



# Բաց Հասարակության Հիմնադրամներ - Հայաստան

## Պետական պարտքի կառավարման վերաբերյալ վերջին տարիներին ընդունած քաղաքական որոշումները և դրանց հետևանքները

(Պայմանական վերնագիր)

*Հետազոտությունը կատարվել է 2013թ հոկտեմբերից - 2014թ. մարտն ընկած ժամանակահատվածում:*

*Հետազոտության վերջնական տարբերակը կխմբագրվի և կհրատարակվի 2013թ մայիսին (պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ հաշվետվության հրատարակումից հետո, որպեսզի ներառի 2013թ վերջնական տվյալները)*

*Սույն հետազոտությունը հնարավոր է դարձել Բաց հասարակություն հիմնադրամներ-Հայաստան կազմակերպության հանրային քաղաքականության հետազոտություն նախաձեռնության թիվ 18597 դրամաշնորհի շրջանակներում: Ներկայացված գաղափարները, մտքերը և փաստարկները ներկայացնում են հեղինակների կարծիքը և կարող են չհամընկնել Բաց հասարակություն հիմնադրամներ-Հայաստան-ի կարծիքի հետ:*

## Մեղմագիր

Վերջին տարիներին ՀՀ պետական պարտքը կտրուկ ավելացել է 2008թ. վերջում 584.6 միլիարդ դրամից 2013թ. վերջում հասնելով 1861.3 միլիարդ ՀՀ դրամի: ՀՀ կառավարությունը պնդում է, որ պետական պարտքը կայուն է և մտահոգության պատճառ չի կարող հանդիսանալ:

Այս հետազոտության շրջանակներում անդրադարձ է կատարվել պետական պարտքի դիմաց հաշվեգրվող և վճարվող տոկոսների մեծությանը, պետության ազատ դրամական միջոցների առկայությանը, պետական բյուջեի պակասուրդի և պետական պարտքի աճի մեծությունների զգալի տարբերություններին, պարտք ներգրավելու իրավասությանը, ներդրումների դուրսմղմանը, այլ հանգամանքներին:

Մասնավորապես նշվել է, որ պետական պարտքի կայունության գնահատման սովորական ցուցանիշները կարող են ճիշտ չգնահատել պարտքային բեռը, զգալի տարբերություններ գոյություն ունեն ՀՀ կառավարության ռազմավարական և մարտավարական փաստաթղթերում նշված նպատակների և առանձին տարիներին ընդունված որոշումների միջև, կտրուկ ավելացել են պետական պարտքի դիմաց վճարվող տոկոսների (2008թ 11 միլիարդ դրամից 2013թ հասնելով 46.5 միլիարդ դրամի) և արտաքին պարտքի գծով մայր գումարիների (2005-2008թթ. տարեկան 15-16 միլիոն ԱՄՆ դոլարից 2013թ. արդեն գերազանցել է 150 միլիոն ԱՄՆ դոլարը) մեծությունները, կառավարությունը մեծ ծավալներով պարտք է ներգրավում այն պայմաններում, երբ գանձապետական միասնական հաշվում առկա են մի քանի տասնյակ միլիարդ, իսկ որոշ տարիների նաև հարյուրդ միլիարդ և ավելի դրամ, պետական պարտք ներգրավելու իրավունք ունեն մի շարք պետական մարմիններ և պաշտոնյաներ, ներքին շուկայից միջոցներ ներգրավելու արդյուքնում դուրսմղման էֆֆեկտ չի արձանագրվում:

Առաջարկվել է օրենսդրորեն հստակեցնել պարտք ներգրավելու բացառիկ իրավունքի հարցը և սահմանել, որ յուրաքանչյուր տարի խորհրդարանը պետք է հաստատի պարտքային պայուսակի նպատակային ցուցանիշները: Առաջարկվել է նաև ներգրավվող միջոցների ծավալում նվազեցնել արտարժույթով գնանշված միջոցների ծավալը և պարտքի կայունությունը դիտարկել ոչ միայն միջազգային պրակտիկայում ընդունված ցուցանիշներով, այլ հաշվի առնելով ՀՀ տնտեսության և պետական ֆինանսական համակարգի առանձնահատկությունները:

## Ներածություն

Պետական պարտքը դարձել է համընդհանուր մտահոգության առարկա հարկատուների, ներդրողների և միջազգային կառույցների համար: Եթե XX դարում պետական պարտքի հետ կապված խնդիրներ առերեսում էին հիմնականում զարգացող երկրները, ապա XXI դարում պարտքային խնդիրներ ի հայտ եկան նաև Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (այսուհետ՝ ՏՀԶԿ) անդամ երկրներում և վարկանիշային ընկերություններն սկսեցին իջեցնել նաև ՏՀԶԿ և անգամ մեծ յոթնյակի անդամ երկրների վարկանիշերը:

Պետական պարտքը կարող է ինչպես նպաստել երկրի տնտեսության աճին, եթե ներգրավված միջոցներն արդյունավետ են օգտագործվում, այնպես էլ խոչընդոտել տնտեսական աճին, եթե պարտքի սպասարկումն ու մարումը մեծ ֆինանսական միջոցներ են կլանում, որոնք կարող էին օգտագործվել պետության արջև ծառացած այլ խնդիրներ լուծելու համար:

Պետական պարտքի մասին խոսելիս լրագրողները, քաղաքական և հասարակական գործիչները հիմնականում ուշադրության են արժանանցում պարտքի մեծությունը: Պետական պարտքի պատասխանատուների ուշադրության կենտրոնում պարտքի պայմաններին վերաբերող հարցերն են. պարտքի ժամկետայնություն, եկամտաբերություն, արժույթային կառուցվածքի ու դրա հետ կապված ռիսկեր, տոկոսադրույքներ և դրանց վճարման պարբերականությունն ու հաշվարկման հիմքը<sup>1</sup>, վերաֆինանսավորման հետ կապված ռիսկեր, օգտագործվող ֆինանսական գործիքներ, ներդրողների կառուցվածք, վարկատու միջազգային կազմակերպություններ և այլն:

Այս հետազոտության շրջանակներում պետական պարտքի կառավարման բնագավառում միջազգային փորձի և առկա հրապարակումների լույսի ներքո ուսումնասիրվել են վերջին տարիներին ՀՀ պետական պարտքի հետ կապված զարգացումները, բացահայտվել են պետական պարտքի ներգրավման որոշումների հետ կապված խնդիրները: Նախկինում կատարած սխալներից հետագայում խուսափելու նպատակով ներկայացվել են պարտքի կառավարման համակարգը բարելավելուն նպատակաուղղված առաջարկություններ:

---

<sup>1</sup> Ֆիքսված կամ լողացող տոկոսադրույք, այսինքն տոկոսները հաշվարկվում են որպես պարտքի մեծության անվանական արժեքի նկատմամբ ֆիքսված մեծություն, թե պարբերաբար փոփոխության են ենթարկվում որոշակի ֆինանսական ցուցանիշի մեծությունից կախված:

## 1. Միջազգային փորձի և պետական պարտքի վերաբերյալ գրականության ուսումնասիրություն

Երկրները պարտք են վերցնում երեք հիմնական նպատակներով.

1. Ֆինանսավորել պետական բյուջեի պակասուրդը,
2. Ֆինանսավորել որոշակի կոնկրետ ծրագրեր (սովորաբար ներդրումային),
3. համալրել միջազգային պահուստները:

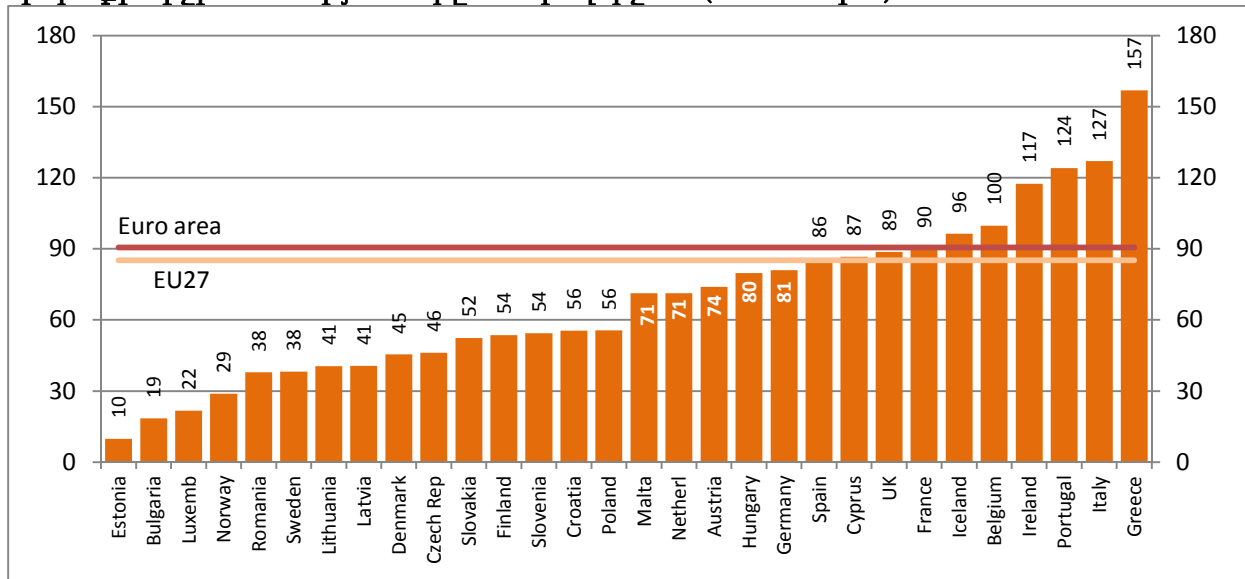
Առաջին դեպքում ներգրավված միջոցները մուտքագրվում են պետական բյուջե և պետական բյուջեի միջոցներն օգտագործվում են պարտքը մարելու համար: Երկրորդ դեպքում միջոցները ներգրավվում են որոշակի կոնկրետ, հիմնականում ենթակառուցվածքային ծրագրերի ֆինանսավորման համար, որոնք կարող են ավելացնել երկրի տնտեսական կարողությունը և ձևավորել միջոցներ, որոնք հնարավորություն կտան մարել պարտքը և երկիրն ավելի զարգացած և բարեկեցիկ դարձնել: Պարտքը կարող է մարվել ինչպես պետական բյուջեի միջոցների, այնպես էլ այդ ենթակառուցվածքային ծրագրի արդյունքում ձևավորված հասույթների հաշվին (օրինակ՝ պետության կողմից կառուցված ճանապարհով երթնեկելու, օդանավակայանի գործունեությունից, առևտրային կենտրոնի, էներգետիկ համալիրի շահագործումից ստացած եկամուտների հաշվին): Երրորդ դեպքում երկրները պարտք են ներգրավում միջազգային պահուստները համալրելու համար:

Բոլոր դեպքերում երկրները կարող են պարտք ներգրավել ներքին կամ արտաքին շուկաներից, ազգային կամ այլ պետության արժույթով: Վերջին տարիներին ներքին շուկաներից և ազգային արժույթներով պարտք ներգրավելու ավելի ընդգծված միտում գոյություն ունի:

### Մեծ և փոքր, զարգացած և զարգացող երկրների տարբերությունները

Պարտք ներգրավելու հարցում զգալի տարբերություններ գոյություն ունեն մեծ և փոքր երկրների միջև: Եվրամիության անդամ երկրների պետական պարտքի առավելագույն մեծությունը սահմանվել է Մաստրիխտյան համաձայնագրերով: Դրանց համաձայն անդամ պետությունների պետական պարտքը չպետք է գերազանցի ՀՆԱ 60 տոկոսը:

**Պատկեր 1.1. Եվրամիության անդամ երկրների պետական պարտքը, անդամ 27 երկրների պետական պարտքի միջին մեծությունը և եվրագոտու երկրների պետական պարտքի միջին մեծությունները 2012թ. վերջում (ՀՆԱ տոկոս)**



Աղբյուր. Eurostat

Համաձայն Կլասենսի (2003) ներդրողների շրջանակն ընդլայնելու նպատակով փոքր երկրներն ավելի շատ են պարտք թողարկում արտարժույթով: Դե Ֆոնտենելը (1995) բացահայտել է, որ արտասահմանում ավելի ցածր տոկոսադրույքները երկրներին ստիպում են ավելացնել պետական պարտքի կառուցվածքում արտարժույթով գնանշված պարտքի տեսակարար կշիռը: Պեչին և Դի Մեանան (1998) եզրակացրել են, որ միջոցների ներգրավման արժույթի ընտրության հարցում վճռորոշ դեր են խաղում սպասվող ծախսերը:

Baksay, Karvalits և Kuti-ն պնդում են, որ չնայած արտարժույթով թողարկված պարտքը կարող է օգնել էականորեն ավելացնել միջազգային պահուստները, այն կարող է լուրջ դժվարություն առաջացնել պահուստների համարժեքությունը գնահատելիս, հատկապես ճգնաժամերի ժամանակ, երբ մեծանում է պահուստների կարիքը և գրեթե անհնար է դառնում մարվող պարտքի վերաֆինանսավորումը (Բակսայ, Կարվալից և Կուտի 2012)

Bua, Pradelli and Presbitero-ն գտնում են, որ HIPC<sup>2</sup> երկրների պետական պարտքի կառուցվածքը զգալիորեն տարբերվում է ոչ HIPC երկրների պետական պարտքի կառուցվածքից (Bua, Pradelli and Presbitero 2014). Եթե ոչ HIPC երկրների պետական պարտքի կառուցվածքում զգալի է պարտատոմսերի տեսակարար կշիռը,

<sup>2</sup> Մեծ պարտք ունեցող աղքատ երկրներ (HIPC – highly indebted poor countries)

ապա HIPC երկրների պարտքի կառուցվածքում մեծ է ԿԲ-ից ստացած վարկերի տեսակարար կշիռը, ինչը հեղինակները բացատրում են ֆինանսական շուկաների նվազ զարգացմամբ: Չարգացող երկրների պարտքի ժամկետայնությունը 1996-2011թթ աճել է ի հաշիվ երկարաժամկետ պարտավորությունների տեսակարար կշռի 52 տոկոսից 67 տոկոս աճի, ինչը հիմնականում պայմանավորված է բացառապես ոչ HIPC երկրների պետական պարտքի կառուցվածքում երկարաժամկետ պարտավորությունների տեսակարար կշռի ավելացմամբ:

Չարգացող երկրները պետք է սովորեն կառավարել իրենց պարտքի հետ կապված ռիսկերը (Stiglitz 2002), քանի որ շուկայական պայմաններով վարկեր ներգրավելու դեպքում նրանք ենթակա են դրանց: Լատինական ամերիկայի 1980-ականների պարտքային ճգնաժամերը<sup>3</sup> ԱՄՆ-ի դրամավարկային իշխանությունների կողմից տոկոսադրույքների արդյունք էին, որից հետո այդ երկրների տնտեսությունների աճի տեմպերը հետագայում շատ ցածր էին ամբողջ տասնամյակի ընթացքում: Stiglitz-ի կարծիքով (2007) զարգացող երկրներին վարկատուները մեծ ծավալով վարկեր են տալիս, նրանց վրա թողնելով տոկոսադրույքների, փոխարժեքի, եկամուտների և այլ գործոնների տատանումների հետ կապված ռիսկերը: Ոչ խոհեմ վարքագծի համար հարկավոր է մեղադրել ոչ միայն զարգացող երկրների կառավարություններին, այլ նաև վարկատուներին, որոնք ունենալով ռիսկերի կառավարման ավելի զարգացած համակարգեր, մեծ ծավալով վարկեր են տրամադրում տնտեսապես կասկածելի արդյունավետություն ունեցող ծրագրերի ֆինանսավորման համար (հավանաբար ակնկալելով, որ խնդիրների դեպքում օգնության կգան միջազգային ֆինանսական կառույցները):

Չարգացող և զարգացած երկրների պարտքի կառավարման միջև հիմնական տարբերությունն այն է, որ ի տարբերություն առաջինների, վերջիններն ունեն հստակ գործող օրենսդրական և կառավարչական համակարգեր և պետական պարտքի կառավարման ռազմավարություններ կամ նպատակներ: Համաշխարհային բանկի (2007) հետազոտությունները վկայում են, որ զարգացող երկրներից քչերն ունեն պետական պարտքի կառավարման նպատակներ և ռազմավարություն: Չարգացող երկրների օրենսդրություններում շատ հաճախ նաև աղավաղված է պետական պարտք ներգրավելու իրավունք ունեցող պետական պաշտոնյանների շրջանակը:

Համաձայն Wheeler-ի զարգացող և զարգացած երկրների պետական պարտքի կառավարման համակարգերի տարբերություններից մեկն այն է, որ զարգացող երկրներում պետական պարտքի կառավարման գործառույթը զերծ է քաղաքական

---

<sup>3</sup> Արգենտինա՝ 1981թ., Չիլի և Մեքսիկա՝ 1982թ., Բրազիլիա՝ 1983թ.:

ազդեցություններից (Wheeler 2004): Չարգացած երկրների մեծ մասը գնացել են ֆինանսների նախարարության կառուցվածքում կամ դրանից դուրս անկախ կամ կիսաանկախ մասնագիտացած կառույցի ստեղծման ճանապարհով, որի խնդիրն է խորհրդարանի կամ կառավարության կողմից սահմանված ռազմավարության շրջանակներում գործելով հասնել պետական պարտքի համար սահմանված նպատակային ցուցանիշներին:

### **Պարտքի առավելագույն մեծությունը**

Երբեմն երկրներն ի վիճակի չեն լինում կատարել իրենց կողմից ստանձնած պարտքային պարտավորությունները: Պարտքի վճարումներից խուսափումը նկարագրելու համար տնտեսագետներն ու ֆինանսիստներն օգտագործում են դեֆոլտ բառը: Համաձայն Lastra և Buchheit-ի-ի (2013) դա պարտքային համաձայնագրի ներկա և ապագա դրամական հոսքերի փոփոխությունն է, որն այդ գործարկը վարկատուի/պարտատիրոջ համար նվազ նպաստավոր է դարձնում<sup>4</sup>:

Reinhart, Rogoff և Savastano-ն ուսումնասիրել են վերջին երկու հարյուր տարիներին զարգացող երկրներ կապիտալի հոսքերի ցիկլերը (Reinhart, Rogoff, Savastano 2003) և եկել են եզրակացության, որ պարտապաններն ու պարտատերերը փոխվում են, սակայն ժամանակի ընթացքում ցիկլերի բնույթը մնացել է նույնը: Երբ տոկոսադրույքները և բաժնետոմսերի եկամտաբերությունը ցածր են, իսկ իրացվելիությունը բարձր, ներդրողները բարձր եկամտաբերություն են փնտրում այլ վայրերում: Նման պահերին զարգացող երկրների կառավարությունների համար հեշտ է արտաքին աղբյուրներից միջոցներ ներգրավել, ինչը նրանք անում են: Սակայն պատմությունը վկայում է, որ բազմաթիվ երկրների համար պարտքի ներգրավումը տանում է դեպի անվճարունակություն: Բազմաթիվ դեֆոլտների պատմությունները վկայում են, որ նման երկրների համար կապիտալի առատ ներհոսն ավարտվում է անվճարունակությամբ: Այս հեղինակների կարծիքով պետական պարտքի ընդունելի վերին շեմը յուրաքանչյուր երկրի համար առանձնահատուկ է և կախված է նախկին դեֆոլտների պատմությունից և սղաճի պատմությունից (դեֆոլտների պատմությունը ներկայացված է հավելված 1-ում): Պարտք չհանդուրժող որոշ երկրների դեպքում, դրա առավելագույն թույլատրելի ծավալը չի գերազանցում ՀԱԱ 15 տոկոսը: Reinhart, Rogoff և Savastano կարծիքով պարտքի հանդեպ անհանդուրժողականության մակարդակն իմանալը կարևոր է պարտքի կայունության ու վերակառուցման, կապիտալի շուկաների ինտեգրման և ճգնաժամի հետևանքների մեղմման

---

<sup>4</sup> «From an economic perspective, default is any change in the stream of current and future payment on a debt contract that makes it less valuable to the creditor than the execution of the contractually agreed payment stream» (Lastra և Buchheit 2013):

նպատակով արտաքին աղբյուրներից ներգրավելիք միջոցների ծավալի վերաբերյալ որոշումներ կայացնելու համար:

Eden, Kraay և Qian-ն ուսումնասիրել են 1970-2004թթ. 172 պետությունների կողմից դեֆոլտի 118 և օտարերկրյա ներդրումների առգրավման (expropriation) 282 դեպք և եկել են եզրակացության, որ չնայած երկարաժամկետ հեռանկարում դեֆոլտներն ու առգրավումները տեղի են ունենում միևնույն երկրներում, կարճաժամկետ հատվածում այդպես չէ (Էդեն, Քրեյ և Քյան 2012): Միայն հինգ դեպքերում են այս իրադարձությունները տեղի ունեցել միևնույն տարում: Դեֆոլտներն ավելի հաճախ տեղի են ունենում պարտքի արագ կուտակման ժամանակահատվածներից հետո, երբ տնտեսական աճը փոքր է:

Bi, Shen և Yang-ը ուսումնասիրել են պարտքային բեռի տարբեր մակարդակների դեպքում հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի և պետական ծախսերի ազդեցությունը (Bi, Shen և Yang 2014) և պարզել, որ հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիան բացասական ազդեցություն է ունենում ՀՆԱ վրա: Պարտքային մեծ բեռի դեպքում պետական ծախսերի ավելացումը տնտեսությունը մոտեցնում է հարկաբյուջետային քաղաքականության սահմանային ցուցանիշներին, ավելացնելով ռիսկայնությունը և դրա հետ կապված լրացուցիչ վճարը, որ անկնալում են ներդրողները, ինչպես նաև դեֆոլտի հավանականությունը: Պարտքային մեծ ծանրաբեռնվածության դեպքում պետական ծախսերի աճի ընդլայնողական ազդեցությունն ավելի փոքր է, քան պարտքային փոքր ծանրաբեռնվածության դեպքում և կարող է մեծացնել դեֆոլտի հավանականությունը:

Համաձայն Stiglitz-ի մի շարք զարգացող երկրների պետական պարտքի սպասարկան հետ կապված ծախսերը գերազանցում էին արտահանման քսանհինգ (Stiglitz 2002) և նույնիսկ հիսուն (Stiglitz 2007) տոկոսը: Stiglitz-ն անդրադառնում է նաև սառը պատերազմի տարիներին քաղաքական նպատակներով տրամադրված այսպես կոչվող «odious» պարտքին<sup>5</sup> և կարծիք հայտնում, որ ժողովուրդները չպետք է վճարեն այդ վարկերի հաշվին հարստացած իշխող վարչակազմի փոխարեն և վարկատուներն իրենք պետք է հաշվի առնեն նման դեպքերում իրենց գումարները կորցնելու հնարավորությունը: Չիլիի քաղաքացիներն այսօր շարունակում են վճարել Պինչետի կառավարության վերցրած պարտքերը, Հարավ-աֆրիկյան Հանրապետության քաղաքացիները՝ ապարտեիդի պարտքերը, Արգենտինան դեռ մինչև վերջերս վճարում էր 1976-83թթ. իշխանությունը բռնազավթած խունտայի կողմից սեփական ժողովրդի դեմ վարած «կեղտոտ պատերազմի» ֆինանսավորման

<sup>5</sup> Odious պարտքի խնդիրներին են անդրադարձել նաև Khalfan, King և Thomas-ը (2003), Kremer և Jayachandran (2002), Nebru և Thomas-ը (2008):

### **Odious պարտք**

1997թ. Խորվաթիայի նախագահ Ֆրանկո Տուջմանը մեղադրվեց քաղաքական վայրագությունների և պետական միջոցների սեփականաշնորհման մեջ: ԱՄՆ-ն



համար ներգրաված պարտքերի դիմաց, որոնց ընթացքում անհետ կորել է գրեթե 30000 արգենտինացի:

Լիբանանի և Թունիսի օրենսդրությունները սահմանում են պետական պարտքի առավելագույն հարաբերական մեծությունները (որպես ՀՆԱ տոկոս), իսկ Ջամբիայի օրենսդրությունը սահմանում է պարտքի առավելագույն բացարձակ մեծությունը (Համաշխարհային բանկ 2007): Մի շարք երկրներում, ինչպես օրինակ, Բուլղարիայում, Կոլումբիայում, Կոստա Ռիկայում, Խորվաթիայում, Ինդոնեզիայում, Լիբանանում, Շրի Լանկայում և Թունիսում, ներգրավվող պարտքի մեծության վրա առավելագույն սահմանափակում է դրվում պետական բյուջեների մասին օրենքներում: Բուլղարիայի, Կոլումբիայի, Խորվաթիայի, Պակիստանի և Թունիսի օրենսդրությունները սահմանափակում են պետության կողմից տրամադրվող երաշխիքների տարեկան առավելագույն մեծությունները:

### **Ներքին պարտքի դերի մեծացումը զարգացող երկրներում**

Hanson-ի (2007) կողմից համեմատաբար մեծ ֆինանսական համակարգ ունեցող 25 զարգացող երկրների տվյալների ուսումնասիրության արդյունքում պարզվել է, որ որպես ՀՆԱ տոկոս ներքին պետական պարտքը որոշ չափով նվազել է 1990-ականների առաջին կեսին՝ 1990թ. 26.3 տոկոսից 1995թ. նվազելով մինչև 22.9 տոկոս, ապա աճել է, 2004թ. հասնելով 34.8 տոկոս: Պետական պարտքի կառուցվածքում ներքին պետական պարտքի տեսակարար կշիռը 1990թ. 37.7 տոկոսից 2004թ. հասել էր 58.4 տոկոս: Ներքին պետական պարտքի նման աճը Hanson-ը բացատրում է (1) ֆինանսական ճգնաժամով, (2) կապիտալ հոսքերը ստերիլացնելու փորձերով, (3) ներքին շուկայից պարտք ներգրավելու գրավչությամբ, և (4) զարգացող երկրների արժույթներով գնանշված պարտքի նկատմամբ պահանջարկի աճով: Հանսոնի ուսումնասիրած երկրների պետական պարտքի վերաբերյալ տեղեկատվությունն ամփոփված է Հավելված 2-ում:

Bua, Pradelli and Presbitero-ի կողմից ուսումնասիրված երկրներում ներքին պետական պարտքն աճել է 1996թ ՀՆԱ 12.3 տոկոսից 2011թ հասնելով 16.2 տոկոսի: Պետական պարտքի սպասարկումն ավելի ծանր է եղել քան արտաքին պարտքի սպասարկումը, սակայն ժամանակի ընթացքում նվազել է: Ցածր եկամուտ ունեցող երկրները կարողացել են ժամանակի ընթացքում ավելացնել երկարաժամկետ պարտքի տեսակարար կշիռը (ոչ HIPC երկրներում արժեթղթերի հաշվին): Հիմնական մտահոգության առարկան ներդրողների նեղ շրջանակն է, որոնց թվում գերիշխում են առևտրային բանկերն ու ԿԲ-ն, ինչը կարող է դուրս մղել վարկավորումը մասնավոր հատվածից և վտանգել ֆինանսական կայունությունը:

Ցածր եկամուտ ունեցող և զարգացող 93 երկրների 1975-2004թթ. ներքին պարտքի տվյալներն ուսումնասիրելու արդյունքում Ali Abbas ու Christensen-ը գտել են, որ ներքին պարտքի փոքր ծավալները (որպես ՀՆԱ-ի և ավանդների տոկոս, ներքին պարտքը կազմել է համապատասխանաբար 6.5 և 22 տոկոս) դրական ազդեցություն են ունեցել տնտեսական աճի վրա, բարելավել են դրամավարկային քաղաքականությունը, խթանել են ֆինանսական շուկայի զարգացումը, բարելավել են ներքին հաստատություններն ու հաշվետվողականությունը, մասնավոր խնայողությունները և ֆինանսական միջնորդությունը (հատկապես, եթե պարտքը շուկայական է, իրական տոկոսադրույքները դրական են և պարտատոմսերի սեփականատերերը բանկային համակարգը չի): Նրանք բացահայտել են, որ երբ ներքին պարտքը գերազանցում է բանկային ավանդների 35 տոկոսը, այն խոչընդոտում է դառնում տնտեսական աճի համար, դուրս է մղում մասնավոր ներդրումները և վնասում է բանկային համակարգի արդյունավետությանը (Ali Abbas և Christensen 2007):: Սահարային մերձակա աֆրիկյան պետությունների համեմատ այս ցուցանիշները 3-5 տոկոսով ավելի բարձր էին զարգացող երկրներում: Այն երկրները, որոնք ներքին շուկայից միջոցներ ներգրավելու ավելի լայն հնարավորություններ ունեն, դրա կարիքն ավելի քիչ ունեն: Ալի Աբասի և Քրիստենսենի կարծիքով, այն երկրները, որոնք ներքին պարտքի շուկան ընդլայնելու ավելի քիչ հնարավորություն ունեն հավանաբար առավելագույն չափով կշահեն դրանից: Նրանք կարծում են, որ հնարավորության դեպքում երկրները պետք է արտաքին պարտքը փոխարինեն ներքին պարտքով, քանի որ ցածր եկամուտ ունեցող երկրներում ներքին շուկայական պարտքը կարող է բյուջեի համար ավելի էժան լինել քան արտարժույթային պարտքը: Արտաքին մեծ բացասական կառուցվածքային հաշվեկշիռ ունեցող երկրներում, արտարժույթային պարտքը ներքին պարտքով փոխարինելը կարող է հնարավոր չլինել, քանի որ այն կարող պահանջել արտաքին և հարկաբյուջետային հատվածների կտրուկ, հավանաբար քաղաքականապես անընդունելի վերակառուցումներ:

Reinhart և Rogoff-ը հավաքել և ուսումնասիրել են 64 երկրների ներքին պետական պարտքի վերաբերյալ 1914թ. ի վեր կուտակված տվյալները (Reinhart և Rogoff 2008): Նրանք պնդում են, որ ներքին պետական պարտքի վերաբերյալ տվյալների սակավությունը առիթ է դարձել, որպեսզի հետազոտողների մեծ մասը մտածեն, որ 2000-ականների սկզբի ներքին պետական պարտքի աճը նոր իրողություն է և ձևավորվի կարծիք, որ ներքին պետական պարտքը փոքր դեր է խաղում զարգացող և հետ-կոնֆլիկտային երկրների պետական ֆինանսներում: Իրենց հավաքագրած տվյալների ուսումնասիրության արդյունքում հեղինակները հանգել են հետևյալ եզրակացության.

- 1) Ներքին պետական պարտքի բավականաչափ տվյալներ ունեցող 64 երկրներում ներքին պարտքը կազմում էր ընդհանուր պարտքի երկու երրորդը և կրում էր շուկայական տոկոսադրույք:
- 2) Այն դեպքերում, երբ երկրները դեֆոլտ են ունենում արտաքին պետական պարտքի համեմատաբար ցածր մակարդակի պայմաններում, վերլուծություն կատարելիս ներքին պետական պարտքի վերաբերյալ տվյալների ներառումը բացահայտում է, որ երկրները հարկաբյուջետային դժվարություններ են առերեսում:
- 3) Ներքին պետական պարտքն օգնում է բացատրել այն պարադոքսը, թե ինչու են որոշ երկրների կառավարությունները թույլ տալիս ավելի մեծ սղաճ, քան այն, որն ապահովում է սենյորաժի տեսքով եկամուտներ:

### **Ֆինանսական ճգնաժամը և պետական պարտքը**

Խոշոր ֆինանսական ճգնաժամ առերեսած 12 զարգացող երկրների պետական պարտքն ու դրա կառուցվածքն ուսումնասիրելով De Bolle, Rother և Hakobyan-ը (2006) գտել են, որ պարտքի ծավալների զգալի փոփոխություն է տեղի ունեցել: Ճգնաժամին նախորդ տարվա (t-1) համեմատ ճգնաժամին հաջորդող տարում (t+1) համախառն ներքին պետական պարտքը միջին հաշվով ավելացել է ՀՆԱ 36 տոկոսով (De Bolle, Rother և Hakobyan 2006): Յոթամյա ժամանակահատվածում (t-2 մինչև t+5) ներքին պետական պարտքը միջին հաշվով ավելացել է ՀՆԱ 16 տոկոսի չափով (առանց միջազգային պահուստները համալրելու համար ներգրաված միջոցների արտաքին պարտքն ավելացել է ՀՆԱ 10 տոկոսի չափով): Ներքին պետական պարտքն ավելի արագ է աճել մինչև ճգնաժամը, իսկ արտաքին պարտքը ճգնաժամին նախորդող և ճգնաժամի տարում: Ճգնաժամից հետո ներքին պարտքը շարունակել է աճել, այն դեպքում, երբ արտաքին պարտքի տեսակարար կշիռը նվազել է: Հարավարևելյան Ասիայի երկրները ներքին պարտք են թողարկել ֆինանսական հատվածի վերակառուցումը ֆինանսավորման համար: De Bolle, Rother և Hakobyan-ը փաստել են, որ երկրներին չի հաջողվել ճգնաժամից հետո բարելավել ներքին պարտքի կառուցվածքը:

Բանկային համակարգի պահանջները կառավարության նկատմամբ կտրուկ ավելացել են Արգենտինայում, Բրազիլիայում, Ինդոնեզիայում, Մեքսիկայում, Թուրքիայում, որտեղ ճգնաժամին հաջորդող երրորդ տարում այն գերազանցել է ՀՆԱ 15 տոկոսը (տես հավելված 3), իսկ վերը նշված երկրներից երեքում ճգնաժամից հետո կտրուկ ավելացել է կարճաժամկետ պարտքը: Ճգնաժամի տարում Թուրքիայի կարճաժամկետ պետական պարտքը եռապատկվել էր:

De Bolle, Rother և Hakobyan-ը եզրակացրել են, որ սովորաբար ճգնաժամերը հանգեցնում են պետական պարտքի ավելացման, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ազգային արժույթի կտրուկ արժեզրկմամբ, իսկ որպես ՀՆԱ տոկոս պարտքը հիմնականում ավելանում է ներքին պարտքի հաշվին:

Վերջին տարիներին ավելացել են ԵՄ անդամ պետությունների պետական պարտքին վերաբերող ուսումնասիրությունները, ինչը զարմանալի չէ, հաշվի առնելով ԵՄ անդամ մի շարք երկրների կառավարությունների կողմից պետական պարտքի հետ կապված խնդիրների առերեսումը<sup>6</sup>: Basu և Stiglitz-ը կառուցել են երեք կողմերի վրա հիմնված աբստրակտ մոդել պատասխանելու համար այն հարցին, թե արդյոք արդարացված կլինե՞ր, եթե Գերմանիան և ՄԹ-ն երաշխավորեին միջազգային ներդրումային բանկերի առաջ Կիպրոսի և Սլովենիայի պարտավորությունների կատարումը (Basu և Stiglitz 2013). Նրանց կարծիքով նման երաշխիքն արդարացված կլինե՞ր և կբարելավե՞ր ֆինանսական հոսքերը դեպի վերը նշված երկրներ: Եթե վարկատուները վստահ լինեն, որ Գերմանիան և ՄԹ-ն կօգտագործեն Կիպրոսի և Սլովենիայի կառավարությունների վրա իրենց ազդեցությունը, ստիպելով նրանց ներգրավված միջոցներն օգտագործելիս ավելի աչալուրջ և խոհեմ լինել, այդպիսով նվազեցնելով երաշխիքի հետ կապված սեփական ռիսկերը: Basu և Stiglitz-ի կարծիքով դրան կարելի է հասնել փոփոխություններ կատարելով ԵՄ որոշ փաստաթղթերում, մասնավորապես Լիսաբոնի համաձայնագրում, ինչը Եվրոպայի ԿԲ-ին հնարավորություն կտա երաշխիքներ տրամադրել և թույլ տալ, որպեսզի մի երկիրն ուղղակի երաշխավորի մյուսի պարտավորությունները: Basu և Stiglitz-ը չեն անդրադարձնում այն հարցին, որ երկրների մի խմբի կառավարությունների կողմից երկրորդ խմբի երկրների կառավարություններին որևէ քայլ կամ գործողություն պարտադրելը կարող է դիտվել որպես վերջիններիս անկախության աստիճանի կրճատում և միության անդամ պետություններին երկու տարբեր խմբերում դասակարգում, ինչը կարող է դիմադրության հանդիպել «երկրորդ» խմբի երկրների բնակչության կողմից:

Ճգնաժամային պահերին կապիտալի շուկաների ազատականացման և տոկոսադրույքների բարձրացման ԱՄՆ պահանջները տեղին չեն (Stiglitz 2002), քանի որ ավելի են խորացնում ճգնաժամն այն պահին, երբ տնտեսությունները ցածր տոկոսադրույքով վարկերի կարիք ունի: Կապիտալի շուկաների ազատականացումն այս դեպքում ուղղակի չի ծառայում իր նպատակին, քանի բարձր տոկոսադրույքների պատճառով ձեռնարկությունները գերծ են մնում մեծ ծավալներով վարկեր

<sup>6</sup> Պարտքային խնդիրներ են առերեսվում Իսպանիան, Իտալիան, Իռլանդիան, Պորտուգալիան, Կիպրոսը, Սլովենիան, իսկ Հունաստանը ստիպված է եղել վերակառուցել իր պարտքը և հրաժարվել ներդրողների առաջ ստանձնած պարտավորությունների մի մասը կատարելուց:

ներգրավելուց և փորձում ավելի ավելի լավ օգտագործել ներքին ռեսուրսները: Արդյունավետությունը բարելավվում է, սակայն տնտեսությունն անկում է ապրում կամ այդ երկրները շատ փոքր աճ է արձանագրում: Stiglitz-ի կարծիքով ԱՄՆ ծրագրերից հիմնական շահողները արևմտյան վարկատու բանկերն ու այդ երկրների ձախողված իշխանավորներն ու հարստացած օլիգարխներն են, որոնք ԱՄՆ կողմից կառավարություններին տրամադրված միջոցների հաշվին հետ են ստանում իրենց տրամադրած վարկերը և առանց կորուստների հեռանում, ԱՄՆ առաջ գոյացած պարտքը մարելու պարտավորությունը թողնելու այդ երկրների հարկատուների ուսերին:

### **1998թ. պարտքային ճգնաժամի հաղթահարման**

Stiglitz-ը նշում է, որ 1998թ. ռուսական ճգնաժամից առաջ ԱՄՆ-ն փորձում էր փրկել ռուսական տնտեսությունը 22.6 միլիարդ ԱՄՆ դոլար ծավալով վարկի օգնությամբ: ԱՄՆ պաշտոնյաների ծրագրով այդ միջոցներից 11.2 միլիարդը պետք է տրամադրվեր ԱՄՆ կողմից, 6 միլիարդը՝ Համաշխարհային բանկի, իսկ մնացածը՝ Ճապոնիայի կառավարության կողմից: Չնայած Համաշխարհային բանկի մի շարք մասնագետներ դեմ էին այդ ծրագրին (այդ թվում ինքը, Stiglitz-ը, ով այդ ժամանակ բանկի գլխավոր տնտեսագետն էր), սակայն բանկի վրա մեծ ճնշում էր գործադրում Քլինթոնի վարչակազմը: Ի վերջո Համաշխարհային բանկը համաձայնեց այդ վարկը տրամադրել առանձին մասնաբաժիններով: Դրանցից առաջինը՝ 300 միլիոն ԱՄՆ դոլար ծավալով, տրամադրվեց անմիջապես: Միջոցները ստանալուց երեք շաբաթ հետո Ռուսաստանը հայտարարեց պարտքի գծով վճարումները դադարեցնելու մասին: ԱՄՆ մասնագետները չէին հավատում, որ իրենց մշակած ծրագիրը չաշխատեց:

Ռուս օլիգարխներից և արևմտյան ներդրումային բանկերից ոչ թե շաբաթներ կամ օրեր պահանջվեց ստացած միջոցները երկրից դուրս հանելու համար (օլիգարխների դեպքում դրանք շատ արագ մուտքագրվեցին կիպրական ու շվեյցարական բանկային հաշիվներն), այլ ընդամենը ժամեր:

Ռուսաստանին անհասկանալի նպատակով վարկ տրամադրելով ԱՄՆ-ն վերջինիս նետեց ավելի խորը ճգնաժամի ճիրանները: ԱՄՆ մասնագետների կողմից կատարած «սխալի» արդյունքում տուժեցին ոչ թե իրենք մասնագետները, կամ ԱՄՆ կառավարության պաշտոնյաները, որոնք ԱՄՆ-ին և Համաշխարհային բանկին ստիպում էին Ռուսաստանին վարկ տրամադրել, կամ արևմտյան բանկերը, ռուս օլիգարխներն ու իշխանավորները, այլ ռուս հարկատուները:

*Պատրաստված է Stiglitz-ի Globalization and its Discontents գրքի հիման վրա:*

Սաքսն ուսումնասիրել է ԱՄՆ և Համաշխարհային բանկի կողմից ճգնաժամային պահերին, երբ մի շարք երկրներում առկա է պետական պարտքի

ավելցուկային բեռ, որոշակի պարտավորությունների ստանձնման դիմաց վարկերի տրամադրումը և եկելի է եզրակացության, որ վերը նշված կառույցներն ըստ էության չունեն պարտավորությունների կատարումը պարտադրելու միջոց (Սաքս 1988): Սաքսի կարծիքով պատմական տվյալները վկայում են, որ ըստ էության անհնար է միաժամանակ զսպել սղաճը և ազատականացնել տնտեսությունն ու ԱՄՆ-ն և Համաշխարհային բանկը պետք է ընդունեն պարտավորությունների սահմանափակ ազդեցությունը և այլ մոտեցում որդեգրեն:

Stiglitz-ը (2002) ԱՄՆ-ին մեղադրում է կարիքի մեջ գտնվող զարգացող երկրներին, որոնք ֆինանսական միջոցներ գտնելու հուսահատ ջանքերից ելնելով դիմում են իրենց, ծանր պայմաններ պարտադրելու մեջ: Stiglitz-ը նշում է, որ հետադարձ հայացք գցելով ԱՄՆ-ն համաձայնել է, որ այն շատ խիստ պայմաններ է թելադրել (օրինակ՝ 1997թ. Կորեային), սակայն ծրագրերը մշակելիս արդեն բազմաթիվ տնտեսագետներ այն կարծիքին էին, որ դրանք իմաստագուրկ են: Սակայն նրանք չէին համարձակվում բարձրաձայնել իրենց կարծիքը, քանի որ եթե ԱՄՆ բացասական կարծիք ունենար տեղական տնտեսագետների կողմից պատրաստված ծրագրի վերաբերյալ, ապա դրա հետևանքով երկիրը ոչ միայն չէր ստանա որևէ դրամական միջոց ԱՄՆ-ից, այլ կզրկվեր նաև մասնավոր ներդրողներից միջոցներ ներգրավելու հնարավորությունից, քանի որ վերջիններս մշտապես հետևում են ԱՄՆ խորհուրդներին: Stiglitz-ի մեկնաբանությամբ ԱՄՆ մասնագետների կարծիքով գոյություն ունի միայն մեկ ճիշտ ուղի (ԱՄՆ մասնագետների կողմից առաջարկվողը) և ազգային իշխանությունների կողմից դրա չընդունումը նշանակում է, որ երկիրը շեղվել է այդ ուղղուց<sup>7</sup>: Նման մոտեցումը խիստ տարօրինակ է, քանի որ զարգացող երկրները զրկվում են սեփական լուծումները փնտրելու հնարավորությունից այն դեպքում, երբ արևմտյան զարգացած պետությունների կառավարությունները քաղաքական և տնտեսական որոշումներ կայացնելիս դիտարկում են բազմաթիվ տարբերակներ, որոնք խորությամբ քննարկվում են խորհրդարաններում և աշխատում են ընդունել որոշումը, որը հաշվի է առնում տվյալ երկրի ոչ միայն տնտեսական ու քաղաքական առանձնահատկությունները, այլ նաև արհմիությունների դերն ու ուժը, սնանկացման մասին օրենսդրության առանձնահատկությունները և մի շարք այլ հանգամանքներ: Stiglitz-ը (2007) նշում է, ԱՄՆ-ն և Համաշխարհային բանկն ընդունել են, որ նախկինում բազմաթիվ

---

<sup>7</sup> Զարգացող երկրների պարտքը ներելու նախաձեռնություններն ավելի շատ իշխանություն տվեցին ԱՄՆ-ին, քանի որ եթե երկիրը չէր մշակում ԱՄՆ հետ փոխհամաձայնեցված տնտեսական ծրագրի (իսկ փոխհամաձայնեցվածն այս դեպքում նշանակում էր ԱՄՆ մասնագետների կազմած ծրագրի ընդունում), այն չէր ընդգրկվում պարտքի ներման ծրագրերում: Stiglitz-ը նշում է, որ նման դեպքերում ԱՄՆ-ն հայտարարում է, որ «the country has gone “off track”»:

պայմաններ են դրել զարգացող երկրների կառավարությունների առաջ և վերջին տարիներին նվազեցրել են դրանց քանակը:

Stiglitz-ի կարծիքով (2002) անարդարացի է, որ զարգացող երկրների հարկատուները վճարում են այն վարկերի դիմաց, որոնք Համաշխարհային բանկի կամ զարգացած երկրների բանկերի կողմից ներգրավվել են զարգացած երկրների մասնագետների կողմից առաջարկված, զարգացած երկրների մասնագետների խորհուրդների հիման վրա նախագծված, հաճախ նաև զարգացած երկրների ընկերությունների կողմից իրականացվող ծրագրերի ֆինանսավորման համար:

### **Կանխիկ հոսքերի կառավարումը**

Կանխիկ հոսքերի կառավարումը սերտորեն կապված է պետական պարտքի կառավարման հետ: Այդ իսկ պատճառով, պետական պարտքի կառավարման համար պատասխանատու որոշ կառույցներ զբաղվում են նաև կանխիկ հոսքերի կառավարմամբ: Կանխիկ հոսքերի և պետական պարտքի կառավարումը երկու տեսակի փոխադարձ ազդեցություն կարող են ունենալ իրար վրա: Անարդյունավետ է պարտք վերցնել, երբ դու բավական մեծ գումար ունես քո հաշվի վրա: Մյուս կողմից, անհրաժեշտ է նաև բարձր իրացվելի ակտիվների տեսքով ամրության որոշակի պաշար ունենալ ժամանակին և ամբողջ ծավալով պարտավորությունները կատարելու համար: Արդյունավետության և անվտանգության միջև հավասարակշռությունը գտնելը դժվար խնդիր է: Սակայն այն լուծվել է մի շարք երկրների կառավարությունների կողմից: Օրինակ, Ֆրանսիայի կառավարությունը երկար տարիներ գանձապետական միասնական հաշվի մնացորդի միջին օրական ցուցանիշի համար վերին շեմ էր սահմանում 100 միլիոն եվրոն<sup>8</sup>: 2012թ համար Ֆրանսիայի գանձապետարանը կանխիկ հոսքերի կառավարման համար երեք հիմնական նպատակ էր սահմանել (AFT 2012).

1. Առավելագույն արդյունավետ եղանակով կառավարել ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցները:
2. Օպտիմալացնել Ֆրանսիայի ԿԲ-ում գանձապետարանի հաշվի օրվա վերջի մնացորդը, ելնելով շուկայական իրավիճակից<sup>9</sup>:

<sup>8</sup> Օրական 20 միլիարդ եվրո և ավելի շրջանառության պայմաններում: Ֆրանսիայի գանձապետարանի հաշվի միջին օրական շրջանառությունը 2012թ. կազմել է 30.3 միլիարդ եվրո:

<sup>9</sup> Նախատեսվում էր յուրաքանչյուր օրվա վերջում գանձապետարանի հաշվին ունենալ 70-80 միլիոն եվրո, իսկ ցածր տոկոսադրույքների օրերին՝ 290-310 միլիոն եվրո: Ցածր տոկոսադրույքների օրերին գանձապետարանը չի կարողանում ազատ դրամական միջոցները տեղաբաշխել ֆինանսական շուկայում, քանի որ տոկոսադրույքները շատ ցածր են, երբեմն նույնիս բացասական:

3. Հասնել գանձապետարանում հաշիվներ ունեցող հաճախորդներից իրենց միջոցների առաջիկա օգտագործման վերաբերյալ վաղաժամկետ զգուշացումների բարելավման:



## 2. ՀՀ պետական պարտքի ներկայացում

Այս հետազոտության շրջանակներում ՀՀ պետական պարտքը և դրա կառավարումն ուսումնասիրվել է մի քանի տեսանկյունից.

1. Առանց պետության կողմից մատուցվող այլ ծառայությունների համար ֆինանսական հատկացումների բացարձակ և հարաբերական մեծությունները նվազեցնելու պետական պարտքի դիմաց վճարումները ժամանակին և ամբողջ ծավալով կատարելու ունակությունը:
2. Պետական բյուջեի պակասուրդի մեծության և պետական պարտքի մեծության տարեկան աճերի միջև կապը:
3. Արտաքին պետական պարտքը ներքին պետական պարտքով փոխարինելու ՀՀ կառավարության ձգտումները:
4. Արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցներ ներգրավելու ՀՀ կառավարության ծրագրերի և գործողությունների:

Վերը նշված տեսակետներից ՀՀ պետական պարտքի ուսումնասիրությունը հետաքրքիր է մի քանի առումներով:

Վերջին 5-6 տարիներին ՀՀ պետական պարտքը գրեթե եռապատկվել է: Արդյունքում, պարտքի մեծությամբ և դրա պայմանների փոփոխությամբ պայմանավորված (ժամկետայնություն, տոկոսադրույք, արտոնյալություն, այլ) պետք է ավելանան նաև պարտքի հետ կապված վճարումները:

Պետական բյուջեի պակասուրդի և պետական պարտքի մեծության տարեկան աճերի միջև կապը հետաքրքիր է այն առումով, որ վերջին տարիներին ՀՀ պետական պարտքն մեծ չափերով ավելանում է այն դեպքում, երբ պետական բյուջեի պակասուրդը մեծ չէ:

Մինչև այժմ չի ուսումնասիրվել, թե ինչ արդյունքների է ՀՀ կառավարությունը հասել արտաքին պարտքը ներքինով փոխարինելու իր ձգտումների հետ կապված:

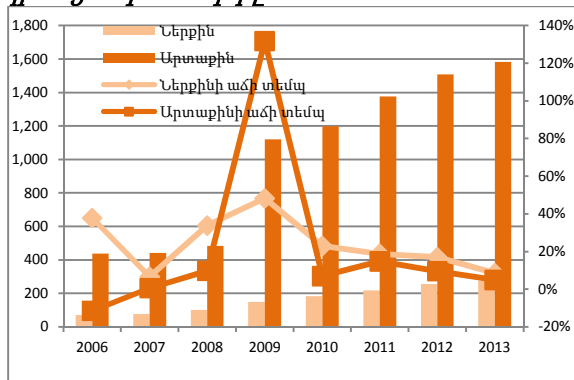
ՀՀ կառավարության կողմից միջազգային շուկաներում պետական պարտատոմսեր թողարկելու վերաբերյալ որոշման հանգամանքները դեռևս չեն ներկայացվել հանրությանը:

## ՀՀ պետական պարտքի զարգացումների հակիրճ պատմություն

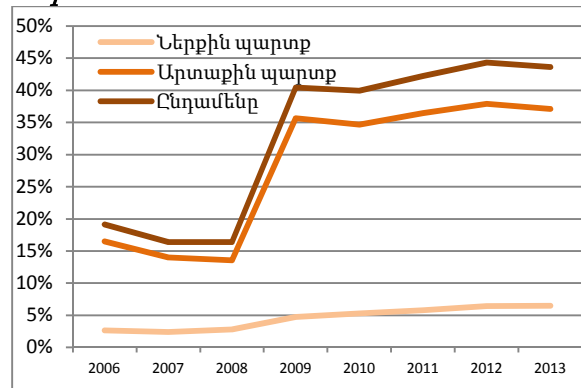
Այս բաժնում ներկայացվում են ՀՀ պետական պարտքի վերջին տարիների զարգացումների վերաբերյալ տվյալները: Հայաստանն սկսել է պարտք ներգրավել անկախացումից ի վեր: ՀՀ պետական պարտքը կտրուկ աճեց 2009թ. և զգալի ծավալներով ավելանում է այդ ժամանակից ի վեր<sup>10</sup>: Պատկեր 2.1-ում ներկայացված են 2006-13թթ. ՀՀ պետական պարտքի զարգացումների հետ կապված տվյալներ:

### Պատկեր 2.1. Հայաստանի պետական պարտքի զարգացումները բնութագրող որոշ ցուցանիշներ

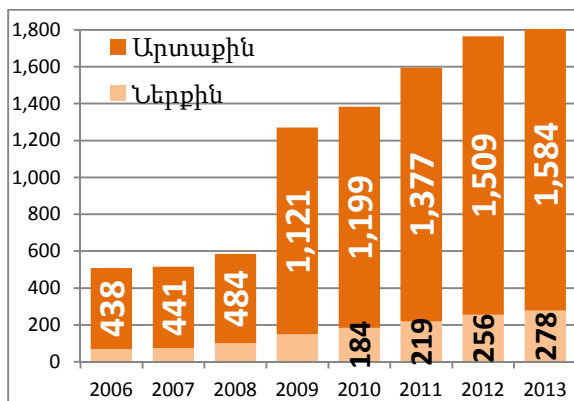
#### Ներքին և արտաքին պետական պարտքը և դրանց աճի տեմպերը



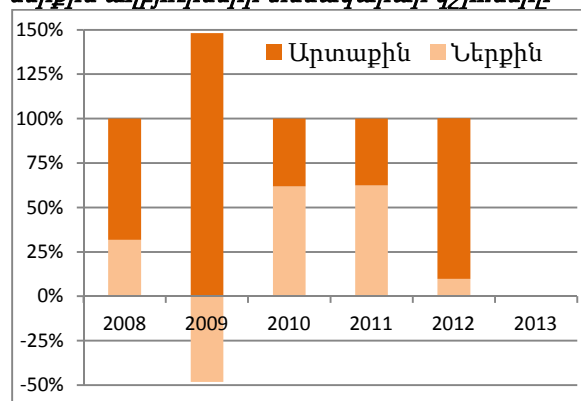
#### Հայաստանի պետական պարտքը՝ որպես ՀՆԱ տոկոս



#### Հայաստանի պետական պարտքը և դրա բաղադրիչները



#### Հայաստանի պետական բյուջեի ֆինանսավորման գործում արտաքին և ներքին աղբյուրների տեսակարար կշիռները



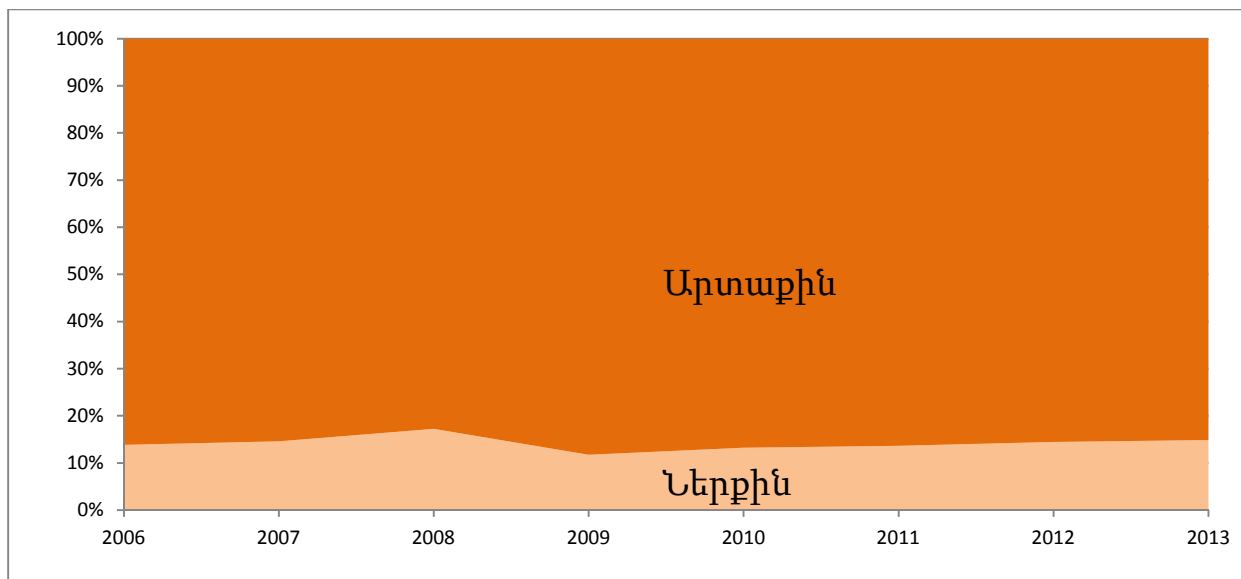
Նշում. 2013թ. տվյալները նախնական են

<sup>10</sup> Եթե մինչև 2008թ. պետական պարտքը յուրաքանչյուր տարի ավելանում էր մի քանի միլիարդ ՀՀ դրամով, ապա դրանից հետո յուրաքանչյուր տարի ավելանում է մի քանի տասնյակ և հարյուրից ավելի միլիարդ դրամով:

Եթե նախկինում ՀՀ կառավարությունը ձգտում էր արտաքին պետական պարտքը փոխարինել ներքինով, ապա վերջին տարիներին հրաժարվել է այդ գաղափարից: Այսպես, եթե 2007-2008թթ. ՀՀ կառավարությունը նշում էր, որ ձգտելու է ավելացնել «պետական բյուջեի ծախսերի ներքին ռեսուրսներով ապահովվածությունը՝ հնարավորինս նվազեցնելով ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրներից կախվածությունը», ապա 2012թ. նախատեսում էր, որ «... պետական ծախսերի ֆինանսավորումը փոխառու միջոցներով իրականացվելու է ներքին պարտքի, ինչպես նաև շահավետ-արտոնյալ պայմաններով ներգրավված արտաքին վարկերի հաշվին», իսկ 2013թ. որպես նպատակ էր սահմանվում պետական ծախսերը ֆինանսավորել շահավետ պայմաններով ներգրավված ներքին և արտաքին վարկերի հաշվին (տես հավելված 4):

Պետական պարտքի կառուցվածքում ներքին պետական պարտքի տեսակարար կշիռն ավելանում էր 1995թ. ի վեր (որոշ տատանումներով) և 2008թ. հասավ իր առավելագույն մեծությանը՝ ՀՀ պետական պարտքի 17.3 տոկոս (պատկեր 2.2): Արտաքին աղբյուրներից մեծ ծավալով ֆինանսական միջոցների ներգրավման արդյունքում 2009թ. ներքին պետական պարտքի տեսակարար կշիռը պետական պարտքի կառուցվածքում նվազեց մինչև 11.8 տոկոս:

***Պատկեր 2.2. Հայաստանի պետական պարտքի կառուցվածքի փոփոխությունները 2006-2013թթ***

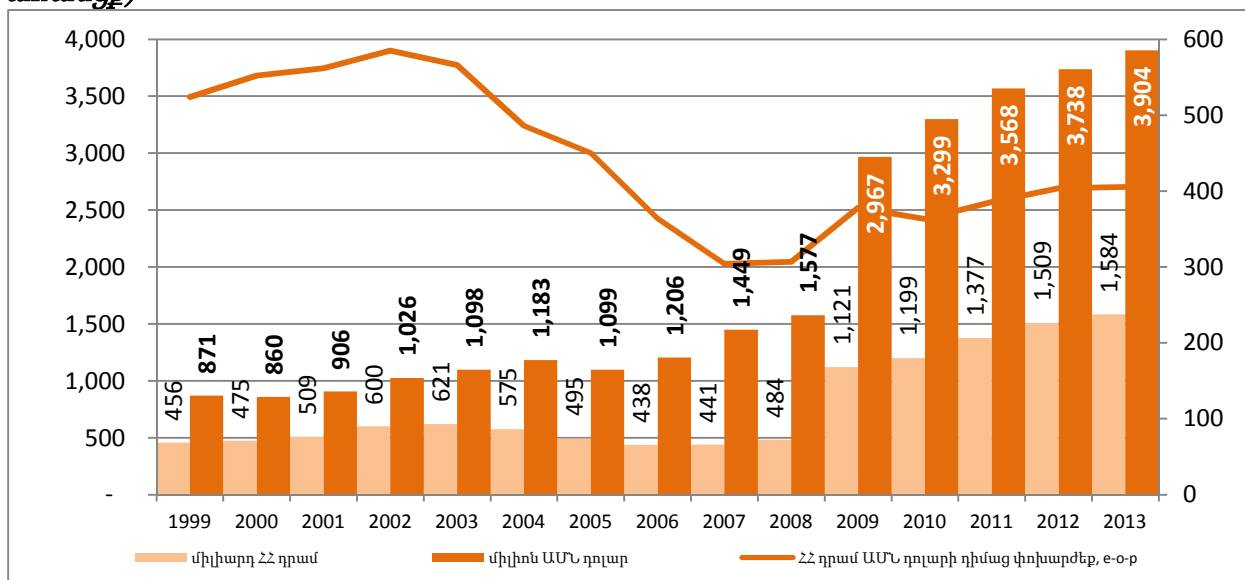


Հարկ է նշել, որ 2004-2008թթ. որպես ՀՆԱ տոկոս պետական պարտքի մեծության նվազման գործում մեծ նշանակություն է ունեցել ՀՀ դրամի արժևորումը: Պատկեր 2.3-ում ներկայացված են ՀՀ արտաքին պետական պարտքի բացարձակ

մեծությունները (միլիարդ ՀՀ դրամով և միլիոն ԱՄՆ դոլարով՝ ձախ առանցք) և փոխարժեքի փոփոխությունները (ՀՀ դրամ մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց՝ աջ առանցք) 1999-2013թթ: Ակնհայտ է, որ եթե ՀՀ դրամը կտրուկ չարժևորվեր 2002-2008թթ. ընթացքում, 2002թ. տարևերջի մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց 584.89 ՀՀ դրամից 2008թ. տարևերջին հասնելով 306.73 ՀՀ դրամի, ապա որպես որպես ՀՆԱ տոկոս ՀՀ պետական պարտքի մեծության նվազումն ավելի փոքր կլիներ<sup>11</sup>:

Միևնույն ժամանակ հարկավոր է նշել, որ 2009թ. պետական պարտքի ցուցանիշների վատթարացումը պայմանավորված է եղել ոչ միայն արտաքին աղբյուրներից մեծածավալ ներգրավումներով և ՀՆԱ 14 տոկոս անկմամբ, այլ նաև ՀՀ դրամի 23 տոկոս արժեզրկմամբ: Այսպես, եթե 2009թ. և 2008թ. տարեվերջի փոխարժեքները նույնը լինեին, ապա 2009. վերջում ՀՀ արտաքին պետական պարտքը կկազմեր ոչ թե 1121 միլիարդ ՀՀ դրամ, այլ 910 միլիարդ դրամ<sup>12</sup>:

**Պատկեր 2.3. Հայաստանի արտաքին պետական պարտքի ծավալների փոփոխությունները 1999-2013թթ (միլիարդ ՀՀ դրամ և միլիոն ԱՄՆ դոլար՝ ձախ առանցք, մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց ՀՀ դրամի տարևերջի փոխարժեքները՝ աջ առանցք)**



Աղբյուր. ՀՀ պետական պարտքի վերաբերյալ տարեկան հաշվետվություններ: 2013թ. տվյալները նախնական են:

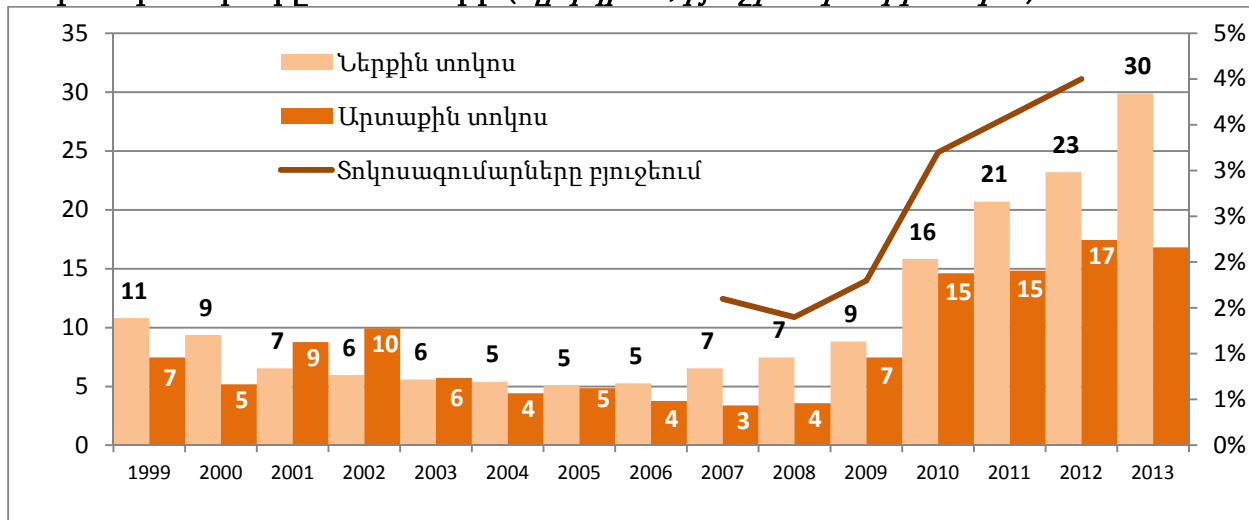
## Պետական պարտքի դիմաց տոկոսների և մայր գումարների վճարումները

<sup>11</sup> Հիմնականում պայմանավորված կլիներ ՀՆԱ աճի բարձր տեմպերով:

<sup>12</sup> Այսինքն, 2009թ. ՀՀ պետական պարտքը 211 միլիարդ ՀՀ դրամով ավելացել է միայն ազգային արժույթի արժեզրկման հետևանքով:

Մինչև 2009թ. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի դիմաց հաշվարկվող տոկոսագումարները մեծ թիվ չէին կազմում, հիմնականում պայմանավորված ներգրավվող ֆինանսական միջոցների արտոնյալությամբ<sup>13</sup>: ՀՀ ներքին պետական պարտքի դիմաց հաշվարկվող տոկոսագումարները մեծ թիվ չէին կազմում, հիմնականում պայմանավորված ներքին պարտքի փոքր մեծությամբ: 1999-2013թթ. պետական արտաքին և ներքին պարտքի դիմաց վճարված տոկոսագումարների մեծությունը ներկայացված է պատկեր 2.4-ում:

**Պատկեր 2.4. ՀՀ արտաքին և ներքին պետական պարտքի դիմաց վճարված տոկոսագումարները 1999-2013թթ (մլրդ դրամ, բյուջի ծախսերի տոկոս)**

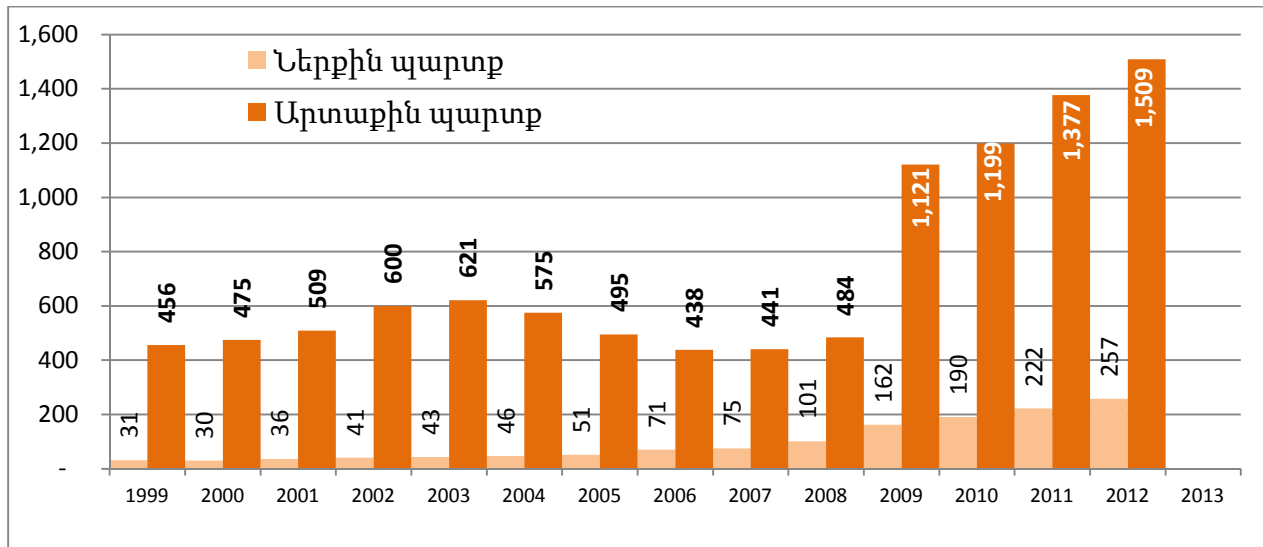


Աղբյուր. ՀՀ պետական պարտքի և պետական բյուջեի վերաբերյալ հաշվետվություններ Նշում. ձախ առանցք՝ մլրդ դրամ: 2013թ տվյալները նախնական են:

2009թ. ի վեր ՀՀ արտաքին պետական պարտքի դիմաց վճարվող տոկոսների մեծությունը կտրուկ ավելացել է ինչպես պարտքի մեծության ավելացման, այնպես էլ նոր ներգրավված պարտքի նվազ արտոնյալության պատճառով: 2009թ. ի վեր ավելացել են նաև ներքին պետական պարտքի դիմաց վճարվող տոկոսների մեծությունները, ինչը հիմնականում պայմանավորված է 2008թ. ի վեր ներքին ֆինանսական շուկայում թողարկվող պետական պարտատոմսերի ծավալների ավելացմամբ: ՀՀ արտաքին և ներքին պետական պարտքի մեծության վերաբերյալ տվյալները ներկայացված են պատկեր 2.5-ում:

**Պատկեր 2.5. ՀՀ արտաքին և ներքին պետական պարտքի մեծությունը 1999-2013թթ (մլրդ ՀՀ դրամ)**

<sup>13</sup> ԱՄՆ հետ կազմած ծրագրի շրջանակներում մշտապես նշվել է, որ ՀՀ կառավարությունը պետք է արտաքին պարտք ներգրավի արտոնյալ պայմաններով (փաստաթղթերում մշտապես նշվել է 30 տոկոս արտոնյալության մասին):



Աղբյուր. ՀՀ պետական պարտքի հաշվետվություններ

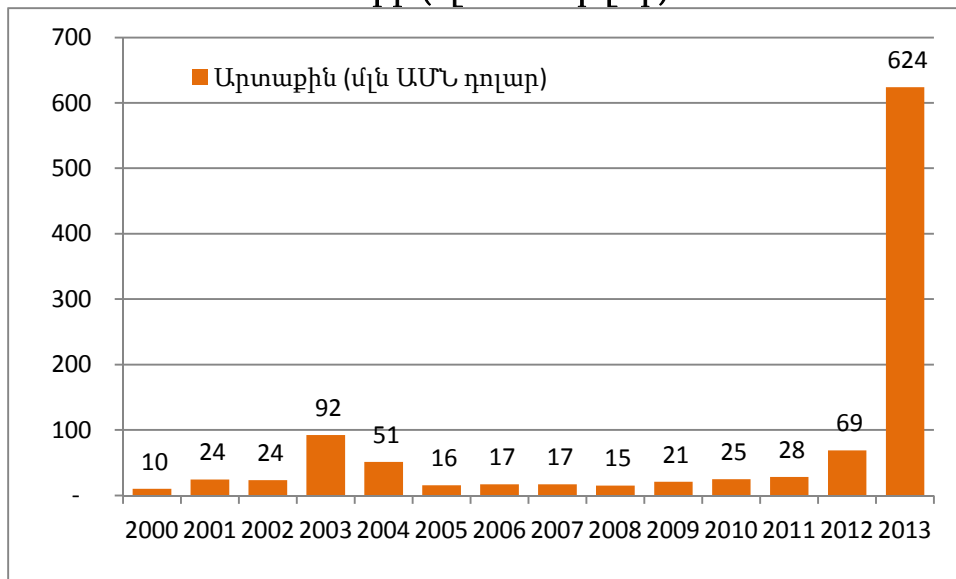
Կառավարությունն սկսել էր մեծ ծավալներով երկարաժամկետ և միջնաժամկետ պարտատոմսեր թողարկել, առաջիկայում շուկա մուտք գործելիք կենսաթոշակային հիմնադրամների կողմից սպասվող պահանջարկը բավարարելու համար: Այլապես, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ պարտատոմսերի հիմնական ներդրողները առևտրային բանկերն էին, որոնց պարտավորությունների կառուցվածում գերակշռում են կարճաժամկետ պարտավորությունները, դժվար կլիներ տեղաբաշխել այդ պարտատոմսերը, եթե շուկայում չլիներ հետագայում դրանք կենսաթոշակային միջոցների կառավարիչներին վերավաճառելու սպասում:

ՀՀ պետական պարտքի դիմաց վճարված տոկոսագումարների մեծություններն սկսել են ավելանալ 2009թ. ի վեր և վերջին տարիներին կազմում են հարկային եկամուտների մոտավորապես 5.6 տոկոսը: Սա նշանակում է, որ ՀՀ կառավարությունն սկսում է իր կողմից հավաքագրվող եկամուտների ամենից կայուն աղբյուրի համեմատ ավելի մեծ ծավալով միջոցներ հատկացնել պետական պարտքի սպասարկման նպատակով վճարվող տոկոսագումարների համար, ինչը նշանակում է, որ հարաբերականորեն նվազում են այլ նպատակներով կատարվող հատկացումները (օրինակ՝ առողջապահություն, կրթություն, այլ): Ուշադրության է արժանի այն հանգամանքը, որ ԱՀՌԾ համաձայն 2012թ. արտաքին տոկոսավճարները պետք է կազմեին հարկային եկամուտների 1.2 տոկոսը, իսկ 2015թ.՝ 1.0 տոկոս:

Պետական պարտքի մեծության ավելացումը հանգեցրել է նաև դրանց մայր գումարների գծով վճարումների ավելացմանը: Ավելացել են ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին պարտքի գծով մարումների ծավալները: Եթե անտեսենք 2013թ. ռուսական վարկի գծով 500 միլիոն դոլար մեծությամբ վճարումը, ապա կարելի է

ասել, որ արտաքին պարտքի գծով վճարումները 2005-2008թթ. տարեկան 15-17 միլիոն ԱՄՆ դոլարից 2012թ. հասել են 69 միլիոն ԱՄՆ դոլարի, իսկ 2013թ. 124 միլիոն դոլարի (պատկեր 2.6): 2013թ վերջի դրությամբ պետական պարտքի գծով ամենից ծանր տարին 2020թ. է, երբ միայն պետական արտարժույթային պարտատոմսերի գծով պետք է վճարվի 700 միլիոն ԱՄՆ դոլար: Վերը նշվածից ելնելով կարելի է նշել, որ առաջիկա տարիներին ավելանալու են ինչպես պետական պարտք վերաֆինանսավորման, այնպես էլ փոխարժեքի հետ կապված ռիսկերը:

**Պատկեր 2.6. ՀՀ կառավարության արտաքին պետական պարտքի գծով վճարումները 2000-2013թթ (մլն ԱՄՆ դոլար)**



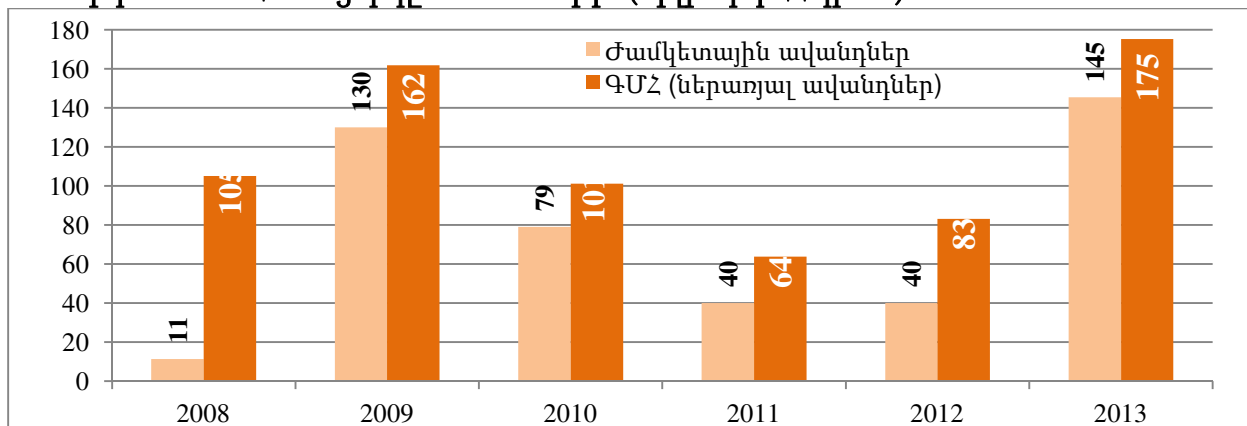
### Կանխիկ հոսքերի կառավարումը

XXI դարում ՀՀ կառավարությունը մշտապես մեծ ծավալներով միջոցներ է ունեցել ՀՀ կենտրոնական բանկում (այսուհետ՝ ԿԲ) գանձապետական միասնական հաշվին (այսուհետ՝ ԳՄՀ): Պարտքային գործարքները՝ միջոցների ներգրավումը և պարտքի դիմաց վճարումները, կարող են մեծ ազդեցություն ունենալ ԳՄՀ մնացորդի մեծության վրա: 2009թ. ՀՀ կառավարությունը 500 միլիոն ԱՄՆ դոլար պարտք վերցրեց Ռուսաստանի Դաշնության կառավարությունից: 2009թ. վերջում ԳՄՀ մնացորդը կազմում էր 162 միլիարդ ՀՀ դրամ, կամ 428 միլիոն ԱՄՆ դոլար (տես պատկեր 2.7): Եթե նկատի ունենանք, որ ԳՄՀ-ում տեղական բյուջեների և արտաբյուջետային միջոցների մնացորդը կազմում էր մոտավորապես 13.7 միլիարդ ՀՀ դրամ (կամ 36.3 միլիոն ԱՄՆ դոլար), կարելի է պնդել, որ Ռուսաստանից պարտք

ներգրավելուց կես տարի հետո ՀՀ կառավարությունն իր տրամադրության տակ գրեթե 400 միլիոն ԱՄՆ դոլարի չափով ազատ միջոցներ ուներ:

Նման իրավիճակ է ձևավորվել նաև 2013թ. սեպտեմբերի կապիտալի միջազգային շուկաներում պարտատոմսեր տեղաբաշխելուց երեք ամիս հետո: 2013թ. վերջում ՀՀ կառավարությունը 175 միլիարդ ՀՀ դրամ, կամ մոտավորապես 432 միլիոն ԱՄՆ դոլար ուներ ԳՄՀ-ում, ինչը նորից կանխիկ հոսքերի կառավարման տեսակետից կասկածի տակ է դնում միջազգային ֆինանսական շուկաներում 700 միլիոն ԱՄՆ դոլար ծավալով պետական պարտատոմսեր տեղաբաշխելու նպատակահարմարությունը:

**Պատկեր 2.7. ԳՄՀ մնացորդը 2008-2013թթ. (միլիարդ ՀՀ դրամ)**



### **Պետական բյուջեի պակասուրդը և պետական պարտքի աճը**

Պետական պարտքը տարբեր տարիների բյուջեների պակասուրդների գումարն է<sup>14</sup>: Վերջին տարիներին ՀՀ պետական պարտքն ավելի շատ է աճել, քան պետական բյուջեի պակասուրդների գումարն է: 2008-2012թթ. ՀՀ պետական պարտքն ավելացել է 1250 միլիոն դրամի չափով: Նույն տարիների պետական բյուջեի պակասուրդների գումարը կազմել է մոտավորապես 604 միլիոն դրամ (տես պատկեր 2.8):

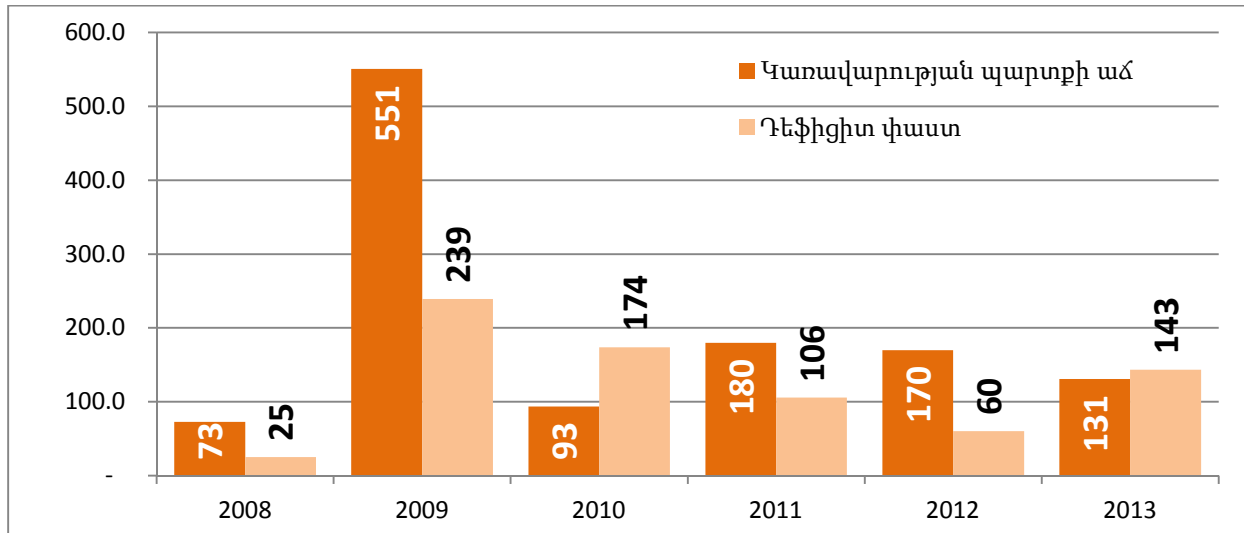
Իրական կյանքում պետական բյուջեի պակասուրդի վրա զգալի ազդեցություն է ունենում նաև կառավարության ունեցած ազատ դրամական միջոցները: Տարեսկզբի

<sup>14</sup> Ենթադրում ենք, որ բյուջեն կատարվում է համաձայն ծրագրի և տարներջին ազատ դրամական միջոցներ չեն գոյանում, որոնք կարող են հաջորդ տարվա ծախսերի ֆինանսավորմանը, ինչպես նաև պետությունը չունի սեփականաշնորհման ենթական գույք: Այս դեպքում պետական պարտքը պետք է ավելանա բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման համար ներգրավվող գույտ միջոցների չափով (նոր ներգրավվող միջոցների և մարվող պարտքի մեծության տարբերությունը):



ազատ դրամական միջոցները պետական բյուջեի մասին օրենքով նախատեսված լինելու դեպքում կարող են օգտագործվել պետական բյուջեի ծախսերի ֆինանսավորման համար: Պետական բյուջեով նախատեսված ծախսերի ֆինանսավորմանը կարող են ուղղվել նաև պետական գույքի և ձեռնարկությունների սեփականաշնորհման արդյունքում կուտակված միջոցները:

**Պատկեր 2.8 ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդը և ՀՀ կառավարության պարտքի աճը 2008-2013թթ. (միլիոն դրամ)**



*Նշում. 2013թ. տվյալները նախնական են*

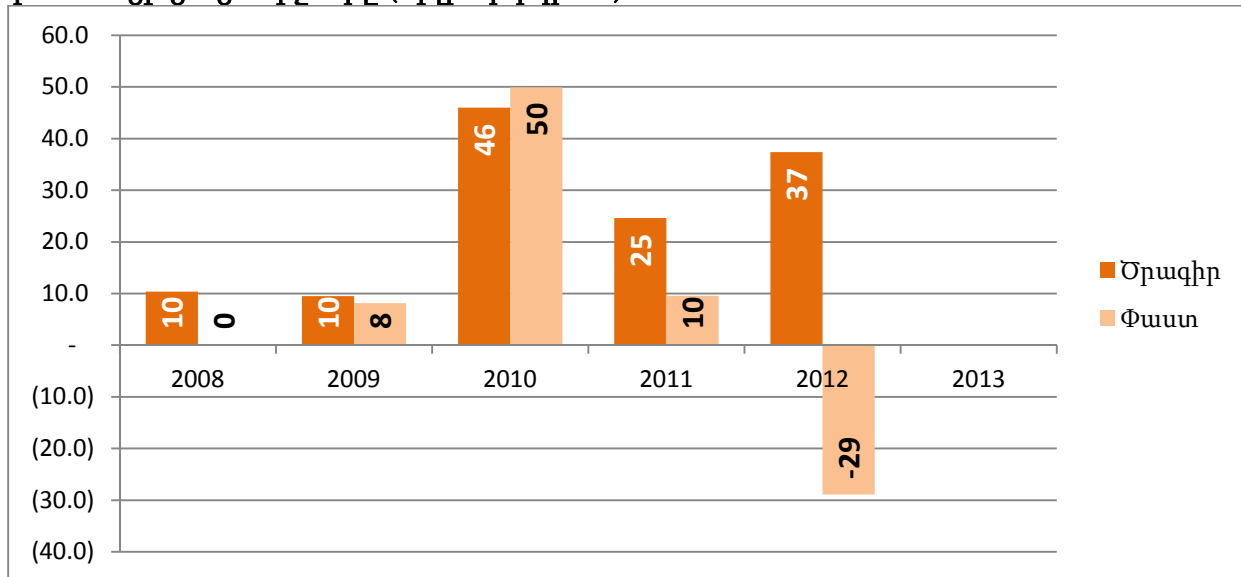
Ինչպես ակնհայտ է պատկեր 2.9-ից 2009-2010թթ. ազատ դրամական միջոցների օգտագործումը բավական մոտ է եղել ծրագրված ցուցանիշներին: Ծրագրային ցուցանիշներից շեղումներ են նկատվել 2008, 2011 և 2012 թվականներին: Հատկապես զգալի է 2012թ. շեղումը, երբ ազատ դրամական միջոցներից 37.3 միլիարդ դրամ օգտագործելու փոխարեն ՀՀ կառավարությունն ըստ էության «խնայել» է 29 միլիարդ դրամ, միննույն ժամանակ 167 միլիարդ դրամ նոր պարտք կուտակելով: Բացառությամբ 2008թ., երբ սեփականաշնորհումից ծրագրավորված և փաստացի մուտքերը հավասար և զգալի են եղել (13.4 միլիարդ դրամ), 2009-2013թթ. սեփականաշնորհումից մուտքեր չեն ծրագրավորվել, իսկ փաստացի մուտքերը եղել են համապատասխանաբար 36.8, 42.9, 0 և 41.0 միլիոն:

2008-2012թթ. ՀՀ կառավարությունը մշտապես զգալի ծավալով ազատ դրամական միջոցներ է ունեցել իր հաշվին<sup>15</sup>, սակայն նաև զգալի ծավալներով

<sup>15</sup> Այստեղ խոսք է գնում միայն կենտրոնական կառավարության տրամադրության տակ եղած միջոցներից մասին: Գանձապետական միասնական հաշվի մնացորդների վերաբերյալ տվյալները, որոնք ներառում են նաև տեղական ինքնակառավարման մարմինների միջոցները, պետական կառույցների արտաբյուջետային միջոցները և այլ միջոցներ, ներկայացված են պատկեր 2.7-ում:

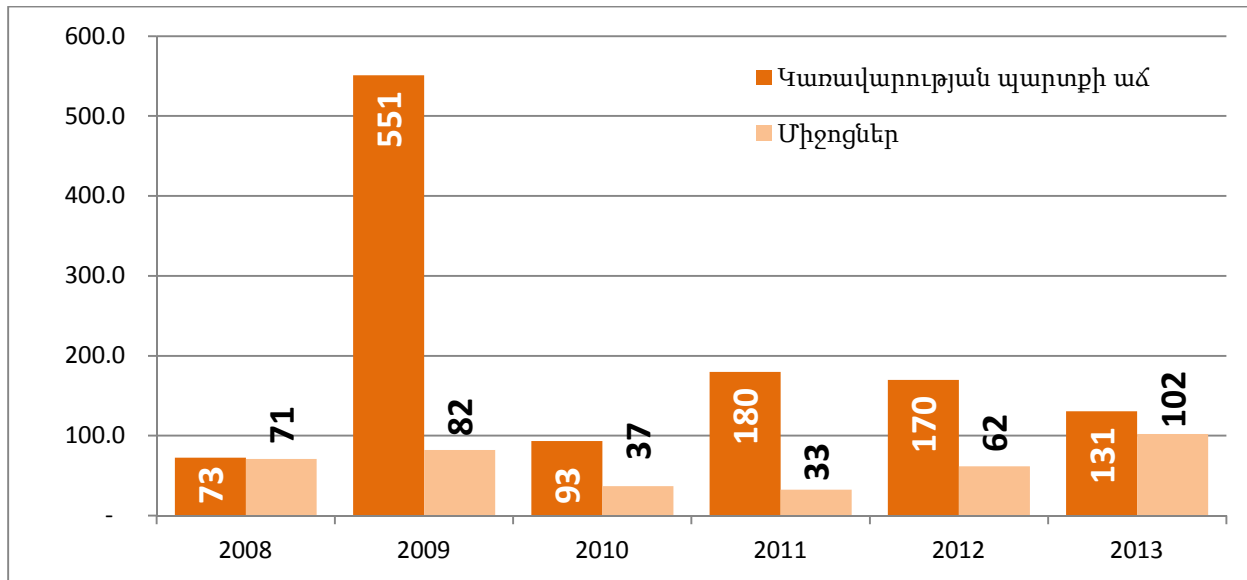
միջոցներ է ներգրավել (պատկեր 2.10): Օրինակ 2008թ., երբ ՀՀ կառավարությունը 68 միլիարդ դրամ ծավալով նոր պարտք է կուտակել, իր տրամադրության տակ ունեցել է 71 միլիարդ դրամ ազատ միջոց, ինչը նշանակում է, որ 2008թ. կարելի էր նոր պարտքեր չկուտակել:

**Պատկեր 2.9. Պետական բյուջեների կատարման մասին հաշվետվությունների համաձայն տարեսկզբի ազատ դրամական միջոցների օգտագործման ծրագրային<sup>16</sup> և փաստացի ցուցանիշները (միլիարդ դրամ)**



**Պատկեր 2.10. ՀՀ պետական պարտքի տարեկան աճերը և կառավարության ազատ դրամական միջոցները 2008-2013թթ. (միլիարդ դրամ)**

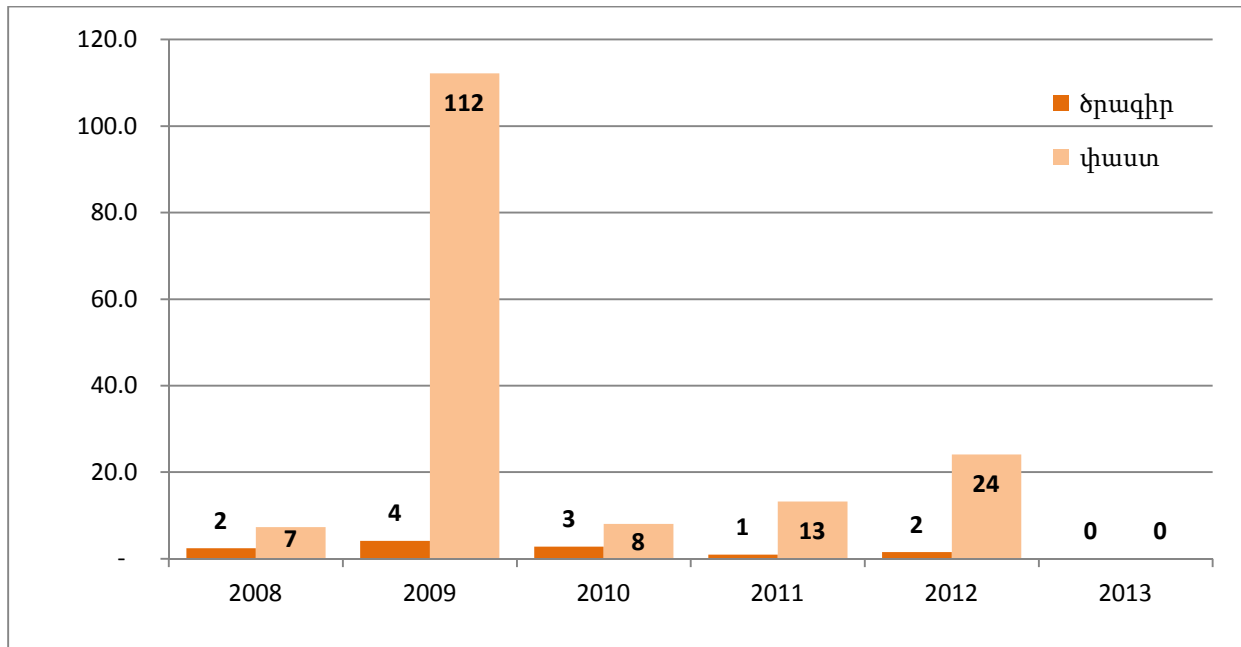
<sup>16</sup> Օգտագործվում է ոչ թե ճշտված պլանը, այլ նախնական ծրագիրը: Այլապես ՀՀ կառավարությունը հնարավորություն ունի ցանկացած պահի փոփոխության ենթարկել նախնական ծրագիրը և այն մոտեցնել փաստացի ցուցանիշներին:



Ներկայացված տվյալները չեն օգնում բացատրել պետական պարտքի մեծության աճի և բյուջեի պակասուրդի տարբերությունները: Տարբերությունը կարող է որոշ չափով բացատրվել պետական բյուջեից տրամադրվող վարկերով և փոխատվություններով (պատկեր 2.11): Համաձայն ԱՄՀ պետական ֆինանսական վիճակագրություն ուղեցույցի կառավարության կողմից տրամադրված վարկերը դասակարգվում են պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրների թվում և նվազեցնում են պակասուրդի մեծությունը: Այսինքն, երբ կառավարությունները պարտք են վերցնում և դրանց հաշվին վարկեր են տրամադրում տնտեսվարող սուբյեկտներին, պետական բյուջեի պակասուրդը նվազում է տրամադրված վարկերի մեծության չափով: Այս դեպքում պետական պարտքի աճը կարող է գերազանցել պետական բյուջեի պակասուրդի մեծությունը:

Կառավարության կողմից տնտեսվարող սուբյեկտներին տրամադրվող վարկերը չեն հաստատվում խորհրդարանի կողմից:

**Պատկեր 2.11. ՀՀ պետական բյուջեից 2008-2013թթ. տրամադրված վարկերի ու փոխատվությունների ծավալը 2008-2013թթ. (միլիարդ դրամ)**



### Արտաքին պետական պարտքը ներքինով փոխարինումը

Տարիներ առաջ ՀՀ կառավարության ծրագրերում նշվում էր պետական պարտքի կառուցվածքում կամ դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրներում արտաքին պետական պարտքի կամ արտաքին աղբյուրներից ներգրավվող միջոցների տեսակարար կշիռը նվազեցնելու կառավարության ձգտումների մասին (հավելված 4): Սակայն վերջին տարիների կառավարությունների ծրագրերում տրվել են այլ ձևակերպումներ: Հավելված 5-ում ներկայացված են տարբեր տարիների ՄԺԾԾ-ներում ՀՀ ներքին և արտաքին պետական պարտքերի մեծության վերաբերյալ կանխատեսումներն ու փաստացի ծավալները:

### Արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցների ներգրավումը

2013թ. սեպտեմբերին ՀՀ կառավարությունը միջազգային կապիտալի շուկաներում պարտատոմսեր տեղաբաշխեց ([www.minfin.am](http://www.minfin.am)): Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ դեռևս 2013թ. հուլիսին՝ միջազգային կապիտալի շուկաներում պարտատոմսերի տեղաբաշխումից երկու ամիս առաջ հաստատված և հրապարակված ՄԺԾԾ-ում, կառավարությունը հայտարարում էր, որ *դիտարկում է* արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցներ ներգրավելու *հնարավորությունը* (ՀՀ կառավարություն 2013բ): 2013թ. ՄԺԾԾ վերաբերում էր 2014-2016թթ.: ՀՀ

կառավարության որևէ ռազմավարական փաստաթղթում<sup>17</sup> չի նշվել այն մասին, որ պատրաստվում է 2013թ. միջազգային կապիտալի շուկաներում պարտատոմսեր տեղաբաշխել: ՀՀ կառավարության կողմից հաստատված «Միջազգային կապիտալի շուկայում արտարժույթային պարտատոմսերի թողարկման հայեցակարգի» համաձայն եվրապարտատոմսերի թողարկումը կանխիկ հոսքերի տեսանկյունից դիտարկվել է այն ենթադրության հիման վրա, որ եվրապարտատոմսերի թողարկումը տեղի կունենա 2014թ. (ՀՀ կառավարություն 2013Զ):

### **Պարտք ներգրավելու իրավասությունը**

Եթե «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքը սահմանում է, որ «Հայաստանի Հանրապետության անունից ռեզիդենտների հետ փոխառության կամ վարկային պայմանագիր կնքելու իրավասություն ունի միայն լիազոր մարմինը»<sup>18</sup>, այսինքն ֆինանսների նախարարությունը, ապա ՀՀ օրենսդրությունը հստակ չի սահմանում, թե որ պետական մարմինն ունի ՀՀ անունից արտաքին պետական պարտք ներգրավելու իրավունք: «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի հոդված 5-ի մաս 2-ի համաձայն «Պետական պարտքը ստանձնվում է Հայաստանի Հանրապետության անունից՝ կառավարության, պետական մարմինների և պետական հիմնարկների կողմից և Կենտրոնական բանկի անունից՝ Կենտրոնական բանկի կողմից»:

Միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից և օտարերկրյա կառավարություններից ստացած վարկային միջոցների վերաբերյալ պայմանագրերը «Հայաստանի Հանրապետության միջազգային պայմանագրերի մասին» ՀՀ օրենքի պահանջների համաձայն ենթակա են խորհրդարանական վավերացման, քանի որ դրանք համարվում են միջպետական պայմանագրեր: Առևտրային և այլ մասնավոր բանկերից ստացված վարկերի և միջազգային ֆինանսական շուկաներում տեղաբաշխված պարտատոմսերի դեպքում խորհրդարանական վավերացում չի պահանջվում:

### **Ներդրումների դուրսմղում**

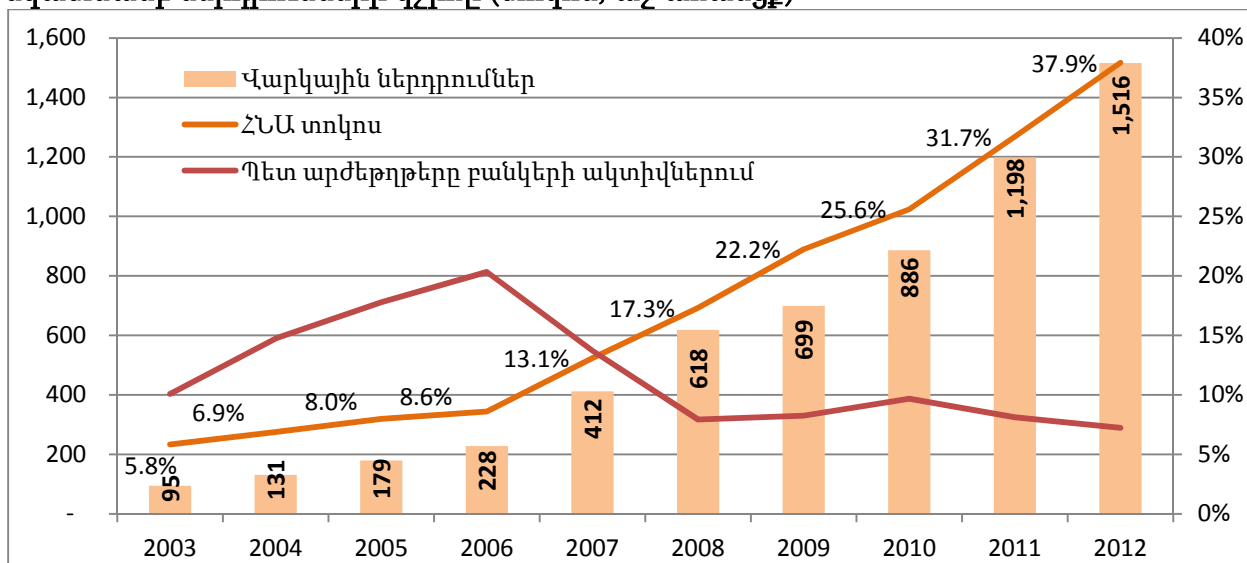
Բանկային համակարգի կողմից ռեզիդենտ տնտեսությունում կատարված վարկային ներդրումների ծավալների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ կողմից հրապարակվող տեղեկատվությունը վկայում է, որ ներքին ֆինանսական շուկայից միջոցների

<sup>17</sup> Այս հետազոտության շրջանակներում ՀՀ կառավարության ռազմավարական փաստաթղթեր են դիտարկվել Աղքատության հաղթահարման ռազմավարական և Կայուն զարգացման ծրագրերը, տարբեր տարիների ՄԺԾԾ-ները, կառավարության գործունեության ծրագրերը:

<sup>18</sup> «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի հոդված 16-ի մաս 2:

ներգրավումը չի ունեցել դուրսմղման էֆֆեկտ: Չնայած բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնտեսությունում վարկային ներդրումների մակարդակը դեռևս զիջում է մի շարք համադրելի երկրների համանման ցուցանիշները, սակայն դրական է այն, որ ՀՀ բանկային համակարգի կողմից ռեզիդենտ տնտեսությունում ներդրումները որպես ՀՆԱ տոկոս շարունակաբար աճել են, 2003թ. 5.8 տոկոսից 2012թ. հասնելով 37.9 տոկոսի (տես պատկեր 2.12): Միննույն ժամանակ, ՀՀ առևտրային բանկերի ակտիվների կառուցվածքում պետական արժեթղթերի<sup>19</sup> տեսակարար կշիռը վերջին տարիներին նվազում է և 2006թ. 20.3 տոկոսից նվազելով 2012թ. հասել է 7.2-ի:

**Պատկեր 2.12. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնտեսությունում կատարված վարկային ներդրումները (մլրդ ՀՀ դրամ, ձախ առանցք) և ՀՆԱ նկատմամբ ներդրումների կշիռը (տոկոս, աջ առանցք)**

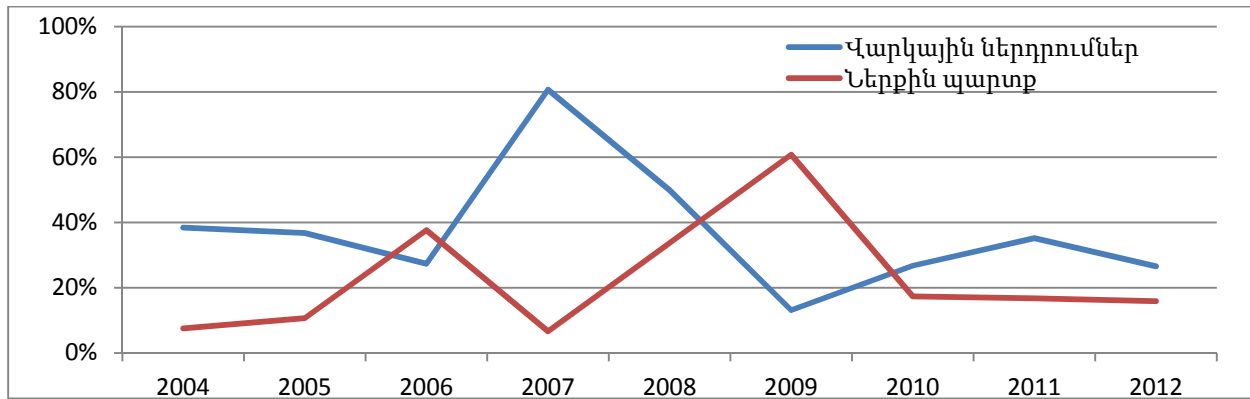


Աղբյուր. ՀՀ ԿԲ տարբեր տարիների վիճակագրական տեղեկագրեր

ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնտեսությունում կատարված վարկային ներդրումների աճի տեմպերը հիմնականում գերազանցել են պետական պարտատոմսերի աճի տեմպերը (տես պատկեր 2.13):

**Պատկեր 2.13. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տնտեսությունում կատարված վարկային ներդրումների և ներքին պետական պարտքի աճի տեմպերը**

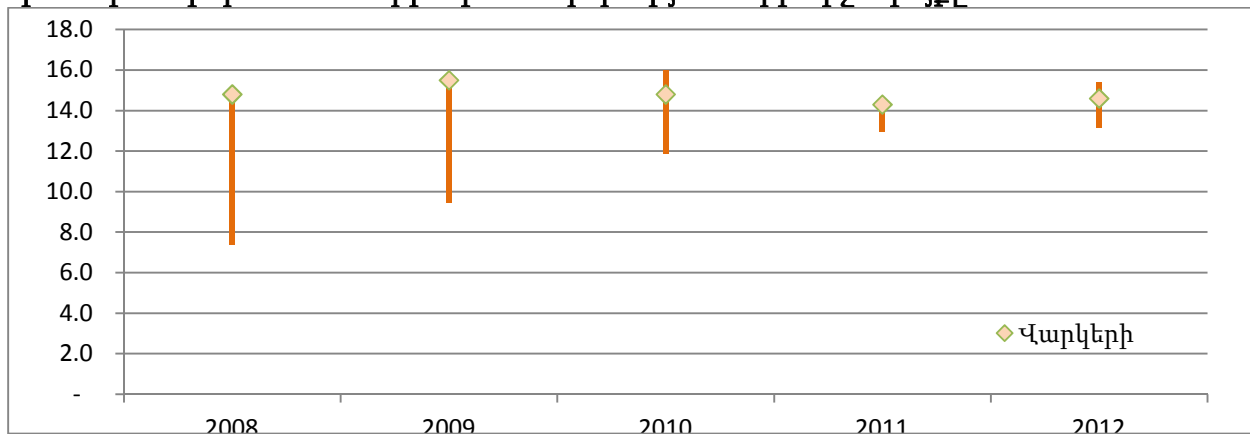
<sup>19</sup> Պետական արժեթղթերը միայն պետական պարտատոմսերը չեն: Մրանց մեջ հավանաբար ներառված են նաև ԿԲ պարտատոմսերը



Աղբյուր. ՀՀ ԿԲ տարբեր տարիների վիճակագրական տեղեկագրեր

2008-2012թթ. տեղաբաշխվող միջին ժամկետայնության (1-5 տարի) պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունն ավելի ցածր է եղել քան առևտրային բանկերի կողմից ռեզիդենտ տնտեսությունում կատարված միջին ժամկետայնության դրամով գնանշված վարկային ներդրումների տոկոսադրույքները: 2008-2009թթ. տեղաբաշխվող պետական միջին ժամկետայնության պարտատոմսերի տոկոսադրույքներն ավելի ցածր էին, քան առևտրային բանկերի կողմից տնտեսվարողներին տրամադրվող միջին ժամկետայնության վարկերի միջին եկամտաբերությունը (տես պատկեր 2.14): Վերջին մի քանի տարիներին այդ տարբերությունը կրճատվել կամ վերացել է:

**Պատկեր 2.14. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տնտեսությունում կատարված միջին ժամկետայնության (1-5 տարի) ՀՀ դրամով վարկային ներդրումների տոկոսադրույքների միջին ցուցանիշները և միջին ժամկետայնության (1-5 տարի) պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների միջակայքը**



Աղբյուր. ՀՀ ԿԲ տարբեր տարիների վիճակագրական տեղեկագրեր

Նշում. առևտրային բանկերի կողմից ձեռնարկություններին տրամադրված 1-5 տարի մարման ժամկետայնությամբ ՀՀ դրամով վարկերի տոկոսադրույքները և ՀՀ պետական միջին ժամկետայնության պարտատոմսերի նվազագույն և առավելագույն եկամտաբերությունները

### Պարտքի կայունության վերլուծություն

Պետական պարտքի կայունությունը վերլուծելիս միջազգային ֆինանսական կառույցները և ՀՀ պետական մարմինները վիճակագրական մոդելների օգնությամբ վերջին տարիներին քանակական վերլուծություններ են կատարում: Սակայն, քանակական վերլուծությունների կատարման համար անհրաժեշտ են երկար թվային շարքեր, որոնք անկախության կարճ պատմության պատճառով Հայաստանը ցավոք չունի: Պարտքի մեծության և կառավարմանը որակական գնահատականներ տալիս ՀՀ կառավարությունը հետաքրքիր փաստեր է արձանագրել և եզրակացություններ է կատարել:

2003թ. հրապարակված Աղքատության հաղթահարման ռազմավարական ծրագրում ՀՀ կառավարությունը նշում էր, որ «Պետական պարտքի աճը 90-ականների վերջին բավական լուրջ խնդիրներ առաջադրեց ինչպես կառավարման, այնպես էլ սպասարկման տեսանկյունից: Մասնավորապես, արտաքին պարտքի առումով՝ այդ խնդիրները հիմնականում կապված էին 1992-96թթ վերցված ոչ արտոնյալ վարկերի մեծածավալ մարումների և տոկոսավճարների վճարման անհրաժեշտության հետ» (ԱՀՌԾ 2003, էջ 132): 1999-2002թթ. ընթացքում կառավարությունը պարտքի մի քանի վերաձևակերպումներ կատարեց. Երկարացվեց թուրքմենական վարկի ժամկետը՝ շուրջ 11 միլիոն ԱՄՆ դոլար<sup>20</sup>, իսկ ռուսական 93.76 միլիոն ԱՄՆ դոլար ծավալով վարկերը մարվել են պարտքի դիմաց որոշակի ձեռնարկություններ տրամադրելով: Ուշադրության է արժանի այն հանգամանքը, որ XXI դարի սկզբում պետական պարտքի վերաձևակերպման անհրաժեշտություն էր առաջացել այն դեպքում, երբ պարտքը չէր գերազանցում ՀՆԱ 47 տոկոսը: ԱՀՌԾ համաձայն ՀՀ կառավարությունը նախատեսում էր 2012-2015թթ. արտոնյալ վարկերի տեսակարար կշիռը պետական պարտքի կառուցվածքում հասցնել 100 տոկոսի:

2011թ. ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը հրապարակել է «Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություն», որտեղ արձանագրել է, որ «պարտքի կայունության վերաբերյալ ակադեմիական աշխարհի վերլուծությունները հանգում են այն արսիռամատիկ ճշմարտության, որ երկրների պարտքի կայունությունը պարտքի մեծության մեջ չէ, այլ թե ինչպես է երկիրը կամ երկրի կառավարությունը (եթե խոսում ենք պետական պարտքի մասին) կառավարում պարտքը և արդյոք նոր ստեղծվող պարտքը տնտեսությունում ստեղծում է ավելացված արժեք և անհրաժեշտ կանխիկ հոսքեր, որպեսզի դրանց հաշվին հետագայում հնարավոր լինի մարել ապագա պարտավորություններն առանց բախվելու իրացվելիության և վճարունակության խնդիրների:» Վերլուծության եզրակացության մեջ նշվել է, որ «Ըստ ՀՀ ՖՆ կողմից մշակված մակրոտնտեսական շրջանակի՝ պետական

<sup>20</sup> Ընդ որում՝ մարման մի մասը պետք է կատարվեր ապրանքներով:



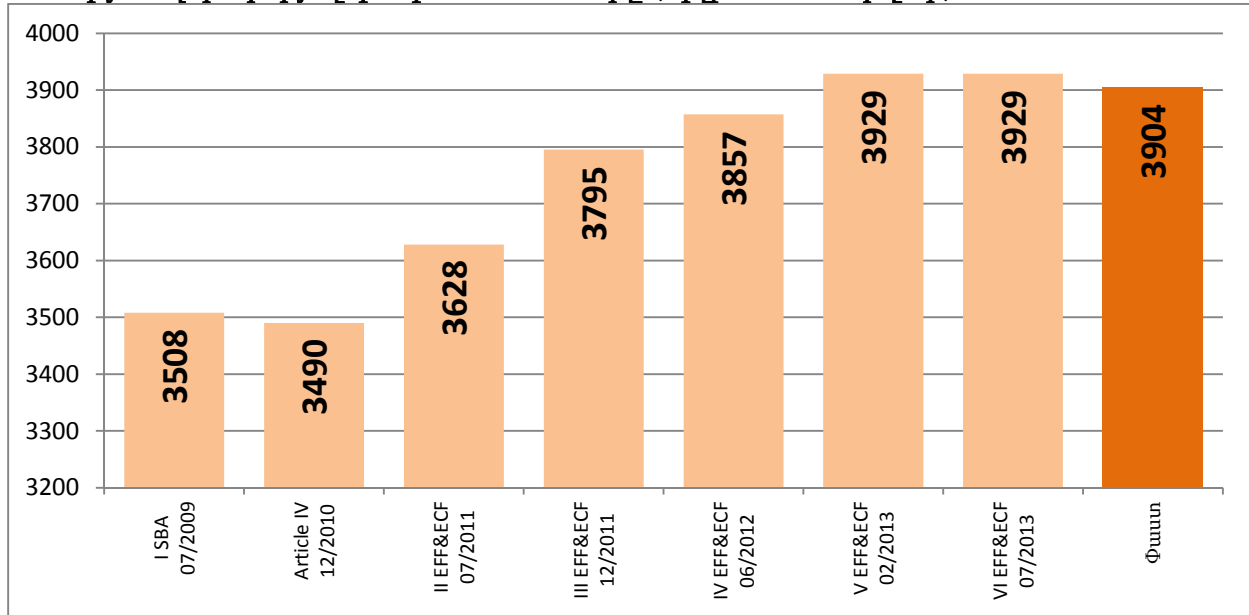
պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը (ներառյալ ԿԲ պարտքը) 2012 թվականին կհասնի 46.7 տոկոսի, իսկ հետագայում կսկսի նվազել:»

ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը վերլուծության ժամանակ գնահատել է ազգային արժույթի 20 տոկոսանոց արժեզրկման ազդեցությունը պարտքի կայունության վրա: Ֆինանսների նախարարության մասնագետների կարծիքով դրամի 30 տոկոսանոց արժեզրկումն անհրատեսական է, քանի որ Հայաստանի պատմության ընթացքում նման արժեզրկում չի արձանագրվել<sup>21</sup>: Վերլուծության հեղինակները նշել են **դրամական փոխանցումների ստացման կարևորությունը** և եզրակացրել, որ Հայաստանի արտաքին կայունության համար կարևոր են Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումները: Միջնաժամկետ հատվածում անհրաժեշտ է նախատեսված եկամուտների մակարդակից միջին հաշվով ՀՆԱ 1 տոկոսային կետի չափով աճ և եկամուտներ/ՀՆԱ ճեղքի տեսակետից անհրաժեշտ է եկամուտների մակարդակի ավելացում: «Բյուջեի սահմանափակման ներկա արժեքի մոդելով գնահատումները ցույց են տալիս, որ հարկաբյուջետային կայունության ապահովման համար անհրաժեշտ է ունենալ եկամուտների ավելի բարձր մակարդակ, քան ծրագրավորված մակարդակն է և միջնաժամկետ հատվածում այն պետք է լինի միջինում 0.5-1.5 տոկոսային կետով ավելի քան ներկայիս մակրոտնտեսական կանխատեսումներն են:»

ՀՀ իշխանությունների հետ կազմած ծրագրի մշտադիտարկման շրջանակներում ԱՄՀ-ն մշտապես հրապարակել է ՀՀ արտաքին պետական պարտքի վեկաբերյալ կանխատեսումները: Տարբեր տարիներին կատարված մշտադիտարկումների կանխատեսումները ներկայացված են հավելված 6-ում: Պատկեր 2.15 ներկայացվում են միայն 2013թ համար տարբեր տարիների կանխատեսումները և փաստացի ցուցանիշը: Ինչպես ակնհայտ է ներկայացված տվյալներից 2009-2013թթ. ԱՄՀ-ն շարունակաբար վերանայել է 2013թ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի վեկաբերյալ իր կանխատեսումը, 3.5 միլիարդ դոլարից հասցնելով 3.9 միլիարդ դրամի: Վերջին երկու կանխատեսումները կատարվել են 2013թ փետրվարի և հուլիսի առաքելությունների հիման վրա (սովորաբար ինչքան կարճ է կանխատեսվող ժամանակաշրջանը, այնքան ճշգրիտ է կանխտեսումը): Դեռ 2011թ դեկտեմբերի կանխատեսմամբ 2013թ վերջում ՀՀ արտաքին պետական պարտքը պետք է 100 միլիոն դոլարով ավելի քիչ լիներ:

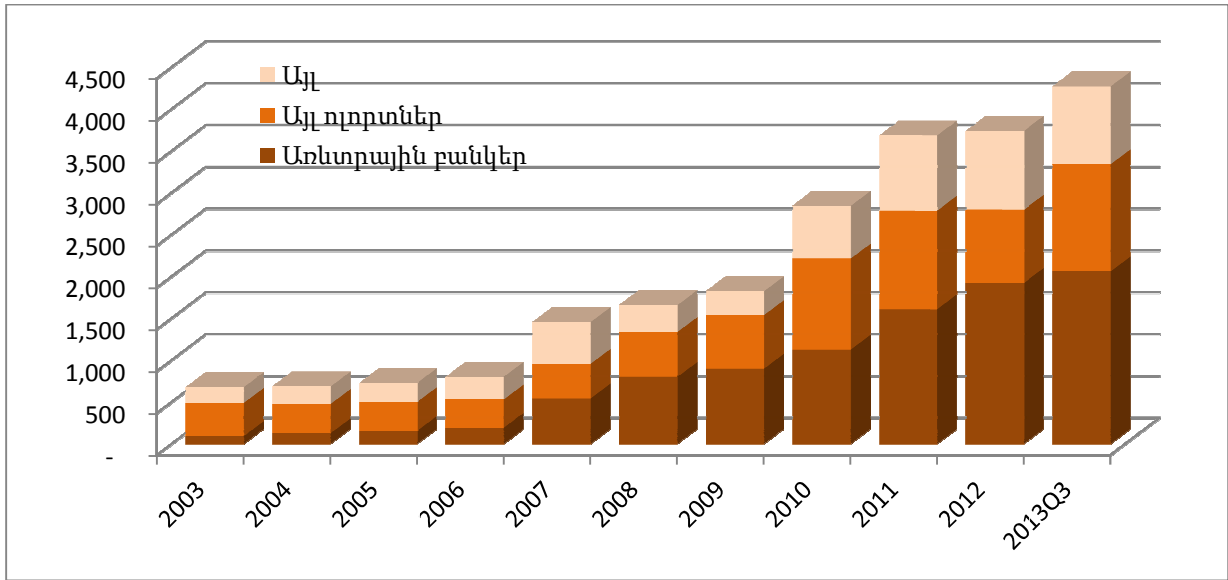
<sup>21</sup> Սակայն հայտնի է, որ 2009թ. մարտի 3-ից առաջ ՀՀ կառավարության և ՀՀ ԿԲ ներկայացուցիչները պնդում էին, որ դրամի արժեզրկում հնարավոր չէ:

**Պատկեր 2.15. ԱՄՀ կողմից 2013թ վերջում ՀՀ արտաքին պետական պարտքի մեծության վերաբերյալ կանխատեսումները (միլիոն ԱՄՆ դոլար)**



Մնացած աշխարհի հետ ՀՀ ֆինանսական համակարգի հարաբերությունների վերաբերյալ չի կարելի պատկերացում կազմել, առանց հասկանալու ոչ պետական հատվածի ֆինանսական պարտավորությունների ծավալի փոփոխությունները: Պատկեր 2.16-ում ներկայացված են առևտրային բանկերի և տնտեսավարող այլ սուբյեկտների ոչ ռեզիդենտների հանդեպ ունեցած պարտավորությունների վերաբերյալ տվյալները: Ոչ ռեզիդենտների հանդեպ ՀՀ տնտեսավարողների պարտավորությունների ծավալը 2007թ. 1.5 միլիարդ ԱՄՆ դոլարից 2013թ. երրորդ եռամսյակում հասել է 4.3 միլիարդ դոլարի:

**Պատկեր 2.16. ԱՄՀ կողմից 2013թ վերջում ՀՀ արտաքին պետական պարտքի**



Աղբյուր. Համաշխարհային բանկ

### 3. Վերլուծություն

ՀՀ պետական պարտքի մեծության և դրա կառավարման հետ կապված մի շարք խնդիրներ կան, որոնց անդրադառնում է այս վերլուծությունը:

Պետական պարտքի կառավարման վերաբերյալ մերօրյա հրապարակումների մեծ մասը հիմնվում է գոյություն ունեցող տվյալների քանակական վերլուծությունների վրա: Քանակական վերլուծություններն օգնում են պատմության ընթացքում ձևավորված թվային շարքերի հիման վրա ձևավորել մաթեմատիկական մոդելներ, կատարել ենթադրություններ, մշակել ապագա գործողությունների հնարավոր սցենարներ, գնահատել դրանց հետ կապված ռիսկերը և պետական պարտքային քաղաքականության վերաբերյալ ռազմավարական որոշումներ կայացնելիս ընտրել սցենարներից լավագույնը: Ինչպես ներկայացվել է այս աշխատանքի առաջին բաժնում ՏՀԶԿ անդամ և զարգացած ու պետական պարտքի կառավարման փորձ ունեցող երկրներն իրենց քաղաքականությունների մշակման ժամանակ օգտվում են մի քանի տասնամյակների կամ հարյուրամյակների տվյալների վրա: Սակայն մի շարք երկրներ, այդ թվում նաև Հայաստանը, դեռևս չունեն պետական պարտքի կառավարման վերաբերյալ բավականաչափ երկար թվային շարքեր որոնց օգնությամբ կարելի է քանակական վերլուծություններ կատարել: Այս դեպքում ավելի նպատակահարմար է կատարել այս կարճ ժամանակահատվածում կուտակված տվյալների և իրադարձությունների որակական վերլուծություն և պետական պարտքի կառավարման ռազմավարության և քաղաքականության վերաբերյալ առաջարկություններ ներկայացնել այդ վերլուծությունների վրա հիմնվելով:

#### **Պարտք ներգրավելու իրավասությունը**

ՀՀ օրենսդրությունը հստակ չի սահմանում, թե ով իրավունք ունի ՀՀ անունից պետական պարտք ստանձնել: Պետական պարտքի նպատակային ցուցանիշները ՀՀ Ազգային ժողովի կողմից չեն հաստատվում, ինչը կառավարությանը շատ մեծ ազատություն է տալիս: Չնայած միջազգային կառույցներից և օտարերկրյա պետություններից ներգրավված միջոցների վերաբերյալ պայմանագրերը ենթակա են վավերացման խորհրդարանի կողմից, ապա այլ պայմանագրերի վրա նման պահանջ չի տարածվում: Եթե հաշվի առնենք, որ մինչև վերջերս Հայաստանի Հանրապետությունը դասվում էր ցածր եկամուտ ունեցող երկրների շարքին և հիմնականում օգտվում էր միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից արտոնյալ պայմաններով տրամադրվող վարկային գործիքներից, ապա որպես միջին եկամուտ ունեցող երկիր առաջիկա տարիներին ՀՀ-ն սկսելու է շուկայական

պայմաններով ավելի շատ ֆինանսական միջոցներ ներգրավել: Այս հանգամանքով պայմանավորված անհրաժեշտություն է առաջանում կանոնակարգել պետական պարտքի կառավարումը և զարգացած երկրների օրինակով պետական պարտք ներգրավելու բացառիկ իրավունքը վերապահել ֆինանսների նախարարին, ինչպես նաև սահմանել պետական պարտքի նպատակային ցուցանիշները:

### ***Առաջարկություններ***

- *Պետական պարտք ներգրավելու բացառիկ իրավունքը օրենսդրորեն վերապահել ֆինանսների նախարարին:*
- *Յուրաքանչյուր տարվա պետական բյուջեի հետ միասին Ազգային ժողովը պետք է նաև հաստատի պետական պարտքի պայուսակի նպատակային ցուցանիշները (պարտքի առավելագույն մեծությունը, նպատակային ժամկետայնությունները, արժույթային նպատակային կառուցվածքը, ֆիքսված և լողացող տոկոսադրույքով պարտքերի նպատակային կառուցվածքը, եկամտաբերության նպատակային ցուցանիշները, այլ ցուցանիշներ<sup>22</sup>), որը պետք է հիմնվի կարիքների գնահատման վերլուծության վրա և ֆինանսների նախարարին ազատություն տա պարտքեր ներգրավել տարվա ընթացքում:*

### **Պարտք ներգրավելու նպատակները**

Չնայած «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի հոդված 8-ը սահմանում է պետական պարտքի ներգրավման նպատակները<sup>23</sup>, սակայն վերջին տարիներին ՀՀ կառավարության կողմից պետական պարտքի ներգրավման նպատակները հասկանալի չեն օրենքով սահմանված նպատակների տեսակետից: Օրինակ, անհասկանալի է, թե ինչ նպատակով են 2013թ. սեպտեմբերին միջազգային ֆինանսական շուկաներում ՀՀ պետական պարտատոմսեր տեղաբաշխվել: 2013թ. միջազգային ֆինանսական շուկաներում պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխման մասին չի նշվել 2011-2013թթ., 2012-2014թթ. և 2013-2015թթ. ՄԺԾՕ-ներում: 2014-2016թթ ՄԺԾՕ-ում նշել է, որ «ՀՀ կառավարությունը կդիտարկի արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցներ ներգրավելու հնարավորությունը»: Կարել է պնդել, որ 2013թ. արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցների

<sup>22</sup> Եթե պետական պարտքի առավելագույն մեծությունը պետք է լինի բացարձակ մեծություն և սահմանի առավելագույն վերին շեմը, ապա մնացած նպատակային ցուցանիշները կարող են սահմանվել միջակայքերի տեսքով, օրինակ՝ արտարժույթային և դրամային պարտքերի հարաբերակցությունը 75/25 +/-3 տոկոս:

<sup>23</sup> Պետական պարտքի ներգրավման նպատակներն են պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը և ընթացիկ իրացվելիության ապահովումը, վճարային հաշվեկշռի աջակցությունը և պահուստների համալրումը, ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանումը և զարգացումը:

ներգրավումը հապճեպ կատարված և լավ չնախապատրաստված քայլ էր այն առումով, որ ՀՀ կառավարությունը չուներ միջոցների օգտագործման ծրագիր: Միջոցների ներգրավումը պայմանավորված չի եղել պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման, ընթացիկ իրացվելիության ապահովման (ինչպես արդեն նշվել է, ՀՀ կառավարությունը մշտապես մեծ ծավալով դրամական միջոցներ է ունեցել ԳՄՀ-ում), վճարային հաշվեկշռի աջակցության և պահուստների համալրման (այս նպատակով պարտք ներգրավում է ԿԲ-ն), ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանման և զարգացման անհրաժեշտությամբ:

ՀՀ օրենսդրությունը չի սահմանում պետական պարտքի առավելագույն մեծություն հասկացությունը և օրենսդիր մարմինն չի լիազորում յուրաքանչյուր տարվա վերջում սահմանել պետական պարտքի առավելագույն մեծությունը: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ԱՄՀ Պետական ֆինանսների վիճակագրության համաձայն պետական բյուջեից տրամադրված վարկերը նվազեցնում են բյուջեի պակասուրդը, ապա պետական պարտքը կարող է անկառավարելի կերպով աճել, նույնիսկ պետական բյուջեի պակասուրդի փոքր ցուցանիշների դեպքում: Կառավարությունը կարող է պարտք վերցնել, դրանց մի մասի հաշվին տրամադրել վարկեր: Սրա արդյունքում բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորմանն է ուղղվում միայն վերցրած և տրամադրած վարկերի տարբերությունը, սակայն պետական համախառն պարտքն ավելանում է վերցրած պարտքի մեծության չափով:

Անհրաժեշտ է նաև օրենսդրորեն կանոնակարգել պետական բյուջեից վարկերի տրամարդման գործընթացը:

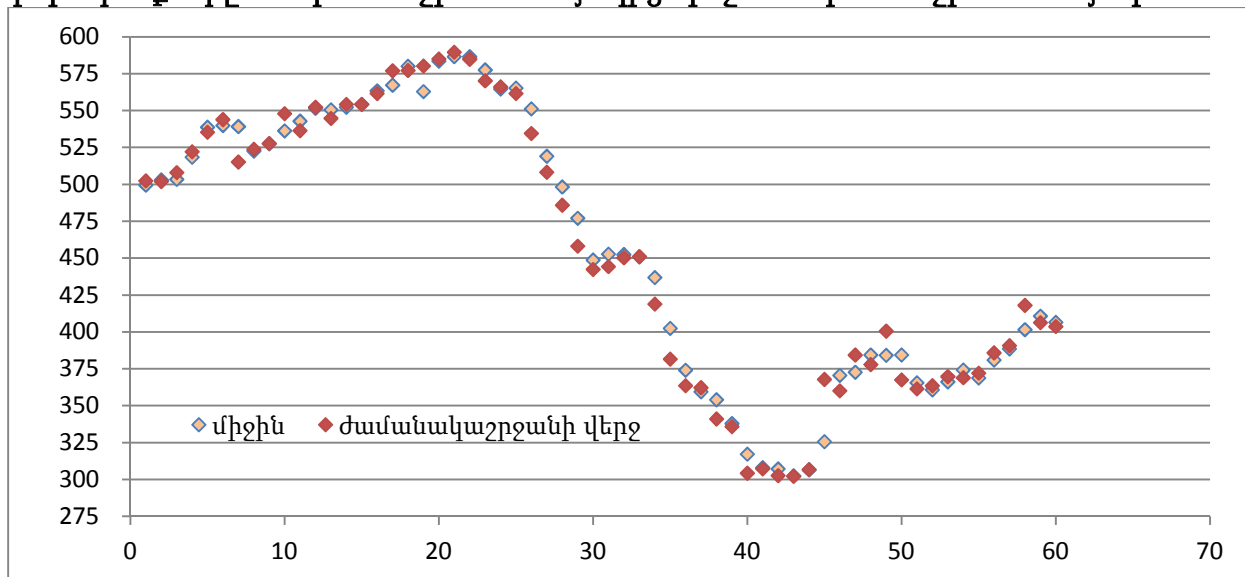
### ***Առաջարկություն***

- *Միջոցների ներգրավման յուրաքանչյուր գործարքի ժամանակ համապատասխան փաստաթղթերում նշել պետական պարտքի ներգրավման նպատակը:*
- *Պետական պարտքի ներգրավման նպատակների թվում նշել նաև կոնկրետ ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորման համար միջոցներ ներգրավելու հնարավորության մասին:*
- *Օրենսդրորեն կանոնակարգել պետական բյուջեից վարկերի տրամարդման գործընթացը:*
- *Օրենսդրորեն սահմանել, որ որպես պարտք ներգրավված միջոցների ծավալը չի կարող գերազանցել պետության կողմից կատարվող ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորման համար անհրաժեշտ ծավալը:*

## Ազգային արժույթով գնանշված պարտքի տեսակարար կշռի ավելացումը պետական պարտքի կառուցվածքում

ՀՀ պետական պարտքի կառավարման վրա ազդող կարևորագույն գործոններից մեկը ազգային արժույթի փոխարժեքն է: 1998թ. ի վեր ազգային արժույթի փոխարժեքի եռամսյակային փոփոխությունները ներկայացված են պատկեր 3.1-ում: Ինչպես ներկայացվել է վերևում, ազգային արժույթի արժևորումն ու արժեզրկումը մի քանի հարյուր միլիարդ դրամի հասնող ազդեցություն են ունեցել պարտքի մեծության վրա (ՀՀ դրամով արտահայտված): Դրամի արժեվորման ժամանակ ՀՀ պետական պարտքը դրամային արտահայտությամբ զգալի չափով նվազել է, իսկ դրամի արժեզրկման ժամանակ՝ աճել (2009թ. 211 միլիարդ ՀՀ դրամի չափով): Փոխարժեքի տատանումները զգալի ազդեցություն են ունենում նաև պետական բյուջեից պարտքի սպասարկման դիմաց կատարվող վճարումների ժամանակ:

**Պատկեր 3.1. ՀՀ դրամ ԱՄՆ դոլար եռամսյակի միջին և եռամսյակի վերջում փոխարժեքները 1998թ. առաջին եռամսյակից մինչև 2014թ. առաջին եռամսյակ**



Աղբյուր. ՀՀ ԿԲ տարբեր տարիների վիճակագրական տեղեկագրեր

Անհրաժեշտ է նշել, որ արտաքին աղբյուրներից միջոցների մեծածավալ ներգրավումների արդյունքում նվազել է ներքին աղբյուրներից ֆինանսավորում հայթայթելու անհրաժեշտությունը: Դա են վկայում մասնավորապես 2013թ. վերջում և 2014թ. պետական պարտատոմսերի մի շարք թողարկումների տեղաբաշխման աճուրդները չեղյալ հայտարարելը: Դա վկայում նաև այն, որ կառավարությունը նվազեցրել է ներքին աղբյուրների հաշվին բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման

ծրագրված ծավալները: Պետական պարտատոմսերի ծավալների կրճատումը չի նպաստում պետական պարտատոմսերի երկրորդային, ինչպես նաև կապիտալ շուկայի զարգացմանը, քանի որ շրջանառության մեջ բավարար ծավալով պետական պարտատոմսերի առկայությունը պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայի զարգացման նախապայմաններից մեկն է:

### ***Առաջարկություն***

- *Նվազեցնել պետական պարտքի կառուցվածքում արտարժույթով գնանշված պետական պարտքի տեսակարար կշիռը: Եթե նախկինում սա սահմանվում էր որպես պետական պարտքի կառավարման բնագավառում կառավարության նպատակներից մեկը, ապա վերջին տարիներին կառավարության կողմից այս հարցում փոփոխված քաղաքականությունը և միջազգային ֆինանսական շուկաներից արտարժույթով գնանշված պարտքերի մեծածավալ ներգրավումները կարող են վտանգել պետական ֆինանսական համակարգի կայունությունը:*

### **Պետական պարտքի կայունությունը**

ՀՀ կառավարության փաստաթղթերից մեկում տրվել է պարտքի կայունության հետևյալ սահմանումը. «*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 գործառնությունները, նպաստել բարձր տնտեսական աճին և միաժամանակ պատշաճ կատարել պարտքի գծով ստանձնած պարտավորությունները*» (ՀՀ կառավարություն 2012):

Չնայած այս սահմանումը պետական պարտքի կայունության համատեքստում անդրադառնում է տնտեսական աճի և պետության գործառնությունները լիարժեք իրականացնելու խնդրին, սակայն այն բավարար չափով չի մանրամասնում, թե ինչ ի նկատի ունի այդ հասկացությունները սահմանման մեջ ներառելով: Այս ուսումնասիրության շրջանակներում պարտքը դիտարկվում է պետության կողմից իր հիմնական, այդ թվում ոչ միայն պարտքային պարտավորությունները կատարելու տեսակետից և պարտքային կայունությունը սահմանվում է հետևյալ կերպ.



*Պետական պարտքը կայուն է, եթե կառավարությունն ի վիճակի է առանց իր կողմից տարվող տնտեսական և ֆինանսական քաղաքականության մեջ նշանակալից բացասական փոփոխություններ կատարելու ժամանակին և ամբողջ ծավալով կատարել պարտքի դիմաց վճարումները: Այս համատեքստում տնտեսական և ֆինանսական քաղաքականության մեջ բացասական փոփոխություններ են համարվում նրանք, որոնց արդյունքում բարձրացվում են հարկային դրույքաչափերը, ներմուծվում են նոր հարկեր, կառավարության ռազմավարական ծրագրերով նախատեսված կամ բնակչությանը նորմալ ծառայություններ մատուցելու համար անհրաժեշտ ծավալներով պետական ֆինանսական միջոցներ չեն ուղղվում համապատասխան ոլորտներ (օրինակ՝ առողջապահության, կրթություն):*

Հավելված 7-ում որպես օրինակ ներկայացված են ՀՀ առողջապահության պետական ֆինանսավորման հետ կապված խնդիրները, որոնք կարող են պայմանավորված լինել պետական պարտքի մարման և սպասարկման համար անհրաժեշտ միջոցների աճող կարիքներով:

Պետական պարտքի վերաբերյալ բոլոր պաշտոնական փաստաթղթերում նշվում է այն մասին, որ պարտքը գտնվում է ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված և միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից վտանգավոր համարվող շեմից ցածր մակարդակում: Սակայն ինչպես արդեն նշվել է վերևում, տնտեսագետների մի խմբի կարծիքով երկրները կարող են անվճարունակություն առերեսել նաև պետական պարտք ՀՆԱ հարաբերակցության ավելի ցածր ցուցանիշի պայմաններում: Հարկ է հիշել, որ երբ 2000-2001թթ Հայաստանի Հանրապետությունը դադարեցրել էր Ռուսաստանի Դաշնությունից ներգրավված ֆինանսական միջոցների դիմաց վճարումները (ինչը ֆինանսական շուկաներում բնութագրվում է «դեֆոլտ» տերմինով) ՀՀ պետական պարտք ՀՆԱ 47 տոկոսից փոքր էր: Այսինքն, ՀՆԱ 50 տոկոսից փոքր լինելու հանգամանքը բավարար չէ, որպեսզի հանրությունը համոզված լինի պարտքը կայուն է: Որևէ մեծությամբ սահմանափակված պարտքը որպես անվտանգ բնութագրելը հաշվի չի առնում պարտքի որակական կողմը: Այսպես, պարտքը կարող է լինել ՀՆԱ 50 տոկոսից փոքր, սակայն կարճաժամկետ կամ թանկ:

Պարտքային կայունության գնահատական տալիս հարկավոր է հաշվի առնել նաև ոչ ռեզիդենտների հանդեպ հայկական մասնավոր ընկերությունների ֆինանսական պարտավորությունների ծավալները: Իհարկե հասկանալի է, որ ՀՀ կառավարությունը որևէ ուղղակի պարտավորություն չի կրում տնտեսվարողների ստանձնած ֆինանսական պարտավորությունների համար, սակայն հարկավոր է գնահատել, թե արտաքին ֆինանսական շուկաներում ցնցումների դեպքում վերը

նշված ֆինանսական պարտավորությունները ինչպիսի բեռ կդառնան ՀՀ տնտեսության և ֆինանսական համակարգի համար և ինչպիսի ցնցումների կհանգեցնեն փոխարժեքի շուկայում, եթե պարտապանները չկարողանան վերաֆինանսավորել իրենց պարտքը:

Հարկավոր է նաև հաշվի առնել, որ ինչպես նշվել է «Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություն» փաստաթղթում, Հայաստանի արտաքին կայունության համար կարևոր են Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումները և դրամական փոխանցումները: Միջազգային շուկաներում էներգետիկ և մի շարք հումքային ապրանքների գների անկումը, որոնք ապահովում են Ռուսաստանի արտարժույթային եկամուտների առյուծի բաժինը, կարող է ուղղակի ազդել Ռուսաստանի տնտեսության վրա, ինչի արդյունքում կարող են նյութականանալ ՀՀ տնտեսական զարգացման ներկա մոդելի հետ կապված մի շարք ռիսկեր:

Արտաքին աղբյուրներից արտարժույթով գնանշված մեծ ծավալով պարտքերի ներգրավումն ավելացնում է վերաֆինանսավորման և փոխարժեքի ռիսկերը:

Հայաստանի Հանրապետությունը կարողացավ դիմակայել միջազգային ֆինանսական ճգնաժամին և նվազեցնել դրա բացասական հետևանքները, քանի որ տնտեսությունը և պետական ֆինանսական համակարգը ծանրաբեռնված չէր պարտքով և դրա հետ կապված մեծածավալ վճարումներ կատարելու անհրաժեշտությամբ: Պարտքի ներկա ծավալների պայմաններում արտաքին աշխարհում տեղի ունեցող ցնցումները կարող են ավելի ծանր հետևանքներ ունենալ ՀՀ տնտեսության համար:

### ***Առաջարկություն***

- *Նվազեցնել ՀՀ պետական պարտքի մեծությունը, առաջին հերթին արտաքին աղբյուրներից ներգրավվող արտարժույթային պարտքերի ծավալների նվազեցման հաշվին:*

### **Պետական պարտքի կառավարման բնագավառում քաղաքական որոշումները այդ որոշումների կատարումից տարանջատելու անհրաժեշտությունը**

ՀՀ կառավարությունը մեծ ծավալներով մարդկային, ֆինանսական, տեխնիկական, տեխնոլոգիական միջոցներ է ծախսում ռազմավարական ծրագրեր մշակելու և իրականացնելու վրա, որոնց արդյունավետությունը մտահոգություն է

առաջացնում և որոն կամ չեն սկսվում, կամ կիսատ են մնում ավարտվում են անհաջողությամբ:

ՀՀ Նախագահը, կառավարությունը, Սահմանադրական դատարանը և Ազգային ժողովը հարյուրից ավելի էջ կազմող առնվազն 13 փաստաթղթեր են ընդունել հյուսիս-հարավ ավտոմայրուղու շինարարությունն իրականացնելու համար, որոնց վրա աշխատել են ՀՀ Նախագահի, կառավարության, Սահմանադրական դատարանի, Ազգային ժողովի, տրանսպորտի և կապի նախարարության, անշարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտեի, տեղական ինքնակառավարման մի շարք մարմինների աշխատակիցներ և մի շարք այլ մարդիկ: Այդ ընթացքում իրականացվել են ապագա ավտոմայրուղու ճանապարհի ուսումնասիրության, փորձաքննությունների, նախագծահաշվարկային աշխատանքներ, բազմաթիվ պաշտոնյաներ բանակցություններ են վարել վարկատու կազմակերպությունների ներկայացուցիչների հետ, մշակվել են փաստաթղթերը, որոնք ուսումնասիրել են տարբեր գերատեսչությունների աշխատակիցներ և պատրաստել եզրակացություններ, կատարվել են շինարարական աշխատանքներ, ստուգվել են այդ աշխատանքների որակը, դրանց ֆինանսատնտեսական փաստաթղթերը, կատարվել են այլ աշխատանքներ: Այս բոլոր աշխատանքների վրա մի քանի տասնյակ (եթե ոչ մի քանի հարյուր) պաշտոնյաներ և աշխատակիցներ աշխատել են մի քանի տարի: Ծախսվել է մի քանի հարյուր հազար մարդ/ժամ աշխատաժամանակ: Սակայն, 2013թ. փետրվարի 26-ին ՀՀ վարչապետը հայտարարեց, որ ՀՀ իշխանությունները դադարեցրել են հյուսիս-հարավ ավտոմայրուղու շինարարությունը, քանի որ Հայաստանի Հանրապետությունում չկային այն կարողությունները, որոնք պետք է հնարավորություն տային նախագծել նման ճանապարհներ, ՀՀ կառավարությունը չուներ նման մեծածավալ ներդրումային ծրագրեր կառավարելու գիտելիքներ, մասնագետներ, նորմատիվ ակտեր, փորձ և կարողություններ (տես հավելված 8): Վարչապետն ընդունեց, որ ծրագրի հետ կապված խնդիրներն արդեն բացասաբար են անդրադարձել 2013 թվականի տնտեսական աճի ցուցանիշի վրա:

Սրանից հետո տարօրինակ է այն հանգամանքը, որ ՀՀ ֆինանսների նախարարը ստորագրում է հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի ներդրումային ծրագրի երկրորդ մասնաբաժնի վերաբերյալ վարկային համաձայնագիրը՝ 100 միլիոն ԱՄՆ դոլարի չափով:<sup>24</sup>

<sup>24</sup> <http://minfin.am/index.php?art=1518&lang=1>

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ 2008թ ի վեր ՀՀ կառավարությունը արտաքին աղբյուրներից գրեթե երեք միլիարդ ԱՄՆ դոլար մեծությամբ պարտքեր է ներգրավել, հարց է առաջանում թե ինչքանով կարելի է վստահ լինել, որ այն ունի բավարար գիտելիքներ, մասնագետներ, փորձ և կարողություններ նման մեծ ծավալներով ներգրաված միջոցներով ֆինանսավորվող ծրագրերը կառավարելու համար և ինչքանով կարող է հայ հանրությունը վստահ լինել, որ այդ ներդրումները տալիս են, կամ կտան ցանկալի արդյունքը:

Զգալի տարբերություն գոյություն ունի կառավարության պետական պարտքի կառավարման համար պատասխանատու ստորաբաժանումների կողմից պատրաստվող փաստաթղթերի և քաղաքական գործիչների կողմից կողմից կայացվող որոշումների միջև: Այսպես, ՄԺԾԾ-ները հիմնականում պատրաստվում են նախարարությունների և գերատեսչությունների մասնագետների կողմից և փոքր ուշադրության է արժանանում քաղաքական գործիչների կողմից (կառավարությունում կայացող քննարկումները հրապարակային չեն, իսկ ԱԺ այն ներկայացվում է միայն «ի գիտություն»): Այն հանգամանքը, որ 2014-2016թթ. ՄԺԾԾ-ում նշվել է, որ «ՀՀ կառավարությունը կղիտարկի արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցներ ներգրավելու հնարավորությունը», իսկ 2013թ. սեպտեմբերին արդեն իսկ եվրապարտատոմսեր է տեղաբաշխել կարող է վկայել քաղաքական որոշումներ կայացնողների կողմից կայացվող որոշումների և տեխնիկական մասնագետների կողմից ներկայացվող առաջարկությունների միջև կապի բացակայության մասին:

Վերը նշված փաստերը վկայում են, որ պետական պարտքի կառավարումը զգալի չափով ենթակա է քաղաքական ազդեցության: Արևմտյան երկրների փորձը վկայում է, որ պետական պարտքի կառավարումը քաղաքական ազդեցությունից զերծ պահելու համար զարգացած երկրների մեծ մասը գնացել են ֆինանսների նախարարության կառուցվածքում կամ նախարարության կառուցվածքից դուրս (սակայն նախարարին հաշվետու) մասնագիտացած կառույցներ ստեղծելու ճանապարհով: Հաշվի առնելով ՀՀ ֆինանսական և կապիտալի շուկաների թերզարգացվածության աստիճանը և պարտքի կառավարման նպատակով օգտագործվող ֆինանսական գործիքների սակավությունը նպատակահարմար չէ Հայաստանում նման մասնագիտացած կառույց ստեղծել: Սակայն անհրաժեշտ է պետական պարտքի կառավարումը քաղաքական ազդեցությունից պաշտպանելուն նպատակաուղղված այնպիսի մեխանիզմներ ստեղծել, որոնց դեպքում խորհրդարանը կհաստատի պարտքային պայուսակի ցանկալի կառուցվածքը յուրաքանչյուր տարվա վերջի համար և մասնագետների առաջ խնդիր կդնի կատարել

այնպիսի գործարքներ, որոնց արդյունքում կձևավորվի պարտքի ցանկալի կառուցվածք:

### **Արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցներ ներգրավելու մասին**

«Հաշվի առնելով այն, որ միջազգային կազմակերպությունների կողմից Հայաստանը այլևս համարվում է միջին եկամուտ ունեցող երկիր, որի արդյունքում խիստ նվազելու են արտոնյալ պայմաններով վարկերի տրամադրումը ՀՀ կառավարությունը կդիտարկի արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցներ ներգրավելու հնարավորությունը:»

*ՀՀ կառավարության 2013 թվականի հուլիսի 4-ի N 740-Ն որոշում*

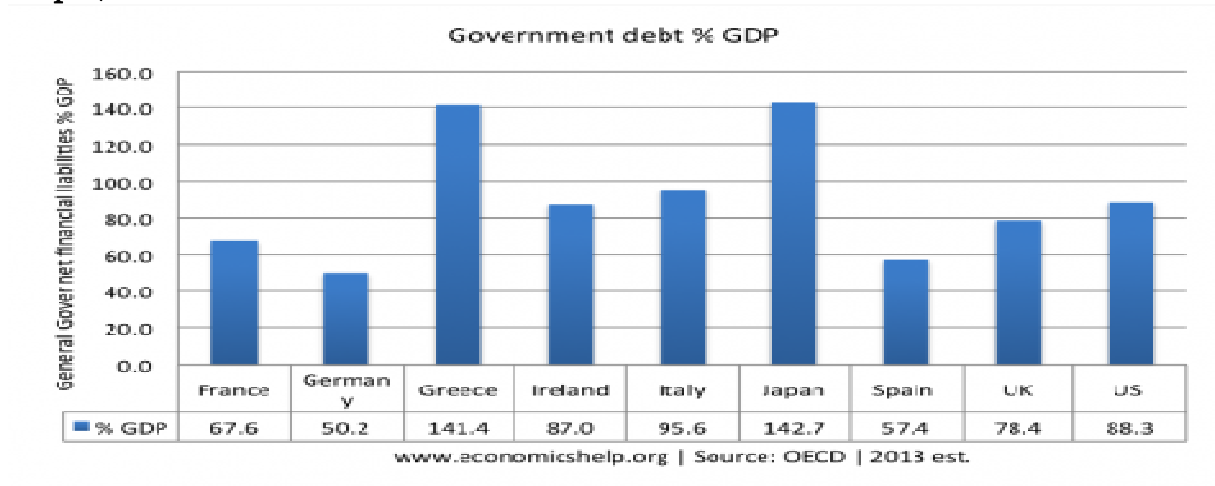
### **Առաջարկություն**

- *Պետական ծրագրերի ֆինանսավորման համար անհրաժեշտ վարկային միջոցների ներգրավումից առաջ խորհրդարան ներկայացնել կարիքների գնահատման վերլուծություններ, ներկայացնելով նաև ծրագրի իրականացման համար անհրաժեշտ կառավարչական կարողությունների առկայության վերաբերյալ վերլուծություն:*
- *Քննարկել պետական պարտքի կառավարման գործառույթը քաղաքական ազդեցությունից պաշտպանելու նպատակով անհրաժեշտ օրենսդրական և կառուցվածքային փոփոխություններ կատարելու հարցը:*

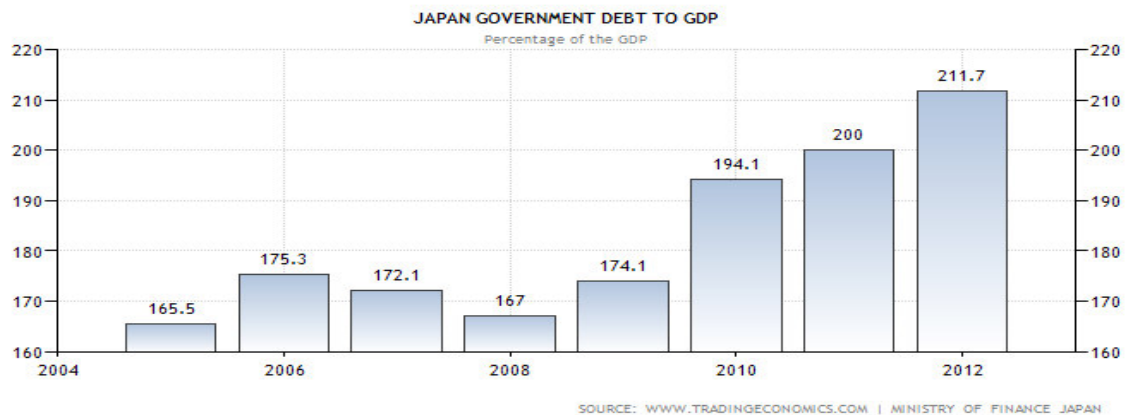
### **Պետական պարտքի սպասարկումը**

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ պետական պարտքի գծով տոկոսների վճարման համար օգտագործվում են պետական բյուջեի եկամուտները պարտքի բեռը բնութագրող կարևոր ցուցանիշ է հարկային եկամուտների համեմատ տոկոսավճարների մեծությունը: Օգտակար է հատկապես օգտագործել հարկային եկամուտների վերաբերյալ տեղեկատվությունը, քանի որ դրանք պետական բյուջեի եկամուտների ամենից կայուն աղբյուրներն են, որոնք գտնվում են կառավարության վերահսկողության ներքո: Մի քանի երկրների պետական պարտքի մեծության (որպես ՀՆԱ տոկոս), 2005-2012թթ. Ճապոնիայի պետական պարտքի մեծության (որպես ՀՆԱ տոկոս) և մի քանի երկրների կառավարությունների կողմից վճարված տոկոսագումարների վերաբերյալ տվյալները ներկայացված են պատկեր 3.2-ից պատկեր 3.7-ում:

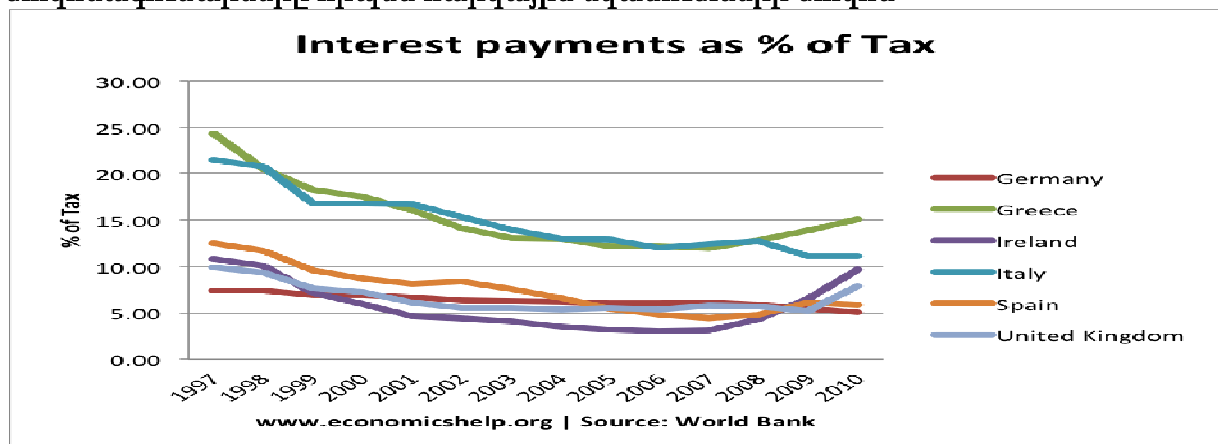
Պատկեր 3.2. Մի քանի երկրների զուտ ֆինանսական պարտավորությունները<sup>25</sup> (ՀՆԱ տոկոս)



Պատկեր 3.3. Ճապոնիայի պետական պարտքը 2005-2012թթ (ՀՆԱ տոկոս)

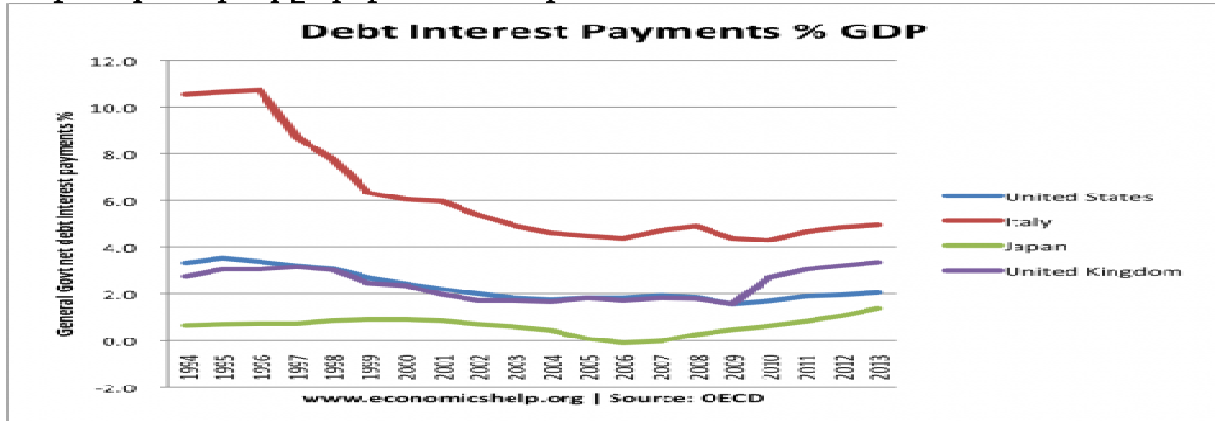


Պատկեր 3.4. Մի քանի երկրների պետական պարտքի դիմաց վճարված տոկոսագումարները որպես հարկային եկամուտների տոկոս



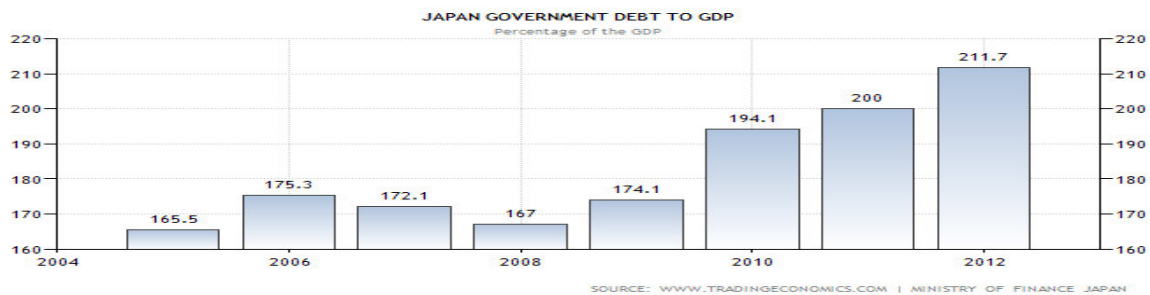
<sup>25</sup> <http://www.economicshelp.org/blog/5866/economics/debt-interest-payments-as-a-of-gdp-and-tax/> էջից:

**Պատկեր 3.5. Մի քանի երկրների պետական պարտքի դիմաց վճարված տոկոսագումարները որպես ՀՆԱ տոկոս**



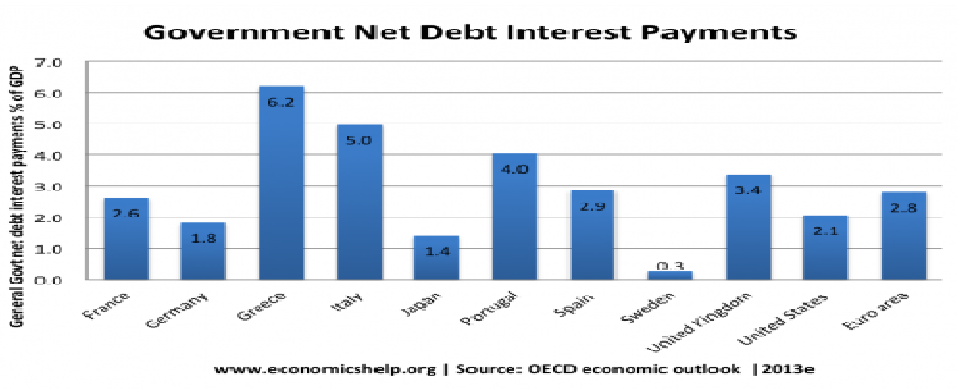
Ներկայացված տվյալներից պարզ է դառնում, որ չնայած XX դարի վերջում և XXI դարի առաջին տասնամյակի ամբողջ ընթացքում Ճապոնիայի պետական պարտքը գերազանցում էր ՀՆԱ 150 տոկոսը, իսկ 2011թ ի վեր նաև 200 տոկոսը, պարտքի դիմաց վճարված տոկոսագումարների (որպես ՀՆԱ տոկոս) մեծությունը, որպես ՀՆԱ տոկոս, ամենափոքրերից մեկն է եղել (2006թ լինելով գրեթե զրո տոկոս): Չնայած ՄԹ պետական պարտքը նույն ժամանակահատվածում եղել է ավելի փոքր (որպես ՀՆԱ տոկոս), սակայն դրա դիմաց վճարված տոկոսագումարները որպես ՀՆԱ տոկոս (2-4 տոկոս) և որպես հարկային եկամուտների տոկոս (5-10 տոկոս) ավելի մեծ թիվ են կազմել: Իտալիայի պետական պարտքի դիմաց վճարված տոկոսագումարների մեծությունը XXI դարի առաջին տասնամյակում տատանվել է ՀՆԱ-ի 4-6 տոկոսի միջակայքում, կամ հարկային եկամուտների 10-15 տոկոսի միջակայքում:

**Պատկեր 3.6. Ճապոնիայի պետական պարտք ՀՆԱ հարաբերակցությունը**



Աղբյուր. <http://www.tradingeconomics.com/japan/government-debt-to-gdp>

**Պատկեր 3.7. Զարգացած մի քանի երկրներում զուտ պետական պարտքի դիմաց վճարվող տոկոսներ ՀՆԱ հարաբերակցությունը 200...թ**



<http://www.economicshelp.org/blog/5866/economics/debt-interest-payments-as-a-of-gdp-and-tax/>

### Առաջարկություն

- Նվազեցնել ոչ արտոնյալ պայմաններով միջոցների ներգրավման ծավալները:

### Առաջարկություններ

Պետական պարտքի մասին ՀՀ օրենքով ՀՀ պետական պարտքը սահմանափակվում է նախորդ տարվա ՀՆԱ 50 տոկոսի մեծությամբ, սակայն այդ մեծության հետ կապված գոյություն ունի մի քանի խնդիր: Նախ, հաշվի առնելով ՀՀ-ում ստվերային մեծ տնտեսության առկայությունը, ՀՆԱ-ն պարտքի հարաբերական մեծության լավ ցուցանիշ չէ: Երկրորդ, ինչպես արդեն իսկ ներկայացվել է վերևում, մի շարք երկրներ, այդ թվում Հայաստանը, իրենց պատմության ընթացքում ի վիճակի չեն եղել ժամանակին և ամբողջ ծավալով կատարել պետական պարտքի գծով իրենց պարտականությունները պետական պարտք ՀՆԱ հարաբերակցության ավելի փոքր մեծության դեպքում:

- ՀՀ օրենսդրությունը պետք է կանոնակարգի պետական պարտքի առավելագույն մեծությունը և հստակեցնի պետական պարտք ներգրավելու իրավասության հետ կապված հարցերը: ՀՀ կառավարության նոր պարտք ներգրավելու իրավունքը պետք է սահմանափակվի տարեկան բյուջեում կամ այլ օրենսդրական ակտում յուրաքանչյուր տարվա վերջի համար ԱԺ կողմից պետական պարտքի առավելագույն մեծությունը սահմանափակելու, ինչպես նաև պարտքային պայուսակի նպատակային ցուցանիշները սահմանելու պահանջ ներառելով (ժամկետայնության, արժույթային կառուցվածքի, ֆիքսված և լողացող տոկոսադրույքներով պարտքերի, արտոնյալության և այլ նպատակային ցուցանիշներ): Պետական պարտքի կառավարման գործառնությունը պետք է զերծ լինի քաղաքական ազդեցությունից, ինչին կարելի է հասնել պետական պարտքի կառավարման համար պատասխանատու



մասնագիտացված կառույցի ստեղծման ճանապարհով: Նվազեցնել ոչ արտոնյալ, ինչպես նաև արտարժույթով գնանշված միջոցների ներգրավման ծավալները:

Հյուսիս-հարավ ավտոմայրուղու շինարարության դադարեցման հետ կապված ՀՀ վարչապետը հայտարարել է, որ պարզվել է, որ Հայաստանի Հանրապետության կառավարությունը չունի մեծածավալ ներդրումային ծրագիր կառավարելու փորք, կարողություններ, գիտելիքներ, մասնագետներ և նորմատիվ ակտեր: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ 2009թ. ի վեր ՀՀ կառավարությունը երեք միլիարդ դոլարից ավելի նոր արտաքին պարտք է կուտակել<sup>26</sup> մտահոգիչ է դառնում ներգրաված միջոցներն արդյունավետ կառավարելու և դրանց օգնությամբ տնտեսական աճ ապահովելու կառավարության կարողությունը:

- Անհրաժեշտ է մինչև տարբեր ոլորտներում ներդրումային և կարողությունների զարգացման նպատակով տարբեր աղբյուրներից միջոցների ներգրավման վերաբերյալ որոշումների կայացումը կատարվող կարիքների գնահատման վերլուծությունները դարձնել հանրային քննարկման առարկա, հանրությանը տեղեկատվություն տալով այն մասին, թե ինչքան միջոցներ են տվյալ ոլորտ ներգրավվել մինչև հիմա և ինչ արդյունքներ են դրանք ապահովել և ինչ արդյունքներ են ապահովելու նոր ներգրավվող միջոցներով:

Ուսումնասիրության ընթացքում ի հայտ են եկել դեպքեր, երբ ՀՀ կառավարության գործողությունները չեն համապատասխանել ռազմավարական փաստաթղթերում ձևակերպված մտքերի ու ծրագրված քայլերի հետ (օրինակ՝ եվրապարտատոմսերի թողարկման դեպքում):

- Լրացուցիչ հետազոտություններ են հարկավոր ՀՀ կառավարության կողմից պետական պարտքի հետ կապված որոշումների հետևողականությունը և որդեգրած ռազմավարությանը դրանց համապատասխանությունը պարզելու համար:

## Աղբյուրներ

---

<sup>26</sup> Չորս տարվա ընթացքում երկու անգամ ավելի շատ արտաքին պարտք է կուտակվել, քան անկախությունից անցած 18 տարիների ընթացքում:

ԱՀՌԾ. 2003. ՀՀ կառավարության աղքատության հաղթահարման ռազմավարական ծրագիր:

Համաշխարհային բանկ. (2007). *Managing Public Debt: from Diagnostics to Reform Implemenation*.

ՀՀ կառավարություն. (2007). 2007 թվականի հունիսի 21-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրի մասին» N 695-Ա որոշում

ՀՀ կառավարություն. (2007). 2007 թվականի հունիսի 21-ի « Հայաստանի Հանրապետության 2008-2010 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագիրը հաստատելու մասին » N 738-Ն որոշում

ՀՀ կառավարություն. (2008ա). 2008 թվականի ապրիլի 28-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրի մասին» N 380-Ա որոշում

ՀՀ կառավարություն. (2008բ). ՀՀ կառավարության 2008 թվականի հոկտեմբերի 28-ի «Կայուն զարգացման ծրագիրը հաստատելու մասին» N 1207-Ն որոշում

ՀՀ կառավարություն. (2010). ՀՀ կառավարության 2010 թվականի հուլիսի 8-ի « Հայաստանի Հանրապետության 2011-2013 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագիրը հաստատելու մասին » N 859-Ն որոշում

ՀՀ կառավարություն. (2011). Հայաստանի Հանրապետության 2010 թվականի պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ հաշվետվություն

ՀՀ կառավարություն. (2012). 2012 թվականի հունիսի 18-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրի մասին» N 730-Ա որոշում

ՀՀ կառավարություն. (2013ա). 2013 թվականի մայիսի 6-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրի մասին» N 515-Ա որոշում

ՀՀ կառավարություն. (2013բ). ՀՀ կառավարության 2013 թ. մայիսի 16-ի նիստի N 19 արձանագրային որոշման հավելված

ՀՀ կառավարություն. (2013բ). ՀՀ կառավարության 2013 թվականի հուլիսի 4-ի «Հայաստանի Հանրապետության 2014-2016 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագիրը հաստատելու մասին» N 740-Ն որոշում

ՀՀ ֆինանսների նախարարություն. (2011). Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություն

*AFT. (2012). Annual report. Agence France Tresor.*

*Baksay Gergely, Karvalits Ferenc and Kuti Zsolt. (2012). The impact of public debt on foreign exchange reserves and central bank profitability: the case of Hungary. BIS Papers No 67*

Basu, Kaushik and Stiglitz, Joseph. (2013). International Lending, Sovereign Debt and Joint Liability: an Economic Theory Model for Amending the Treaty of Lisbon. World Bank Policy Research Working Paper 6555. August 2013

- Bi, Huixin, Shen, Wenyi and Yang, Shu-Chun. (2014). Fiscal Limits, External Debt, and Fiscal Policy in Developing Countries. IMF Working Paper #49. March 2014.
- Bua, Giovanna, Pradelli, Juan, and Presbitero, Andrea. (2014). Domestic Public Debt in Low-Income Countries: Trends and Structure. World Bank Policy Research Working Paper 6777. February 2014.
- Claessens, S., D. Klingebiel and S. Schmukler (2003), "Government Bonds in Domestic and Foreign Currency: The Role of Macroeconomic and Institutional Factors", CEPR Discussion Paper, No. 3789.
- De Bolle, Monica, Rother, Bjorn, Hakobyan, Ivetta. (2006). *The Level and Composition of Public Sector Debt in Emerging Market Crises. IMF working paper #186. August 2006.*
- De Fontenay, P., G. Milesi-Ferretti and H. Pill (1995), "The Role of Foreign Currency Debt in Public Debt Management", *IMF Working Paper*, No. 95/21.
- Eden Maya, Kraay Aart and Qian Rong. (2012). Sovereign Defaults and Expropriations Empirical Regularities. The World Bank Policy Research Working Paper 6218.*
- Hanson James A. (2007). *The Growth in Government Domestic Debt: Changing Burdens and Risks.* The World Bank policy research working paper #4348. September 2007
- Khalfan, Ashfaq, King, Jeff, Thomas, Bryan. (2003). Advancing the Odious Debt Doctrine. Centre for International Sustainable Development Law working paper.
- Kremer, Michael, Jayachandran, Seema. (2002). Odious Debt. National Bureau of Economic Research working paper 8953. May 2002.
- Krugman, Paul. (1988). Financing vs. Forgiven a Debt Overhang. NBER working paper #2486. January 1988.
- Lastra, Rosa M, and Buchheit, Lee. (2013). Sovereign Debt Management. Oxford University Press.*
- Myers, S. (1977). "Determinants of Corporate Borrowing". *Journal of Financial Economics* 5 (2): 147–175.
- Neburu, Vikram, Thomas, Mark. (2008). The Concept of Odious Debt: some considerations. World Bank Policy Research Working Paper 4676. July 2008.
- Pecchi, L., and A. di Meana (1998): "Public foreign currency debt: a cross-country evaluation of competing theories", *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, No. 2.
- Reinhart Carmen M. and Rogoff Kenneth S. (2008). THE FORGOTTEN HISTORY OF DOMESTIC DEBT. NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. Working Paper 13946. <http://www.nber.org/papers/w13946>
- Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S., Savastano Miguel A. (2003). DEBT INTOLERANCE. NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. Working Paper 9908. <http://www.nber.org/papers/w9908>

Sachs, Jeffrey. (1988). Conditionality, Debt Relief, and the Developing Country Debt Crisis. NBER working paper #2644. July 1988.

Stiglitz, Joseph E. (2002). Globalization and its Discontent. W. W. Norton and company.

Stiglitz, Joseph E. (2007). Making the Globalization Work. W. W. Norton and company.

United Nations Conference on Trade and Development. (2007). The Concept of Odious Debt in Public International Law. Discussion paper No. 185. July 2007

Wheeler, Graeme. (2004). Sound Practice in Government Debt Management. The World Bank.

## Հավելված 1

Աղյուսակ 1-1. Մինչև XX դարը եվրոպական երկրների դեֆոլտների պատմությունը

	1501-1800 դեֆոլտների		1801-1900 դեֆոլտների		Ընդամենը
	Վիտրոմբ	տարիներ	Վիտրոմբ	տարիներ	
Իսպանիա	6	1557, 1575, 1596, 1607, 1627, 1647	7	1820, 1831, 1834, 1851, 1867, 1872, 1882	13
Ֆրանսիա	8	1558, 1624, 1648, 1661, 1701, 1715, 1770, 1788	-	-	8
Պորտուգալիա	1	1560	5	1837, 1841, 1845, 1852, 1890	6
Գերմանիա <sup>ա</sup>	1	1683	5	1807, 1812, 1813, 1814, 1850	6
Ավստրիա	-	-	5	1802, 1805, 1811, 1816, 1868	5
Հունաստան	-	-	4	1826, 1843, 1860, 1893	4
Բուլղարիա	-	-	2	1886, 1891	2
Հոլանդիա	-	-	1	1814	1
Ռուսաստան	-	-	1	1839	1
<b>Total</b>	<b>16</b>		<b>30</b>		<b>46</b>

ա. Նշված են Պրուսիայի 1683, 1807 և 1813 թվականների, Վեստֆալիայի 1812թ, Հեսեի 1814թ. և Շլեզվիգ-Հոլստեյնի 1850թ.

Աղբյուր. Reinhart, Rogoff, Savastano (2003), Boshier (1970), Vives (1969), Winkler (1933) and Wynne (1951)

Աղյուսակ 1-2. Միջին եկամուտ ունեցող երկրների բացասական վարկային դեպքերի ժամանակ արտաքին պարտքի գործակիցները 1970-2011թթ.

	Բացասական դեպքի առաջին տարին	Հարաբերակցությունները	
		արտաքին պարտք ՀԱԱ	արտաքին պարտք արտահանում
Ալբանիա	1990	45.8	616.3
Արգենտինա	1982, 2001	55.1, 53.3	447.3, 458.1
Բոլիվիա	1980	92.5	246.4
Բրազիլիա	1983	50.1	393.6
Բուլղարիա	1990	57.1	154.0
Չիլի	1972, 1983	31.1, 96.4	N/A, 358.6
Կոստա Ռիկա	1981	136.9	267.0
Դոմինիկյան Հանրապետություն	1982	31.8	183.4
Էկվադոր	1982, 1999	60.1, 89.2	281.8, 239.3
Եգիպտոս	1984	112.0	282.6
Գիյանա	1982	214.3	337.7
Հոնդուրաս	1981	61.5	182.8
Իրան	1992	42.5	77.7
Ջամայկա	1978	48.5	103.9
Հորդանան	1989	179.5	234.2
Մեքսիկա	1982	46.7	279.3
Մարոկո	1983	87.0	305.6
Պանամա	1983	88.1	162.0
Պերու	1978, 1984	80.9, 62.0	388.5, 288.9
Ֆիլիպիններ	1983	70.6	278.1
Լեհաստան	1981	N/A	108.1
Ռումինիա	1982	N/A	73.1
Ռուսաստանի Դաշնություն	1991, 1998	12.5, 58.5	N/A, 179.9
Տրինիդադ և Տոբագո	1989	48.1	112.8
Թուրքիա	1978	21.0	374.2
Ուրուգվայ	1983	63.7	204.0
Վենեսուելա	1982, 1995	48.6, 44.1	220.9, 147.2

Միջին եկամուտ ունեցող երկրները սահմանված են համաձայն Համաշխարհային բանկի (Global Development Finance): «Բացասական վարկային դեպքը» դեֆոլտն է կամ երկրի արտաքին պարտքի վերակառուցումը: Հարաբերակցությունները հաշվարկվել են բացասական դեպքի տարված վերջում պարտքի մեծությամբ, ինչը սովորաբար շեղում է ցուցանիշները դեպի վերև, քանի որ հիմնականում դեֆոլտն ուղեկցվում է ազգային արժույթի մեծ արժեզրկմամբ:

*Աղբյուր. Reinhart, Rogoff, Savastano (2003)*

Աղյուսակ 1-3. Սղաճ, արտաքին պարտքի դեֆոլտներ և երկրի ռիսկ. 1824-2001թթ.

	1958:1-2001:12թթ <sup>ա</sup> մոտ 40 տոկոս կամ ավելի սղաճ արձանագրած 12 ամիսների տեսակարար կշիռը	դեֆոլտների կամ վերակառուցումներ			Ինստիտուց իոնալ ներդրողի ռեյտինգը, 2002թ <sup>բ</sup> սեպտեմբեր
		քանակը 1824- 1999թթ	այդ վիճակում տարիների տոկոսը 1824- 1999թթ	դրանից հետո տարիներ ի թիվը	
Զարգացող երկրներ, որոնք 1824թ. հետո ունեցել են արտաքին պարտքի գոնե մեկ դեֆոլտ կամ վերակառուցում					
Արգենտինա	47.2	4	25.6	0	15.8
Բրազիլիա	59.0	7	25.6	7	39.9
Չիլի	18.6	3	23.3	17	66.1
Կոլումբիա	0.8	7	38.6	57	38.7
Եգիպտոս	0.0	2	12.5	17	45.5
Մեքսիկա	16.7	8	46.9	12	59.0
Ֆիլիպիններ	2.1	1	18.5	10	44.9
Թուրքիա	57.8	6	16.5	20	33.8
Վենեսուելա	11.6	9	38.6	4	30.6
<b>Միջինը</b>	<b>23.8</b>	<b>5.2</b>	<b>27.3</b>	<b>16</b>	<b>41.6</b>
Արտաքին պարտքի դեֆոլտի պատմություն չունեցող զարգացող երկրներ					
Հնդկաստան	0.0	0	0.0	N/A	47.3
Կորեա	0.0	0	0.0	N/A	65.6
Մալազիա	0.0	0	0.0	N/A	57.7
Սինգապուր	0.0	0	0.0	N/A	86.1
Թայլանդ	0.0	0	0.0	N/A	51.9
<b>Միջինը</b>	<b>0.0</b>	<b>0</b>	<b>0.0</b>	<b>N/A</b>	<b>61.7</b>
Արտաքին պարտքի դեֆոլտի պատմություն չունեցող զարգացած երկրներ					
Ավստրալիա	0.0	0	0.0	N/A	84.5
Կանադա	0.0	0	0.0	N/A	89.4
Նոր Զելանդիա	0.0	0	0.0	N/A	81.2
Նորվեգիա	0.0	0	0.0	N/A	93.1
ՄԹ	0.0	0	0.0	N/A	94.1
ԱՄՆ	0.0	0	0.0	N/A	93.1
<b>Միջինը</b>	<b>0.0</b>	<b>0</b>	<b>0.0</b>	<b>N/A</b>	<b>89.2</b>

ա. Սինգապուրի համար ժամանակահատվածն սկսում է 1962:1, Բրազիլիա՝ 1964:1, Թայլանդ՝ 1966:1, Թուրքիա՝ 1970:1, Կորեա՝ 1971:1: բ. 0-100 սանդղակով, որտեղ 100 նշանակում է պետական պարտքի դեֆոլտի նվազագույն հավանականություն.

Աղբյուր. Reinhart, Rogoff, Savastano (2003)

## Հավելված 2

Զարգացող 25 երկրների ներքին պետական պարտքը

	Ներքին պարտքը որպես ՀՆԱ տոկոս			Պարտքի կառուցվածքում ներքինի տեսակարար կշիռը		
	1990	1995	2004	1990	1995	2004
Արգենտինա	32.2	9.0	51.2	0.480	0.267	0.455
Բանգլադեշ	3.5	5.7	9.2	0.074	0.119	0.205
Բրազիլիա (94) <sup>b</sup>	40.8	32.5	50.8	0.640	0.694	0.690
Եգիպտոս	61.4	45.8	72.8	0.517	0.446	0.767
Թայլանդ	12.7	2.0	26.8	0.467	0.165	0.744
Թունիս	14.9	19.1	21.9	0.220	0.269	0.306
Թուրքիա	14.6	17.5	52.9	0.334	0.312	0.712
Ինդոնեզիա	2.9	4.5	34.3	0.063	0.119	0.504
Լեհաստան	27.4	20.1	36.2	0.323	0.402	0.762
Կոլումբի	3.4	12.7	32.3	0.136	0.387	0.516
Հունգարիա (91) <sup>b</sup>	69.3	80.4	44.2	0.550	0.600	0.678
Հնդկաստան	49.8	46.7	61.9	0.680	0.656	0.833
Մալազիա	58.8	35.1	44.2	0.698	0.585	0.843
Մեքսիկա	22.7	15.6	32.5	0.403	0.262	0.745
Մարոկո	27.0	33.2	50.5	0.323	0.323	0.647
Չեխիայի Հանր (93) <sup>b</sup>	12.1	9.8	16.9	0.412	0.356	0.637
Չիլի	56.7	36.2	26.8	0.573	0.778	0.747
Չինաստան	4.2	5.1	20.0	0.273	0.308	0.829
Պակիստան (93) <sup>b</sup>	38.5	37.1	40.7	0.486	0.484	0.503
Պերու (91) <sup>b</sup>	12.3	2.4	12.4	0.194	0.071	0.264
Ռուսաստան (93) <sup>b</sup>	10.2	14.1	6.9	0.119	0.281	0.292
Սլովակիայի Հանր (93) <sup>b</sup>	18.4	19.7	36.7	0.460	0.494	0.748
Վենեսուելա	12.1	14.0	17.2	0.183	0.193	0.402
Ուրուգվայ (91) <sup>b</sup>	24.6	17.2	29.5	0.506	0.440	0.287
Ֆիլիպիններ	28.1	37.7	41.2	0.309	0.484	0.494
<b>Միջին</b>	<b>26.3</b>	<b>22.9</b>	<b>34.8</b>	<b>0.377</b>	<b>0.380</b>	<b>0.584</b>

Աղբյուր. Հանսոն (2007)

a Ներառում է կենտրոնական բանկի պարտատոմսերը:

b Փակագծերում նշված տեղեկատվությունը վերաբերում է ժամանակաշրջանի սկզբին, կախված տվյալների առկայությունից:

c Սլովակիայի Հանրապետության տվյալները վերաբերում են 2003թ վերջին:

## Հավելված 3



Աղյուսակ X. Պետության նկատմամբ ներքին բանկային համակարգերի պահանջները  
(ՀՆԱ տոկոս)

	t-1	t+1	t+3		t-1	t+1	t+3
Արգենտինա	7	26	23	Կորեա	1	3	4
Բրազիլիա	11	12	17	Մեքսիկա	7	7	16
Թայլանդ	0	3	6	Ռուսաստան	9	10	7
Թուրքիա	28	29	26	Ուրուգվայ	5	9	6
Ինդոնեզիա	1	25	29	Ֆիլիպիններ	13	11	15

*Աղբյուր. ԱՄՀ, Համաշխարհային ֆինանսական վիճակագրություն և համաշխարհային տնտեսական տեղական:*

*Ներառում է միայն այն երկրները, որոնցում բանկային համակարգի ներդրումներում պետական հատվածի տեսակարար կշիռը t-1 t+3 ժամանակահատվածում գոնե մեկ տարում գերազանցում է ՀՆԱ 5 տոկոսը:*

*Կենտրոնական կառավարության հանդեպ բանկերի պահանջները, բացառությամբ Ռուսաստանի (ընդհանուր կառավարություն) և Թուրքիայի (կառավարություն)*

#### Հավելված 4

ՀՀ կառավարության ծրագրերում պետական պարտքին վերաբերող ձևակերպումներ

«Կառավարությունը կարևորում է Հայաստանի Հանրապետության պետական բյուջեի ծախսերի ներքին ռեսուրսներով ապահովվածությունը՝ հնարավորինս նվազեցնելով ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրներից կախվածությունը: Պետական ծախսերի ֆինանսավորումը փոխառու միջոցներով իրականացվելու է ներքին պարտքի և բացառապես արտոնյալ պայմաններով ներգրավված արտաքին վարկերի հաշվին: Յուրաքանչյուր տարվա պետական բյուջեի պակասուրդի արդյունավետ կառավարման շնորհիվ պետական պարտքը կպահպանվի տնտեսության զարգացման համար անվտանգ միջակայքում:»

*ՀՀ կառավարության 2007 թվականի հունիսի 21-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրի մասին» N 695-Ս որոշում*

«... երկրորդ՝ կառավարությունը կարևորում է Հայաստանի Հանրապետության պետական բյուջեի ծախսերի ներքին ռեսուրսներով ապահովվածությունը՝ հնարավորինս նվազեցնելով ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրներից կախվածությունը: Պետական ծախսերի ֆինանսավորումը փոխառու միջոցներով իրականացվելու է ներքին պարտքի, ինչպես նաև շահավետ պայմաններով ներգրավված արտաքին վարկերի հաշվին: Յուրաքանչյուր տարվա պետական բյուջեի պակասուրդի արդյունավետ կառավարման շնորհիվ պետական պարտքը կպահպանվի տնտեսության զարգացման համար անտանգ միջակայքում:»

*ՀՀ կառավարության 2008 թվականի ապրիլի 28-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրի մասին» N 380-Ս որոշում*

«... պետական ծախսերի ֆինանսավորումը փոխառու միջոցներով իրականացվելու է ներքին պարտքի, ինչպես նաև շահավետ-արտոնյալ պայմաններով ներգրավված արտաքին վարկերի հաշվին: Պետական բյուջեի պակասուրդի արդյունավետ կառավարման շնորհիվ պետական պարտքը կպահպանվի տնտեսության զարգացման համար անվտանգ միջակայքում:»

*ՀՀ կառավարության 2012 թվականի հունիսի 18-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրի մասին» N 730-Ս որոշում*

«... պետական ծախսերի ֆինանսավորումը փոխառու միջոցներով իրականացվելու է շահավետ պայմաններով ներգրավված ներքին և արտաքին վարկերի հաշվին:

Պետական բյուջեի պակասուրդի արդյունավետ կառավարման շնորհիվ պետական պարտքը կպահպանվի տնտեսության զարգացման համար անվտանգ միջակայքում:»

*ՀՀ կառավարության 2013 թվականի մայիսի 6-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրի մասին» N 515-Ս որոշում*

«Երկարաժամկետ հատվածում պարտքի կառավարման նպատակներից է պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրներում ներքին փոխառու միջոցների տեսակարար կշռի մեծացումը (տես աղյուսակ 9), 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 և շուկայի հետագա զարգացման համար:»

*ՀՀ կառավարության 2013 թվականի հուլիսի 4-ի «Հայաստանի Հանրապետության 2014-2016 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագիրը հաստատելու մասին» N 740-Ն որոշում*

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:

*ՀՀ կառավարության 2012 թվականի հունիսի 4-ի «Հայաստանի Հանրապետության 2013-2015 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագիրը հաստատելու մասին» N 740-Ն որոշում*

Հավելված 5

Տարբեր տարիների ՄԺԾԾ-ներում ՀՀ ներքին և արտաքին պետական պարտքերի մեծության վերաբերյալ կանխատեսումներն ու փաստացի ծավալները

Աղյուսակ 5-1. Տարբեր տարիների միջնաժամկետ ծախսային ծրագրերում ՀՀ կառավարության կողմից սահմանված ներքին պետական պարտքի նպատակային և փաստացի ցուցանիշները (միլիոն ՀՀ դրամ)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ՄԺԾԾ2008-2010	75.8	86.8	98.3						
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>									
ՄԺԾԾ2009-2011	100.4	123.7	152.4	186.2					
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>									
ՄԺԾԾ2011-2013			178.3	207.0	235.4	268.8			
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>			<i>5.3</i>	<i>5.8</i>	<i>6.1</i>	<i>6.5</i>			
ՄԺԾԾ2013-2015					249.5	282.6	321.0	363.5	
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>					<i>5.9</i>	<i>6.2</i>	<i>6.6</i>	<i>7.0</i>	
ՄԺԾԾ2014-2016						290.1	331.1	375.4	413.7
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>						<i>6.6</i>	<i>6.8</i>	<i>7.0</i>	<i>7.0</i>
փաստ	100.9	149.6	180.3	216.2	254.7				
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>	<i>2.8</i>	<i>4.8</i>	<i>5.2</i>	<i>5.7</i>	<i>6.4</i>				

Աղյուսակ 5-2. Տարբեր տարիների միջնաժամկետ ծախսային ծրագրերում ՀՀ կառավարության կողմից սահմանված արտաքին պետական պարտքի նպատակային և փաստացի ցուցանիշները (միլիոն ԱՄՆ դոլար)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	000000	000000	000000	000000	000000	000000	000000	000000	000000
ՄԺԾԾ2008-2010	1519.5	1565.6	1563.5						
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>	<i>15.6</i>	<i>14.2</i>	<i>12.7</i>						
ՄԺԾԾ2009-2011	1524.8	1524.8	1862.5	2067.3	2296.4				
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>	<i>15.7</i>	<i>14.1</i>	<i>13.7</i>	<i>13.5</i>	<i>13.3</i>				
ՄԺԾԾ2011-2013			3617.7	3804.5	4007.7	4089.7			
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>			<i>41.9</i>	<i>42.7</i>	<i>41.9</i>	<i>39.7</i>			
ՄԺԾԾ2013-2015					3895.9	4030.7	4169.3	4360.7	
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>					<i>36.1</i>	<i>34.7</i>	<i>33.5</i>	<i>32.7</i>	
ՄԺԾԾ2014-2016						3833.6	3928.6	4118.5	4315.0
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>						<i>35.1</i>	<i>33.8</i>	<i>32.1</i>	<i>30.4</i>
փաստ	1577.1	2966.7	3299.0	3568.2	3738.3				
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>	<i>13.6</i>	<i>36.1</i>	<i>34.7</i>	<i>36.4</i>	<i>37.7</i>				

Հավելված 6

ԱՄՆ կողմից իրականացված մշտադիտարկումների վրա հիմնված ՀՀ արտաքին պետական պարտքի վերաբերյալ կանխատեսումները<sup>27</sup> (միլիոն ԱՄՆ դոլար)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Պարտքի մեծության կանխատեսվող մեծությունները (ներկված են փաստացի տվյալները)</b>														
I SBA	1 591	1 818	2 962	3 493	3 697	3 628	3 508	3 394						
Article IV	1 449	1 577	2 967	3 336	3 700	3 736	3 490	3 321	3 167					
II EFF ECF		1 577	2 967	3 336	3 700	3 736	3 628	3 617	3 697	3 728				
<b>III EFF ECF այդ թվում</b>		<b>3 442</b>	<b>4 878</b>	<b>6 145</b>	<b>6 545</b>	<b>6 889</b>	<b>6 922</b>	<b>6 980</b>	<b>7 176</b>	<b>7 402</b>				
<i>պետական</i>		1 577	2 967	3 299	3 631	3 831	3 795	3 777	3 891	4 029				
<b>IV EFF ECF այդ թվում</b>			<b>4 878</b>	<b>6 145</b>	<b>6 752</b>	<b>7 135</b>	<b>7 260</b>	<b>7 348</b>	<b>7 577</b>	<b>7 838</b>	<b>8 150</b>			
<i>պետական</i>			2 967	3 299	3 544	3 830	3 857	3 839	3 953	4 091	4 273			
<b>V EFF ECF այդ թվում</b>			<b>4 878</b>	<b>6 145</b>	<b>7 252</b>	<b>7 729</b>	<b>7 962</b>	<b>8 207</b>	<b>8 548</b>	<b>8 905</b>	<b>9 238</b>			
<i>պետական</i>			2 967	3 299	3 568	3 831	3 929	3 993	4 146	4 311	4 452			
<b>VI EFF ECF այդ թվում</b>			<b>4 878</b>	<b>6 145</b>	<b>7 252</b>	<b>7 628</b>	<b>7 881</b>	<b>8 125</b>	<b>8 466</b>	<b>8 825</b>				
<i>պետական</i>			2 967	3 299	3 568	3 782	3 929	3 993	4 146	4 311				
<b>Արտաքին պարտքի փաստացի մեծությունը</b>						<b>3 738</b>	<b>3 904</b>							
<b>Պարտքի դիմաց վճարումների կանխատեսվող մեծությունները</b>														
I SBA		54.6	73.9	94.5	106.2	244.4	386.7	352.6	273.0					
Article IV				116.0	131.4	278.3	445.6	306.8	219.8	246.7	280.0	295.2		
II EFF ECF					105.0	252.8	412.2	278.7	176.2	172.6	179.6	182.9	184.3	
III EFF ECF					105.0	252.8	412.2	278.7	176.2	172.6	179.6	182.9	184.3	
IV EFF ECF						252.8	412.2	278.7	176.2	172.6	179.6	182.9	184.3	175.7
V EFF ECF					105.0	252.8	412.2	278.7	176.2	172.6	179.6	182.9	184.3	
VI EFF ECF					105.0	252.8	412.2	278.7	176.2	172.6	179.6	182.9	184.3	

<sup>27</sup> I SBA՝ 2009թ հուլիսի կանխատեսում (IMF Country Report No. 09/214), Article IV՝ 2010թ. դեկտեմբերի կանխատեսումը (IMF Country Report No. 10/350). II EFF & ECF՝ 2011թ հուլիսի կանխատեսում (IMF Country Report No. 11/178), III EFF & ECF՝ 2011թ դեկտեմբերի կանխատեսում (IMF Country Report No. 11/366), IV EFF & ECF՝ 2012թ. հունիսի կանխատեսում (IMF Country Report No. 12/153), V EFF & ECF՝ 2013թ փետրվարի կանխատեսում (IMF Country Report No. 13/34), VI EFF & ECF՝ 2013թ. հուլիսի կանխատեսում (IMF Country Report No. 13/238):

## Հավելված 7

ՀՀ կառավարության 2007թ և 2008թ ծրագրերով, ինչպես նաև ՀՀ կառավարության Կայուն զարգացման ծրագրով (այսուհետ՝ ԿԶԾ) նախատեսվում էր, որ ծրագրի իրականացման արդյունքում առողջապահության ոլորտին ուղղվող պետական ծախսերի ֆինանսավորումը կաճի և 2012թ. կկազմի ՀՆԱ 2.2 տոկոսը, իսկ կրթության ոլորտին ուղղվող պետական ծախսերի ֆինանսավորումը կաճի մինչև ՀՆԱ 3.5 տոկոսը (ՀՀ կառավարություն 2007, 2008ա, 2008բ): ՀՀ կառավարության 2012 և 2013 թվականներին հաստատված ծրագրերով առողջապահության պետական ֆինանսավորման նպատակային ցուցանիշներ չեն սահմանվել: Աղյուսակ 7.1-ում ներկայացված է կառավարության ռազմավարական ծրագրերով առողջապահության ոլորտների համար նախատեսված և փաստացի կատարված հատկացումների վերաբերյալ տեղեկատվությունը:

2008-2012թթ. ընթացքում ՀՀ պետական բյուջեից առողջապահության ոլորտին կատարված հատկացումները մոտավորապես 130 միլիարդ դրամով ավելի պակաս են եղել, քան նախատեսված է եղել ԿԶԾ-ով: Դարասկզբին պետական պարտքի վերակառուցման, արտոնյալ պայմաններով նոր միջոցների ներգրավման, ՀՀ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության իջեցման, դրամի արժեվորման և այլ դրական զարգացումների արդյունքում հաջողվել էր 2003-08թթ. պետական պարտքի դիմաց վճարվող տոկոսագումարների մեծությունը սահմանափակել 10-12 միլիարդ ՀՀ դրամի միջակայքում: Եթե ենթադրենք, որ կառավարության պարտքային քաղաքականության մեջ փոփոխություններ չկատարելու դեպքում հնարավոր կլիներ տոկոսադրույքները պահպանել նույն մակարդակում, ապա կարելի ասել, որ 2009թ. ի վեր միջոցների ներգրավման ազրեսիվ քաղաքականության արդյունքում պետական պարտքի դիմաց լրացուցիչ վճարած միջոցներն առողջապահության ոլորտ ուղղորդելու դեպքում հնարավոր կլիներ ամբողջությամբ կատարել ԿԶԾ-ով նախատեսված առողջապահության ֆինանսավորման ծրագիրը:

Աղյուսակ 7-1. ՀՀ կառավարության ռազմավարական ծրագրերով առողջապահության ոլորտի համար նախատեսված և փաստացի կատարված հատկացումները

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ԿԶԾ</b>			<b>54.6</b>	<b>66.1</b>	<b>81.2</b>	<b>103.3</b>	<b>126.4</b>			<b>193.8</b>
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>			1.5	1.6	1.7	2.0	2.2			2.5
<i>Բյուջեի ծախսերի %</i>			6.3	6.6	7.1	7.9	8.5			9.2
<b>Փաստ (մլրդ դրամ)</b>	<b>39.5</b>	<b>46.9</b>	<b>50.0</b>	<b>56.2</b>	<b>63.3</b>					
<i>ՀՆԱ տոկոս</i>	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	1.7	1.6			
<i>Բյուջեի ծախսերի %</i>	6.9	6.2	6.2	6.1	5.9	6.4				
<b>ԿԶԾ(ՀՆԱ %)</b>	<b>փաստ</b>		<b>ծրագիր</b>							
Ընդամենը եկամուտներ	20.2	22.4	21.6	22.1	22.1	22.4	...	...	...	24.2
Հարկային եկամուտներ	17.7	19.3	20.1	20.8	21.2	21.6	...	...	...	23.5
Ընդամենը ծախսեր	21.6	23.9	24.1	24.2	24.4	24.7	...	...	...	26.8
<b>Փաստ (ՀՆԱ %)</b>										
Ընդամենը ծախսեր				29.9	27.6					
Ընդամենը եկամուտներ				22.2	22.5					
<b>ՀՆԱ ցուցանիշներ (մլրդ դրամ)</b>										
ԿԶԾ			3671.7	4169.3	4703.2	5280.7				7837.8
Փաստ		3148.7	3568.2	3141.7	3460.2	3777.9	3997.6			
<b>ՀՆԱ ցուցանիշներ (մլն ԱՄՆ դոլար)</b>										
ԿԶԾ			12022	13651	15399	17290				25662
Փաստ		9204	11662	8648	9260	10142	9950			



## Հավելված 8

### ՀՀ վարչապետի պատասխաններ Հյուսիս-հարավ ավտոմայրուղու շինարարության դադարեցման մասին

2014թ փետրվարի 26-ին պատասխանելով ԱԺ Բարգավաճ Հայաստան խմբակցության պատգամավոր Վահան Բաբայանի հարցին ՀՀ վարչապետն ասել է<sup>28</sup>.

«Խնդիրը կայանում է նրանում, որ Հայաստանի Հանրապետությունում չկային այն կարողությունները, որոնք պետք է հնարավորություն տային մեզ առաջինը, նախագծել նման ճանապարհներ: Մենք չունեինք գիտելիքներ, չունեինք մասնագետներ և չունեինք նորմատիվ ակտեր: Երկրորդը, մենք չունեինք փորձ, գիտելիքներ և կարողություններ ինչպես են կառավարվում նմանատիպ մեծածավալ ներդրումների պարագայում ճանապարհային շինարարությունը: Դա նաև բացասաբար է անդրադարձել 2013 թվականի տնտեսական աճի ցուցանիշի վրա, որովհետև մենք չենք կատարել բավականին մեծ ծավալի կապիտալ ներդրումներ, քանի որ նախապատվությունը տվել ենք որակին»

Վարչապետը նաև ավելացրել է, որ լրացուցիչ կապիտալ ներդրումներ են սպասվում այս բնագավառում, քանզի 900 միլիոնն էլ բավարար չի լինելու ավտոճանապարհի աշխատանքներն ավարտելու համար:

### ՀՀ ֆինանսների նախարարության մամուլի կենտրոն<sup>29</sup>

**ՍՏՈՐԱԳՐՎԵՑ      ՀՅՈՒՄԻՍ-ՀԱՐԱՎ      ՃԱՆԱՊԱՐՀԱՅԻՆ      ՄԻՋԱՆՑՔԻ  
ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԾՐԱԳՐԻ ԵՐՐՈՐԴ ՄԱՍՆԱԲԱԺԻՆԸ**

Մարտի 11-ին ՀՀ ֆինանսների նախարար Դավիթ Սարգսյանը և Հայաստանում Ասիական զարգացման բանկի մշտական ներկայացուցիչ Դեյվիդ Դոլը ստորագրեցին «Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի ներդրումային ծրագրի երրորդ մասնաբաժինը` 100 մլն դոլարի չափով վարկային համաձայնագիրը:

Ներդրումային այս ծրագրի նպատակն է ստեղծել արդյունավետ, անվտանգ և կենսակայուն Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցք, որը կապահովի Հայաստանի ներքին տարածքների միջև ինչպես նաև այլ երկրների հետ միջազգային կապը:

<sup>28</sup> <http://www.azatutyun.am/audio/audio/1087789.html>

<sup>29</sup> <http://minfin.am/index.php?art=1518&lang=1>

Համաձայնագրի երրորդ մասնաբաժինը կազմված է հետևյալ հիմնական բաղադրիչներից՝

- Թալին և Լանջիկ քաղաքների միջև գտնվող մոտ 18.7 կմ երկարությամբ երկուղի ճանապարհային հատվածի վերակառուցում և դրա ընդլայնում՝ վերածելով այն երկկողմանի երթևեկության քառուղի մայրուղու,
- Երկարաժամկետ ճանապարհային ենթաուղորտային ծրագրի, ճանապարհային ակտիվների կառավարման և ընթացիկ պահպանության վարչական համակարգի մշակում և իրականացում,
- Հյուսիս-հարավ միջանցքի մոտ 304 կմ երկարությամբ Արտաշատից Քաջարան հատվածի տեխնիկատնտեսական ուսումնասիրության պատրաստում,
- Ծրագրի իրականացմանն աջակցություն և «Հյուսիս-հարավե ճանապարհային միջանցքի ներդրումային ծրագրի հետագա մասնաբաժնի նախապատրաստում, այդ թվում՝ տեխնիկատնտեսական ուսումնասիրության և ճարտարագիտական մանրամասն նախագծի պատրաստում: