# 

# **ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ**

### ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ

*Միջնաժամկետ հատվածում ՀՀ կառավարության պարտքը շարունակում է գնահատվել կայուն և կառավարելի, սակայն բավականին շոշափելի են պարտքի բեռի ներկա մակարդակից բխող ռիսկերը՝ հատկապես հաշվի առնելով ՀՀ տնտեսությանը բնորոշ շոկերի հավանականությունը։ Պարտքի կայունության ապահովման համար հրամայական է հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի իրականացումը և պարտքի բեռի նվազեցումը պարտք/ՀՆԱ սահմանային 60%-ի շեմից, որի իրականացումը ևս որոշակի անորոշության է ենթակա` հաշվի առնելով պարտք ձևավորող գործոնների պատմական տատանողականությունը։ Միաժամանակ, ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելը` ձևավորումից սկսած, շարունակում է մնալ խոցելի՝ պայմանավորված արտարժութային և ոչ ռեզիդետների նկատմամբ պարտքի բարձր մասնաբաժիններով։*

**ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի ներկա մակարդակը՝ ՀՀ հարկաբյուջետային կանոնների համատեքստում, անհրաժեշտություն է դարձնում կոնկրետ գործողությունների իրականացումը, քանի որ այն գերազանցել է 60%‑ի՝ ՀՀ տնտեսության ներկա հնարավորությունների տեսակետից սահմանային գնահատվող շեմը։** Պետական պարտքի համար լրացուցիչ ռիսկեր են առաջացնում պարտքի միջին կշռված տոկոսադրույքների և սպասարկման բեռի բարձրացման միտումը (այդ թվում՝ ՀՆԱ աճի և պարտքի անվանական տոկոսադրույքի ճեղքի փոքրացումը վերջին տասնամյակում), ինչը զուգորդվում է նաև մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի աճի հետ և բարձրացնում տնտեսության խոցելիությունը ցնցումների նկատմամբ։ Այս իրավիճակից բխում է ՀՀ հարկաբյուջետային կանոններին համահունչ հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի քաղաքականության ընդունման և միջնաժամկետ հատվածում իրականացման անհրաժեշտությունը, ինչն ապահովվում է սույն Պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրով և ՀՀ կառավարության պարտքի բեռի նվազեցման 2022-2026թթ․ ծրագրով, և որի իրականացումը թույլ կտա նվազեցնել պարտքից բխող ռիսկերը և ֆինանսական «բարձիկ» ստեղծել հետագա հնարավոր ցնցումներին դիմակայելու համար։

**Չնայած կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի ներկա մակարդակից բխող ռիսկերին, պարտքի կայունությունը գնահատելու առանցքային ուղենիշները ֆինանսական շուկաների վարքագիծը և պարտքի կանխատեսվող միտումներն են, որոնց համաձայն, հիմնվելով միջազգայնորեն ընդունված մեթոդաբանության վրա, կառավարության պարտքի և պարտքի սպասարկման ռիսկերը գնահատվում են ցածր, սակայն խիստ մոտ միջին ռիսկայնության գնահատվելու սահմանագծին։** Սթրես թեստերի շրջանակներում ՀՀ կառավարության պարտքը ամենաշատը զգայուն է տնտեսական աճի և փոխարժեքի շոկերի նկատմամբ, որոնցից առաջինի ի հայտ գալու պարագայում 2023թ․-ին կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը հասնում է 69․7% մակարդակին՝ միջնաժամկետ հեռանկարում (մինչև 2026թ-ը) մնալով ՀՀ հարկաբյուջետային կանոններով սահմանված 60% սահմանային շեմից բարձր և պարտքի ռիսկայնության 70% շեմին ընդհուպ մոտ մակարդակում։ Փոխարժեքի շոկի դեպքում կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը առավելագույն մակարդակին է հասնում 2022թ-ին՝ 62%, սակայն միջնաժամկետ հորիզոնում նվազում 60% շեմից։ ՀՀ պետական բյուջեի համախառն ֆինանսավորման կարիքը կանխատեսվող ժամակահատվածում իրականացված սթրես թեստերից ոչ մեկի դեպքում չի գերազանցում զարգացող երկրների համար ռիսկայնության համար ընդունված սահմանաչափը 15% սահմանաչափը։

**ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքը բարձր ռիսկային է գնահատվում, սակայն միջազգային շուկայի վարքագիծը գնահատվում է միջին ռիսկայնության տիրույթում։** Մասնավորապես, ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում արտարժութային և ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ պարտքի մասնաբաժինները բարձր ռիսկայնության տիրույթում են եղել 2021թ-ի մայիսի դրությամբ՝ կազմելով համապատասխանաբար 76.4% և 75.2%: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ կառավարության պարտքի համար միջազգային ֆինանսական շուկայի գնահատականը (ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճար՝ արտարժութային պարտատոմսերի եկամտաբերությունների սփրեդը) 2021թ․-ի հունիսի վերջի դրությամբ միջին ռիսկայնության տիրույթում է գտնվել՝ առավել մոտենալով ցածր ռիսկայնության շեմին։

**ՀՀ կառավարության պարտքի կանխատեսումները անորոշության բարձր աստիճան են պարունակում, քանի որ պարտք ձևավորող գործոնները պատմականորեն ունեն բարձր տատանողականություն։** Այս նկարագիրը բացահայտվում է ստորև ներկայացված հավանականությունների բաշխման գրաֆիկում, ըստ որի՝ 2024թ․-ի համար 10-ից 90% հավանականային միջակայքում ուրվագծում է ՀՆԱ-ում 48%-ից 72%, իսկ 2026թ․-ի համար՝ 40%-ից 70% միջակայք։

**Թիրախային (2022-26 թթ․ համար միջինում առնվազն 7%) տնտեսական աճի սցենարի պարագայում պարտքի հետագիծն առավել բարենպաստ է։** Չնայած ՄԺԾԾ մակրոտնտեսական սցենարի համեմատությամբ բյուջեի առավել խորը պակասուրդին, Թիրախային աճի սցենարում պարտքի ավելի մեծ նվազում է ապահովվում ։ Թիրախային աճի սցենարի (այդ թվում՝ դրա շրջանակներում ՀՀ կառավարության պարտքի ռիսկերի) վերաբերյալ առավել մանրամասն վերլուծությունների կիրականացվեն այդ սցենարի իրագործմանն ուղղված միջոցառումների նյութականացմանը զուգընթաց[[1]](#footnote-1)։

Գծապատկեր 4.1. ՀՀ Կառավարության պարտքի տոկոսադրույքը և ՀՆԱ անվանական աճը

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

\* 2025 և 2026թթ․ կանխատեսումները հիմնվում են 2022-2026թթ․ ՀՀ կառավարության պարտքի նվազեցման ծրագրի վրա

Աղյուսակ 4.3. ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ռիսկայնության ցուցանիշներ

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Շեմեր | | | ՀՀ ցուցանիշ |
| **Ցածր** | **Միջին** | **Բարձր** |
| ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճար, բազիսային կետ\* | <200 | 200-600 | >600 | 291.1 |
| Ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ պարտքի կշիռ, % ընդհանուր պարտքում\*\* | <15 | 15-45 | >45 | 75.2 |
| Արտարժութային պարտքի կշիռ, % ընդհանուր պարտքում\*\* | <20 | 20-60 | >60 | 76.4 |

\*Հաշվարկված է որպես 2021թ․ մարտ-մայիս ամիսներին երկրորդային շուկայում 2029 և 2031թթ․ մարվող ՀՀ եվրոբոնդերի եկամտաբերություններ՝ ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի հետ միջին սփրեդ։

\*\*2021թ․ մայիսի դրությամբ։

Գծապատկեր 4.4. ՀՀ Կառավարության պարտքի կանխատեսումների հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |

1. Թիրախային տնտեսական աճի մակրոտնտեսական սցենարի նկարագրությանը, դրա ապահովման պայմաններին և հարկաբյուջետային սցենարին կարելի է ծանոթանալ 2022-2024 թթ․ ՄԺԾԾ փաստաթղթի «1․3․1․ Թիրախային (բարձր) տնտեսական աճի սցենար» ենթաբաժնում: [↑](#footnote-ref-1)