

**ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ
2012-2014 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

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 ներգրավել¹: 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:

¹ Այսպես, փորձը ցույց է տալիս, որ ռեսուրսներով հարուստ երկրները, օրինակ նավթ արդյունահանող երկրները՝ Ադրբեյջան, Ղազախստան, Քուվեյթ և այլն, հնարավորություն ունեն բնական ռեսուրսների արտահանման հաշվին միջոցներ ներգրավել արտաքին աշխարհից և դրանց հաշվին իրականացնել պետական տնտեսության ենթակառուցվածքների զարգացմանն (որն ազդում է տնտեսության ընդհանուր արտադրողականության վրա) ուղղված ծախսեր և հարկաբյուջետային քաղաքականություն:

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:

Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին նախորդող տարիների ընթացքում Հայաստանում արձանագրվեց աննախադեպ բարձր տնտեսական աճ: Նշված զարգացումներին զուգահեռ Հայաստանի ներգրաված արտաքին պարտքի մակարդակը գնալով նվազում էր և արդյունքում Հայաստանի ընդհանուր պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը՝ 1999թ-ի 49.3 տոկոսից նվազեց մինչև 16.4 տոկոս 2008թ-ին, իսկ պարտքի կառուցվածքում գերակշռում էին արտոնյալ վարկերը:

Սակայն ճգնաժամային և հետճգնաժամային տարիների ընթացքում արտաքին պետական պարտքը կտրուկ աճեց՝ 2009 և 2010 թվականներին համապատասխանաբար կազմելով ՀՆԱ-ի 35.7 և 34.2 տոկոսը, այսինքն վերջին տարիներին պարտքն աճեց ավելի արագ, քան երկրում ստեղծված ավելացված արժեքը: Մյուս կողմից, առանց արտաքին պետական պարտքի մեծացման, դժվար կլիներ վերականգնել և խթանել տնտեսական աճը: Այս հանգամանքները հաշվի առնելով, կառավարությունը հատուկ կարևորություն տվեց պարտքի կայունության խնդիրների վերհանմանը և դրանց վերաբերյալ լուծումների առաջադրմանը, որոնց արդյունավետ իրականացումը չի հանգեցնի հարկաբյուջետային, արտաքին կամ ընդհանրապես մակրոմիջավայրի անկայունության: Նշված գերակա խնդրի լուծման նպատակով նախ 2010 թվականին ներդրվեց և պարբերական բնույթ ստացավ պարտքի կայունության վերլուծությունը, որը հնարավորություն տվեց գնահատել միջնաժամկետ և երկարաժամկետ ժամանակահատվածում պարտքի կայուն մակարդակը և դրա վրա ազդող մակրոտնտեսական գործոնները: Նշված վերլուծությունը առավել կենտրոնացված է միջնաժամկետ գնահատականներին, իսկ այդ ուղղությամբ կառավարության իրականացվելիք քաղաքականության հստակեցման համար արդեն 2011 թվականին ‘Պետական պարտքի մասին’ ՀՀ օրենքի պահանջներին համապատասխան մշակվեց և հաստատվեց ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը՝ որպես ՄԺԾՓ փաստաթղթի անբաժանելի մաս:

Պարտքի կայունության վերլուծության արդյունքները հիմնականում փաստում են, որ ՄԺԾՓ-ի հիմքում դրված մակրոտնտեսական կանխատեսումների և հարկաբյուջետային քաղաքականության նախատեսված վարքագծի ներքո, չեն լինի պարտքի կայունության լուրջ վտանգներ և պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշները կգտնվեն կառավարելիության շրջանակներում:

Սակայն, պարտքի կայունության վերլուծության շրջանակներում կատարված ստրես-թեստերը բացահայտում են նաև, որ արտաքին պարտքի կայունությունը առավել զգայուն է փոխարժեքի կտրուկ արժեզրկման նկատմամբ, իսկ ֆիսկալ կայունության

մասով՝ ցածր տնտեսական աճի նկատմամբ: Հետևաբար, ՄԺԾԾ-ի մակրոտնտեսական շրջանակի հիմքում պետք է դրվի այնպիսի պարտքի կառավարման ռազմավարություն, որը չի սահմանափակի տնտեսական աճը, վերջինս էլ կնվազեցնի փոխարժեքի արժեզրկման ռիսկերը:

2012-2014թթ. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարական ծրագրի հիմնական նպատակադրումները սահմանված են վերը շարադրված հանգամանքների հաշվառմամբ:

ՀՀ պետական պարտքի կառավարման ոլորտում 2009-2011թթ. արձանագրվել են հետևյալ զարգացումները.

- Հստակեցվել է պարտքի կառավարման ստորաբաժանման գործառույթները և ընթացքի մեջ է միջազգային լավագույն փորձին համապատասխան պարտքի կառավարմամբ զբաղվող առաջնային, միջին և հետին գրասենյակների գործառույթներով ստորաբաժանման նոր կառուցվածքի ստեղծումը:
- Ձեռք է բերվել պարտքի գրանցման և հաշվառման DMFAS 6 էլեկտրոնային համակարգը, որի ներդրման աշխատանքներն ընթացքի մեջ են: Համակարգի ներդրումը հնարավորություն կտա 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 մոտավոր ծավալների վերաբերյալ և այլ պայմաններ:
- 2011թ-ից թողարկվում են նաև 7 տարի մարման ժամկետ ունեցող ուղենշային պարտատոմսեր, որոնց թողարկումը նպաստելու է եկամտաբերության կորի ճիշտ կառուցմանը:
- Ապահովագրական բարեփոխումներով, հատկապես ԱՊՊԱ-ի ներդրմամբ պայմանավորված արձանագրվել է պետական միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի պահանջարկի էական աճ 2010թ չորրորդ եռամսյակում,
- Հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների կոորդինացման առումով պահպանվել է ՀՀ ֆինանսների նախարարության և ՀՀ կենտրոնական բանկի պայմանավորվածությունը (վերջինս ձեռնպահ է մնում պետական պարտատոմսերի թողարկումներից և ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը պատրաստակամություն է հայտնում աջակցելու դրամավարկային քաղաքականության իրականացմանը՝ անհրաժեշտության դեպքում այդ նպատակով պետական պարտատոմսեր թողարկելով) և ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը

թողարկումների ծրագիրը հրապարակելուց առաջ այն քննարկել է ՀՀ կենտրոնական բանկի հետ:

- ՀՀ կառավարության ջանքերով շարունակվում է արտոնյալ պայմաններով փոխառու միջոցներ տրամադրող վարկատուների հետ համագործակցությունը և Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի առջև Հայաստանի Հանրապետությունը պարտավորություն է ստանձնել նոր ստացված վարկային միջոցների արտոնյալության միջին մակարդակը 30%-ի չափով պահպանելու վերաբերյալ (մինչև 2011թ. դեկտեմբեր ամիսը): 2010թ. ընթացքում դեֆիցիտի ֆինանսավորման նպատակով ստացված արտաքին վարկերի կառուցվածքում առևտրային պայմաններով ներգրավված վարկերի տեսակարար կշիռը կազմել է մոտ 55%՝ 2009թ. 65%-ի համեմատ:
- Ելնելով Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից ՀՀ կառավարությանը տրամադրված 202.4 մլն SDR վարկի մարման ժամկետի կարճատև բնույթից (վարկը ամբողջությամբ ենթակա է մարման 2012-2015թթ.), ՀՀ կառավարության ջանքերով ԱՄՀ-ի գործադիր խորհուրդը 2010թ. վերանայել է նախորդ ծրագիրը և Հայաստանի համար հաստատել է երկու նոր եռամյա ծրագրեր՝ ավելի նպաստավոր պայմաններով:
- 2010թ. ներքին աղբյուրներից ներգրավված փոխառու միջոցների հաշվին պետբյուջեի դեֆիցիտը ֆինանսավորվել է 28.6 մլրդ դրամով (պետական պարտատոմսերի հաշվին պետբյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը կազմել է 30.2 մլրդ դրամ), արտաքին աղբյուրներից ներգրավված փոխառու միջոցների հաշվին՝ 98.1 մլրդ դրամով (տես աղյուսակ 4): Նախորդ տարիների համեմատությամբ դեռևս բարձր են պետական պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշները (տես աղյուսակ 5,6,7,8), մասնավորապես պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2010թ. կազմել է 39.4%: Պարտքային բեռի նման մակարդակը գտնվում է կառավարելիության շրջանակներում և չի կարող խաթարել երկրի պարտքային կայունությունը:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական նպատակադրումները 2012-2014թթ.

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:

Շարունակվում է պետական պարտքի կառավարման բարեփոխումների համակարգային ծրագրի իրականացումը և պարտքի արդյունավետ կառավարման ներդրման նպատակով ընթացքի մեջ է ՀՀ ֆինանսների նախարարի 03.03.2010թ. թիվ 150-Ա հրամանով հաստատված պետական պարտքի կառավարման բարեփոխումների գործողությունների ծրագիրը, որի շրջանակներում կիրականացվեն հետևյալ միջոցառումները.

1. պարտքի գրանցման և հաշվառման համակարգի ներդրում,
2. պարտքի կառավարման ստորաբաժանման ներքին կառուցվածքի բարելավում և հզորացում,

3. պետական պարտքի մասին տարեկան և կիսամյակային հաշվետվությունների բարելավում,
4. առաջնային շուկայի զարգացմանն ուղղված քայլերի իրականացում,
5. պարտքի միջնաժամկետ ռազմավարության մշակում:

2012-2014թթ-ին ՀՀ կառավարությունը պետական պարտքի կառավարման գործընթացում շարունակելու է հետևել պարտքի թափանցիկության, գործողությունների հրապարակայնության, ներդրողների վստահության ամրապնդման և հաշվետվողականության սկզբունքներին:

- Պարտքի արդյունավետ կառավարման կարևորագույն գործոններից մեկը թափանցիկության ապահովումն է, ուստի կառավարությունը ոչ միայն պարբերաբար կներկայացնի հաշվետվություններ պարտքի վերաբերյալ կարևոր տեղեկատվությամբ, այլ նաև կթողարկի ամսական տեղեկագրեր և բաց ու հրապարակային կլինի ներդրողների հետ աշխատանքներում:
- Կառավարությունը կշարունակի իր նկատմամբ վստահության ամրապնդման քայլերը, որը կհանգեցնի պոտենցիալ ներդրողների բազայի ընդլայնմանը՝ հետևաբար դրական ազդեցություն կունենա պարտքը բնութագրող ցուցանիշների բարելավման վրա և կնպաստի ներքին պարտքի շուկայի կայունությանը (կթուլացնի արտաքին և ներքին շուկերի ազդեցությունը պարտքի շուկայի վրա):
- 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:
- 2012-14թթ., հաշվի առնելով ֆինանսական շուկայի զարգացմանն ուղղված ՀՀ կառավարության ծրագրերը, կավելացվի 3-20 տարի մարման ժամկետայնությամբ ուղենշային պարտատոմսերի շրջանառության ծավալները: Այս ժամանակահատվածում շրջանառության մեջ գտնվող պարտատոմսերի ծավալը նախատեսվում է ավելացնել 90 մլրդ դրամով, ընդ որում՝ կարճաժամկետ պարտատոմսերը՝ 17 մլրդ դրամով, միջին ժամկետ պարտատոմսերը՝ 42 մլրդ. դրամով, երկարաժամկետ պարտատոմսերը՝ 31 մլրդ. դրամով: Մինևույն ժամանակ դրամավարկային քաղաքականության հետ պարտքի կառավարման քաղաքականության կոորդինացման շրջանակներում կարճաժամկետ հատվածում կլինեն 3-12 շաբաթ մարման ժամկետով պարտատոմսերի թողարկումներ, որոնք չեն ավելացնի պետական պարտքի սպասարկման բեռը, քանի որ դրանց տեղաբաշխումից ստացված հասույթը նույն տոկոսադրույքով կավանդադրվի ՀՀ կենտրոնական բանկում՝ դրանց մարումն ապահովելու նպատակով:

- ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը կշարունակի պարտատոմսերի հետգնումների, փոխանակումների իրականացումը՝ ելնելով ինչպես ուղենշային պարտատոմսերի տեղաբաշխման տրամաբանությունից, այնպես էլ երկրորդային շուկայի զարգացման նկատառումներից:
- Կարևորելով պետական պարտատոմսերի մանրածախ շուկայի զարգացումը՝ քայլեր կձեռնարկվեն խնայողական պարտատոմսերի ներդրողների շրջանակը մեծացնելու ուղղությամբ: Այս առումով, կառավարության նկատմամբ վստահության ամրապնդմանը զուգահեռ, կակտիվացվեն գովազդային աշխատանքները պոտենցիալ ներդրողների շրջանում, ինչպես նաև ՀՀ կենտրոնական բանկի հետ համատեղ կներդրվի պետական պարտատոմսերի մանրածախ վաճառքի էլեկտրոնային համակարգ:
- Կառավարությունը սերտորեն կհամագործակցի ՀՀ կենտրոնական բանկի ու պարտատոմսերի շուկայի մասնակիցների հետ պետական պարտատոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկաները զարգացնելու նպատակով: Այս առումով առաջնային նշանակություն կստանան կենսաթոշակային բարեփոխումների նախատեսված ժամկետներում իրականացումն ու մեկնարկած ապահովագրական բարեփոխումների հետագա զարգացումը, որը կմեծացնի ինչպես գանձապետական պարտատոմսերում ներդրողների շրջանակը՝ թույլացնելով բանկային համակարգից կախվածությունը, այնպես էլ կբերի թողարկվող պարտատոմսերի ժամկետայնության աճի, որը ներքին պարտքի ծավալների մեծացման կարևոր նախադրյալ է և կնպաստի տոկոսադրույքների նվազմանը (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: Հաշվի առնելով Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի առջև Հայաստանի Հանրապետության պարտավորությունը նոր ստացված վարկային միջոցների արտոնյալության միջին մակարդակը պահպանելու վերաբերյալ, 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:
- Հայաստանի համար ավելի նպաստավոր պայմաններով երկու նոր եռամյա ծրագրերի հաստատման և նախորդ ծրագրի (Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից ՀՀ կառավարությանը տրամադրված 202.4 մլն վարկը ամբողջությամբ ենթակա էր մարման 2012-2015թթ.) վերանայման արդյունքում էականորեն կթեթևանա ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի սպասարկման բեռը, քանի որ նախատեսված 202.4 մլն SDR գումարի շուրջ 37%-ը կտրամադրվի անտոկոս և մարման ավելի երկար ժամկետով:

- Կառավարության արտաքին պարտքի զգալի հատվածը կազմում են ենթակառուցվածքների զարգացման (մասնավորապես էներգետիկ համակարգ, ջրամատակարարում) 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: 2010թ. տարեվերջի դրությամբ ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի շուրջ մեկ երրորդը կազմել են տնտեսությանը ենթավարկավորած միջոցները:
- Պարտքի եռամյա ռազմավարության արդյունքում պետական պարտք / ՀՆԱ հարաբերակցությունը չի գերազանցի ‘Պետական պարտքի մասին’ ՀՀ օրենքի 5-րդ հոդվածով նախատեսված սահմանային շեմը:

‘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: Պետական պարտքի կառավարման բարեփոխումների գործընթացի արդյունավետությունը մեծապես պայմանավորված է մարդկային գործոնով: Անհրաժեշտ է կազմակերպել հատուկ վերապատրաստման դասընթացներ, որի արդյունքում պարտքի կառավարման ստորաբաժանման մասնագետները ձեռք կբերեն կոնկրետ հմտություններ կոնկրետ գործառույթներ իրականացնելու համար: Կմշակվի և կներդրվի մասնագիտական կարողությունների գնահատման թեստավորման համակարգ, որի հիման վրա կկատարվի աշխատակիցների մասնագիտական կարողությունների գնահատումը: Ներդրվող մասնագիտական կարողությունների գնահատման թեստերը կներառվեն քաղաքացիական ծառայության մասին ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված քաղաքացիական ծառայողների մրցութային և ատեստավորման առաջադրանքներում:

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:

դ) ներդրողների դիվերսիֆիկացման հնարավորությունների ուսումնասիրում

Նպատակը՝ պարտքի ներգրավման հնարավոր այլ աղբյուրների ստեղծում: Ներքին աղբյուրներից փոխառու միջոցների ներգրավման հիմնական աղբյուր կշարունակվեն

դիտարկել պետական պարտատոմսերը: Ֆինանսական շուկայի ներկայումս իրականացվող բարեփոխումների հաջող ընթացքը կնպաստի պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացմանն ու ընդլայնմանը, որն էլ իր հերթին կավելացնի կառավարության ֆինանսական ճկունությունը, թույլ կտա պետական պարտքի ընդհանուր ծավալում զգալիորեն մեծացնել ներքին աղբյուրներից ներգրավված միջոցների տեսակարար կշիռը, դիվերսիֆիկացնել պետական պարտատոմսերի կառուցվածքում ներդրողների կառուցվածքը՝ հիմնական շեշտը դնելով կենսաթոշակային հիմնադրամների և ապահովագրական ընկերությունների վրա (ներկայումս հիմնական ներդրող է հանդիսանում բանկային հատվածը):

Պետական պարտքի արդյունավետ կառավարման խնդիրը լուծելու տեսանկյունից կարևորագույն նշանակություն ունի ռիսկերի կառավարումը:

«Վ պետական պարտքի էական աճը ստիպում են կառավարությանը խստացնել ռիսկերի կառավարման թույլատրելի սահմանային ցուցանիշները: Այս առումով առաջնային նշանակություն են ստանում հատկապես վերաֆինանսավորման, տոկոսադրույքի, փոխարժեքի ու գործառնական ռիսկերի կառավարումը: Արտաքին պարտքի գծով կարևորում ենք 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 «Վ կառավարության պարտքի սպասարկման գծով վճարման ենթակա գումարների ծավալներով:

Աղյուսակ 1. «Վ կառավարության ընթացիկ պարտքը 2009-2014թթ. (մլրդ դրամ)

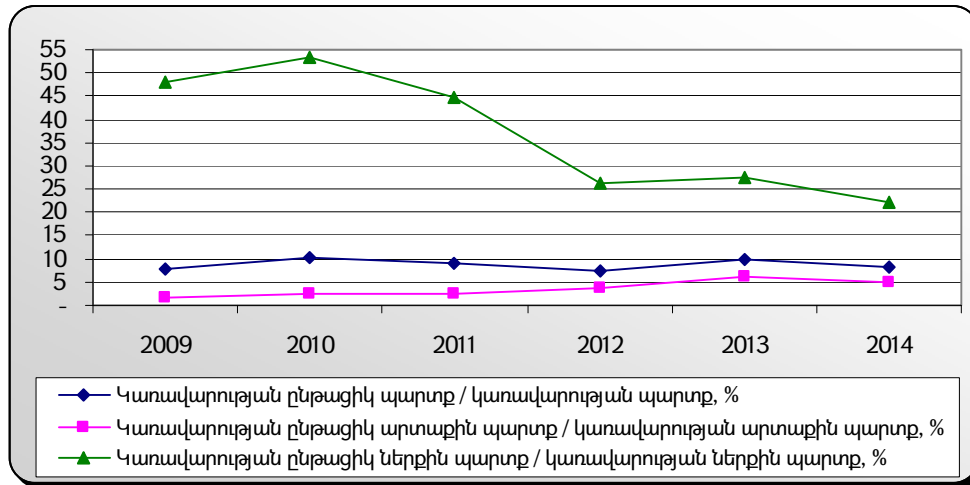
	2009թ. փաստ.	2010թ. փաստ.	2011թ. ծրագր.	2012թ. ուղենշ.	2013թ. ուղենշ.	2014թ. ուղենշ.
«Վ կառավարության ընթացիկ պարտք	85.9	120.7	122.0	108.9	157.4	139.5
որից՝						
տոկոսավճար	16.3	30.4	42.6	46.7	47.8	50.7
մարում	69.6	90.3	79.4	62.2	109.5	88.8
«Վ կառավարության ընթացիկ արտաքին պարտք*	13.8	24.3	28.4	46.8	84.6	72.7
որից՝						
տոկոսավճար	7.5	14.6	18.2	20.4	20.3	20.0
մարում	6.3	9.7	10.2	26.4	64.2	52.7
«Վ կառավարության ընթացիկ ներքին պարտք	72.1	96.4	93.6	62.1	72.8	66.8
որից՝						
տոկոսավճար	8.8	15.8	24.4	26.3	27.5	30.7

մարում	63.3	80.6	69.2	35.8	45.3	36.1
--------	------	------	------	------	------	------

* 2012-14թթ. ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի գծով վճարումների փոխարկումը կատարվել է հիմք ընդունելով 01.04.2011թ. դրությամբ արժույթային շուկայում ձևավորված միջին փոխարժեքները, աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ:

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

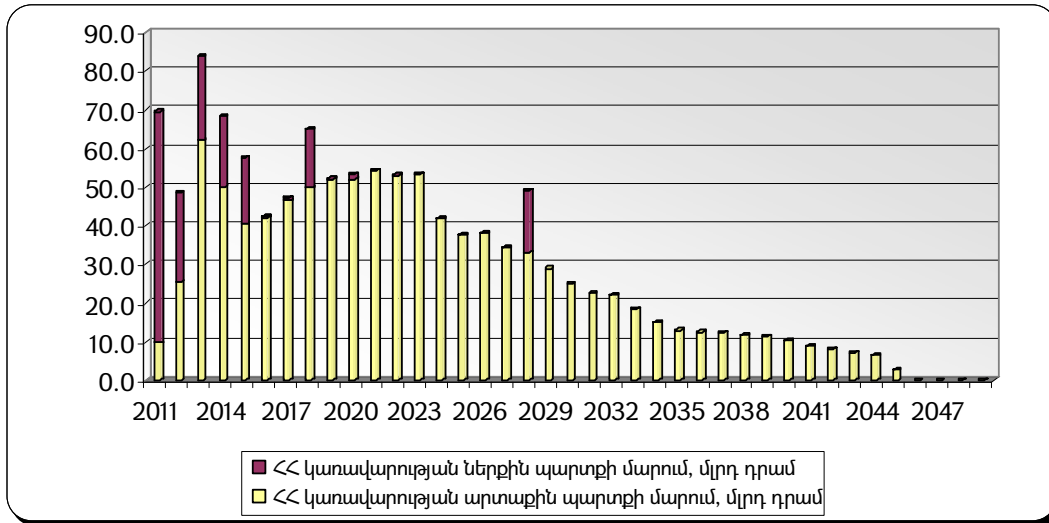
Գծապատկեր 1. Կառավարության ընթացիկ պարտքի և կառավարության պարտքի հարաբերակցությունը 2009-2014թթ.



Գծապատկեր 1-ից հստակ տեսանելի է, որ ներքին պարտքի վերաֆինանսավորման ռիսկերն ավելի 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: 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:

2010թ. տարեվերջի դրությամբ ձևավորված կառավարության արտաքին պարտքի մարումները սփռված են մինչև 2049թ., իսկ ներքին պարտքինը՝ մինչև 2028թ.:

Գծապատկեր 2. 2010թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ձևավորված Կառավարության պարտքի մարման ժամանակացույցը



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: 2010թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ձևավորված Կառավարության պարտքի համար մարման միջին ժամկետը կազմել է 11.4 տարի, որից ներքին պարտքի համար այն կազմել է 3.9 տարի, իսկ արտաքին պարտքի համար՝ 12.6 տարի, ինչը մատնանշում է ներքին պարտքի ռիսկայնության ավելի բարձր աստիճանը արտաքինի համեմատ: Մեկ տարվա ընթացքում մարվող պարտքի կշիռը Կառավարության պարտքի համար կազմել է 5.87%, որի 0.82 տոկոսային կետը բաժին է ընկնում արտաքին պարտքին, իսկ 5.05 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 0.96%, իսկ մեկ տարվա ընթացքում մարվող Կառավարության ներքին պարտքի կշիռը Կառավարության ներքին պարտքի մեջ կազմել է 34.6%, ինչը հիմնականում պայմանավորված է պետական պարտատոմսերի կառուցվածքում ՊԿՊ-երի մեծ տեսակարար կշռով՝ 29.7%:

ՀՀ կառավարության պարտքի մարումների, տոկոսավճարների, ինչպես նաև պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշների էական աճը կարող են դժվարեցնել ՀՀ պարտք ներգրավելու հնարավորությունները:

Միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների հետ արտոնյալ պայմաններով համագործակցության սահմանափակումը Հայաստանի Հանրապետության համար մեծացնում է այլընտրանքային ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին աղբյուրների նշանակությունը:

Ներկայումս արտաքին աղբյուրներից Հայաստանին վարկավորող վարկատուների կողմից արտոնյալ պայմաններով վարկավորման հնարավորությունների սահմանափակումը պարտադրում է կառավարությանը ներգրավել առևտրային պայմաններով փոխառու միջոցներ: 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 2009-2014թթ. (%)

	2009թ. փաստ.	2010թ. փաստ.	2011թ. ծրագր.	2012թ. ուղենշ.	2013թ. ուղենշ.	2014թ. ուղենշ.
ՀՀ կառավարության պարտք, այդ թվում՝	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Ֆիքսված տոկոսադրույքով	75.2	75.5	73.8	71.4	69.6	67.4
Լողացող տոկոսադրույքով	24.8	24.5	26.2	28.6	30.4	32.6
ՀՀ կառավարության արտաքին պարտք այդ թվում	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Ֆիքսված տոկոսադրույքով	72.2	71.8	69.5	66.3	63.7	60.5
Լողացող տոկոսադրույքով	27.8	28.2	30.5	33.7	36.3	39.5
ՀՀ կառավարության ներքին պարտք այդ թվում	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Ֆիքսված տոկոսադրույքով	93.9	96.0	97.2	98.1	98.9	99.5
Լողացող տոկոսադրույքով	6.1	4.0	2.8	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 2012-2014թթ. ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի գծով տոկոսային ծախսերը միջին հաշվով կաճեն մոտ 10 մլն ԱՄՆ դոլարով:

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

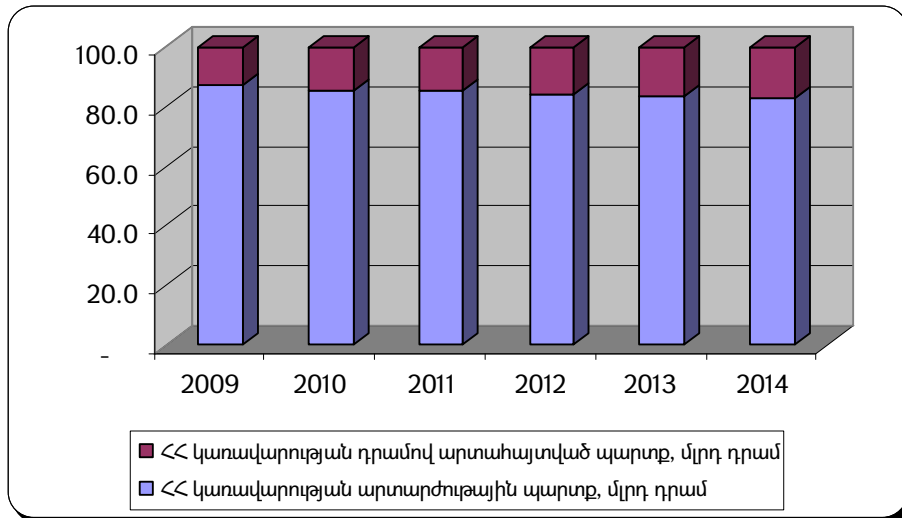
- կենսաթոշակային և ապահովագրական բարեփոխումների ընթացքով պայմանավորված պետական պարտատոմսերով դեֆիցիտի ֆինանսավորման չափի ճշգրտում,
- ֆինանսական միջոցների որոշակի կուտակում, որը պարտատոմսերի շուկայում անցանկալի գործընթացների դեպքում թույլ կտա նվազեցնել պետական պարտատոմսերով դեֆիցիտի ֆինանսավորման չափը,
- հետզնումների ու փոխանակումների ակտիվ կիրառում,
- արտաքին բազմակողմ և երկկողմ գործընկերների հետ համագործակցության խորացում,
- արտաքին աղբյուրներից փոխառու միջոցներ ներգրավելիս անհրաժեշտ է նախապատվությունը տալ առավելագույն արտոնյալ ժամկետ ունեցող (առնվազն 5 տարի) և ֆիքսված տոկոսադրույքով վարկերին,

- արտաքին դոնորների կողմից սահմանված ընթացակարգերի համաձայն, կիրականացվի լողացող տոկոսադրույքով ներգրաված վարկերի տոկոսադրույքի ֆիքսում:

Գործառնական ռիսկը նվազեցնելու նպատակով անհրաժեշտ է պարտքի կառավարման ստորաբաժանման նոր կառուցվածքի շրջանակներում հստակ սահմանել ինչպես բաժինների, այնպես էլ աշխատակիցների գործառույթները և աշխատակիցների փոխադարձ փոխարինման կարգը: 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 ռիսկը էական է, քանի որ պետական պարտքի գերակշիռ մասը արտարժույթով է:

Գծապատկեր 3. ՀՀ կառավարության արտարժույթային և դրամով արտահայտված պարտքերի հարաբերակցությունը 2009-2014թթ.



Այս ռիսկը որոշ չափով մեղմվում է պայմանավորված այն հանգամանքով, որ կառավարության արտաքին պարտքի մեծ մասը արտահայտված է SDR-ով (2010թ. տարեվերջի դրությամբ կազմել է մոտ 59%), որն իրենից չորս ազատ փոխարկելի արժույթների զամբյուղ է ներկայացնում, հետևաբար՝ ավելի քիչ տատանողական է:

Աղյուսակ 3. ՀՀ կառավարության արտարժույթային պարտքի կառուցվածքը 2009-2011թթ.*

	2009թ. փաստ.	2010թ. փաստ.	2011թ. ծրագր.
USD	24.6	23.8	22.8
SDR	60.6	58.9	57.9
EUR	4.0	3.7	7.3
JPY	10.9	13.6	11.8
Այլ	0.001	0.03	0.09

*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 մլն ԱՄՆ դոլարով:

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

ՀՀ պետական պարտքը բնութագրող 2009-2010թթ. փաստացի և 2011-2014թթ. ուղենշային ցուցանիշները

Ճգնաժամի պայմաններում հարկերի կրճատման պարագայում կառավարությունը ստիպված եղավ գնալ պետական բյուջեի դեֆիցիտ/ՀՆԱ ցուցանիշի բարձրացմանը, սակայն առաջիկա տարիներին (սկսած 2011թ.-ից) կառավարության հստակ քաղաքականությունն է կրճատել պետական բյուջեի դեֆիցիտ/ՀՆԱ ցուցանիշը:

Աղյուսակ 4. Պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը փոխառու միջոցների հաշվին 2009-2014թթ. (մլրդ դրամ)

	2009թ. փաստ.	2010թ. փաստ.	2011թ. ծրագր.	2012թ. ուղենշ.	2013թ. ուղենշ.	2014թ. ուղենշ.
Դեֆիցիտի ֆինանսավորումը փոխառու միջոցների հաշվին որից՝						
Ներքին փոխառու միջոցներ	44.2	28.6	30.0	28.5	28.5	35.5
կշիռը, %	10.2	22.6	22.6	22.7	25.2	28.2
Արտաքին փոխառու միջոցներ	389.3	98.1	102.4	97.0	84.4	90.5
կշիռը, %	89.8	77.4	77.4	77.3	74.8	71.8

Աղյուսակ 5. ՀՀ պետական պարտքը 2009-2014թթ. (մլրդ դրամ)

	2009թ. փաստ.	2010թ. փաստ.	2011թ. ծրագր.	2012թ. ուղենշ.	2013թ. ուղենշ.	2014թ. ուղենշ.
Պետական պարտք	1,270.7	1,379.3	1,597.9	1,731.9	1,804.3	1,892.5
% ՀՆԱ-ի նկատմամբ	40.4	39.4	41.3	41.1	39.5	38.1
Արտաքին պարտք	1,121.1	1,199.0	1,388.9	1,494.4	1,538.3	1,591.0
որից՝ ՀՀ ԿԲ պարտք	189.2	204.5	239.7	248.2	207.7	169.8
Ներքին պարտք	149.6	180.3	208.9	237.4	266.0	301.5
Կառավարության պարտք	1,081.5	1,174.8	1,358.2	1,483.7	1,596.6	1,722.7
% ՀՆԱ-ի նկատմամբ	34.4	33.5	35.1	35.2	34.9	34.7
Կառավարության ընթացիկ պարտք	85.9	120.7	122.0	108.9	157.4	139.5
Ընթացիկ ԿՊ/պետական բյուջեի ծախսեր (%)	9.2	12.6	12.2	10.6	14.5	11.7
Ընթացիկ ԿՊ/պետական	12.9	16.1	15.3	12.4	16.2	13.0

բյուջեի սեփական եկամուտներ (%)						
Կառավարության պարտքի տոկոսավճար	16.3	30.4	42.6	46.7	47.8	50.7
Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%)	1.8	3.2	4.3	4.6	4.4	4.2

Աղյուսակ 6. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի հիմնական ցուցանիշները 2009-2014թթ. (մլն ԱՄՆ դոլար)

	2009թ. փաստ.	2010թ. փաստ.	2011թ. ծրագր.	2012թ. ուղենշ.	2013թ. ուղենշ.	2014թ. ուղենշ.
Արտաքին պետական պարտք*	2,966.7	3,299.0	3,754.6	4,039.8	4,158.4	4,300.9
% ՀՆԱ-ի նկատմամբ	35.7	34.2	35.9	35.4	33.6	32.0
% արտահանման նկատմամբ	221.7	177.1	173.8	166.7	156.1	149.1
Պարտքի ներկա արժեք	2,259.6	2,596.5	3,002.7	3,228.1	3,336.9	3,461.1
% ՀՆԱ-ի նկատմամբ	27.2	26.9	28.7	28.3	27.0	25.8
% արտահանման նկատմամբ	168.8	139.4	139.0	133.2	125.3	120.0
% ԿԲ արտաքին ակտիվների նկատմամբ**	144.0	186.4	236.5	279.1	272.6	266.6
Տոկոսավճար/արտահանում (%)	2.0	2.4	2.8	2.8	2.5	2.1
Մարում/արտահանում (%)	3.3	2.5	2.4	7.9	13.9	8.5

*ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կանխատեսումները կատարվել են այն ենթադրությամբ, որ ՀՀ կենտրոնական բանկը նոր վարկեր չի ներգրավի:

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

Աղյուսակ 7. ՀՀ կառավարության արտաքին պետական պարտքի հիմնական ցուցանիշները 2009-2014թթ. (մլն. ԱՄՆ դոլար)

	2009թ. փաստ.	2010թ. փաստ.	2011թ. ծրագր.	2012թ. ուղենշ.	2013թ. ուղենշ.	2014թ. ուղենշ.
Կառավարության արտաքին պարտք (ԿԱՊ)	2,465.9	2,736.4	3,106.7	3,368.8	3,597.1	3,841.8
% ՀՆԱ-ի նկատմամբ	29.7	28.4	29.7	29.5	29.1	28.6
Պարտքի ներկա արժեք	1,833.9	2,092.6	2,414.7	2,628.7	2,848.3	3,062.9
% ՀՆԱ-ի նկատմամբ	22.1	21.7	23.1	23.1	23.0	22.8
Ընթացիկ ԿԱՊ	45.0	63.2	79.4	126.5	228.6	196.6
Ընթացիկ ԿԱՊ/պետական բյուջեի ծախսեր (%)	1.5	2.5	2.8	4.6	7.8	6.1
Ընթացիկ ԿԱՊ/պետական բյուջեի սեփական եկամուտներ (%)	2.1	3.2	3.6	5.3	8.7	6.8
Տոկոսավճար	24.1	38.2	50.8	55.2	55.0	54.1
Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%)	0.8	1.5	1.8	2.0	1.9	1.7
Միջին տոկոսադրույք (%)	1.0	1.5	1.9	1.8	1.6	1.5
Միջին ժամկետայնություն (տարի)	14	13	12	12	12	11
Լողացող տոկոսադրույքով վարկերի տեսակարար կշիռ (%)	27.8	28.2	30.5	33.7	36.3	39.5

Աղյուսակ 8. ՀՀ ներքին պետական պարտքի հիմնական ցուցանիշները 2009-2014թթ. (մլրդ դրամ)

	2009թ. փաստ.	2010թ. փաստ.	2011թ. ծրագր.	2012թ. ուղենշ.	2013թ. ուղենշ.	2014թ. ուղենշ.
Ներքին պետական պարտք	149.6	180.3	208.9	237.4	266.0	301.5
% ՀՆԱ-ի նկատմամբ	4.8	5.1	5.4	5.6	5.8	6.1
Պետական պարտատոմս	140.6	173.0	203.0	233.0	263.0	300.0
Կարճաժամկետ	41.4	51.4	37.2	42.7	48.2	53.7
Միջնաժամկետ	71.4	86.4	94.7	108.6	122.6	138.6
Երկարաժամկետ	27.5	34.5	70.3	80.7	91.1	106.5
Խնայողական	0.2	0.6	0.8	0.9	1.1	1.2
Ուղղակի վարկ ՀՀ ռեզիդենտից	9.1	7.3	5.9	4.4	3.0	1.5
Միջին տոկոսադրույք (%)	10.4	11.7	12.1	12.0	11.0	11.0
Միջին ժամկետայնություն (օր)	1,391.0	1,353.0	1,591.0	1,678.0	1,688.0	1,714.0
Ընթացիկ ԿՆՊ	72.1	96.4	93.6	62.1	72.8	66.8
Ընթացիկ ԿՆՊ/պետական բյուջեի ծախսեր (%)	7.8	10.1	9.3	6.1	6.7	5.6
Ընթացիկ ԿՆՊ/պետական բյուջեի սեփական եկամուտներ (%)	10.8	12.9	11.7	7.1	7.5	6.2
Տոկոսավճար	8.8	15.8	24.4	26.3	27.5	30.7
Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%)	0.9	1.7	2.4	2.6	2.5	2.6

2012-2014թթ. ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի գծով կանխատեսումները կատարվել են հետևյալ ենթադրությունների հիման վրա.

- 1 SDR=1.582 USD, 1 EURO=1.417 USD, 1 JPY = 0.012 USD,
- ԱՄՆ դոլարի 6-ամսյա LIBOR՝ 1.8%, 6-ամսյա EURIBOR՝ 2.5%, SDR-ի տոկոսադրույք՝ 1.7%:

