

**ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ
2013-2015 ԹՎԱԿԱՆՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐԱԿԱՆ ԾՐԱԳԻՐ**

Սույնով ներկայացվում է ՀՀ օրենսդրությամբ և ՀՀ կառավարության տնտեսական զարգացման ծրագրերով սահմանված պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման համար անհրաժեշտ փոխառու միջոցների ներգրավման, դրանց արդյունքում պետական պարտքի բեռի փոփոխման, ռիսկերի կառավարման ռազմավարությունը:

Ներածություն

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության մշակման սկզբնակետը 2008թ. ընդունված «Պետական պարտքի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքն է, որը կանոնակարգում է պետական պարտքին առնչվող փոխհարաբերությունները և նպատակ ունի ապահովել պետական պարտքի կառավարման արդյունավետ և հրապարակային կազմակերպումը:

Պարտքի խելամիտ կառավարումը կարևոր դեր է խաղում պետական հատվածի ֆինանսների կառավարման գործընթացում: Սա ավելի կարևոր նշանակություն է ձեռք բերում փոքր բաց տնտեսություն ունեցող երկրների համար, երբ ներքին տնտեսությունն ունի ռեսուրսների սահմանափակվածություն, իսկ տնտեսական աճին նպաստող հարկաբյուջետային քաղաքականություն իրականացնելու համար կառավարությունը պարտադրված է պարտք ներգրավել: Հետևաբար նման իրավիճակում կառավարությունը պետք է վստահ լինի, որ փոխառության քաղաքականությունը ապագայում չի բերի անկայուն դիրքի, չի մեծացնի ֆինանսավորման ծախսերը մինչև անընդունելի և ծայրահեղ մակարդակի կամ էլ երկիրը չի դարձնի խոցելի արտաքին աշխարհի զարգացումներից: Սա պահանջում է պարտքի կառավարման գործուն համակարգի կիրառում, որը անբարենպաստ պայմաններում կարող է նվազեցնել բացասական ազդեցությունները և մեղմել հավանական ռիսկերը:

Հստակ ռազմավարությունը կարող է օգնել նվազեցնել չափից ավելի փոխառությունների բեռը՝ (դրանց առնչվող ծախսերն ու ռիսկերը) հնարավորություն տալով քաղաքականություն մշակողներին ընտրել ծախսերի և ռիսկերի մի շարք տարբերակներից օպտիմալը: Իսկ նշված օպտիմալ տարբերակի ընտրության հիմքում ընկած է կառավարության պարտքի կայունության գաղափարախոսությունը:

Պարտքի տնտեսական կայունությունը՝ վճարունակության և իրացվելիության հանրագումարն է կամ երկրի կարողությունը առանց պարտքի վերաձևակերպման, ժամկետների խախտման և տնտեսական աճը վտանգելու ամբողջությամբ կատարել իր ընթացիկ և ապագա պարտքային պարտավորությունները: Այսինքն, անկախ պարտքի մակարդակից, պետությունը կարողանում է լիարժեքորեն իրականացնել իր

գործառույթները, նպաստել բարձր տնտեսական աճին և միաժամանակ պատշաճ կատարել պարտքի գծով ստանձնած պարտավորությունները:

Պետական պարտքի ծավալների և պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության աճի հիմնական պատճառներից են տարիների ընթացքում ձևավորվող բյուջեի բարձր պակասուրդները, որոնք կարող են հարկաբյուջետային հատվածում ստեղծել անկայունություն: Պարտքի կառավարման խելամիտ ռազմավարությունը հնարավորություն է տալիս ինչպես կանխարգելել, այնպես էլ մեղմել պետական պարտքի հետ կապված ռիսկերը: Այլ կերպ ասած պարտքի կառավարման ռազմավարությամբ նախանշվում են այն սկզբունքները, հենանիշերը և կառավարության կողմից իրականացվելիք քայլերի ուղղությունները, որոնց ներքո կառավարությունը չի վտանգի հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունությունը՝ այսպիսով ապահովելով մակրոտնտեսական կայուն միջավայր:

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը նորովի ընդգծեց պարտքի կայունության հիմնախնդիրը: Եթե նախկինում այս հարցը մտահոգում էր հիմնականում աղքատ կամ ցածր եկամուտներով երկրներին, այժմ այն խնդրահարույց է նաև մի շարք զարգացած երկրների համար: Հայաստանում ևս ճգնաժամային և հետճգնաժամային տարիների ընթացքում արտաքին պետական պարտքը կտրուկ աճեց՝ 2009-ին կազմելով ՀՆԱ-ի 35.7 տոկոսը, իսկ 2010 և 2011 թվականներին համապատասխանաբար 34.7 և 36.4 տոկոսը, սակայն արտաքին օժանդակության շնորհիվ հնարավոր եղավ խուսափել հարկաբյուջետային և դրամավարկային ցնցումներից, իսկ հետագայում պայմաններ ստեղծել տնտեսական աճի տեմպերի վերականգնման համար:

2011 թվականին Հայաստանի պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմել է 42.2%: Համեմատության համար ներկայացնենք մի քանի երկրների համախմբված կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2011 թվականին.

| Երկիր | Կառավարության պարտքի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին* (%) |
|----------|--|
| Ղրղզստան | 52.42 |
| Չեխիա | 41.2 |
| Լատվիա | 42.6 |
| Լիտվա | 38.5 |
| Լեհաստան | 57.26 |
| Սլովակիա | 46.39 |

*Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ

Միաժամանակ, հաշվի առնելով պարտքի կառավարման արդյունավետության կարևորությունը հարկաբյուջետային, արտաքին և ընդհանրապես մակրոմիջավայրի կայունության ապահովման տեսանկյունից, ներդրվեց և պարբերական բնույթ ստացավ պարտքի կայունության վերլուծությունը, որը հնարավորություն տվեց գնահատել միջնաժամկետ և երկարաժամկետ ժամանակահատվածում պարտքի կայուն մակարդակը և դրա վրա ազդող մակրոտնտեսական գործոնները¹: Նշված վերլուծությունը առավել կենտրոնացված է միջնաժամկետ գնահատականներին, իսկ այդ ուղղությամբ կառավարության իրականացվելիք քաղաքականության հստակեցման

¹ Տե՛ս «Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություն» փաստաթուղթը, ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, 2011 թ. (<http://www.minfin.am/up/macroid/DSA12.10..pdf>)

համար արդեն 2010 թվականին «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի պահանջներին համապատասխան մշակվեց և հաստատվեց ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը՝ որպես ՄԺԾՓ փաստաթղթի անբաժանելի մաս: Պարտքի կայունության վերլուծության կիրառված գործիքը մշակվել է Համաշխարհային բանկի և Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից և ճանաչված մեթոդ է ամբողջ աշխարհում:

Պարտքի կայունության վերլուծության ընթացիկ արդյունքները փաստում են, որ ՄԺԾՓ-ի հիմքում դրված մակրոտնտեսական կանխատեսվող զարգացումների ներքո միջնաժամկետ հատվածում նախատեսվող ծրագրերին համապատասխան հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի շարունակումը կարևոր պայման է հանդիսանալու պարտքի կայունությունը չվտանգելու և պարտքի բեռը կառավարելի մակարդակում պահպանելու համար: Մասնավորապես գնահատվում է, որ 2013 թվականին առաջնային պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի կրճատման միտումների շարունակման և 2014-2015 թվականներին ցածր մակարդակում կայունացման պայմաններում պարտքի կայունությունը հիմնականում կապահովվի: Իսկ ավելի երկարաժամկետ հատվածի համար կատարված պարտքի կայունության վերլուծությունները վկայում են, որ միջնաժամկետ հատվածում առաջնային պակասուրդի որոշակի մակարդակում կայունացումից հետո, ավելի երկարաժամկետ հատվածում պակասուրդի կրճատման ուղղությամբ էական ճշգրտումներ չեն պահանջվի՝ պարտքի մարման գծով ռիսկերը ցածր մակարդակում պահպանելու համար: Պարտքի կայունության վերլուծությունը հնարավորություն է տալիս գնահատել պարտքի կայունության և ֆիսկալ կայունության գծով հիմնական ռիսկերը:

Հաշվի առնելով վերոնշյալը, ՄԺԾՓ-ի մակրոտնտեսական շրջանակի հիմքում դրվել է պարտքի կառավարման այնպիսի ռազմավարություն, որը հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի նախատեսվող սցենարի պայմաններում կնպաստի տնտեսական աճին և կհիմնվի առավելապես նպաստավոր պայմաններով վարկավորման վրա: Այսինքն, Կառավարությունը հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ աստիճանաբար կրճատելու է պետական բյուջեի պակասուրդը, որպեսզի չվտանգվի երկարաժամկետ տնտեսական աճի հիմքերը:

2013-2015թթ. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարական ծրագրի հիմնական նպատակադրումները սահմանված են վերը շարադրված հանգամանքների հաշվառմամբ:

ՀՀ պետական պարտքի կառավարման ոլորտում 2010-2012թթ. արձանագրվել են հետևյալ զարգացումները.

- 2011թ. ներքին աղբյուրներից ներգրավված փոխառու միջոցների հաշվին պետբյուջեի դեֆիցիտը ֆինանսավորվել է 28.6 մլրդ դրամով (պետական պարտատոմսերի հաշվին պետբյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը կազմել է 30.3 մլրդ դրամ), արտաքին աղբյուրներից ներգրավված փոխառու միջոցների հաշվին՝ 78.1 մլրդ դրամով (տես աղյուսակ 4): Նախորդ տարիների համեմատությամբ դեռևս պահպանվում են պետական պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշների հետճգնաժամային մակարդակը (տես աղյուսակ 5,6,7,8), մասնավորապես պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2011թ. կազմել է 42.2%: Պարտքային բեռի նման

մակարդակը գտնվում է կառավարելիության շրջանակներում և չի կարող խաթարել երկրի պարտքային կայունությունը:

- Ապահովագրական բարեփոխումներով պայմանավորված, պետական պարտատոմսերի (հատկապես միջնաժամկետ պարտատոմսերի) նկատմամբ ձևավորվել է կայուն պահանջարկ:
- ՀՀ կառավարությունը շարունակում է արտոնյալ պայմաններով փոխառու միջոցներ տրամադրող վարկատուների հետ համագործակցությունը: Հայաստանի Հանրապետությունը պահպանում է Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի հետ փոխհամաձայնեցված հենանիշը նոր ստացված փոխառու միջոցների արտոնյալության միջին մակարդակը 30%-ի չափով պահպանելու վերաբերյալ: Այսպես՝ 2010 թվականին նոր ստացված վարկային միջոցների արտոնյալության միջին մակարդակը կազմել է 32%, իսկ 2011 թվականին այն կազմել է 34%: Հարկ է նշել, որ ներգրավված փախառու միջոցների արտոնյալության աստիճանը գնահատելիս հաշվի են առնվում ծրագրի շրջանակներում տրամադրվող ոչ միայն վարկային, այլև դրամաշնորհային միջոցները:
- Բարելավվել է պարտքի կառավարման ստորաբաժանման ներքին կառուցվածքը, հստակեցվել է պարտքի կառավարման ստորաբաժանման գործառույթները և ձևավորվել է միջազգային լավագույն փորձին համապատասխան պարտքի կառավարմամբ զբաղվող առաջնային, միջին և հետին գրասենյակների գործառույթներով նոր ստորաբաժանում:
- Ձեռք է բերվել և ներդրվել է պարտքի գրանցման և հաշվառման DMFAS 6 էլեկտրոնային համակարգը: Ընթացքի մեջ է համակարգի տվյալների բազայի ձևավորումը: Համակարգը հնարավորություն կընձեռի առավել բարձր արդյունավետությամբ վարել պետական պարտքի գրանցման և հաշվառման միասնական բազան: Համակարգն օժտված է վերլուծական կարողություններով, ինչն էապես կբարելավի կառավարության կողմից իրականացվող պարտքի կայունության վերլուծությունների որակը: Հետագայում այն կթղթակցի պետական ֆինանսների կառավարման էլեկտրոնային այլ ծրագրերի հետ:
- Պետական պարտատոմսերի շուկայի թափանցիկության և կանխատեսելիության ամրապնդման նպատակով հստակեցվել և հրապարակվել է պետական պարտատոմսերի թողարկումների հիմնական սկզբունքները և թողարկումների տարեկան ծրագիրը: Պետական պարտատոմսերի թողարկումների հիմնական սկզբունքները պարունակում են տեղեկատվություն թողարկվող պարտատոմսերի ժամկետայնության, թողարկման օրերի, տեղաբաշխման ծավալների միջակայքի վերաբերյալ և այլ պայմաններ:
- Թողարկողի ճկունության բարձրացման նպատակով փոփոխություններ են իրականացվել պետական պարտատոմսերի թողարկման պայմաններում և պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխման, շրջանառության և մարման սպասարկման կարգերում, որի արդյունքում կրճատվել է պետական պարտատոմսերի թողարկումների կազմակերպման ժամանակահատվածը:
- Կառավարության պարտքի կառավարման մեջ ընդգրկված անձանց մասնագիտական ունակությունների բարելավման նպատակով մշակվել է մասնագիտական կարողությունների գնահատման թեսթավորման համակարգ, որի հիման վրա կատարվում է աշխատակիցների մասնագիտական կարողությունների

գնահատումը: Ներդրվող մասնագիտական կարողությունների գնահատման թեստերը ներառվել են քաղաքացիական ծառայության մասին ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված քաղաքացիական ծառայողների մրցութային և ատեստավորման առաջադրանքներում:

- Գործառնական ռիսկը նվազեցնելու նպատակով պարտքի կառավարման ստորաբաժանման նոր կառուցվածքի շրջանակներում սահմանվել է ինչպես բաժինների, այնպես էլ աշխատակիցների գործառույթները և աշխատակիցների փոխադարձ փոխարինման կարգը:
- Հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների կոորդինացման շրջանակներում ՀՀ կենտրոնական բանկը ձեռնպահ է մնացել պարտատոմսերի թողարկումներից, իսկ ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը աջակցել է դրամավարկային քաղաքականության իրականացմանը՝ անհրաժեշտության դեպքում այդ նպատակով պետական պարտատոմսեր թողարկելով:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական նպատակադրումները 2013-2015թթ.

- Պարտքի եռամյա ռազմավարության արդյունքում պետական պարտք / ՀՆԱ հարաբերակցությունը չի գերազանցի 'Պետական պարտքի մասին' ՀՀ օրենքի 5-րդ հոդվածով նախատեսված սահմանային շեմը (տես աղյուսակ 5):
- Երկարաժամկետ հատվածում պարտքի կառավարման նպատակներից է պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրներում ներքին փոխառու միջոցների տեսակարար կշռի մեծացումը (տես աղյուսակ 4), քանի որ վերջինս նվազեցնում է անվճարունակության (դեֆոլտի) հավանականությունը, փոխարժեքի հետ կապված ռիսկերը, հնարավորություն է ընձեռում ներգրավել և արդյունավետ օգտագործել համախառն ազգային խնայողությունները, հիմքեր է ստեղծում ֆինանսական շուկայում նոր գործիքների կիրառման ու շուկայի հետագա զարգացման համար:
- 2013-15թթ. շրջանառության մեջ գտնվող պարտատոմսերի ծավալը նախատեսվում է ավելացնել 118.6 մլրդ դրամով: Միևնույն ժամանակ դրամավարկային քաղաքականության հետ պարտքի կառավարման քաղաքականության կոորդինացման շրջանակներում կարճաժամկետ հատվածում կլինեն 3-12 շաբաթ մարման ժամկետով պարտատոմսերի թողարկումներ, որոնք չեն ավելացնի կառավարության պարտքի սպասարկման բեռը, քանի որ դրանց տեղաբաշխումից ստացված հասույթը նույն պայմաններով կավանդադրվի ՀՀ կենտրոնական բանկում:
- Կառավարության արտաքին պարտքի զգալի մասը կազմում են ենթակառուցվածքների զարգացման նպատակով ներգրավված վարկերը, որոնք ենթավարկավորվել են տնտեսվարող սուբյեկտներին և այդ վարկերի սպասարկման բեռը չի ծանրացնում պետական բյուջեի ծախսերը, քանի որ իրականում այն կրում են տնտեսվարող սուբյեկտները:
- Կարևորելով պետական պարտատոմսերի մանրաձախ շուկայի զարգացումը՝ քայլեր կձեռնարկվեն խնայողական պարտատոմսերի ներդրողների շրջանակը

մեծացնելու ուղղությամբ: Այս առումով, կառավարության նկատմամբ վստահության ամրապնդման ուղղությամբ քայլերին զուգահեռ, կակտիվացվեն գովազդային աշխատանքները պոտենցիալ ներդրողների շրջանում, ինչպես նաև կներդրվի պետական պարտատոմսերի մանրածախ վաճառքի էլեկտրոնային համակարգ:

- ՀՀ կառավարությունը շարունակելու է պետական պարտքի կառավարման բարեփոխումների իրականացման գործընթացը և ուշադրության կենտրոնում է պահելու հետևյալ միջոցառումները.
 1. պետական պարտքի մասին տարեկան և կիսամյակային հաշվետվությունների բարելավում,
 2. առաջնային շուկայի զարգացմանն ուղղված քայլերի իրականացում,
 3. պարտքի միջնաժամկետ ռազմավարության բարելավում:
- Պարտքի արդյունավետ կառավարման կարևորագույն գործոններից մեկը թափանցիկության ապահովումն է, ուստի կառավարությունը ոչ միայն պարբերաբար կներկայացնի հաշվետվություններ պարտքի վերաբերյալ կարևոր տեղեկատվությամբ, այլ նաև կթողարկի էլեկտրոնային ամսական տեղեկագրեր և բաց ու հրապարակային կլինի ներդրողների հետ աշխատանքներում:
- Կառավարությունը կշարունակի ջանքերը պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումների, հետգնումների և փոխանակումների էլեկտրոնային համակարգի կատարելագործման ուղղությամբ:
- ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը կշարունակի պարտատոմսերի հետգնումների, փոխանակումների իրականացումը՝ նպատակ ունենալով հարթեցնել պարտքի մարման գրաֆիկը և նպաստել երկրորդային շուկայի զարգացմանը:.
- Կառավարությունը սերտորեն կհամագործակցի ՀՀ կենտրոնական բանկի ու պարտատոմսերի շուկայի մասնակիցների հետ պետական պարտատոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկաները զարգացնելու նպատակով: Առաջնային և երկրորդային շուկաների զարգացմանը կնպաստեն կենսաթոշակային բարեփոխումների նախատեսված ժամկետներում իրականացումն ու մեկնարկած ապահովագրական բարեփոխումների հետագա զարգացումը, որը կմեծացնի ինչպես գանձապետական պարտատոմսերում ներդրողների շրջանակը՝ թուլացնելով բանկային համակարգից կախվածությունը, այնպես էլ կբերի թողարկվող պարտատոմսերի ժամկետայնության աճի, որը ներքին պարտքի ծավալների մեծացման կարևոր նախադրյալ է (տես աղյուսակ 8):
- Առավելագույն ուշադրություն կդարձվի հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների կոորդինացման հարցերին՝ այդպիսով փորձելով նվազեցնել երկու քաղաքականությունների նպատակներին հասնելու ծախսերը և միաժամանակ ավելի հասկանալի դարձնելով այդ քաղաքականությունները պոտենցիալ ներդրողների համար:
- Համագործակցությունը արտաքին բազմակողմ և երկկողմ գործընկերների հետ կշարունակվի և կխորացվի: Նախապատվությունը կտրվի արտոնյալ պայմաններով փոխառու միջոցներ տրամադրող վարկատուների հետ համագործակցությանը:

- Արտաքին աղբյուրներից փոխառու միջոցներ ներգրավելիս հիմնականում նախապատվություն կտրվի ազատ փոխարկելի արժույթով և ֆիքսված տոկոսադրույքով փոխառու միջոցներին:

«Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքով և սույն ռազմավարությամբ սահմանված պետական պարտքի կառավարման նպատակադրումներին հասնելու համար կիրականացվեն մի շարք միջոցառումներ, որոնցից առավել կարևորներն են.

ա) ռիսկերի գնահատման համակարգի ներդրում

Նպատակը՝ պարտքին բնորոշ ռիսկերի ճանաչումն ու գնահատումն է, ինչպես նաև անձնակազմի մոտ ռիսկերի կառավարման գիտելիքների և պրակտիկ կարողությունների զարգացումը:

բ) կառավարության պարտքի կառավարման մեջ ընդգրկված անձանց մասնագիտական ունակությունների բարելավում

Նպատակը՝ անձնակազմի մասնագիտական կարողությունների զարգացումն է: Անհրաժեշտ է կազմակերպել հատուկ վերապատրաստման դասընթացներ, որի արդյունքում պարտքի կառավարման ստորաբաժանման մասնագետները ձեռք կբերեն կոնկրետ հմտություններ կոնկրետ գործառույթներ իրականացնելու համար:

գ) դրամական հոսքերի կառավարման գործընթացի բարելավում

Նպատակը՝ բարձրացնել դրամական հոսքերի կառավարման արդյունավետությունը: Վերջինս ենթադրում է բարձրացնել ինչպես հոսքերի ծրագրավորման որակը, այնպես էլ ընդլայնել հոսքերի կառավարման գործիքակազմը:

Պետական պարտքի արդյունավետ կառավարման խնդիրը լուծելու տեսանկյունից կարևորագույն նշանակություն ունի ռիսկերի կառավարումը: Այս առումով առաջնային նշանակություն են ստանում վերաֆինանսավորման, տոկոսադրույքի, փոխարժեքի ու գործառնական ռիսկերի կառավարումը: Արտաքին պարտքի գծով կարևորվում են հատկապես վերաֆինանսավորման, տոկոսադրույքի և փոխարժեքի, իսկ ներքին պարտքի գծով՝ վերաֆինանսավորման, տոկոսադրույքի և գործառնական ռիսկերը:

Վերաֆինանսավորման ռիսկը կարևորվում է միջազգային և ներքին ֆինանսական շուկաներում հնարավոր զարգացումներով և առաջիկա տարիներին ՀՀ կառավարության պարտքի սպասարկման գծով վճարման ենթակա գումարների ծավալներով:

Աղյուսակ 1. ՀՀ կառավարության ընթացիկ պարտքը 2010-2015թթ. (մլրդ դրամ)

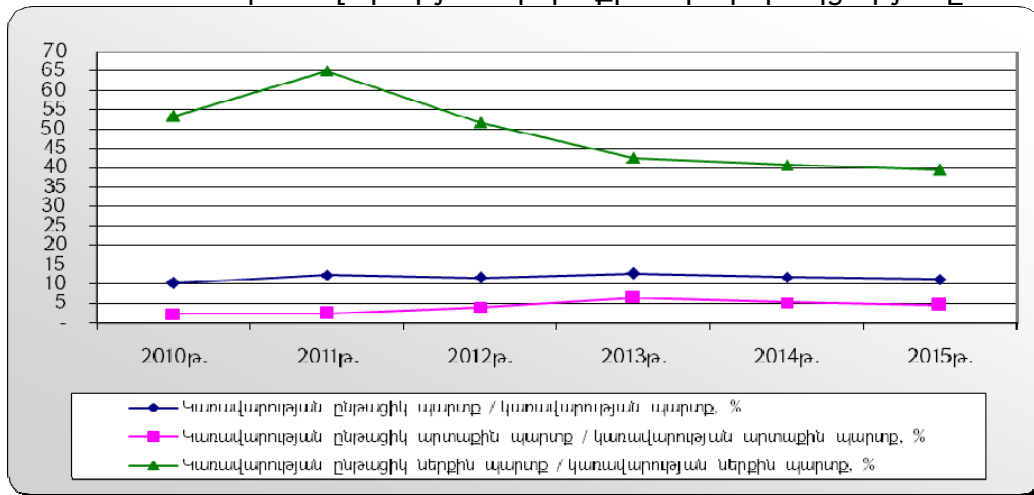
| | 2010թ. փաստ. | 2011թ. փաստ. | 2012թ. ծրագր. | 2013թ. ուղենշ. | 2014թ. ուղենշ. | 2015թ. ուղենշ. |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ՀՀ կառավարության ընթացիկ պարտք | 120.7 | 165.8 | 177.7 | 208.3 | 207.2 | 213.2 |
| որից՝ | | | | | | |
| տոկոսավճար | 30.4 | 35.5 | 47.7 | 50.7 | 55.5 | 60.8 |
| մարում | 90.3 | 130.3 | 130.0 | 157.7 | 151.7 | 152.4 |
| | | | | | | |
| ՀՀ կառավարության ընթացիկ արտաքին | 24.3 | 24.9 | 48.4 | 87.9 | 76.4 | 69.4 |

| | | | | | | |
|--|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| պարտք* | | | | | | |
| որից՝ | | | | | | |
| տոկոսավճար | 14.6 | 14.8 | 21.5 | 21.6 | 22.2 | 22.9 |
| մարում | 9.7 | 10.1 | 26.9 | 66.3 | 54.2 | 46.5 |
| ՀՀ կառավարության ընթացիկ ներքին պարտք | 96.4 | 140.9 | 129.3 | 120.5 | 130.8 | 143.8 |
| որից՝ | | | | | | |
| տոկոսավճար | 15.8 | 20.7 | 26.2 | 29.1 | 33.3 | 37.9 |
| մարում | 80.6 | 120.2 | 103.1 | 91.4 | 97.5 | 105.9 |

* 2013-15թթ. ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի գծով վճարումների փոխարկումը կատարվել է հիմք ընդունելով 01.04.2012թ. դրությամբ արժույթային շուկայում ձևավորված միջին փոխարժեքները, աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ:

Վերաֆինանսավորման ոլիսկի գնահատման տեսանկյունից կարևոր է նաև կառավարության պարտքում ընթացիկ պարտքի տեսակարար կշիռը:

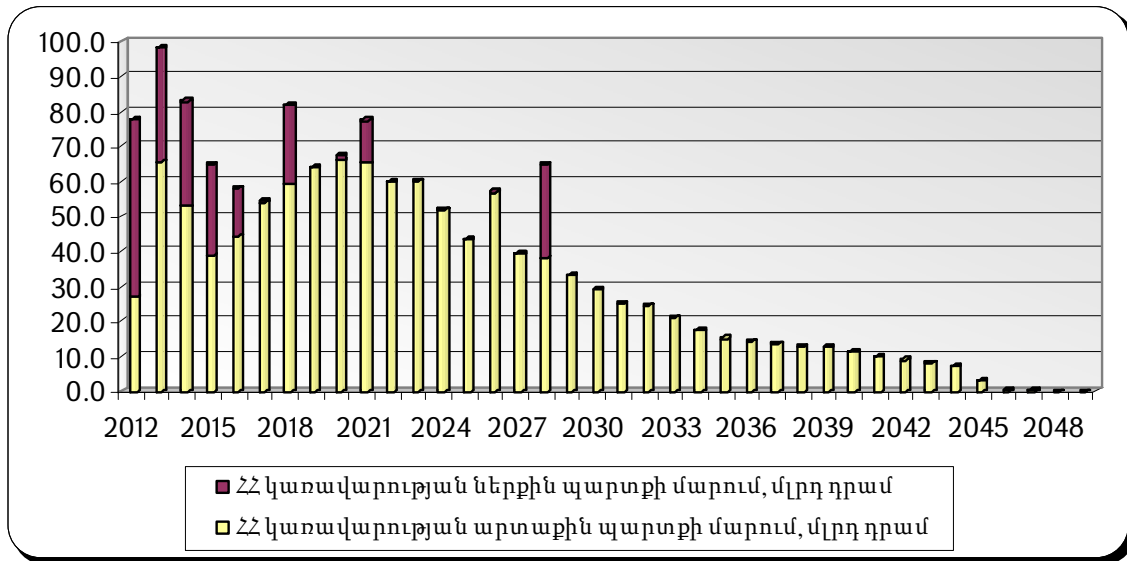
Գծապատկեր 1. Կառավարության ընթացիկ պարտքի և կառավարության պարտքի հարաբերակցությունը 2010-2015թթ.



Գծապատկեր 1-ից հստակ տեսանելի է, որ ներքին պարտքի վերաֆինանսավորման ոլիսկերը մեծ են, ինչը պայմանավորված է կարճաժամկետ պարտքի ավելի մեծ տեսակարար կշռով: Այստեղ նպատակ է դրված միջնաժամկետ հատվածում նվազեցնել կառավարության ներքին պարտքում ընթացիկ ներքին պարտքի տեսակարար կշիռը: Այս համատեքստում, եթե 2009-2010թթ. ընթացքում պետական պարտատոմսերի կառուցվածքում կարճաժամկետ պարտատոմսերի կշիռը կազմել է մոտ 30%, իսկ 2011թ. այն արդեն իսկ նվազեցվել է մինչև 15.7%, ապա 2012-2015թթ. ընթացքում նախատեսվում է պահել 15%-ի սահմաններում: Մյուս կողմից, սակայն, կառավարության արտաքին պարտքի հետ համեմատած, ներքին պարտքի ծավալը զգալիորեն փոքր է: Ինչ վերաբերում է կառավարության ընթացիկ արտաքին պարտք/արտաքին պարտք ցուցանիշին, ապա միջազգային չափանիշներով այն գտնվում է բարենպաստ միջակայքում:

2011թ. տարեվերջի դրությամբ ձևավորված կառավարության արտաքին պարտքի մարումները սփռված են մինչև 2049թ., իսկ ներքին պարտքինը՝ մինչև 2028թ.:

Գծապատկեր 2. 2011թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ձևավորված Կառավարության պարտքի մարման ժամանակացույցը*



*Ներքին պետական պարտքի մարումների ժամանակացույցի հարթեցման նպատակով ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը կշարունակի ակտիվորեն իրականացնել պետական պարտավորումների հետգնումներ և փոխանակումներ:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից, առաջիկա տարիներին ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի գծով մարումներն աճում են, որը պայմանավորված է գործող վարկերից շատերի արտոնյալ ժամկետի ավարտով, վարկային պայմանագրերի համաձայն տոկոսային արտահայտությամբ մարման ենթակա գումարների աճով:

Վերաֆինանսավորման ռիսկը բնութագրող ցուցանիշներից են նաև մարման միջին ժամկետի և մեկ տարվա ընթացքում մարվող պարտքի կշռի ցուցանիշները: 2011թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ձևավորված Կառավարության պարտքի համար մարման միջին ժամկետը կազմել է 10.8 տարի, որից ներքին պարտքի համար այն կազմել է 4.7 տարի, իսկ արտաքին պարտքի համար՝ 11.9 տարի, ինչը մատնանշում է ներքին պարտքի ռիսկայնության ավելի բարձր աստիճանը արտաքինի համեմատ: Մեկ տարվա ընթացքում մարվող պարտքի կշիռը Կառավարության պարտքի համար կազմել է 5.67%, որի 1.96 տոկոսային կետը բաժին է ընկնում արտաքին պարտքին, իսկ 3.71 տոկոսային կետը՝ ներքինին: Եթե այս ցուցանիշը հաշվարկում ենք արտաքին և ներքին պարտքերի համար առանձին, ապա մեկ տարվա ընթացքում մարվող Կառավարության արտաքին պարտքի կշիռը Կառավարության արտաքին պարտքի մեջ կազմել է ընդամենը 2.33%, իսկ մեկ տարվա ընթացքում մարվող Կառավարության ներքին պարտքի կշիռը Կառավարության ներքին պարտքի մեջ կազմել է 23.48%, ինչը հիմնականում պայմանավորված է պետական պարտատոմսերի կառուցվածքում ՊԿՊ-երի 15.7% տեսակարար կշռի առկայությամբ (տես աղյուսակներ 7 և 8):

Տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց Հայաստանը, ըստ Համաշխարհային Բանկի դասակարգման, տեղափոխվեց միջին եկամուտ ունեցող երկրների շարքը, ինչի հետևանքով միջազգային վարկատու կազմակերպությունները և օտարերկրյա պետությունները սկսեցին աստիճանաբար խստացնել վարկավորման պայմանները: Ներկայումս ներգրավվող փոխառու միջոցների մի մասը տրամադրվում է առևտրային պայմաններով:

Այս առումով ավելի են կարևորվում տոկոսադրույքի հետ կապված ռիսկերը, մանավանդ, որ ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում էականորեն աճել է

արտաքին աղբյուրներից լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված վարկերի տեսակարար կշիռը:

Աղյուսակ 2. ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում ֆիքսված և լողացող տոկոսադրույքով վարկերի տեսակարար կշիռը 2010-2015թթ. (%)

| | 2010թ. փաստ. | 2011թ. փաստ. | 2012թ. ծրագր. | 2013թ. ուղենշ. | 2014թ. ուղենշ. | 2015թ. ուղենշ. |
|---|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ՀՀ կառավարության պարտք, այդ թվում՝ | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով | 75.5 | 76.3 | 75.9 | 76.6 | 77.8 | 80.1 |
| Լողացող տոկոսադրույքով | 24.5 | 23.7 | 24.1 | 23.4 | 22.2 | 19.9 |
| ՀՀ կառավարության արտաքին պարտք այդ թվում՝ | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով | 71.8 | 72.3 | 71.6 | 72.0 | 73.1 | 75.6 |
| Լողացող տոկոսադրույքով | 28.2 | 27.7 | 28.4 | 28.0 | 26.9 | 24.4 |
| ՀՀ կառավարության ներքին պարտք այդ թվում՝ | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով | 96.0 | 97.1 | 98.1 | 98.9 | 99.5 | 100.0 |
| Լողացող տոկոսադրույքով | 4.0 | 2.9 | 1.9 | 1.1 | 0.5 | - |

Միջազգային ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքների աճի պարագայում համապատասխանաբար կաճեն նաև լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված վարկերի ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի գծով տոկոսային ծախսերը: Այսպես լողացող տոկոսադրույքների 1 տոկոսային կետի փոփոխության դեպքում 2013-2015թթ. ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի գծով տոկոսային ծախսերը միջին հաշվով կփոփոխվեն տարեկան մոտ 10 մլն ԱՄՆ դոլարով:

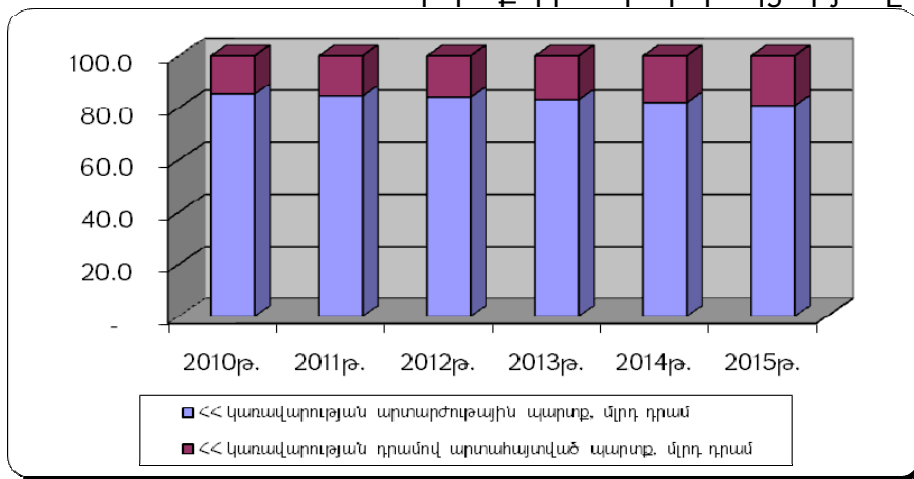
Վերաֆինանսավորման և տոկոսադրույքի ռիսկերը արդյունավետ կառավարելու նպատակով կառավարությունը կիրականացնի հետևյալ քայլերը.

- կենսաթոշակային և ապահովագրական բարեփոխումների ընթացքով պայմանավորված պետական պարտատոմսերով դեֆիցիտի ֆինանսավորման չափի ճշգրտում,
- ֆինանսական միջոցների որոշակի կուտակում, որը պարտատոմսերի շուկայում անցանկալի գործընթացների դեպքում թույլ կտա նվազեցնել պետական պարտատոմսերով դեֆիցիտի ֆինանսավորման չափը,
- հետզնումների ու փոխանակումների ակտիվ կիրառում,
- արտաքին բազմակողմ և երկկողմ գործընկերների հետ համագործակցության խորացում,
- արտաքին աղբյուրներից փոխառու միջոցներ ներգրավելիս անհրաժեշտ է նախապատվությունը տալ առավել մեծ արտոնյալ ժամկետ ունեցող և ֆիքսված տոկոսադրույքով վարկերին,
- անհրաժեշտության դեպքում արտաքին դոնորների կողմից սահմանված ընթացակարգերի համաձայն, կիրականացվի լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված վարկերի տոկոսադրույքի ֆիքսում:

Գործառնական ռիսկը նվազեցնելու նպատակով կմշակվի աշխատակարգ, որտեղ հստակորեն կսահմանվեն պարտքի կառավարման ստորաբաժանումների տեղեկատվական հոսքերը: Անհրաժեշտ է ապահովել պարտքի գրանցման և հաշվառման տվյալների բազայի այլընտրանքային պահպանումը՝ ֆորս մաժորային իրավիճակներում ամբողջական տեղեկատվության պահպանման և աշխատանքների ընթացքը չխաթարելու, պարտքային պարտավորությունները ժամանակին և ճիշտ իրականացնելու համար:

Փոխարժեքի ռիսկեր ևս առկա են, քանի որ պետական պարտքի գերակշիռ մասը արտարժույթով է՝ չնայած սթրես-տեստերի միջոցով ստացված գնահատականներով, ազգային արժույթի մինչև 20% արժեզրկման պարագայում պարտքի սպասարկման գծով խնդիրներ չեն առաջանա:

Գծապատկեր 3. ՀՀ կառավարության արտարժույթային և դրամով արտահայտված պարտքերի հարաբերակցությունը 2010-2015թթ.



Այս ռիսկը որոշ չափով մեղմվում է պայմանավորված այն հանգամանքով, որ կառավարության արտաքին պարտքի մեծ մասը արտահայտված է SDR-ով (2011թ. տարեվերջի դրությամբ կազմել է մոտ 58.3%), որն իրենից չորս ազատ փոխարկելի արժույթների զամբյուղ է ներկայացնում (USD՝ 41.9%, EUR՝ 37.4%, GBP՝ 11.3%, JPY՝ 9.4%), հետևաբար՝ ավելի քիչ տատանողական է:

Աղյուսակ 3. ՀՀ կառավարության արտարժույթային պարտքի կառուցվածքը 2010-2012թթ.*

| | 2010թ. փաստ. | 2011թ. փաստ. | 2012թ. ծրագր. |
|-----|--------------|--------------|---------------|
| USD | 23.8 | 23.1 | 25.2 |
| SDR | 58.9 | 58.3 | 55.7 |
| EUR | 3.7 | 5.1 | 7.7 |
| JPY | 13.6 | 13.4 | 11.2 |
| AED | 0.0 | 0.1 | 0.1 |

*ներառված է 'ՎՏԲ-Հայաստան' ՓԲԸ-ի կողմից տրամադրված արտարժույթային պարտքը:

Կանխատեսումային փոխարժեքների համեմատությամբ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ SDR-ի, EUR-ի, JPY-ի փոխարժեքների 1% շեղումը միջին հաշվով կփոփոխի ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքը 23.5 մլն ԱՄՆ դոլարով:

Փոխարժեքի ռիսկի արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից ապագայում չի բացառվում, որ պարտքի կառավարիչները կօգտագործեն աշխարհում տարածված հեջավորման տարրեր մոտեցումներ:

ՀՀ պետական պարտքը բնութագրող 2010-2011թթ. փաստացի, 2012թ. ծրագրային և 2013-2015թթ. ուղենշային ցուցանիշները

Աղյուսակ 4. Պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը զուտ փոխառու միջոցների հաշվին 2010-2015թթ. (մլրդ դրամ)

| | 2010թ. փաստ. | 2011թ. փաստ. | 2012թ. ծրագր. | 2013թ. ուղենշ. | 2014թ. ուղենշ. | 2015թ. ուղենշ. |
|---|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Դեֆիցիտի ֆինանսավորումը զուտ փոխառու միջոցների հաշվին (առանց մուրհակների) | 126.7 | 106.8 | 145.2 | 109.1 | 120.1 | 118.9 |
| որից՝ | | | | | | |
| Ներքին զուտ փոխառու միջոցներ | 28.6 | 28.6 | 28.7 | 28.6 | 35.4 | 38.4 |
| կշիռը, % | 22.6 | 26.8 | 19.8 | 26.2 | 29.5 | 32.3 |
| Արտաքին զուտ փոխառու միջոցներ | 98.1 | 78.1 | 116.5 | 80.5 | 84.6 | 80.5 |
| կշիռը, % | 77.4 | 73.2 | 80.2 | 73.8 | 70.5 | 67.7 |

Աղյուսակ 5. ՀՀ պետական պարտքը 2010-2015թթ. (մլրդ դրամ)

| | 2010թ. փաստ. | 2011թ. փաստ. | 2012թ. ծրագր. | 2013թ. ուղենշ. | 2014թ. ուղենշ. | 2015թ. ուղենշ. |
|---|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Պետական պարտք | 1,379.3 | 1,592.7 | 1,772.7 | 1,858.4 | 1,951.0 | 2,068.3 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 39.9 | 42.2 | 42.1 | 41.0 | 40.1 | 39.7 |
| % նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 43.9 | 46.0 | 46.9 | 44.1 | 43.0 | 42.5 |
| Արտաքին պարտք | 1,199.0 | 1,376.5 | 1,523.1 | 1,575.8 | 1,630.0 | 1,704.8 |
| որից՝ ՀՀ ԿԲ պարտք | 204.5 | 238.1 | 238.4 | 210.6 | 180.2 | 174.5 |
| Ներքին պարտք | 180.3 | 216.2 | 249.5 | 282.6 | 321.0 | 363.5 |
| Կառավարության պարտք | 1,174.8 | 1,354.6 | 1,534.2 | 1,647.8 | 1,770.9 | 1,893.8 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 34.0 | 35.9 | 36.4 | 36.3 | 36.4 | 36.3 |
| Կառավարության ընթացիկ պարտք | 120.7 | 165.8 | 177.7 | 208.3 | 207.2 | 213.2 |
| Ընթացիկ ԿՊ/պետական բյուջեի ծախսեր (%) | 12.6 | 16.8 | 17.0 | 18.6 | 17.3 | 16.6 |
| Ընթացիկ ԿՊ/պետական բյուջեի սեփական եկամուտներ (%) | 16.1 | 20.2 | 19.9 | 21.2 | 19.3 | 18.2 |
| Կառավարության պարտքի տոկոսավճար | 30.4 | 35.5 | 47.7 | 50.7 | 55.5 | 60.8 |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%) | 3.2 | 3.6 | 4.6 | 4.5 | 4.6 | 4.7 |

* հաշվարկվում է համաձայն "Պետական պարտքի մասին" ՀՀ օրենքի 5-րդ հոդվածի:

Աղյուսակ 6. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի հիմնական ցուցանիշները 2010-2015թթ. (մլն ԱՄՆ դոլար)

| | 2010թ. փաստ. | 2011թ. փաստ. | 2012թ. ծրագր. | 2013թ. ուղենշ. | 2014թ. ուղենշ. | 2015թ. ուղենշ. |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Արտաքին պետական պարտք | 3,299.0 | 3,568.2 | 3,895.9 | 4,030.7 | 4,169.3 | 4,360.7 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 34.7 | 36.4 | 36.1 | 34.7 | 33.5 | 32.7 |
| % արտահանման նկատմամբ | 170.3 | 148.4 | 147.6 | 140.5 | 134.1 | 129.9 |
| Պարտքի ներկա արժեք | 2,596.5 | 3,022.8 | 3,303.6 | 3,393.1 | 3,505.5 | 3,709.5 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 27.3 | 30.9 | 30.7 | 29.2 | 28.2 | 27.8 |
| % արտահանման նկատմամբ | 134.1 | 125.7 | 125.1 | 118.3 | 112.8 | 110.5 |
| % ԿԲ արտաքին ակտիվների նկատմամբ* | 186.4 | 154.3 | 165.8 | 196.1 | 215.8 | 235.1 |
| Տոկոսավճար/արտահանում (%) | 2.3 | 2.1 | 2.6 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| Մարում/արտահանում (%) | 2.4 | 2.1 | 7.1 | 12.5 | 7.6 | 4.4 |

* ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին ակտիվների կանխատեսումների համար օգտագործվել են ՀՀ ՖՆ կանխատեսումները:

Աղյուսակ 7. ՀՀ կառավարության արտաքին պետական պարտքի հիմնական ցուցանիշները 2010-2015թթ. (մլն. ԱՄՆ դոլար)

| | 2010թ. փաստ. | 2011թ. փաստ. | 2012թ. ծրագր. | 2013թ. ուղենշ. | 2014թ. ուղենշ. | 2015թ. ուղենշ. |
|--|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Կառավարության արտաքին պարտք (ԿԱՊ) | 2,736.4 | 2,950.9 | 3,286.1 | 3,492.0 | 3,708.5 | 3,914.4 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 28.7 | 30.1 | 30.5 | 30.1 | 29.8 | 29.3 |
| Պարտքի ներկա արժեք | 2,092.6 | 2,461.6 | 2,745.4 | 2,923.1 | 3,125.2 | 3,354.5 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 22.0 | 25.1 | 25.5 | 25.2 | 25.1 | 25.1 |
| Ընթացիկ ԿԱՊ | 63.2 | 69.3 | 128.0 | 225.1 | 195.8 | 177.9 |
| Ընթացիկ ԿԱՊ/պետական բյուջեի ծախսեր (%) | 2.5 | 2.5 | 4.6 | 7.8 | 6.4 | 5.4 |
| Ընթացիկ ԿԱՊ/պետական բյուջեի սեփական եկամուտներ (%) | 3.2 | 3.0 | 5.4 | 8.9 | 7.1 | 5.9 |
| Տոկոսավճար | 38.2 | 41.2 | 57.0 | 55.6 | 57.2 | 58.8 |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%) | 1.5 | 1.5 | 2.1 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |
| Միջին տոկոսադրույք (%) | 1.5 | 1.5 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| Միջին ժամկետայնություն (տարի) | 13.1 | 11.9 | 10.9 | 11.1 | 10.8 | 10.2 |
| Լողացող տոկոսադրույքով վարկերի տեսակարար կշիռ (%) | 28.2 | 27.7 | 28.4 | 28.0 | 27.2 | 25.1 |

Աղյուսակ 8. ՀՀ ներքին պետական պարտքի հիմնական ցուցանիշները 2010-2015թթ. (մլրդ դրամ)

| | 2010թ. փաստ. | 2011թ. փաստ. | 2012թ. ծրագր. | 2013թ. ուղենշ. | 2014թ. ուղենշ. | 2015թ. ուղենշ. |
|--|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ներքին պետական պարտք | 180.3 | 216.2 | 249.5 | 282.6 | 321.0 | 363.5 |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ | 5.2 | 5.7 | 5.9 | 6.2 | 6.6 | 7.0 |
| Պետական պարտատոմս | 173.0 | 210.0 | 244.9 | 279.5 | 319.5 | 363.5 |
| Կարճաժամկետ | 51.4 | 33.0 | 37.0 | 42.2 | 48.3 | 54.9 |
| Միջնաժամկետ | 86.4 | 111.2 | 120.2 | 137.2 | 147.2 | 167.5 |
| Երկարաժամկետ | 34.5 | 65.0 | 86.5 | 98.8 | 122.5 | 139.4 |
| Խնայողական | 0.6 | 0.8 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.7 |
| Ուղղակի վարկ ՀՀ ռեզիդենտից | 7.3 | 6.2 | 4.7 | 3.1 | 1.6 | - |
| Միջին տոկոսադրույք (%) | 11.7 | 12.9 | 13.2 | 13.3 | 13.1 | 13.1 |
| Միջին ժամկետայնություն (օր) | 1,352 | 1,697 | 1,720 | 1,753 | 1,812 | 1,841 |
| Ընթացիկ ԿՆՊ | 96.4 | 140.9 | 129.3 | 120.5 | 130.8 | 143.8 |
| Ընթացիկ ԿՆՊ/պետական բյուջեի ծախսեր (%) | 10.1 | 14.3 | 12.4 | 10.7 | 10.8 | 11.0 |
| Ընթացիկ ԿՆՊ/պետական բյուջեի սեփական եկամուտներ (%) | 12.9 | 17.2 | 14.4 | 12.3 | 12.2 | 12.3 |
| Տոկոսավճար | 15.8 | 20.7 | 26.2 | 29.1 | 33.3 | 37.9 |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%) | 1.7 | 2.1 | 2.5 | 2.6 | 2.8 | 2.9 |

2013-2015թթ. ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի գծով կանխատեսումները կատարվել են հետևյալ ենթադրությունների հիման վրա.

- 1 SDR=1.549 USD, 1 EURO=1.336 USD, 1 JPY = 0.012 USD,
- ԱՄՆ դոլարի 6-ամսյա LIBOR՝ 1.5%, 6-ամսյա EURIBOR՝ 2.0%, SDR-ի տոկոսադրույք՝ 1.4%: