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| այդ թվում |  |  |  |  |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով | 68.4 | 73.3 | 73.7 | 73.4 | 72.2 |
| Լողացող տոկոսադրույքով | 31.6 | 26.7 | 26.3 | 26.6 | 27.8 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտք | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| այդ թվում |  |  |  |  |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Լողացող տոկոսադրույքով | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

«ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետի» ցուցանիշը ժամանակահատվածի վերջում կկազմի 5.9 տարի, իսկ մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարու­թյան պարտքի մասնաբաժինը՝ 26.2%:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսադրույքի ռիսկի ցուցանիշները 2023-2027 թվականներին

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
|
| **ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը, (տարի)** | **5.6** | **6.0** | **6.1** | **6.1** | **5.9** |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը, (տարի) | 4.0 | 5.4 | 5.5 | 5.2 | 4.9 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը, (տարի) | 7.2 | 6.7 | 6.8 | 7.0 | 6.9 |
| **Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռը (%)** | **26.3** | **22.5** | **21.9** | **21.7** | **26.2** |
| Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռը արտաքին պարտքի մեջ (%) | 38.4 | 31.2 | 29.6 | 29.7 | 35.9 |
| Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի կշիռը ներքին պարտքի մեջ (%) | 14.4 | 13.6 | 14.1 | 13.6 | 15.9 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

## Ուղենշային ցուցանիշները

ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի արդյունավետ կառավարման նպատակով անհրաժեշտ է բացահայտել և գնահատել ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելին բնորոշ ռիսկերը: Այդ պատճառով ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը սահմանում է պարտքի պորտֆելի ռիսկերի ուղենշային ցուցանիշներ, որոնց նպատակն է որոշակի սահմանափակումների միջոցով պահպանել փոխարժեքի, տոկոսադրույքի և վերաֆինանսավորման ռիսկերը վերահսկելիության շրջանակներում: Ուղենշային ցուցանիշները սահմանվել են՝ հաշվի առնելով ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման միջավայրին բնորոշ առանձնահատկություններն ու սահմանափակումները:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի 2025-2028 թվականների ուղենշային ցուցանիշները (տարեվերջին)

|  | Ուղենիշ |
| --- | --- |
| **Վերաֆինանսավորման ռիսկ** |  |
| Մինչև մարում միջին ժամկետը | 7– 10 տարի |
| Առաջիկա երեք տարիների ընթացքում մարվող պարտքի կշիռը ընդամենը պարտքի մեջ | առավելագույնը 35% |
| Առաջիկա տարվա ընթացքում մարվող պետական գանձապետական պարտատոմսերի (ՊԳՊ) կշիռը ՊԳՊ-երի ծավալի մեջ | առավելագույնը 20% |
| **Տոկոսադրույքի ռիսկ** |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 80% |
| **Փոխարժեքի ռիսկ** |  |
| Ներքին պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 40% |
| ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 40% |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2025-2027 թվականների ռազմավարության համեմատությամբ պարտքի պորտֆելի ուղենշային ցուցանիշներում փոփոխություն չի նախատեսվել: Դա նշանակում է, որ ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման քաղաքականության մոտեցումները և քանակական նպատակադրումները կայուն են միջնաժամկետ հատվածում:

## Զգայունության վերլուծություններ

Մինչ այժմ կատարված ծախսերի և ռիսկերի վերլուծությունը հիմնված է եղել կանխատես­ված մակրոտնտեսական և հարկաբյուջետային ցուցանիշների վրա և իրենից ներ­կա­յացնում է ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության հիմնական սցե­նար: Ներկայացվում է շուկայական փոփոխականների նկատմամբ կիրառված տարբեր շոկերի արդյունքում ծախ­սերի և ռիսկերի ցուցանիշների շեղման չափը հիմնական սցենարի, այսինքն ընտրված ռազմավարության արդյունքներից:

Եթե կանխատեսվող ժամանակահատվածի առաջին տարվա վերջին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքն արժեզրկվի 23%-ով, որը պատմականորեն գրանցված ՀՀ դրամի ամենամեծ արժեզրկումն է, ապա ՀՀ կառավարության պարտքի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին 2027 թվականի տարեվերջին կմոտենա առավելագույն 60% շեմին՝ կազմելով 59.9%, իսկ 2028 թվականի տարվերջին կգերազանցի 60%-ը՝ կազմելով 60.5%:

Եթե կանխատեսվող ժամանակահատվածի առաջին տարվա վերջին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքն արժեզրկվի 30%-ով, որը Համաշխարհային բանկի կողմից մշակված պետական պարտքի ռազմավարության քանակական գործիքում սովորաբար կիրառվող ազգային արժույթի արժեզրկման տեմպն է, ապա ՀՀ կառավարության պարտքի բեռի առավելագույն շեմը կգերազանցվի արդեն 2026 թվականին:

1. ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը (%) 2024-2028 թվականներին

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Տոկոսադրույքի շոկ

Լողացող տոկոսադրույքների՝ SOFR-ի և 6-ամսյա եվրիբորի մեկ տոկոսային կետի փոփոխության դեպքում 2026-2028 թվականներին ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտ­քի գծով տոկոսային ծախսերը միջին հաշվով կփոփոխվեն տարեկան 9.8 մլրդ դրամով:

1. Լողացող տոկոսադրույքների 1 տոկոսային կետի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի տոկոսավճարների վրա

|  | 2026 | 2027 | 2028 |
| --- | --- | --- | --- |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխությունը (մլրդ դրամ) | 8.7 | 9.8 | 10.9 |
| այդ թվում |  |  |  |
| SOFR (մլրդ դրամ) | 4.9 | 5.0 | 4.8 |
| 6-ամսյա Euribor (մլրդ դրամ) | 3.8 | 4.9 | 6.1 |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխությունը (%) | 8.3 | 7.8 | 7.7 |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխության կշիռը պետբյուջեի սեփական եկամուտներում (առանց դրամաշնորհի) (%) | 0.3 | 0.3 | 0.3 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

Ներքին պարտքի շուկայում, միջնաժամկետ հատվածի սկզբում, եկամտաբերության կորի մեկ տոկոսային կետով աճը 2026-2028 թվականների ընթացքում կավելացնի պարտքի տոկոսավճարները տարեկան միջինը 6.6 մլրդ դրամով:

1. Միջնաժամկետ հատվածի սկզբում ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի տոկոսադրույքի մեկ տոկոսային կետի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի տոկոսավճարի վրա

|  | 2026 | 2027 | 2028 |
| --- | --- | --- | --- |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխությունը (մլրդ դրամ) | 0.9 | 6.8 | 12.2 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխությունը (%) | 0.3 | 2.2 | 3.6 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխության կշիռը պետբյուջեի սեփական եկամուտներում (առանց դրամաշնորհ) (%) | 0.03 | 0.2 | 0.3 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Իրականացված զգայունության վերլուծությունները թույլ են տալիս ենթադրել, որ ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի վրա դեռևս փոխարժեքի շոկի ազդեցությունը շատ ավելի մեծ է, քան տոկո­սա­դրույքի շոկի ազդեցությունը: Այնուամենայնիվ, տոկոսադրույքի շոկը նույնպես զգալի գործոն է, որը հաշվի է առնվել պարտքի կառավարման ռազմավարության մշակման ժամանակ:

## Եզրակացություններ

ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի և ռիսկերի վերլուծության արդյունք­ները ցույց են տալիս, որ թեև պարտքի պորտֆելն ամենաշատը ենթակա է փոխարժեքի ռիսկի ազդեցությանը, սակայն վերաֆինանսավորման և տոկոսադրույքի ռիսկերը նույնպես նշանակալի են: Աճող ֆինանսական կարիքի պայմաններում, երբ վերջին տարիներին արտաքին և ներքին շուկաներում տոկոսադրույքների էական բարձրացման միտում էր նկատվում, պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման այնպիսի կառուցվածք է ընտրվել, որ միջնաժամկետում, կառավարելի պահելով փոխարժեքի, վերաֆինանսավորման և տոկոսադրույքի ռիսկի ցուցանիշները, միաժամանակ սահմանափակվի պարտքի տոկոսավճարների բեռի հնարավոր աճը:

ՀՀ կառավարությունն առաջնային է համարում պետական գան­ձա­պե­տական պարտատոմսերի շուկայի շարունակական զարգացումը, սակայն պարտատոմսերի ծավալները այնպիսին պետք է լինեն, որ ներքին պարտքի շուկայի ակտիվությունը և պարտատոմսերի իրացվելիությունը չնվազի: Այդ պատճառով, ի թիվս այլ գործոնների պարտատոմսերի թողարկման զուտ ծավալների ծրագրավորման ժամանակ հաշվի են առնվել նաև հիմնական ներդրողների պահանջարկը և արձագանքները շուկայի զարգացումներին:

Միջնաժամկետ հատվածում նախա­տես­վում է առավել մատչելի դարձնել ոչ ռեզիդենտների մուտքը պետական գանձապետական պարտատոմսերի շուկա և ապահովել ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում դրամային պարտքի առնվազն 40% մասնաբաժին: Նախատեսվում է նաև կիրառել պետական գանձապետական պարտատոմսերի փոխանակման աճուրդների կազմակերպման էլեկտրոնային համակարգը, որը լրացուցիչ խթան կհանդիսանա պետական գանձապետական պարտատոմսերի իրացվելիության աճի համար։

Կարևոր է նշել, որ միայն ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ոլորտում իրակա­նացվող միջոցառումները բավարար չեն ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի շուկան էակա­նորեն զարգացնելու համար: Ներքին պարտքի շուկայի զարգացման և ներդրողների բազայի ընդլայնման նախապայմաններից է նաև ֆինանսական շուկայի ոչ բանկային հատվածի հետագա զարգացումը:

ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրները սահմանելիս բացի ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելին բնորոշ ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշների համախմբի վերլուծություններից, ֆինանսավորման աղբյուրների տարբերակման անհրաժեշտությունից, հաշվի են առվել նաև ՀՀ պետական բյուջեի հոսքերում արտարժութային մուտքերի և ելքերի դինամիկան:

Համագործակցությունն արտաքին վարկատուների հետ կընդլայնվի, իսկ ֆինանսավորման գործիքները կդիվերսիֆիկացվեն: Այս համագործակցության շրջանակում ծրագրային վարկերն ուղղվելու են կարևոր ենթակառուցվածքների ձևավորմանը, իսկ մյուս վարկերի մեջ աստիճանաբար ընդլայնվելու է արդյունքի վրա հիմնված գործիքների կիրառումը, որոնք խթանելու են տնտեսական աճը և, հետևաբար, գեներացնելու են եկամուտներ, որոնք էլ իրենց հերթին ապահովելու են պարտքի կայունությունն ու պարտքի բեռի ցուցանիշների կառավարելի մակարդակում պահպանումը։

ՀՀ կառավա­րությունը միջնաժամկետ հատվածում շարունակելու է ՀՀ կառավարության պարտքի մարման գրաֆիկի հարթեցման և վերաֆինանսավորման ռիսկի նվազեց­մանն ուղղված գործողությունները՝ կիրառելով իրացվելիության կառավարման այնպիսի գործիքներ, ինչպիսիք են կանխիկի բուֆերի ձևավորումը, հետգնումների ու փոխանակումների իրականացումը: Ըստ անհրաժեշտության և իրավիճակի՝ կիրականացվի նաև տոկոսադրույքի և փոխարժեքի ռիսկի ակտիվ կառավարում, ինչպես օգտվելով առկա վարկային պայմանագրերի հնարավորություններից և փոփոխելով գործող վարկերի պայմանները, այնպես էլ ածանցյալ գործիքների ներդրմամբ:

# Հավելված

ՀՀ կառավարության պարտքը բնութագրող 2023-2024 թվականների փաստացի, 2025 թվականի պետական բյուջեի ծրագրային և 2026-2028 թվականների կանխատեսումային ցուցանիշները

1. ՀՀ կառավարության պարտքի հիմնական ցուցանիշները 2023-2028 թվականներին (մլրդ դրամ)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2023 փաստ. | 2024 փաստ. | 2025 պետբյուջեի ծրագիր | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| Կառավարության պարտք | 4,572.0 | 4,892.8 | 5,933.7 | 5,771.6 | 6,490.1 | 7,077.4 | 7,739.4 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 48.2 | 48.0 | 54.3 | 52.6 | 54.6 | 54.9 | 55.4 |
| Ըստ գործիքակազմի |  |  |  |  |  |  |  |
| արտաքին վարկեր և փոխառություններ | 1,836.1 | 1,786.8 | 2,415.1 | 2,112.7 | 2,457.8 | 2,762.7 | 3,160.2 |
| պետական գանձապետական պարտատոմսեր | 2,092.9 | 2,474.0 | 2,771.2 | 2,771.2 | 3,115.2 | 3,404.3 | 3,664.2 |
| արտարժութային պետական պարտատոմսեր | 632.8 | 619.9 | 740.8 | 828.6 | 850.1 | 862.2 | 884.9 |
| արտաքին երաշխիքներ | 3.0 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.4 | 2.2 | 2.0 |
| ներքին երաշխիքներ | 7.2 | 9.5 | 4.0 | 56.5 | 64.5 | 46.0 | 28.1 |
| Կառավարության պարտքի տոկոսավճար | 253.4 | 313.6 | 394.1 | 394.1 | 430.7 | 482.5 | 528.4 |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%) | 9.9 | 10.6 | 11.5 | 11.7 | 12.0 | 12.9 | 13.2 |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի սեփական (առանց դրամաշնորհներ) եկամուտներ (%) | 10.7 | 12.2 | 13.9 | 14.2 | 14.1 | 14.6 | 14.7 |
| Տոկոսավճար/ՀՆԱ (%) | 2.7 | 3.1 | 3.6 | 3.6 | 3.6 | 3.7 | 3.8 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

1. Պետական պարտատոմսերի ցուցանիշները 2023-2028 թվականներին

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2023 փաստ. | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| Պետական գանձապետական պարտատոմսեր, մլրդ դրամ | 2,092.9 | 2,474.0 | 2,771.2 | 3,115.2 | 3,404.3 | 3,664.2 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 22.0 | 24.3 | 25.2 | 26.2 | 26.4 | 26.2 |
| Ըստ մարման մնացած օրերի, մլրդ դրամ |  |  |  |  |  |  |
| Մինչև 1 տարի | 246.6 | 354.0 | 384.1 | 434.3 | 462.4 | 583.6 |
| 1-5 տարի | 708.4 | 932.0 | 1017.8 | 1258.0 | 1292.4 | 1625.1 |
| 5-ից ավելի տարի | 1137.8 | 1188.0 | 1369.3 | 1422.9 | 1649.5 | 1455.5 |
| Ըստ մարման մնացած օրերի կշիռը (%) |  |  |  |  |  |  |
| Մինչև 1 տարի | 11.8 | 14.3 | 13.9 | 13.9 | 13.6 | 15.9 |
| 1-5 տարի | 33.8 | 37.7 | 36.7 | 40.4 | 38.0 | 44.4 |
| 5-ից ավելի տարի | 54.4 | 48.0 | 49.4 | 45.7 | 48.5 | 39.7 |
| Միջին տոկոսադրույք (%) | 10.7 | 10.6 | 10.4 | 10.4 | 10.2 | 10.1 |
| Միջին ժամկետայնություն (տարի) | 8.0 | 7.3 | 7.8 | 7.5 | 7.6 | 7.6 |
| Արտարժութային պետական պարտատոմսեր, մլն ԱՄՆ դոլար | 1563.2 | 1563.2 | 2000.0 | 2000.0 | 2000.0 | 2000.0 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 6.7 | 6.1 | 7.5 | 7.2 | 6.8 | 6.4 |
| Միջին տոկոսադրույք (%) | 4.7 | 4.7 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.2 |
| Միջին ժամկետայնություն (տարի) | 5.5 | 4.5 | 6.3 | 5.3 | 4.3 | 3.3 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

1. ՀՀ կառավարության վարկերի և փոխառությունների ցուցանիշները 2023-2028 թվականներին

(մլն ԱՄՆ դոլար)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2023 փաստ. | 2024 փաստ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. | 2027 կանխ. | 2028 կանխ. |
| Կառավարության վարկեր և փոխառություններ | 4,536.0 | 4,505.8 | 5,099.4 | 5,782.1 | 6,408.2 | 7,142.3 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 19.3 | 17.5 | 19.2 | 20.7 | 21.7 | 22.9 |
| Ըստ վարկատուի |  |  |  |  |  |  |
| միջազգային ֆինանսական կառույցներից | 3,590.1 | 3,607.1 | 3,498.0 | 3,384.8 | 3,363.9 | 3,375.2 |
| օտարերկրյա պետություններից | 933.9 | 889.4 | 1,593.6 | 2,390.9 | 3,039.3 | 3,763.0 |
| առևտրային բանկերից | 12.1 | 9.4 | 7.8 | 6.4 | 5.0 | 4.1 |
| Միջին տոկոսադրույք (%) | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 5.0 | 4.8 | 4.8 |
| Միջին ժամկետայնություն (տարի) | 7.3 | 7.4 | 7.9 | 7.6 | 7.6 | 7.5 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ