**ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ**

[3. ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄ ԵՎ ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ 2](#_Toc172016326)

[3.1. ՊԵՏԱԿԱՆ ԲՅՈՒՋԵԻ ՎՐԱ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎԱԾ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻՑ ՇԵՂՄԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՔԱՆԱԿԱԿԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄ 2](#_Toc172016327)

[**3.1.1.2025-2027 թվականներին ՄԺԾԾ հարկային եկամուտների վրա մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսվածից շեղման ռիսկերի ազդեցության քանակական գնահատումը** 2](#_Toc172016328)

[**1. ՀՆԱ կանխատեսումներից շեղումների ռիսկ** 2](#_Toc172016329)

[**2. Ենթադրություններից շեղումների ռիսկ** 3](#_Toc172016330)

[**3.1.2. 2025-2027 թվականներին ՄԺԾԾ մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսվածից շեղման ռիսկերի ազդեցության ընդհանուր գնահատականը եվ դրանց մեղմման հնարավորությունները** 8](#_Toc172016331)

[3.2. ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ 9](#_Toc172016332)

**3.** **ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄ ԵՎ ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ**

## 3.1. ՊԵՏԱԿԱՆ ԲՅՈՒՋԵԻ ՎՐԱ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎԱԾ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻՑ ՇԵՂՄԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՔԱՆԱԿԱԿԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄ

**3.1.1.2025-2027 թվականներին ՄԺԾԾ հարկային եկամուտների վրա մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսվածից շեղման ռիսկերի ազդեցության քանակական գնահատումը**

Միջնաժամկետ հատվածում հարկային եկամուտների կանխատեսվող հոսքերի վրա մակրոտնտեսական բնույթի ռիսկերի ազդեցության քանակական գնահատումը հիմնվել է ստորև նկարագրված **ՀՆԱ կանխատեսումներից շեղումների ռիսկի** և **ենթադրություններից շեղումների ռիսկի** վրա: Ռիսկերի առարակայացման գնահատումն իրականացվել է Բայեսյան Վեկտոր ավտոռեգրեսիոն մոդելով, որի նախնական արժեքները նշանակվել են հիմք ընդունելով ՀՀ ՖՆ «AFSM DSGE» կառուցվածքային մոդելով[[1]](#footnote-1) գնահատված զգայունության գործակիցները։

**1. ՀՆԱ կանխատեսումներից շեղումների ռիսկ**

ՀՆԱ-ի կանխատեսումների ռիսկը գնահատվել է 2010-2023 թվականներին միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրերի հիմքում դրվող ՀՆԱ-ի կանխատեսված ցուցա­նիշների և ՀՆԱ-ի փաստացի ցուցանիշների միջև շեղման հիման վրա, որոնք վերջին տարիների համար եղել են 3.3-ից 4.1 տոկոսային կետ: Ընդ որում, պետք է նշել, որ այս գնահատականներն ամփոփում են կանխատեսումներից ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական շեղումները՝ ըստ էության արտացոլելով ՀՆԱ պատմական տատանողականության և ՀՆԱ կանխատեսումների շուրջ ձևավորվող անորոշության ազդեցությունը։ Այս պարագայում որպես ռիսկ է դիտարկվել ՀՆԱ-ի իրական աճի կանխատեսվածից 3.3 տոկոսային կետով ավելի ցածր ցուցանիշի ձևավորումը 2025 թվականին, 4.1 տոկոսային կետով ցածր՝ 2026 թվականին և 4.1 տոկոսային կետով ցածր՝ 2027 թվականին:

Արդյունքում, ՀՆԱ նվազման ռիսկի ազդեցությունը հարկային եկամուտների վրա 2025, 2026 և 2027 թվականների համար գնահատվում է համապատասխանաբար 53.1, 77.6 և 84.3 մլրդ ՀՀ դրամ ֆինանսական պահանջի ավելացման ուղղությամբ:

**2. Ենթադրություններից շեղումների ռիսկ**

ՄԺԾԾ հիմքում դրվող կանխատեսումները կառուցվում են որոշակի ենթադրու­թյու­նների հիման վրա, որոնք էլ իրենց հերթին կախված են արտաքին կամ ներքին գործոններից։ Սակայն միշտ չէ, որ այդ ենթադրությունները կանխատեսվող հորիզոնում իրականություն են դառնում՝ կապված ՀՀ կառավարության և ՀՀ ԿԲ-ի կառավարման դաշտից դուրս ի հայտ եկող երևույթների հետ:

Բացի արտաքին կամ ներքին գործոններից, ենթադրությունների ռիսկ է հարկեր/ՀՆԱ թիրախավորված բարելավման չապահովումը՝ հարկային վարչարարության կատարելագործման ոչ բավարար տեմպ ապահովելու դեպքում։

Ենթադրություններից շեղումների ռիսկ է նաև ԵԱՏՄ անդամ պետությունների տնտեսական զարգացումները: Միաժամանակ, ՀՀ պետական բյուջեի հարկային եկամուտներում մաքսա­տուր­քերի մասնաբաժինը կարող է փոփոխվել նոր պետությունների ԵԱՏՄ-ին անդամակ­ցությունից:

**2.1. Գնաճի շեղման հնարավոր չափը**

Գնաճի ցուցանիշի շեղման հնարավոր չափ է դիտարկվում է վերջին տասնամյակում միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրերի հիմքում դրվող գնաճի կանխատեսումներից փաստացի շեղումների միջին չափը:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը միջնաժամկետ հորիզոնում գնահատվում են միջինում **դեպի** **ներքև`** **2.6 տոկոսային կետի չափով**:

Գնաճի շեղման ռիսկը կարող է ազդեցություն ունենալ ՀՀ պետական բյուջեի և՛ եկամտային, և՛ ծախսային կատարողականների վրա` անուղղակի հարկերի, ինչպես նաև ապրանքների և ծառայությունների գծով ծախսերի ուղղությամբ: Գնանկումային պայմաններում հարկերից մուտքերը կկրճատվեն և ընդհակառակը:

Արդյունքում, գնաճի դանդաղման ռիսկի ազդեցությունը հարկային եկամուտների վրա 2025, 2026 և 2027 թվականների համար գնահատվում է համապատասխանաբար 25.6, 27.8 և 30.0 մլրդ ՀՀ դրամ ֆինանսական պահանջի ավելացման ուղղությամբ:

**2.2. Փոխարժեքի շեղման հնարավոր չափը**

Չնայած ՀՀ ԿԲ-ն և ՀՀ ՖՆ-ն մշակում են փոխարժեքի վերաբերյալ սցենարներ, որոնք արտացոլում են փոխարժեքի վարքագիծը տարբեր մակրոտնտեսական հիմնարարների ներքո, ՀՀ-ում իրականացվում է լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն, իսկ յուրաքանչյուր տարվա պետական բյուջեի ցուցանիշների կանխատեսումների հիմքում դրվում է փոխարժեքի անփոփոխ (որոշակի պահի դրությամբ) մակարդակ: Սակայն փոխարժեքի տատա­նում­ները կազդեն ներմուծումից ՀՀ պետական բյուջե մուտքագրվող հարկային եկամուտների վրա:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ վերջին տարիների համար և՛ արժևորման, և՛ արժեզրկման ուղղությամբ փոխար­ժեքի տատանումների բացարձակ շեղման միջին չափը չի գերազանցել 6.3 տոկոսը` որպես ռիսկ է դիտարկվել ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի առավելագույնը 6.3 տոկոս արժեզրկումը:

Արդյունքում, փոխարժեքի 6.3 տոկոսով արժեզրկման ռիսկի դրսևորման դեպքում, այլ հավասար պայմաններում, 2025, 2026 և 2027 թվականներին կարելի է ապահովել հարկային եկամուտների համապատասխանաբար 17.7, 19.3 և 21.8 մլրդ ՀՀ դրամ լրացուցիչ մուտք:

**2.3. Ներմուծման գծով ռիսկի հնարավոր չափը**

Քանի որ մաքսային սահմանին ներմուծումից գանձվող անուղղակի հարկերը էական կշիռ ունեն պետական բյուջեի ընդհանուր հարկային եկամուտներում, անհրաժեշտ է գնահատել նաև ներմուծման հնարավոր նվազման պարագայում հարկային եկամուտների նվազման ռիսկի չափը: 2010-2023 թվականների ընթացքում ՄԺԾԾ-ում ներմուծման գծով կանխատեսումների շեղման միջին բացարձակ չափը գտնվում է 7.3-14.3%-ի միջակայքում, ինչն էլ հաշվի է առնվել այս գործոնի ազդեցությունը գնահատելու համար: 2022-2024 թթ. գնահատականներում ներմուծման ցուցանիշները դիտարկվել են առանց վերաարտահանման ծավալների: 2025, 2026 և 2027 թվականների համար ծրագրվածից համապատասխանաբար 7.3, 12.3 և 14.3% պակաս ներմուծման ռիսկի դրսևորման պայմաններում հարկային եկամուտների վրա ազդեցությունը գնահատվել է համապատասխանաբար՝ 25.7, 47.5 և 62.2 մլրդ ՀՀ դրամ` ֆինանսական պահանջի ավելացման ուղղությամբ:

**2․4. Հարկեր/ՀՆԱ թիրախավորված բարելավումը չապահովելու ռիսկի չափը**

ՀՀ հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը վերջին տասնամյակում միջինում բարելավվել է շուրջ 0.2 տոկոսային կետով, որին նպաստել են ինչպես տնտեսության կառուցվածքային փոփոխությունները (հարկունակ ճյուղերի մասնաբաժնի ավելացում), այնպես էլ հարկային օրենսդրական բարեփոխումները և վարչարարության արդյունավետության բարձրացումը՝ ստվերի դեմ պայքարի և հարկային վարչարարության ճեղքի աստիճանական կրճատման ճանապարհով։ Այնուամենայնիվ, վերջին տարիներին հարկային վարչարարության ճեղքի կրճատման ավելի բարձր արագության հաշվին հարկեր/ՀՆԱ բարելավումների տեմպը արագացել է (2021-2022թթ․ հարկային ճեղքը միջինում կրճատվել է 0․6%-ային կետով)։ Ըստ այդմ, համահունչ նաև ՀՀ կառավարության ծրագրով մինչև 2026 թ․ թիրախավորված առնվազն 25% հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշ գրանցելու թիրախկին, միջնաժամկետ հատվածում ծրագրվել է տարեկան 0.6 տոկոսային կետով բարելավման տեմպ, որում հարկային վարչարության ազդեցությունը 0․5%-ային կետ է։ Այնուամենայնիվ, հարկային վարչարարության ազդեցությունը ճեղքի կրճատման վրա ոչ գծային է, և կարող է թուլանալ ճեղքի ավելի ցածր մակարդակներում։ Ըստ այդմ, ռիսկի չափ է դիտարկվել ծրագրվածից ավելի դանդաղ հարկեր/ՀՆԱ բարելավման սցենարը 0․3%-ային կետի չափով, որը ենթադրում է ցուցանիշի բարելավում վերջին տասնամյակի միտումներին համահունչ։

Վերը նկարագրված ռիսկի առարկայացման դեպքում 2025, 2026 և 2027 թվականներին հարկային եկամուտները առավել ցածր կձևավորվեն համապատասխանաբար 33.6, 36.9, 40.5 մլրդ դրամով։

Ամփոփելով վերը նկարագրված **կանխատեսումների ռիսկի,** **ենթադրություններից շեղումների և հարկեր/ՀՆԱ թիրախավորված բարելավումը չապահովելու ռիսկի** գնահատականները, միջնաժամկետ հորիզոնում ՀՀ պետական բյուջեի հարկային եկամուտների վրա մակրոտնտեսական ցուցանիշների` իրական ՀՆԱ-ի աճի, գնաճի, փոխարժեքի տատանողականության և ներմուծման, ինչպես նաև հարկային վարչաչարության լրացուցիչ ջանքի չապահովման ռիսկերի ազդեցության քանակական ամփոփ գնահատականները ներկայացվում են ստորև.

**Աղյուսակ 3.1.1** Հարկային եկամուտների վրա մակրոտնտեսական կանխատեսումների և ենթադրությունների ռիսկերի ազդեցություն, մլրդ դրամ [[2]](#footnote-2)

|  |  |
| --- | --- |
| **Ռիսկի տեսակը** | **Ազդեցության գնահատականը, մլրդ ՀՀ դրամ** |
|
|  | **2025** | **2026** | **2027** |
| **Ռիսկերի առանձին հանդես գալու պայմաններում** |
| 1. Կանխատեսվածից ավելի ցածր իրական ՀՆԱ-ի աճ, 3.3-4.1 տոկոսային կետ | -53.1 | -77.6 | -84.3 |
| 2. Ավելի ցածր գնաճի ռիսկ, 2.6 տոկոսային կետ  | -25.6 | -27.8 | -30.0 |
| 3. Փոխարժեքի 6.3 տոկոս արժեզրկման ռիսկ | 17.7 | 19.3 | 21.8 |
| 4. Ներմուծման նվազման ռիսկ, 7.3-14.3 տոկոսային կետ | -25.7 | -47.5 | -62.2 |
| **Վերոնշյալ ռիսկերի միաժամանակյա հանդես գալու պայմաններում** | **-82.2** | **-123.0** | **-141.9** |
| Հարկային եկամուտների վարչարարության ռիսկ, 0.3 տոկոսային կետով ավելի ցածր հարկեր/ՀՆԱ բարելավման տեմպ  | -33.6 | -36.9 | -40.5 |
| **ԸՆԴԱՄԵՆԸ** | **-115.8** | **-160.0** | **-182.4** |

Այսպիսով, գնահատվում է, որ հարկային եկամուտների վրա ազդող վերոնշյալ ռիսկերի միաժամանակյա ի հայտ գալու պարագայում հարկային եկամուտների ծրագրված մակարդակից շեղումը կկազմի շուրջ 115.8 մլրդ ՀՀ դրամ 2025 թվականին, 160.0 մլրդ ՀՀ դրամ 2026 թվականին և 182.4 մլրդ ՀՀ դրամ 2027 թվականին:

Հարկային եկամուտների վրա առանձին ռիսկերի ազդեցության չափի վերաբերյալ պատկերացում են տալիս նաև ստորև ներկայացվող զգայունության գնահատականները, սակայն այս դեպքում դիտարկվում է հարկային եկամուտների աճի վրա ազդող գործոնների աճերի 1% փոփոխության ազդեցությունը, ինչը ներկայացված է հարկային եկամուտների զգայունության աղյուսակում:

**Աղյուսակ 3.1.2** Հարկային եկամուտների զգայունությունը հիմնական տնտեսական գործոնների նկատմամբ, %

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **ՀՆԱ** | **Գնաճ** | **Փոխարժեք** | **Ներմուծում** |
| **Տարեկան (շոկին հաջորդող 4 եռամսյակների) ազդեցություն** | 0.99 | 0.66 | 0.26 | 0.13 |

Ինչպես երևում է աղյուսակից, հարկերի հավաքագրման առումով առավել էական գործոններ են հանդիսանում ՀՆԱ-ի և գնաճի փոփոխությունները:

Հարկային եկամուտների կանխատեսումների հետ կապված անորոշությունների և ռիսկերի հաշվեկշռի վերաբերյալ գնահատականներն իրենց արտացոլումն են գտել ստորև ներկայացվող հարկային եկամուտների հավանականային բաշխման գծապատկերում և համապատասխան աղյուսակում (տես` Գծապատկեր 3.1 և Աղյուսակ 3.1.3): Հավանականային բաշխման գրաֆիկի կառուցման ժամանակ օգտագործվել է աղյուսակ 3.1.1-ում գնահատված ամբողջական ռիսկերի միաժամանակյա հանդես գալու պայմաններում ի հայտ եկող բացասական ռիսկերը:

**Գծապատկեր 3.1.** Հարկային եկամուտների տարեկան աճի տեմպերի կանխատեսումների հավանականային բաշխումը, %

Կանխատեսումների բաշխման հավանականություններն առավել պարզորոշ երևում են ստորև բերվող աղյուսակում:

**Աղյուսակ 3.1.3** Հարկային եկամուտների կանխատեսումների հավանականային բաշխումը

|  |  |
| --- | --- |
| **Հարկային եկամուտների աճի միջակայքը** | **Հարկային եկամուտների աճի՝ տվյալ միջակայքում ձևավորվելու հավանականությունը** |
| **2024** | **2025** | **2026** |
| 3-8 տոկոս | 0.27 | 0.26 | 0.31 |
| 8-13 տոկոս | ***0.43*** | ***0.38*** | ***0.37*** |
| 13-18 տոկոս | 0.17 | 0.19 | 0.06 |

Աղյուսակ 3.1.3-ի առաջին սյունը ներկայացնում է հարկային եկամուտների աճի միջակայքերը, իսկ 2-ից 4-րդ սյուները` նշված միջակայքերից յուրաքանչյուրում այդ աճի ձևավորվելու հավանականությունները` ըստ միջնաժամկետ կանխատեսումների: Համաձայն գնահատականների, 2025-2027 թվականներին հարկային եկամուտների աճի տեմպի՝ 8-13% միջակայքում գտնվելու հավանականությունն ամենաբարձրն է (Գծապատկեր 3.1-ում այն մուգ կարմիր է, իսկ Աղյուսակ 3.1.3-ում՝ հոծ նշումով):

**3.1.2. 2025-2027 թվականներին ՄԺԾԾ մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսվածից շեղման ռիսկերի ազդեցության ընդհանուր գնահատականը եվ դրանց մեղմման հնարավորությունները**

Կանխատեսումներում մեծ ուշադրություն է դարձվում նաև պետական բյուջեի ծախսերի պլանավորված մակարդակների ապահովումը խաթարող ռիսկերին, որոնք կարող են հանգեցնել լրացուցիչ ֆինանսավորման պահանջի առաջացման:

**Աղյուսակ 3.2.1** ՀՀ պետական բյուջեի հարկային եկամուտների և ծախսերի, ինչպես նաև այլ հոսքերի գծով ռիսկերի ընդհանուր ազդեցությունը[[3]](#footnote-3). (ֆինանսավորման պահանջ` - պահանջի մեծացում, + պահանջի նվազում), մլրդ ՀՀ դրամ

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսվող ռիսկեր** | **2025** | **2026** | **2027** |
|
| 1. Կանխատեսվածից ավելի ցածր իրական ՀՆԱ-ի աճ, 3.3-4.1 տոկոսային կետ | -53.1 | -77.6 | -84.3 |
| 2. Ավելի ցածր գնաճի ռիսկ, 2.6 տոկոսային կետ  | -19.5 | -20.0 | -21.8 |
| 3. Փոխարժեքի 6.3 տոկոս արժեզրկման ռիսկ | 7.5 | 8.2 | 7.8 |
| 4. Ներմուծման նվազման ռիսկ, 7.3-14.3 տոկոսային կետ | -25.7 | -47.5 | -62.2 |
| Հարկային եկամուտների վարչարարության ռիսկ, 0.3 տոկոսային կետ | -33.6 | -36.9 | -40.5 |
| **Ընդամենը** | **-124.5** | **-173.8** | **-201.0** |

Աղյուսակ 3.2.1-ում ցույց են տրված գնահատված լրացուցիչ ռիսկերը, որոնք կհանգեցնեն լրացուցիչ ֆինանսավորման պահանջի առաջացման: Ակնհայտորեն երևում է, որ գնաճի տատանումների հետևանքով կնվազի նախատեսված ֆինանսավորման պահանջը և համապատասխանաբար կփոփոխվեն նաև պետական բյուջեի ծախսերը` նվազման ուղղությամբ:

Հաշվի առնելով մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսվող մակարդակից վերոնշյալ հնարավոր շեղումների ռիսկերի գնահատականները` ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների հավաքագրման և ծախսերի կատարման տեսանկյունից 2025-2027 թվականներին ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի լրացուցիչ ֆինանսավորման պահանջը կկազմի շուրջ 124.5–201.0 մլրդ ՀՀ դրամ կամ ՀՆԱ-ի 1.1-1.5%-ը: Պետք է նշել, որ գնահատված ռիսկի չափը, առարկայացման դեպքում ամբողջությամբ կարող է կլանվել ՀՀ կառավարության կողմից ապահովվող՝ նվազագույնը ՀՆԱ 1%-ի չափով իրացվելիության «բարձիկի» միջոցով։

## 3.2. ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Միջնաժամկետ հատվածում ՀՀ կառավարության պարտքը գնահատվում է կայուն և կառավարելի, ինչը խարսխված է 2020 թ․ երկակի շոկերի պայմաներում պարտքի բեռի բարձր մակարդակի գրանցումից հետո 2021-2022 թթ․ մինչև հարկաբյուջետային կանոններով ընդունելի մակարդակի նվազման և 2023թ․-ին այդ մակարդակում պահպանման, պարտքի կառուցվածքի զգալի բարելավման, ինչպես նաև միջնաժամկետ հատվածում պարտքի բեռի չափավոր կայուն մակարդակ ապահովելու հանձնառության վրա։ Այնուամենայնիվ, պարտքը շարունակում է զգայուն մնալ հատկապես տնտեսական աճի ցնցումների նկատմամբ, պարտքի կառուցվածքը գնահատվում է միջին կամ բարձր խոցելի, իսկ պատմությանը և ապագային նայող գնահատումները ուրվագծում են էական անորոշություններ։ Այս առումով, կարևոր է առկա անորոշությունների պայմաններում պարտքի բեռի պահպանումը կառավարելի մակարդակում, հարկաբյուջետային «բարձիկների» պահպանումը անհրաժեշտ մակարդակում, ինչպես նաև, պարտքի կառավարման 2025-2027 թթ․ ռազմավարությանը համահունչ, պարտքի կառուցվածքի շարունակական, միաժամանակ՝ լրացուցիչ ռիսկեր չստեղծող բարելավումը։

**2021-2022 թթ․ ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը էապես նվազել է 2020 թ․ գրանցված 60%-ը գերազանցող մակարդակից և կայունացել այդ մակարդակում 2023-24 թվականներին՝ առաջանցիկ կերպով ապահովելով հարկաբյուջետային կանոններով պահանջված պարտքի բեռի նվազեցումը և հնարավորություն տալով ստեղծել բարձիկ ապագա հնարավոր շոկերին դիմակայելու համար ու բարձրացնել հարկաբյուջետային քաղաքականության ճկունության աստիճանը։** 2020 թվականին տնտեսական շոկի և պատերազմական իրավիճակի գործոններով պայմանավորված, հարկաբյուջետային կանոնի՝ «բացառիկ դեպքի» կարգավորումների շրջանակում գրանցված պարտքի բեռը աճել էր մինչև ՀՆԱ 63.5%-ը, ինչը զուգորդվել է պարտքի սպասարկման բեռի բարձրացմամբ։ Սակայն «բացառիկ դեպքի» ճանաչման գործոնների չեզոքացման հետ ՀՀ կառավարությունը պետք է հարկաբյուջետային քաղաքականությունը վերադարձներ բնականոն իրավիճակների համար սահմանված կանոնների համապատասխանության տիրույթ, և, ի թիվս կանոնների համակարգով պահանջվող այլ միջոցառումների, առաջիկա 5 տարվա ընթացքում ապահովեր պարտքի բեռի նվազեցում 60%-ից ներքև, որի հանձնառությունը սահմանվել էր ՀՀ կառավարության պարտքի բեռի նվազեցման 2022-2026 թթ․ ծրագրով։ Սակայն, պայմանավորված իրականացվող հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի քաղաքականությամբ, սպասվածից ավելի դրական տնտեսական զարգացումներով և ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորմամբ, հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի ընթացքը առաջանցիկ եղավ նախանշված ուղեգծից, և ՀՀ կառավարությունը նախ 2021 թ․ գրանցեց 60.3%, ապա 2022թ․-ին՝ 50%-ից ցածր՝ 46.7% ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշ, իսկ 2023 թ․-ին այն պահպանվեց 50%-ից ցածր մակարդակում՝ փոքր-ինչ աճելով և կազմելով 48․1%։ Պարտքի բեռի պահպանումը ընդունելի ցածր մակարդակում հնարավորություն է տալիս կառավարելիության տիրույթում պահել պարտքի բեռից բխող ռիսկերը և տոկոսավճարների աճը, ինչպես նաև քաղաքականության «բարձիկ» ստեղծել հետագա հնարավոր ցնցումներին դիմակայելու համար։

**Միջնաժամկետ հատվածի համար նախանշած՝ պարտքի հիմնականսցենարի վրա հիմնված պարտքի ռիսկերի գնահատումը ցույց է տվել, որ ինչպես ՀՀ կառավարության պարտքի, այնպես էլ պարտքի սպասարկման ռիսկերը գնահատվում են ցածր, թեպետ նաև տեսանելի է, որ նոր հնարավոր շոկերը (հատկապես՝ մի քանի շոկերի համադրությունը) կարող են վտանգել պարտքի կայունությունը։** Սթրես թեստերի շրջանակներում ՀՀ կառավարության պարտքը ամենաշատը զգայուն է տնտեսական աճի, և համեմատաբար զգայույն է՝ փոխարժեքի շոկի նկատմամբ։ Տնտեսական աճի շոկի ի հայտ գալու պարագայում 2025թ․ ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը հասնում է 67․4% մակարդակին, և պահպանվում 60%-ը գերազանցող մակարդակում ամբողջ կանխատեսման հորիզոնում։ Փոխարժեքի շոկի ազդեցությունն անհամեմատ ավելի մեղմ է, և դրա ազդեցության ներքո պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը ցածր է մնում 60% մակարդակից։ ՀՀ պետական բյուջեի համախառն ֆինանսավորման կարիքը կանխատեսվող ժամակահատվածում իրականացված սթրես թեստերից ոչ մեկի, և անգամ՝ դրանց համակցման դեպքում չի գերազանցում զարգացող երկրների համար ռիսկայնության համար ընդունված 15% սահմանաչափը։

**ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելից բխող ռիսկերը զգալիորեն մեղմվել են**։ ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը,պայմանավորվածռուս-ուկրաինական հակամարտության ազդեցությունների ներքո տարածաշրջանի երկրների ռիսկի հավելավճարների բարձրացմամբ, ինչպես նաև ԱՄՆ-ում և եվրոգոտում տոկոսադրույքների բարձրացմամբ և զարգացող երկրներից ավելի շարժուն կապիտալի արտահոսքով դեպի այս երկրներ, որոշակիորեն բարձրացել էր, սակայն 2023 թ․-ի ընթացքում և 2024թ․-ի ընթացիկ ամիսներին զգալիորեն նվազել է և մայիսին կազմել 271 բազիսային կետ, ինչը միջին ռիսկայնության միջակայքի ստորին հատվածում է գտնվում։ Այս գործընթացին նպաստել է ՀՀ ֆինանսական համակարգում կուտակված լրացուցիչ իրացվելիությունը, որը նպաստել է ՀՀ եվրոբոնդերի շուկայի իրացվելիությանը ևս։ Միաժամանակ, ներքին և դրամային պարտքի կշիռների զգալի բարելավմամբ, դրամային պարտքի կշիռը ներկայումս գնահատվում է միջին ռիսկային, իսկ արտաքին պարտքի կշիռը կտրուկ մոտեցել է միջին ռիսկայնության շեմին։ Ներքին ու դրամային պարտքի մասնաբաժնի բարելավման քաղաքականության շարունակումը առաջիկա հեռանկարում կարող է ապահովել պարտքի պորտֆելի էլ ավելի չափավոր ռիսկերի մակարդակ։

**Չնայած նրան, որ ՀՀ կառավարության պարտքի ռիսկերը ստանդարտ սթրես սցենարների շրջանակում ազդանշում են ցածր ռիսկեր, գնահատվող անորոշությունների մակարդակը բարձր է։** Հավանականությունների բաշխման գրաֆիկի վրա հիմնվող (այսինքն, ըստ էության, «պատմությանը նայող») գնահատումը ցույց է տալիս, որ պարտքի կանխատեսումները ընդհանրապես անորոշության էական աստիճան են պարունակում, քանի որ պարտք ձևավորող գործոնները պատմականորեն բարձր տատանողականություն են ունեցել։ Այս նկարագիրը բացահայտվում է Գծապատկեր 6-ում ներկայացված հավանականությունների բաշխման գրաֆիկում, ըստ որի՝ 2026 թ․ համար 10-ից 90% հավանականային միջակայքում ուրվագծում է ՀՆԱ-ում 44․5%-ից 64.7% միջակայք։

Ոչ թե պատմությանը, այլ՝ ապագային նայող ռիսկերի գնահատման նպատակով փորձագիտական դատողությունների հիման վրա կառուցվել են այլընտրանքային զարգացումների սցենարներ, որոնք արտահայտում են ինչպես վերջին տարիներին ՀՀ տնտեսությունում կուտակված ռիսկերի համաժամանակյա նյութականացման, այնպես էլ արտաքին հատվածում անբարենպաստ զարգացումների փոխանցման հնարավորությունը։ Այլընտրանքային զարգացումների սցենարները և դրանց ենթադրությունները հետևյալն են։

* **Տնտեսական աճի ռիսկերի նյութականացման սցենար։** Այս սցենարը ենթադրում է 2022-2023թթ. ռուս-ուկրաինական պատերազմի արդյունքում առաջացած դրական շոկի (ՌԴ-ից տուրիստական հոսքեր, արտահանման շուկայի ընդլայնում, դրամական փոխանցումներ, ՏՏ ընկերությունների և աշխատակիցների տեղափոխում դեպի ՀՀ, վերաարտահանման հնարավորություններ) աստիճանական շրջադարձ, որի արդյունքում տնտեսական աճի տեմպերը դանդաղում են 2024թ․-ին մինչև 3․5, իսկ 2025թ․-ին՝ 2․4 տոկոսի, որից հետո սկսում աստիճանաբար արագանալ՝ 2026 թ․-ին կազմելով 3․3%, իսկ 2027թ․-ին՝ 3.9 տոկոս։
* **Փոխարժեքի՝ դեպի նախկին մակարդակներ վերադարձի սցենար։** Ենթադրվում է, որ 2022 թ․ ընթացքում դեպի ՀՀ մարդկանց և կապիտալի ներհոսքի արագացման պայմաններում արժևորված փոխարժեքը հետ կգնա նախկին մակարդակին, և 2024 թ․ վերջի դրությամբ դոլար/դրամ փոխարժեքը կկազմի 480 դրամ՝ 2021թ․-ի վերջի մակարդակին համապատախան, իսկ հաջորդ տարիներին կթուլանա տարեկան 1.6% տեմպով, պայմանավորված գնային մրցունակության պահպանման անհրաժեշտությամբ (հիմք ընդունելով ՀՀ և զարգացած երկրներում գնաճերի տեմպերի տարբերությունը՝ «PPP կանոն»), ինչպես նաև ֆինանսական շուկայի սպասումներով (ՀՀ դրամային պարտատոմսերի և եվրոբոնդերի տոկոսադրույքների տարբերություն` «UIP» կանոն)։
* **Բյուջեի պակասուրդի ռիսկերի սցենար հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի ավելի դանդաղ բարելավման ազդեցությամբ։** Այս սցենարումենթադրվում է, որ միջնաժամկետ հատվածի համար թիրախավորված՝ միջինում տարեկան 0.6% հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի բարելավումը կապահովվի միայն մասնակի, և հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կբարելավվի տարեկան 0․3%-ային կետով (հարկային վարչարարության 0․3% ազդեցության ռիսկի նյութականացում)։

Նախ, մինչ վերջնական սցենարը կառուցելը, առանձին սցենարները ու դրանց բաղադրիչների ազդեցությունները գնահատվում են առանձին-առանձին։ Սցենարներից ամենաբարձր ազդեցությունը, ինչպես և պարտքի կայունության վերլուծության ստանդարտացված սթրես թեստերի դեպքում, տնտեսական աճի ռիսկերի նյութականացման սցենարն է, որի դեպքում ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2027 թվականին հասնում է 60.1%-ի։ Պակասուրդի ռիսկի նյութականացման դեպքում կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը հասնում է 57.9%-ի, իսկ փոխարժեքի ռիսկի դեպքում՝ 56.8%-ի։

3 սցենարների համակցման, այսինքն՝ բոլոր ռիսկերի նյութականացման դեպքում պարտքի բեռը արդեն 2025թ․-ին գերազանցում է հարկաբյուջետային կանոնի 60% շեմից, և 2027թ․-ին հասնում 65.1%-ի։ Այս սցենարներում, ընդհանուր առմամբ, պարտքի հետագիծը անկայուն է, որը ՀՀ կառավարության համար հղի է հեղինակության ռիսկերով և ֆինանսական շուկաների ռիսկի ընկալումների էական վատթարացմամբ, որի դեպքում պարտքի կայունությունը բարձր խոցելի կարող է դառնալ:

Կատարված փորձագիտական սցենարային վերլուծության արդյունքները, ընդհանուր առմամբ, համահունչ են և լրացնում են ԱՄՀ և ՀԲ մեթոդաբանությամբ իրականացված պարտքի սթրես թեստերի արդյունքներին և ազդանշում են պարտքի կայունության համար առկա վտանգների վերաբերյալ։ Վերլուծությունը արտացոլում է պարտքի բեռը կառավարելի մակարդակում պահպանելու, ինչպես նաև պարտքի կառուցվածքի հետագա հաշվեկշռված (ֆինանսական շուկայի վրա էական ճնշում չգործադրող և պարտքի սպասարկման ծախսերը կառավարելի մակարդակում պահպանող) բարելավման անհրաժեշտությունը, ինչը ուղենիշ ընդունելով կառուցվել է ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2025-2027 թթ․ ռազմավարությունը։

**Գծապատկեր 4.1.** ՀՀ Կառավարության պարտքի կանխատեսումների հավանականությունների բաշխման գծապատկերը

**Գծապատկեր 4.2.** ՀՀ Կառավարության պարտքի և համախառն ֆինանսավորման կարիքի սթրես թեստեր\*

«MAC DSA» շեմ

*\* 2028-2029 թվականների համար բերված ցուցանիշները ՀՀ ՖՆ կանխատեսումն են՝ ՄԺԾԾ մշակման համար կիրառված հիմնական դատողությունների անփոփոխության ենթադրությամբ։*

***Աղյուսակ 4.1.*** ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ռիսկայնության ցուցանիշներ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|   | Շեմեր | ՀՀ ցուցանիշ |
| Ցածր | Միջին | Բարձր | 2023թ․ մայիս | 2024թ․ մայիս |
| ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճար, բազիսային կետ | <200 | 200-600 | >600 | 371.4 | 271.0 |
| Ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ պարտքի կշիռ, % ընդհանուր պարտքում | <15 | 15-45 | >45 | 55.9 | 49.8 |
| Արտարժութային պարտքի կշիռ, % ընդհանուր պարտքում | <20 | 20-60 | >60 | 59.2 | 51.0 |

***Գծապատկեր 4.3.*** *ՀՀ կառավարության պարտքը տարբեր սցենարների դեպքում*

1. Տե՛ս Babajanyan, V., Baksa, D., Fukac, M. M., Hakobyan, E., Harutyunyan, A., Karapetyan, N., ... & Zanna, L. F. (2022). The ararat fiscal strategy model: a structural framework for fiscal policy analysis in Armenia. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/06/10/The-Ararat-Fiscal-Strategy-Model-A-Structural-Framework-for-Fiscal-Policy-Analysis-in-519522> [↑](#footnote-ref-1)
2. ՀՆԱ, ներմուծման, փոխարժեքի և գների գծով հավանական ռիսկերի քանակային գնահատականը ստացվել է` հիմք ընդունելով այս գործոնների պատմական շարժի բացարձակ միջին սխալը: [↑](#footnote-ref-2)
3. Ընդհանուր ազդեցության գնահատականը հիմնված է մակրոտնտեսական ռիսկերի առանձին հանդես գալու ենթադրության վրա: [↑](#footnote-ref-3)