

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

Վերջնական հաշվետվություն

Հեղինակ՝ Արսակ Քյուրումյան

Երևան

Մայիս 2014թ

Հեսագրությունը կատարվել է 2013թ հոկտեմբեր - 2014թ. մայիս ժամանակահատվածում: Հեսագրության արդյունքում ի հայտ եկած սվյալները և դրանց հիման վրա կատարված եզրակացությունները 2014թ. ապրիլի 28-ին ներկայացվել են Աճի պլանի հյուրանոցում: Վերջնական հաշվետվությունը մշակվել է այդ և հետագայում մի շարք այլ ընկերությունների ժամանակ ստացված դիտողությունների, մեկնաբանությունների և առաջարկությունների հիման վրա: Հեղինակը շնորհակալություն է հայտնում դիտողություններ, մեկնաբանություններ և առաջարկություններ ներկայացնողներին:

Սույն հեսագրությունը հնարավոր է դարձել Բաց հասարակության հիմնադրամներ - Հայաստանի ամբողջական ֆինանսական օժանդակության շնորհիվ՝ քաղաքականության կրթաթոշակներ նախաձեռնության ծրագրի շրջանակներում: Հոդվածում տեղ գտած վերլուծություններն արտահայտում են հեղինակի տեսակետը և կարող են չհամընկնել Բաց հասարակության հիմնադրամներ - Հայաստանի դիրքորոշումների ու տեսակետների հետ:

Բովանդակություն

Սեղմագիր...

Ներածություն ...

Միջազգային փորձի և պետական պարտքի վերաբերյալ գրականության  
նստումնասիրություն

ՀՀ պետական պարտքի ներկայացում

Վերլուծություն

Եզրակացություն և ամփոփում

Առաջարկություններ

Աղբյուրներ

## Սեդնագիր

Վեջին տարիներին ՀՀ պեսական պարտքը կտրուկ ավելացել է 2008թ. վերջում 584.6 միլիարդ դրամից 2013թ. վերջում հասնելով 1861.3 միլիարդ ՀՀ դրամի (այսուհետ՝ դրամ): ՀՀ կառավարությունը պնդում է, որ պեսական պարտքը կայուն է և մտահոգության պատճառ չի կարող հանդիսանալ:

Այս հետազոտության շրջանակներում անդրադարձ է կատարվել պեսական պարտքի դիմաց հաշվեգրվող և վճարվող տնտեսների մեծությանը, պեսության ազատ դրամական միջոցների առկայությանը, պեսական բյուջեի պակասուրդի և պեսական պարտքի անի մեծությունների զգալի տարբերություններին, պարտքների գրավելու իրավասությանը, ներդրումների դուրսմղմանը, այլ հանգամանքներին:

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

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

## Երաժույթուն

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 ճնշմանը, եթե ներգրավված միջոցներն արդյունավետ են օգտագործվում, այնպես էլ խոչընդոտել ճնշմանը, եթե պարտքի սպասարկումն ու մարումը մեծ ֆինանսական միջոցներ են կլանում, որոնք կարող էին օգտագործվել պետության արջև ծառայած այլ խնդիրներ լուծելու համար:

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 բարելավելու նպատակաուղղված առաջարկություններ:

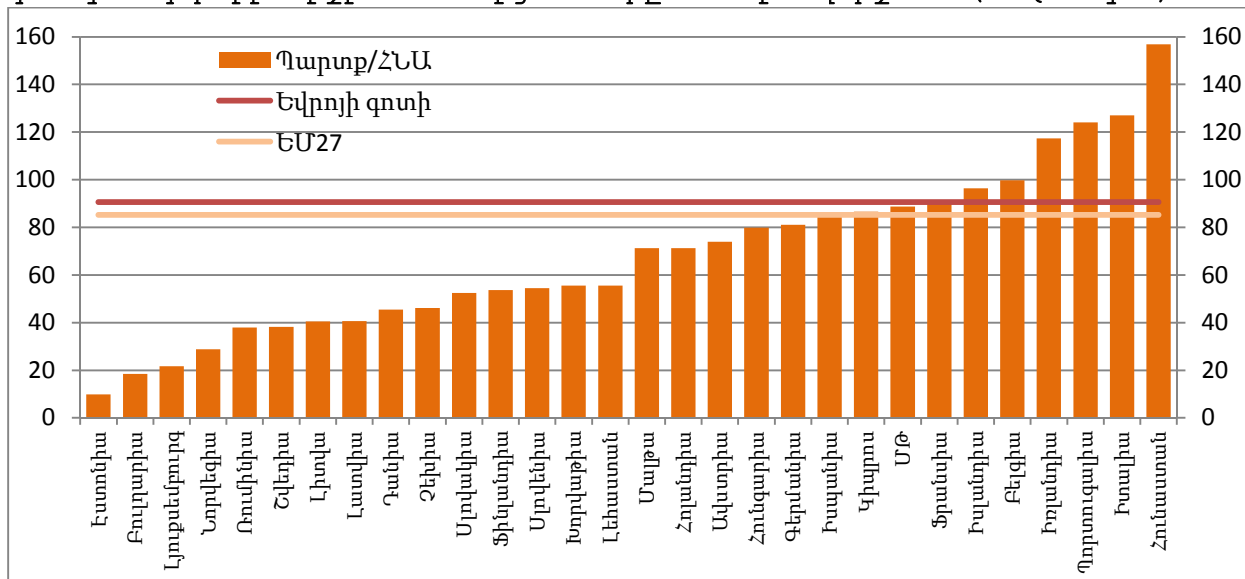
## 1. Միջազգային փորձի և պեսական պարսփի վերաբերյալ գրականաության ուսումնասիրություն

Երկրները արտաքին և ներքին շուկաներից ազգային արժույթով և արտարժույթով պարսփ են վերցնում երեք հիմնական նպասակներով.

1. ֆինանսավորել պեսական բյուջեի պակասուրդը,
2. ֆինանսավորել որոշակի կոնկրետ ծրագրեր (սովորաբար ներդրումային),
3. համալրել միջազգային պահուսները:

Պեսական պարսփի համեմատաբար զարգացած համակարգեր ունեն Եվրամիության անդամ երկրները, որոնց պեսական պարսփի առավելագույն մեծությունը սահմանվել է Մասսրիխտյան համաձայնագրերով: Դրանց համաձայն անդամ պեսությունների պեսական պարսփը չպետք է գերազանցի ՀՆԱ 60 տկոսը:

Պատկեր 1.1. Եվրամիության անդամ երկրների պեսական պարսփը, անդամ 27 երկրների պեսական պարսփի միջին մեծությունը և Եվրագոսու երկրների պեսական պարսփի միջին մեծությունները 2012թ. վերջում (ՀՆԱ տկոս)



Վերջում. Eurostat

Համաձայն Claessens, Klingebiel և Schmukler-ի (2003) ներդրողների շրջանակն ընդլայնելու նպատակով փոքր երկրներն ավելի շատ են պարսփ թողարկում արտարժույթով: De Fontenay, Milesi-Ferretti և Pill-ը (1995) բացահայտել են, որ արտասահմանում ավելի ցածր տկոսադրույթները երկրներին ստիպում են ավելացնել պեսական պարսփի կառուցվածքում արտարժույթով գնանշված պարսփի ռեսակարար կշիռը: Pecchi

և di Meana-ն (1998) եզրակացրել են, որ միջոցների ներգրավման արժույթի ընթացության հարցում վճռորոշ դեր են խաղում սպասվող ծախսերը: Baksay, Karvalits և Kuti-ն պնդում են, որ չնայած արտարժույթով թողարկված պարտք կարող է օգնել էականորեն ավելացնել միջազգային պահուսները, այն կարող է լուրջ դժվարություն առաջացնել պահուսների համարժեքությունը գնահատելիս, հասկապես ճգնաժամերի ժամանակ, երբ մեծանում է պահուսների կարիքը և գրեթե անհնար է դառնում մարվող պարտքի վերաֆինանսավորումը (Baksay, Karvalits և Kuti 2012): Bua, Pradelli and Presbitero-ն զսնում են, որ եթե ոչ HIPC<sup>1</sup> երկրների պեսկան պարտքի կառուցվածքում զգալի է պարտասունների շեսակարար կշիռը, ապա HIPC երկրների պարտքի կառուցվածքում մեծ է ԿԲ-ից սացած վարկերի շեսակարար կշիռը, ինչը հեղինակները բացատրում են ֆինանսական շուկաների նվազ զարգացմամբ: Չարգացող երկրների պարտքի ժամկետայնությունը 1996-2011թթ աճել է ի հաշիվ երկարաժամկետ պարտավորությունների շեսակարար կշռի 52 տկոսից 67 տկոս աճի, ինչը հիմնականում պայմանավորված է բացառապես ոչ HIPC երկրների պեսկան պարտքի կառուցվածքում երկարաժամկետ պարտավորությունների շեսակարար կշռի ավելացմամբ: (Bua, Pradelli and Presbitero 2014)

Չարգացող երկրները պեսօ 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>2</sup> ՎՄԵ-ի դրամավարկային իշխանությունների կողմից տկոսադրույթների արդյունք էին, որից հետո այդ երկրների սնեստությունների աճի սեմպերը հեսազայում շաս ցածր էին ամբողջ սասնամյակի ընթացքում: Stiglitz-ի կարծիքով (2007) զարգացող երկրներին վարկատուները մեծ ծավալով վարկեր են սալիս, նրանց վրա թողնելով տկոսադրույթների, փոխարժեքի, եկամուտների և այլ գործոնների սասանումների հետ կապված ռիսկերը: Ոչ խոհեմ վարժագծի համար հարկավոր է մեղադրել ոչ միայն զարգացող երկրների կառավարություններին, այլ նաև վարկատուներին, որոնք ունենալով ռիսկերի կառավարման ավելի զարգացած համակարգեր, մեծ ծավալով վարկեր են տրամադրում սնեստապես կասկածելի արդյունավեսություն ունեցող ծրագրերի ֆինանսավորման համար: Չարգացող և զարգացած երկրների պարտքի կառավարման միջև հիմնական տարբերությունը հսակ գործող օրենսդրական և կառավարչական համակարգերի և պեսկան պարտքի կառավարման ռազմավարություններ կամ նպատակների առկայության մեջ:

<sup>1</sup> Մեծ պարտք ունեցող աղքատ երկրներ (HIPC - highly indebted poor countries)

<sup>2</sup> Վրգենսիմա՝ 1981թ., Չիլի և Մեքսիկա՝ 1982թ., Բրազիլիա՝ 1983թ.:

Համաշխարհային բանկի (2007) հետազոտությունները վկայում են, որ զարգացող երկրներից փչերն ունեն պետական պարտքի կառավարման նպասակներ և ռազմավարություն: Չարգացող երկրների օրենսդրություններում շատ հաճախ նաև աղավաղված է պետական պարտք ներգրավելու իրավունք ունեցող պետական պաշտոնյաների շրջանակը: Համաձայն Wheeler-ի զարգացող և զարգացած երկրների պետական պարտքի կառավարման համակարգերի տարբերություններից մեկն այն է, որ զարգացող երկրներում պետական պարտքի կառավարման գործառույթը գերծ է փողափական 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 նպասակային ցուցանիշներին:

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>3</sup>:

Reinhart, Rogoff և Savastano-ն ուսումնասիրել են վերջին երկու հարյուր տարիների զարգացող երկրներ կապիտալի հոսքերի ցիկլերը (Reinhart, Rogoff, Savastano 2003) և եկել են եզրակացության, որ պետական պարտքի ընդունելի վերին շեմը յուրաքանչյուր երկրի համար առանձնահատուկ է և կախված է նախկին դեֆոլտների և սղաճի պատմությունից: Պարտք չհանդուրժող որոշ երկրների դեպքում, դրա առավելագույն թույլատրելի ծավալը չի գերազանցում ՀՄԱ 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 նպասակով արտաքին աղբյուրներից ներգրավելիք միջոցների ծավալի վերաբերյալ որոշումներ կայացնելու համար:

---

<sup>3</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):



Hanson-ի (2007) կողմից համեմատաբար մեծ ֆինանսական համակարգ ունեցող 25 զարգացող երկրների սվյալների ուսումնասիրության արդյունքում պարզվել է, որ որպես ՅՋՍՍ սոկոս 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 մասն աճը Hanson-ը բացատրում է (1) ֆինանսական ճգնաժամով, (2) կապիտալ հոսքերը ստերիլացնելու փորձերով, (3) ներքին շուկայից պարտք ներգրավելու գրավչությամբ, և (4) զարգացող երկրների արժույթներով զննված 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 ՅՋՍՍ 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 հասվածից և վստահել ֆինանսական կայունությունը:

Ցածր եկամուտ ունեցող և զարգացող 93 երկրների 1975-2004թթ. ներքին պարտքի սվյալներն ուսումնասիրելու արդյունքում Ali Abbas ու Christensen-ը գտել են, որ ներքին պարտքի փոքր ծավալները (որպես ՅՋՍՍ-ի և ավանդների տոկոս, ներքին պարտքը կազմել է համապատասխանաբար 6.5 և 22 տոկոս) դրական ազդեցություն են ունեցել ճնշեցական աճի վրա, բարելավել են դրամավարկային օդափակմանությունը, խթանել են ֆինանսական շուկայի զարգացումը, բարելավել են ներքին հաստատություններն ու հաշվետվողականությունը, մասնավոր խնայողությունները և ֆինանսական միջնորդությունը (հասկապես, եթե պարտքը շուկայական է, իրական տոկոսադրույթները դրական են և պարտատուների սեփականատերերը բանկային համակարգը չի): Երբ ներքին պարտքը գերազանցում է բանկային ավանդների 35 տոկոսը, այն խոչընդոտում է դառնում ճնշեցական աճի համար, դուրս է մղում մասնավոր ներդրումները և վնասում է բանկային համակարգի արդյունավետությանը (Ali Abbas և Christensen 2007):

Reinhart և Rogoff-ը հավաքել և ուսումնասիրել են 64 երկրների ներքին պետական պարտքի վերաբերյալ 1914թ. ի վեր կուտակված սվյալները

(Reinhart և Rogoff 2008) և եզրակացրել, որ ներքին պեսական պարսփ վերաբերյալ սվյալների սակավությունը առիթ է դարձել, որպեսզի հեսագոսողների մեծ մասը մսածեն, որ 2000-ականների սկզբի ներքին պեսական պարսփ աճը նոր իրողություն է և ձևավորվի կարծիք, որ ներքին պեսական պարսփը փոքր դեր է խաղում զարգացող և հես-կոնֆլիկտային երկրների պեսական ֆինանսներում:

Stiglitz-ի կարծիքով ճգնաժամային պահերին կապիտալի շուկաների ազատականացման և տկոսադրույթների բարձրացման ՄՄՅ պահանջները սեղին չեն (Stiglitz 2002), քանի որ ավելի են խորացնում ճգնաժամն այն պահին, երբ սնեսունությունները ցածր տկոսադրույթով վարկերի կարիք ունի: Կապիտալի շուկաների ազատականացումն այս դեպքում ուղղակի չի ծառայում իր նպատակին, քանի բարձր տկոսադրույթների պատճառով ձեռնարկությունները գերծ են մնում մեծ ծավալներով վարկեր ներգրավելուց:

1983թ պարսփային ճգնաժամից հեսո գրած իր հողվածում Krugman արսահայտում է այն կարծիքը, որ պարսփով գերծանաբեռնված երկրների հես կապված Մրծույթի Միջագային Հիմնադրամն (այսուհես` ՄՄՅ) ու ՄՄԵ կարող են ունենալ երկու մոսեսում (Krugman 1988). 1) վերաֆինանսավորել պարսփը, սկնկալելով, որ հեսագայում, սնեսական դրական զարգացումների դեպքում, երկիրն ի վիճակի կլինի մարել կուսակած պարսփերը; 2) ներել պարսփի մի մասը: Սակայն Krugman-ի կարծիքով այս մոսեսումն աղավաղում է պարսպան երկրների խթանների համակարգը, քանի որ սնեսական հաջողությունների դեպքում դրանից առաջին հերթին շահելու են պարսսերերը:

Stiglitz-ը (2002) ՄՄՅ-ին մեղադրում է կարիքի մեջ գսնվող զարգացող երկրներին, որոնք ֆինանսական միջոցներ գսնելու հուսահատ ջանքերից ելնելով դիմում են իրենց, ծանր պայմաններ պարսադրելու մեջ: Stiglitz-ը նշում է, որ հեսադարձ հայացք գցելով ՄՄՅ-ն համաձայնել է, որ այն շատ խիստ պայմաններ է թելադրել (օրինակ` 1997թ. Կորեային), սակայն ծրագրերը մշակելիս արդեն բազմաթիվ սնեսագեսներ այն կարծիքին էին, որ դրանք իմասագուրկ են: Սակայն նրանք չէին համարձակվում բարձրաձայնել իրենց կարծիքը, քանի որ եթե ՄՄՅ բացասական կարծիք ունենար սեղական սնեսագեսների կողմից պարսասված ծրագրի վերաբերյալ, ապա դրա հեսանքով երկիրը ոչ միայն չէր սսանա որևէ դրամական միջոց ՄՄՅ-ից, այլ կզրկվեր նակ մասնավոր ներդրողներից միջոցներ ներգրավելու հնարավորությունից, քանի որ վերջիններս մշսպես հեսուում են ՄՄՅ խորհուրդներին: Stiglitz-ի մեկնաբանությամբ ՄՄՅ մասնագեսների կարծիքով գոյություն ունի միայն մեկ ճիշտ ուղի (ՄՄՅ մասնագեսների կողմից առաջարկվողը) և ազգային իշխանությունների կողմից դրա

չընդունումը նշանակում է, որ երկիրը շեղվել է այդ ուղղուց<sup>4</sup>: Եման մոտեցումը խիստ սարօրինակ է, քանի որ զարգացող երկրները զրկվում են սեփական լուծումները փնտրելու հնարավորությունից այն դեպքում, երբ արևմտյան զարգացած պետությունների կառավարությունները քաղաքական և սնտեսական որոշումներ կայացնելիս դիտարկում են բազմաթիվ տարբերակներ, որոնք խորությամբ քննարկվում են խորհրդարաններում և աշխատում են ընդունել որոշումը, որը հաշվի է առնում սվյալ երկրի ոչ միայն սնտեսական ու քաղաքական առանձնահատկությունները, այլ նաև արհմիությունների դերն ու ուժը, սնանկացման մասին օրենսդրության առանձնահատկությունները և մի շարք այլ հանգամանքներ: Stiglitz-ը (2007) նշում է, ՎՄՅ-ն և Համաշխարհային բանկն ընդունել են, որ նախկինում բազմաթիվ 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 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 կնիքվների տեսքով ամրության որոշակի պաշար ունենալ ժամանակին և ամբողջ ծավալով պարտավորությունները կատարելու համար: Արդյունավետության և անվսանգության միջև հավասարակշռությունը զսնելը դժվար խնդիր է: Սակայն այն լուծվել է մի շարք երկրների կառավարությունների կողմից: Օրինակ, Ֆրանսիայի կառավարությունը երկար տարիներ զանապետական միասնական հաշվի մնացորդի միջին օրական ցուցանիշի համար վերին շեմ էր

---

<sup>4</sup> Չարգացող երկրների պարտքը ներելու նախաձեռնություններն ավելի շատ իշխանությունն սվեցին ՎՄՅ-ին, քանի որ եթե երկիրը չէր մշակում ՎՄՅ հետ փոխհամաձայնեցված սնտեսական ծրագրի (իսկ փոխհամաձայնեցվածն այս դեպքում նշանակում էր ՎՄՅ մասնագետների կազմած ծրագրի ընդունում), այն չէր ընդգրկվում պարտքի ներման ծրագրերում: Stiglitz-ը նշում է, որ նման դեպքերում ՎՄՅ-ն հայտարարում է, որ «the country has gone “off track”»:

սահմանում 100 միլիոն եվրո<sup>5</sup>: 2012թ համար Ֆրանսիայի զանձապեսարանը կանխիկ հոսքերի կառավարման համար երեք հիմնական նպասակ էր սահմանել (AFT 2012) .

1. Առավելագույն արդյունավետ եղանակով կառավարել ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցները:
2. Օպտիմալացնել Ֆրանսիայի ԿԲ-ում զանձապեսարանի հաշվի օրվա վերջի մնացորդը, ելնելով շուկայական իրավիճակից<sup>6</sup>:
3. Հասնել զանձապեսարանում հաշիվներ ունեցող հաճախորդներից իրենց միջոցների առաջիկա օգտագործման վերաբերյալ վաղաժամկետ զգուշացումների բարելավման:

---

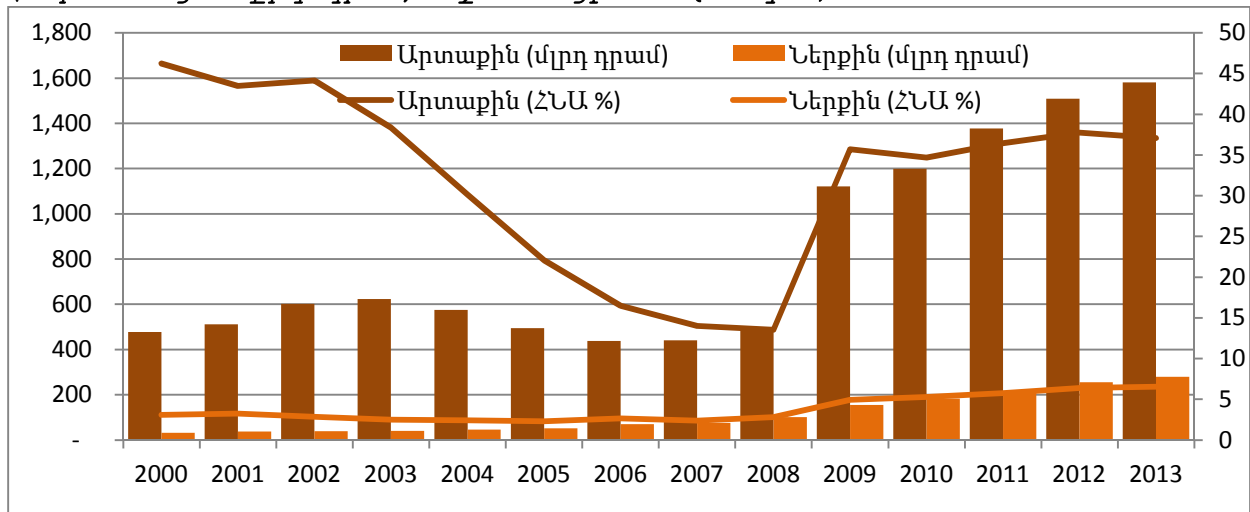
<sup>5</sup> Օրական 20 միլիարդ եվրո և ավելի շրջանառության պայմաններում: Ֆրանսիայի զանձապեսարանի հաշվի միջին օրական շրջանառությունը 2012թ. կազմել է 30.3 միլիարդ եվրո:

<sup>6</sup> Նախատեսվում էր յուրաքանչյուր օրվա վերջում զանձապեսարանի հաշվին ունենալ 70-80 միլիոն եվրո, իսկ ցածր տնկոսադրույթների օրերին՝ 290-310 միլիոն եվրո: Ցածր տնկոսադրույթների օրերին զանձապեսարանը չի կարողանում ազատ դրամական միջոցները սեղաբաշխել ֆինանսական շուկայում, քանի որ տնկոսադրույթները շատ ցածր են, երբեմն նույնիս բացասական:

## 2. ՀՀ պետական պարտքի ներկայացում

Հայաստանն սկսել է պարտք ներգրավել անկախացումից ի վեր: ՀՀ պետական պարտքն առավելագույն մեծության հասել է 2000թ., երբ այն կազմում էր ՀՆԱ 49.3 տոկոսը<sup>7</sup>: Պետական պարտքը կտրուկ ավելացել է 2009թ. (պատկեր 2.1):

**Պատկեր 2.1. Հայաստանի պետական պարտքի ցուցանիշները 2000-2013թթ (ձախ առանց՝ մլրդ դրամ, աջ առանցք՝ ՀՆԱ տոկոս)**



Աղբյուր. ՀՀ պետական պարտքի վերաբերյալ հաշվետվություններ

Եթե նախկինում ՀՀ կառավարությունը ձգտում էր արտաքին պետական պարտքը փոխարինել ներքինով, ապա վերջին տարիներին հրաժարվել է այդ գաղափարից<sup>8</sup>: Պետական պարտքի կառուցվածքում ներքին պետական պարտքի տեսակարար կշիռն ավելանում էր 1995թ. ի վեր և 2008թ. հասավ իր առավելագույն մեծությանը՝ ՀՀ պետական պարտքի 17.3 տոկոս (պատկեր 2.2): Արտաքին աղբյուրներից մեծ ծավալով միջոցների ներգրավման արդյունքում 2009թ. ներքին պարտքի տեսակարար կշիռը պարտքի կառուցվածքում նվազեց մինչև 11.8 տոկոս:

2004-2008թթ. որպես ՀՆԱ տոկոս պետական պարտքի մեծության նվազման գործում մեծ նշանակություն է ունեցել դրամի արժևորումը: Պատկեր 2.2-ում ներկայացված են ՀՀ արտաքին պետական պարտքի 1999-2013թթ մեծությունները:

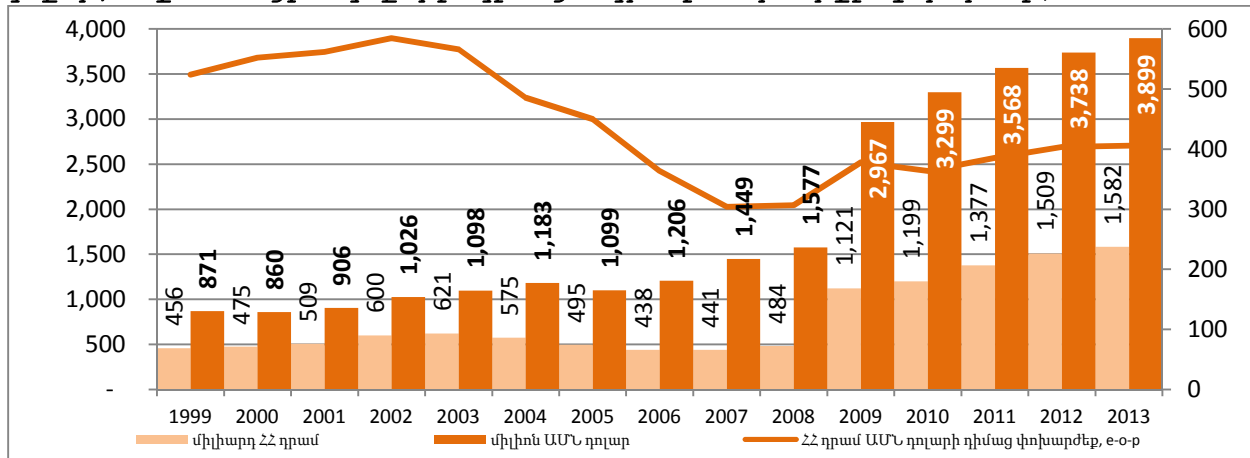
Եթե դրամը կտրուկ չարժևորվեր 2002-2008թթ., 2002թ. տարևերի մեկ դոլարի դիմաց 584.89 դրամից 2008թ. տարևերին հասնելով 306.73 դրամի, ապա որպես ՀՆԱ տոկոս պետական պարտքի մեծության նվազումն ավելի

<sup>7</sup> Այդ թվում արտաքին պարտքը կազմում էր ՀՆԱ 46.2 տոկոսը, ներքինը՝ 3.1 տոկոսը:

<sup>8</sup> ՀՀ կառավարության 2007թ հունիսի 21-ի N695-Ս, 2008թ ապրիլի 28-ի N380-Ս, 2012թ հունիսի 18-ի N730-Ս և հունիսի 4-ի N740-Ս, 2013թ մայիսի 6-ի N515-Ս և հունիսի 4-ի N740-Ս որոշումներ:

փոքր կլիներ<sup>9</sup> : 2009թ. պեսական պարտքի ցուցանիշների վասթարացումը պայմանավորված է եղել ոչ միայն արտաքին աղբյուրներից մեծածավալ ներգրավումներով և ՀԵԱ 14 տկոսս անկմամբ, այլ նաև դրամի 23 տկոսս արժեգրկմամբ<sup>10</sup> :

**Պատկեր 2.2. Հայաստանի արտաքին պեսական պարտքի մեծությունների փոփոխությունները 1999–2013թթ (ծախ առանցք՝ միլիարդ դրամ և միլիոն դոլար, աջ առանցք՝ դոլարի դիմաց դրամի տարևերջի փոխարժեք)**



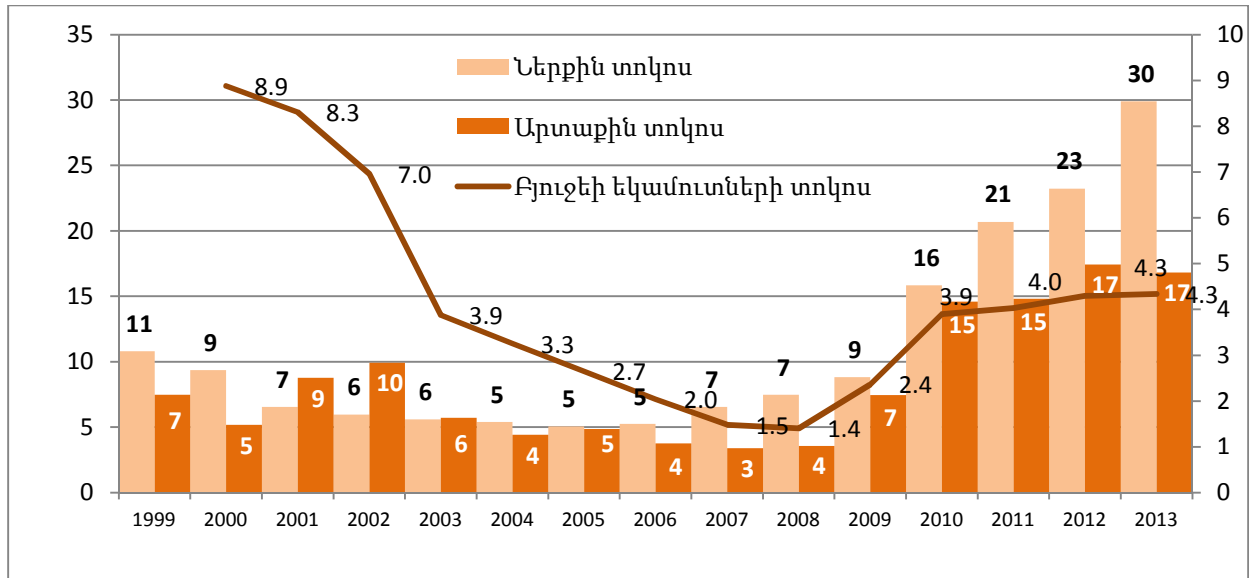
Աղբյուր. ՀՀ պեսական պարտքի վերաբերյալ տարեկան հաշվետվություններ:

Մինչև 2009թ. ՀՀ արտաքին պեսական պարտքի դիմաց հաշվարկվող տկոսսագումարները փոքր մեծությունը հիմնականում պայմանավորված էր ներգրավվող ֆինանսական միջոցների արտոնյալությամբ: ՀՀ ներքին պեսական պարտքի դիմաց հաշվարկվող տկոսսագումարները մեծ թիվ չէին կազմում, հիմնականում պայմանավորված ներքին պարտքի փոքր մեծությամբ: 1999–2013թթ. պեսական արտաքին և ներքին պարտքի դիմաց վճարված տկոսսագումարների մեծությունը ներկայացված է պատկեր 2.3–ում: 2009թ. ի վեր ՀՀ արտաքին պեսական պարտքի դիմաց վճարվող տկոսսների մեծությունը կտրուկ ավելացել է ինչպես պարտքի մեծության ավելացման, այնպես էլ նոր ներգրավված պարտքի նվազ արտոնյալության պատճառով: 2009թ. ի վեր ավելացել են նաև ներքին պեսական պարտքի դիմաց վճարվող տկոսսների մեծությունները, ինչը հիմնականում պայմանավորված է 2008թ. ի վեր ներքին ֆինանսական շուկայում թողարկվող պեսական պարտատուների ծավալների ավելացմամբ:

**Պատկեր 2.3. ՀՀ պեսական պարտքի դիմաց վճարված տկոսսագումարները 1999–2013թթ (ծախ առանցք՝ մլրդ դրամ, աջ առանցք՝ բյուջի ծախսերի տկոսս)**

<sup>9</sup> Հիմնականում պայմանավորված կլիներ ՀԵԱ աճի բարձր տեմպերով:

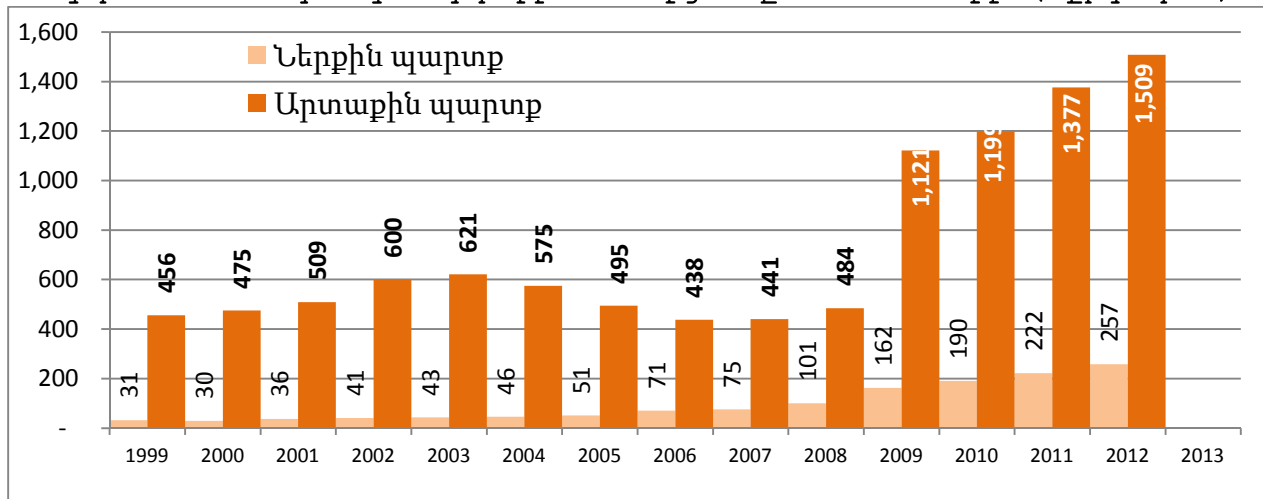
<sup>10</sup> Այսպես, եթե 2009թ. և 2008թ. տարեկան փոխարժեքները լիներին նույնը, ապա 2009. վերջում ՀՀ արտաքին պեսական պարտքը կկազմեր ոչ թե 1121 միլիարդ դրամ, այլ 910 միլիարդ դրամ:



Նկար 2.3. ՀՀ պետական պարտքի և պետական բյուջեի վերաբերյալ հաշվետվություններ

ՀՀ կառավարությունն սկսում է իր կողմից հավաքագրվող եկամուտների ամենից կայուն աղբյուրի համեմատ ավելի մեծ ծավալով միջոցներ հասկացնել պետական պարտքի սպասարկման համար<sup>11</sup>, ինչը նշանակում է, որ հարաբերականորեն նվազում են այլ նպասակներով կատարվող հասկացումները<sup>12</sup>:

Պատկեր 2.4. ՀՀ պետական պարտքի մեծությունը 1999-2013թթ (մլրդ դրամ)



Նկար 2.4. ՀՀ պետական պարտքի հաշվետվություններ

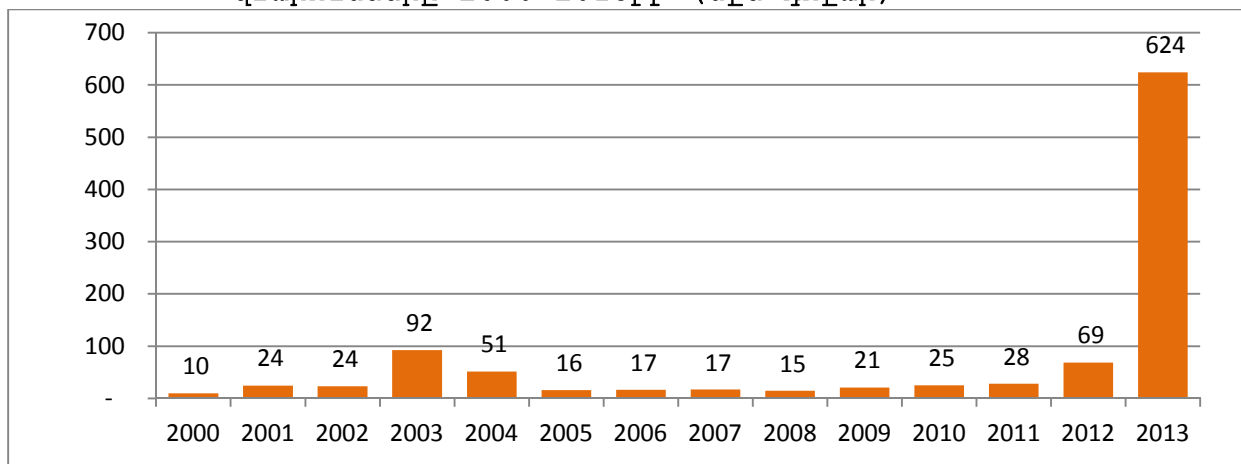
<sup>11</sup> Ուշադրության է արժանի այն հանգամանքը, որ ԱՀԾ համաձայն 2012թ. արտաքին տոկոսավճարները պետք է կազմեին հարկային եկամուտների 1.2 տոկոսը, իսկ 2015թ.՝ 1.0 տոկոս:

<sup>12</sup> Օրինակ՝ առողջապահություն, կրթություն, այլ

ՀՀ արտաքին և ներքին պետական պարտքի մեծության վերաբերյալ սվյալները ներկայացված են պատկեր 2.4-ում: 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 անհետևորդ 2013թ. ռուսական վարկի գծով 500 միլիոն դոլար մեծությամբ վճարումը, ապա կարելի է ասել, որ արտաքին պարտքի գծով վճարումները 2005-2008թթ. տարեկան 15-17 միլիոն դոլարից 2012թ. հասել են 69 միլիոն դոլարի, իսկ 2013թ. 124 միլիոն դոլարի (պատկեր 2.5):

2013թ վերջի դրությամբ պետական պարտքի գծով ամենից ծանր տարին 2020թ. է, երբ միայն պետական արտաթուղթային պարտատուների գծով պետք է վճարվի 700 միլիոն դոլար: Վերը նշվածից ելնելով կարելի է նշել, որ առաջիկա տարիներին ավելանալու են ինչպես պետական պարտք վերաֆինանսավորման, այնպես էլ փոխարժեքի հետ կապված ռիսկերը:

**Պատկեր 2.5. ՀՀ կառավարության արտաքին պետական պարտքի գծով վճարումները 2000-2013թթ (մլն դոլար)**



### Կանխիկ հոսքերի կառավարումը

XXI դարում ՀՀ կառավարությունը մշտապես մեծ ծավալներով միջոցներ է ունեցել ՀՀ կենտրոնական բանկում (այսուհետ՝ ԿԲ) զանազան պետական միասնական հաշվին (այսուհետ՝ ՊՄՀ): Պարտքային գործարքները՝ միջոցների ներգրավումը և պարտքի դիմաց վճարումները, կարող են մեծ ազդեցություն ունենալ ՊՄՀ մնացորդի վրա: 2009թ. ՀՀ կառավարությունը 500 միլիոն դոլար պարտք վերցրեց Ռուսաստանի Դաշնությունից: Այդ տարվա վերջում ՊՄՀ մնացորդը կազմում էր 162 միլիարդ դրամ, կամ 428 միլիոն դոլար (սեռ պատկեր 2.6): Եթե նկատի ունենանք, որ ոչ պետական բյուջեի միջոցները<sup>13</sup> կազմում էին մոտավորապես 13-14 միլիարդ դրամ (կամ 36-37

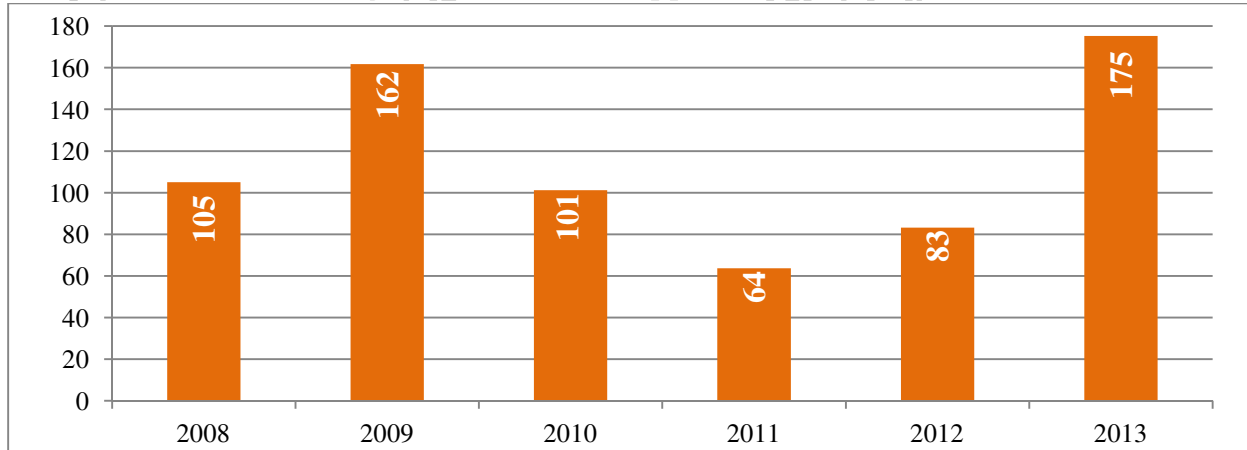
<sup>13</sup> ՊՄՀ-ն ներառում է նաև սեղական բյուջեների, արտաբյուջեների և այլ հաշիվների մնացորդները: Այս ցուցանիշները հիմնվում են տարբեր աղբյուրներում հրատարակված



միլիոն դոլար), կարելի է պնդել, որ Ռուսաստանից պարտք ներգրավելուց կես սարի հետո ՀՀ կառավարությունն իր սրամադրության սակ գրեթե 400 միլիոն դոլարի չափով ազատ միջոցներ ուներ:

Եման իրավիճակ է ձևավորվել նաև 2013թ. սեպտեմբերի կապիտալի միջազգային շուկաներում պարտատուներ սեղաբաշխելուց երեք ամիս հետո: 2013թ. վերջում ՀՀ կառավարությունը 175 միլիարդ դրամ, կամ մոտավորապես 432 միլիոն դոլար ուներ ԳՄՀ-ում:

**Պատկեր 2.6. ԳՄՀ մնացորդը 2008-2013թթ. (միլիարդ դրամ)**



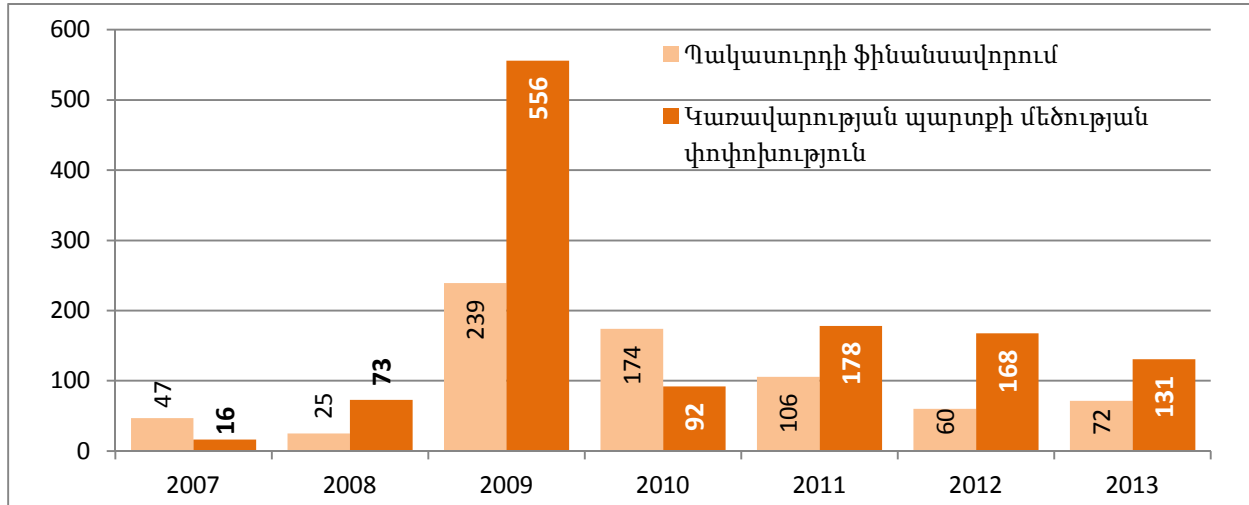
**Պետական բյուջեի պակասուրդը, կառավարության ունեցած ֆինանսական միջոցները և պետական պարտքի աճը**

ՀՀ կառավարության պարտքը<sup>14</sup> արբեր սարքերի բյուջեների պակասուրդ-ների հանրագումարն է<sup>15</sup>: 2007-2013թթ. ՀՀ կառավարության պարտքն ավելացել է 1213.7 մլրդ դրամով, իսկ պետական բյուջեի պակասուրդների հանրագումարը կազմել է մոտավորապես 722 մլրդ դրամ (սեպտեմբեր 2.7): Իրական կյանքում բյուջեի պակասուրդի վրա զգալի ազդեցություն են ունենում նաև կառավարության ունեցած ազատ դրամական միջոցները, որոնք պետական բյուջեի մասին օրենքով նախատեսված լինելու դեպքում կարող են օգտագործվել պետական բյուջեի ծախսերի ֆինանսավորման համար: Պետական բյուջեով նախատեսված ծախսերի ֆինանսավորմանը կարող են

սվյալների և Վերահսկիչ պալատի պետական բյուջեի կասարման վերաբերյալ եզրակացություններում ներկայացված թվերի օգնությամբ կասարված հաշվարկների վրա:  
<sup>14</sup> Այս դեպքում հաշվարկները կասարում ենք առանց ՀՀ կենտրոնական բանկի պարտքի, բանի որ դրանք պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորմանը չեն ուղղվում:  
<sup>15</sup> Ենթադրում ենք, որ բյուջե են կասարվում է համաձայն ծրագրի և արևելքին ազատ դրամական միջոցներ չեն գոյանում, որոնք կարող են հաջորդ սարվա ծախսերի ֆինանսավորմանը, ինչպես նաև պետությունը չունի սեփականաշնորհման ենթական գույք: Այս դեպքում պետական պարտքը պետք է ավելանա բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման համար ներգրավվող գույք միջոցների չափով (նոր ներգրավվող միջոցների և մարվող պարտքի մեծության արբերությունը):

ուղղվել նաև պետական գույքի և ձեռնարկությունների սեփականաշնորհման արդյունքում կուտակված միջոցները:

**Պատկեր 2.7 ԶԶ պետական բյուջեի պակասուրդը և ԶԶ կառավարության պարտքի աճը 2008–2013թթ. (միլիոն դրամ)**



*Ելույթ. 2013թ. սվյալները նախնական են*

2008–2013թթ. ազատ դրամական միջոցների օգտագործման ծրագրային և փաստացի ցուցանիշները բավական մոտ են եղել<sup>16</sup> և դրանց ազդեցությունը պետական բյուջեի և պարտքի փոփոխությունների վրա նշանակալից ազդեցություն ունենալ չէր կարող: Բացառություն է կազմում 2012թ. և 2013թ., երբ ազատ դրամական միջոցներից համապատասխանաբար 37.3 և 7.6 միլիարդ դրամ օգտագործելու փոխարեն կառավարությունն ըստ էության «խնայել» է 29 միլիարդ և 24.7 միլիարդ դրամ<sup>17</sup>: Բացառությամբ 2008թ., երբ սեփականաշնորհումից ծրագրավորված և փաստացի մուտքերը հավասար և զգալի են եղել (13.4 միլիարդ դրամ), 2009–2013թթ. դրանք կազմել են ընդամենը մի քանի միլիոն դրամ:

2008–2012թթ. ԶԶ կառավարությունը մշտապես զգալի ծավալով ազատ միջոցներ է ունեցել ԳՄԶ-ում<sup>18</sup>, սակայն նաև զգալի ծավալներով միջոցներ է ներգրավել (պատկեր 2.8): Օրինակ 2008թ., երբ ԶԶ կառավարությունը 73 միլիարդ դրամ ծավալով նոր պարտք է կուտակել, զանապետական միասնական հաշվում ունեցել է 94 միլիարդ դրամ: Իհարկե այդ միջոցների մի մասը

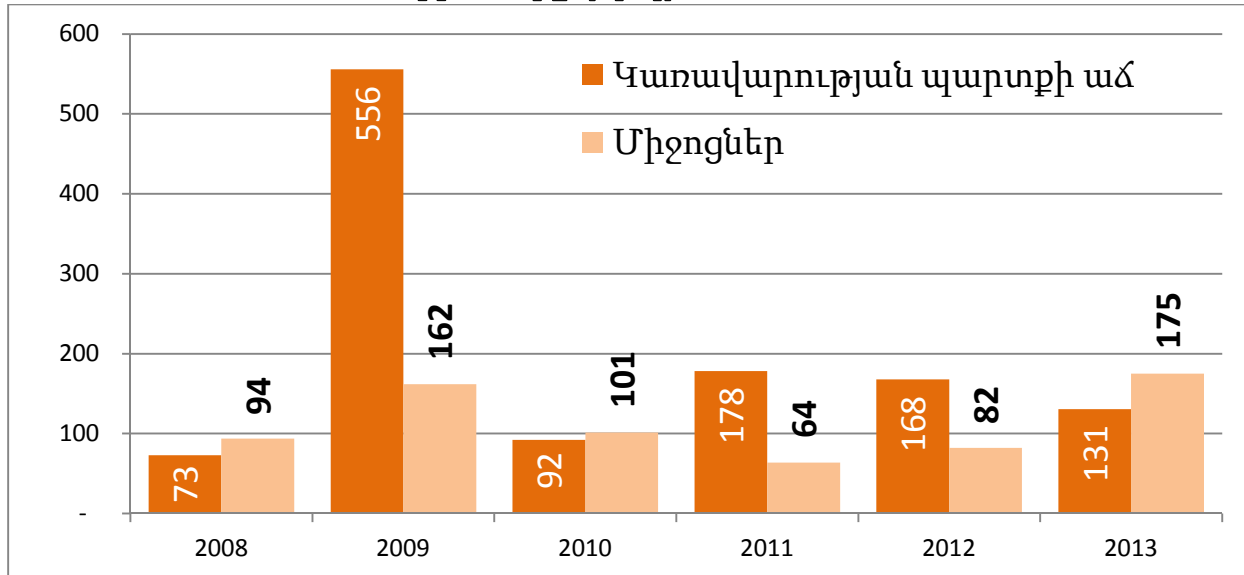
<sup>16</sup> Եթե դրանք համեմատենք պետական բյուջեի դրամական հոսքերի ծավալների հետ:

<sup>17</sup> Միևնույն ժամանակ 167 միլիարդ դրամ նոր պարտք կուտակելով:

<sup>18</sup> Մյուս կողմից է գնում միայն կենտրոնական կառավարության ջրամատակարարության սակ եղած միջոցներից մասին: Չանապետական միասնական հաշվի մնացորդների վերաբերյալ սվյալները, որոնք ներառում են նաև տեղական ինքնակառավարման մարմինների միջոցները, պետական կառույցների արտաբյուջետային միջոցները և այլ միջոցներ, ներկայացված են պատկեր 2.7-ում:

կառավարության սեփականությունը չի<sup>19</sup>, սակայն հաշվի առնելով, որ կառավարության միջոցները սովորաբար գերազանցում են ԳՄՀ 80 տկոսը, կարելի ենթադրել որ առանձին տարիներ՝ 2008թ., 2010թ., 2013թ., կարելի էր գերցած մնալ նման մեծ ծավալով պարտքեր կուտակելուց:

**Պատկեր 2.8. ՀՀ պետական պարտքի տարեկան աճերը և ԳՄՀ մնացորդները 2008-2013թթ. (միլիարդ դրամ)**



*Վերջուր. ՀՀ կառավարության և ՀՀ ԿԲ հաշվետվություններ և հրապարակումներ*

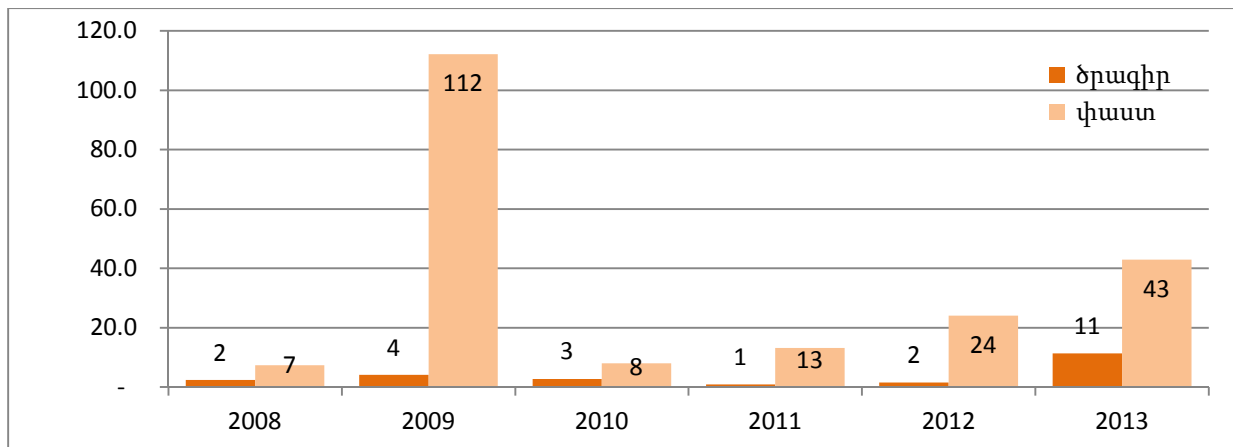
Ներկայացված տվյալները չեն օգնում բացատրել պետական պարտքի մեծության աճի և բյուջեի պակասուրդի տարբերությունները:

Տարբերությունը կարող է որոշ չափով բացատրվել պետական բյուջեից տրամադրվող վարկերով և փոխասվություններով (պատկեր 2.9): Համաձայն ԱՄՀ պետական ֆինանսական վիճակագրությունն 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, պետական բյուջեի պակասուրդը նվազում է տրամադրված վարկերի մեծության չափով: 2009թ. և 2012-2013թթ. ՀՀ կառավարությունը մեծ ծավալով վարկեր է տրամադրել<sup>20</sup>:

<sup>19</sup> ԳՄՀ-ում ներառված են նաև տեղական ինքնակառավարման մարմինների և պետական կառույցների արտաբյուջեային միջոցները, որոնք սովորաբար տասանվում են 20-25 միլիարդ դրամի սահմաններում:

<sup>20</sup> 2013թ. վարկեր են ստացել «ՓՄՁ ներդրումներ» ՈԲԿԿ՝ 1227.9 միլիոն դրամ, «Բերրիություն» ՎՄ-ի Սասիսի շրջանային միավորում» ՍՊԸ՝ 2877.1 միլիոն դրամ, Հայաստանի վերականգնվող էներգետիկայի և էներգախնայողության հիմնադրամ՝ 16.8 միլիոն դրամ, «Հայաստանի ՓՄՁ ՉՎԿ» հիմնադրամ՝ 10200.0 միլիոն դրամ, ՀՀ Կենտրոնական բանկ՝ 8000.0 միլիոն դրամ, «ՓՄՁ ներդրումներ» ՈԲԿԿ՝ 3900.0 միլիոն դրամ, այլ վարկեր՝ 11945.75 միլիոն դրամ:

Պատկեր 29. ՀՀ պետական բյուջեից 2008-2013թթ. տրամադրված վարկերի ու փոխասվությունների ծավալը 2008-2013թթ. (միլիարդ դրամ)



### Արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցների ներգրավումը

2013թ. սեպտեմբերին ՀՀ կառավարությունը միջազգային կապիտալի շուկաներում պարտատոմսեր տեղաբաշխեց: Որևէ ռազմավարական կամ ընթացիկ փաստաթղթում<sup>21</sup> չի նշվել, որ ՀՀ կառավարությունը պատրաստվում է 2013թ. միջազգային կապիտալի շուկաներում պարտատոմսեր տեղաբաշխել:

### Պարտք ներգրավելու իրավասությունը

Եթե «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքը սահմանում է, որ «Հայաստանի Հանրապետության անուանից ռեզիդենտների հետ փոխառության կամ վարկային պայմանագիր կնքելու իրավասություն ունի միայն լիազոր մարմինը»<sup>22</sup>, այսինքն ֆինանսների նախարարությունը, ապա ՀՀ օրենսդրությունը հսակ չի սահմանում, թե որ պետական մարմինն ունի ՀՀ անուանից արտաքին պետական պարտք ներգրավելու իրավունք: «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի հոդված 5-ի մաս 2-ի համաձայն «Պետական

<sup>21</sup> 2013թ. հուլիսին՝ միջազգային կապիտալի շուկաներում պարտատոմսերի տեղաբաշխումից երկու ամիս առաջ հաստատված և հրապարակված ՄԺԾ-ում, կառավարությունը հայտարարում էր, որ **դիտարկում է** արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցներ ներգրավելու **հնարավորությունը** (ՀՀ կառավարություն 2013թ): 2013թ. ՄԺԾ վերաբերում էր 2014-2016թթ.: ՀՀ կառավարության կողմից հաստատված «Միջազգային կապիտալի շուկայում արտաթուրային պարտատոմսերի թողարկման հայեցակարգի» համաձայն տվյալ պարտատոմսերի թողարկումը կանխիկ հոսքերի տեսանկյունից դիտարկվել է այն ենթադրության հիման վրա, որ տվյալ պարտատոմսերի թողարկումը տեղի կունենա 2014թ. (ՀՀ կառավարություն 2013թ): ՀՀ 2013թ պետական բյուջեի մասին օրենքով արտաքին շուկա-ներում արժեթղթերի թողարկումից և տեղաբաշխումից մուտքեր չեն նախատեսվել: Միջազգային կա-պիտալի շուկաներում պարտատոմսերի տեղաբաշխման ծրագրի մասին չի նշվել նաև ՀՀ կառավարության 2013թ գործունեության միջոցառումների ծրագրի և գերակայությունների թվում (ՀՀ կառավարության 2013թ N800-Ն որոշում):

<sup>22</sup> «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի հոդված 16-ի մաս 2:

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։ Վոլեսրային և այլ մասնավոր բանկերից ստացված վարկերի և միջազգային ֆինանսական շուկաներում սեղաբաշխված պարտատոմսերի դեպքում խորհրդարանական վավերացում չի պահանջվում։

Պետական պարտքի կառավարման համակարգի հետ կապված մի շարք այլ խնդիրներ կան։ Մասնավորապես, հսակ չէ, թե ինչ միջոցներ պետք է ձեռնարկի պետական պարտքի կառավարման համար պատասխանատու պետական մարմինը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը, երբ դադարեցվում են արտաքին աղբյուրներից ներգրաված միջոցների հաշվին իրականացվող ծրագրերը։ 2014թ. փետրվարի 26-ին ՀՀ վարչապետը նշել է, որ հյուսիս-հարավ ավտոմայրուղու շինարարությունը դադարեցված է, քանի որ Հայաստանում չկան նման մեծածավալ ներդրումների պարագայում ճանապարհներ նախագծելու և կառավարելու գիտելիքներ և փորձ<sup>23</sup>։ Մրանից երկու շաբաթ անց, 2014թ մարտի 11-ին ՀՀ ֆինանսների նախարարը Հայաստանում Ասիական զարգացման բանկի մշտական ներկայացուցչի հետ ստորագրել է հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի ներդրումային ծրագրի երրորդ մասնաբաժինը՝ 100 մլն դոլարի չափով վարկային համաձայնագիրը<sup>24</sup>։

### **Պարտքի կայունության վերլուծություն**

2011թ. ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը հրապարակել է «Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություն»<sup>25</sup> և գնահատել է ազգային արժույթի

<sup>23</sup> <http://www.azatutyun.am/content/article/25278335.html>

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

<sup>25</sup> Վրձանագրել է, որ «պարտքի կայունության վերաբերյալ ակադեմիական աշխարհի վերլուծությունները հանգում են այն աբսիուրանտիկ 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 սնեստությունում ստեղծում է ավելացված արժեք և անհրաժեշտ կանխիկ հոսքեր, որպեսզի դրանց հաշվին հետագայում հնարավոր լինի մարել ապագա պարտավորություններն առանց բախվելու իրացվելիության և վճարունակության խնդիրների։»

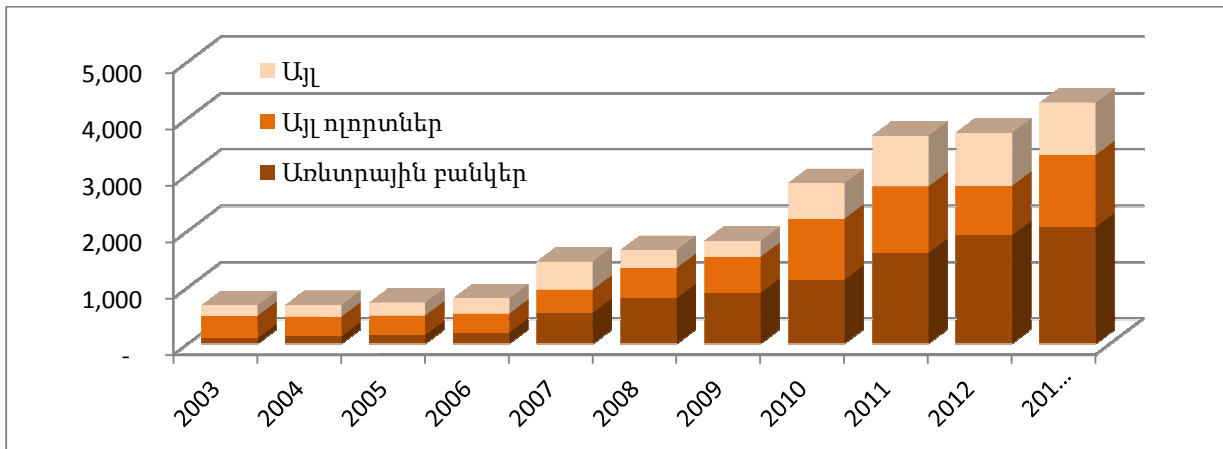
Վերլուծության հեղինակները նաև նշել են դրամական փոխանցումների ստացման կարևորությունը և եզրակացրել, որ Հայաստանի արտաքին կայունության համար կարևոր են Ռուսաստանի սնեստության զարգացումները։ Միջնաժամկետ հասվածում անհրաժեշտ է նախատեսված եկամուտների մակարդակից միջին հաշվով ՀՆԱ 1 տոկոսային կեսի չափով աճ և եկամուտներ/ՀՆԱ ճեղքի սեսակետից անհրաժեշտ է եկամուտների մակարդակի ավելացում։ «Բյուջեի սահմանափակման ներկա արժեքի մոդելով գնահատումները ցույց են տալիս, որ

20 տկոսանոց արժեզրկման ազդեցությունը: Կառավարության կարծիքով դրամի 30 տկոսանոց արժեզրկումն անհրաժեշտ է, քանի որ Հայաստանի պահանջարկի ընթացքում նման արժեզրկում չի արձանագրվել<sup>26</sup>: Այսպիսով ենթադրվում է, որ Հայաստանում կարող է սեղի ունենալ այն, ինչ արդեն սեղի է ունեցել նախկինում<sup>27</sup>:

**Մասնավոր հասվածի արտաքին պարտքը**

Մնացած աշխարհի հետ ՀՀ ֆինանսական համակարգի հարաբերությունների վերաբերյալ չի կարելի պահանջարկում կազմել, առանց հասկանալու ոչ պետական հասվածի ֆինանսական պարտավորությունների ծավալի փոփոխությունները: Պատկեր 2.11-ում ներկայացված են առևտրային բանկերի և սննեստավարող այլ սուբյեկտների ոչ ռեզիդենտների հանդեպ ունեցած պարտավորությունների վերաբերյալ սվյալները: Ոչ ռեզիդենտների հանդեպ ՀՀ սննեստավարողների պարտավորությունների ծավալը 2007թ. 1.5 միլիարդ դոլարից 2013թ. երրորդ եռամսյակում հասել է 4.3 միլիարդ դոլարի:

**Պատկեր 2.11. ԱՄՆ կողմից 2013թ վերջում ՀՀ արտաքին պետական պարտքի**



*Աղբյուր. Համաշխարհային բանկ*

**3. Վերլուծություն**

Պետական պարտքի կառավարման վերաբերյալ մերօրյա հրապարակումների մեծ մասը հիմնվում է զոյություն ունեցող սվյալների քանակական վերլուծությունների վրա: Քանակական վերլուծություններն օգնում են

հարկաբյուջեային կայունության ապահովման համար անհրաժեշտ է ունենալ եկամուտների ավելի բարձր մակարդակ, քան ծրագրավորված մակարդակն է և միջնաժամկետ հասվածում այն պետք է լինի միջինում 0.5-1.5 տկոսային կետով ավելի քան ներկայիս մակրոսննեստական կանխատեսումներն են:»

<sup>26</sup> Սակայն հայտնի է, որ 2009թ. մարտի 3-ից առաջ ՀՀ կառավարության և ՀՀ ԿԲ ներկայացուցիչները պնդում էին, որ դրամի արժեզրկում հնարավոր չէ:

<sup>27</sup> Հիշատակման է արժանի այն հանգամանքը, որ մինչև 2009թ. մարտի 3-ը, դրամի 20 տկոսանոց արժեզրկումից մի քանի օր առաջ ՀՀ պաշտոնյաները պնդում էին, որ դրամը կայուն է:

պատմական սվյալներ հիման վրա կատարել ենթադրություններ, ձևավորել մաթեմատիկական մոդելներ, մշակել ապագա զարգացումների հնարավոր սցենարներ և դրանց լույսի ներքո դիտարկել տարբեր ալլոնոստրատիկ քաղաքականությունների արդյունքները, գնահատել դրանց հետ կապված ռիսկերը և պետական պարտաշին 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 սվյալների վրա: Սակայն Հայաստանը դեռևս չունի պետական պարտքի վերաբերյալ բավականաչափ երկար թվային շարքեր որոնց օգնությամբ կարելի է բանակական վերլուծություններ կատարել: Համաձայն Bolder-ի (2008) չնայած մոդելներն օգնում են որոշումների կայացմանը, դրանք չեն կարող փոխարինել կուսակցած փորձին ու գիտելիքներին: Silva, de Carvalho և de Medeiros-ը (2010) գտնում են, որ մոդելներն իրականությունը պարզեցնելու փորձեր են և քաղաքականությունների մշակման ժամանակ անհրաժեշտ է զգալի չափով հիմնվել նաև կառավարիչների փորձի վրա: Եպատակահրամար է կատարել այս կարճ ժամանակահատվածում կուսակցած սվյալների և իրադարձությունների որակական վերլուծություն և պետական պարտքի կառավարման ռազմավարության և քաղաքականության վերաբերյալ առաջարկություններ ներկայացնել այդ վերլուծությունների վրա հիմնվելով:

2003թ. հրապարակված Աղթասության հաղթահարման ռազմավարական ծրագրում (Էջ 132) ՀՀ կառավարությունը նշում էր, որ «Պետական պարտքի աճը 90-ականների վերջին բավական լուրջ խնդիրներ առաջադրեց ինչպես կառավարման, այնպես էլ սպասարկման շտաբային: Մասնավորապես, արտաքին պարտքի առումով՝ այդ խնդիրները հիմնականում կապված էին 1992-96թթ վերցված ոչ արտոնյալ վարկերի մեծածավալ մարումների և տկուսավճարների վճարման անհրաժեշտության հետ»: 1999-2002թթ. ընթացքում կառավարությունը պարտքի մի քանի վերածակերպումներ կատարեց<sup>28</sup>: Պետական պարտքի վերածակերպման անհրաժեշտություն էր առաջացել այն դեպքում, երբ պարտքը չէր գերազանցում ՀՆԱ 47 տկուսը: 2013թ. վերջում ՀՀ պետական պարտքի մեծությունը հավասար էր ՀՆԱ 44 տկուսին: ԱՀԹ համաձայն ՀՀ կառավարությունը նախատեսում էր 2012-2015թթ. արտոնյալ վարկերի տեսակարար կշիռը պետական պարտքի կառուցվածքում հասցնել 100 տկուսի: Տնտեսական մեծ աճի արդյունքում ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից առաջ Հայաստանն արդեն դասակարգվում էր

<sup>28</sup> Երկարացվեց թուրքմենական վարկի ժամկետը՝ շուրջ 11 միլիոն դոլար (մարման մի մասը պետք է կատարվեր ապրանքներով): Իսկ ռուսական 93.76 միլիոն դոլար ծավալով վարկերը մարվեցին պարտքի դիմաց որոշակի ձեռնարկություններ տրամադրելով:

միջին եկամուտ ունեցող երկրների թվում և արտոնյալ պայմաններով վարկերն արդեն պակաս հասանելի էին (սակայն Հայաստանը դեռևս հնարավորություն ուներ օգտվել արտոնյալ վարկերից): 2008-2013թթ խոշոր ծավալով և ոչ արտոնյալ պայմաններով միջոցների ներգրավումը, այդ միջոցների ոչ արդյունավետ կառավարումը, ՀՀ պետական կառավարման համակարգում խոշոր ծրագրեր կառավարելու կարողությունների բացակայությունը հանգեցրել են նրան, որ ներդրումները չեն ապահովել բավականաչափ ճնշման առհասարակ, իսկ պետական պարտքի սպասարկումը ծանր բեռ է դարձել պետական բյուջեի համար և առաջիկա տարիներին շարունակելու է մեծ ծավալով ռեսուրսներ կլանել:

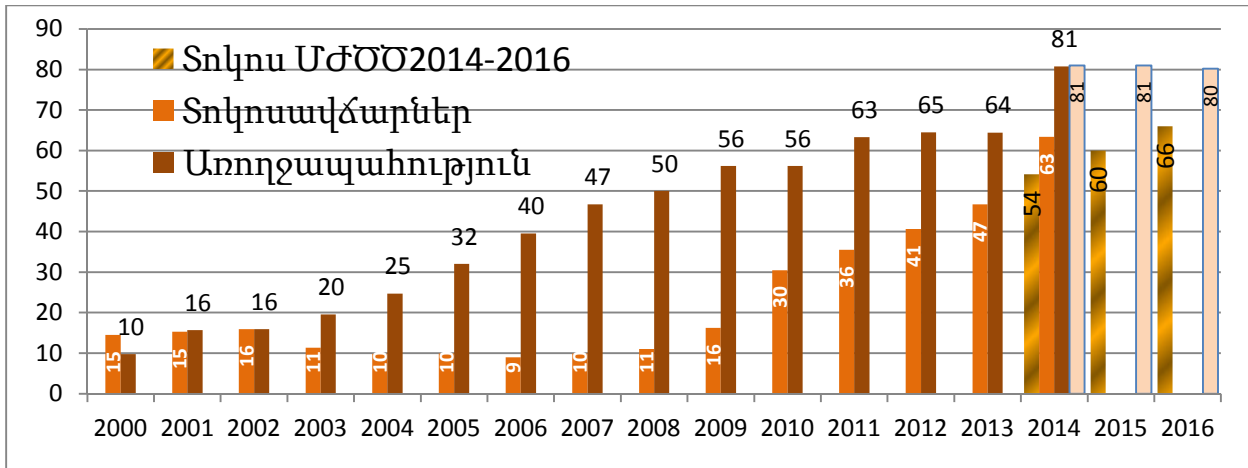
Համեմատության համար դիտարկենք պետական պարտքի և առողջապահության ոլորտին կատարվող պետական հասկացումների ծավալները: 2000թ. պետական պարտքի գծով տեղափոխությունները գերազանցում էին առողջապահությանը կատարվող պետական հասկացումների ծավալները, իսկ 2001-2002թթ. դրանք մոտավորապես հավասար էին իրար: Հետագայում, ինչպես արդեն նշվել է վերևում, ՀՀ կառավարությանը պարտքի վերակառուցման<sup>29</sup> և արտոնյալ պայմաններով վարկեր ներգրավելով, ինչպես նաև ազգային արժույթի արժեվորման արդյունքում հաջողվեց կրճատել պարտքի սպասարկման ծավալները և ավելացնել առողջապահությանը հասկացվող պետական ֆինանսական միջոցների ծավալները:

2003-2007թթ ՀՀ պետական առողջապահական ծախսերը տարեկան ավելացել են մոտավորապես 20-30 տոկոսով, 2002թ 16 միլիարդ դրամից 2007թ հասնելով 40 միլիարդ դրամի (սես պակեր 3.1): Նույն ժամանակահատվածում պետական պարտքի դիմաց տեղափոխությունների գծով ծախսերը նվազել են, 2002թ 16 միլիարդ դրամից 2007թ հասնելով 10 միլիարդ դրամի: 2008թ. պետական առողջապահական ծախսերի աճի տեմպերը նվազել են, իսկ տեղափոխությունների աճի տեմպերը ավելացել են: 2010թ. տեղափոխություններն ավելացել են 87 տոկոսով, ինչը կարող է պայմանավորված լինել ինչպես պարտքի շեշտակի ավելացմամբ, այնպես էլ ազգային արժույթի արժեզրկմամբ:

**Պակեր 3.1. Պետական առողջապահական ծախսերը և տեղափոխությունների գծով տեղափոխությունները 2000-2013թթ. և 2014-2016թթ կանխատեսումները համաձայն 2014-2016թթ միջնաժամկետ ծախսային ծրագրի (միլիարդ դրամ)**

<sup>29</sup> Ռուսաստանի Դաշնության հետ գույք պարտքի դիմաց գործարքի միջոցով:





Վերջուր. 33 պեսական բյուջեի տարբեր տարիների հաշվետվություններ, ՄԺԾԾ-ներ

2008թ. առողջապահության ոլորտին պեսական հասկացումները ծավալները գրեթե հինգ անգամ գերազանցում էին տոկոսավճարների գծով ծախսերը: Սակայն ոչ արտոնյալ պայմաններով պարտքի ճեղքարար կշռի, ազգային արժույթի արժեզրկման և այլ հանգամանքներով պայմանավորված տոկոսային ծախսերը շեշտակիորեն ավելացել են և համաձայն ՄԺԾԾ-ի շարունակելու են ավելանալ 2014-2016թթ, այն դեպքում, երբ առողջապահության ծախսերը մնալու են նույն՝ 81 միլիարդ դրամ մակարդակում:

Ուշադրության են արժանի հետևյալ հանգամանքները.

- Եթե 33 կառավարության 2014-2016թթ. միջնաժամկետ ծախսային ծրագրով նախատեսվում է յուրաքանչյուր տարի մոտավորապես 10 տոկոսով ավելացնել տոկոսային վճարումների գծով ծախսերը, ապա առողջապահությանը կատարվող պեսական հասկացումների ծավալները նախատեսվում է թողնել նույն մակարդակում:
- Միջնաժամկետ ծախսային ծրագրով առողջապահությանը հասկացվող ֆինանսական միջոցների ծավալը զգալիորեն պակաս է, քան 33 կառավարության կայուն զարգացման ծրագրով նախատեսված ծավալները (համապատասխանաբար 101 միլիարդ 2012թ. և 194 միլիարդ դրամ 2015թ.):
- Չնայած 2014-2016թթ միջնաժամկետ ծախսային ծրագրով նախատեսվում էր 2014թ. տոկոսների վճարման համար հասկացնել 54 միլիարդ դրամ, ապա 2014թ 33 պեսական բյուջեի մասին օրենքով փաստացի նախատեսվել է 63.4 միլիարդ դրամ: 33 օրենսդրության համաձայն կառավարությունը ՄԺԾԾ-ն հաստատում է հուլիս ամսին, իսկ պեսական բյուջեի նախագիծը սեպտեմբերին: Նման կարճ ժամանակահատվածում, երկու ամսում, կանխատեսման 17 տոկոսով փոփոխությունը կարող է

վկայել, որ պարսօի տկոսավճարները պակաս կառավարելի և ավելի խնդրահարույց են դարձել:

Կարելի է ենթադրել, որ պեսական պարսօի սպասարկմանը մեծ ծավալով ֆինանսական միջոցներ ուղղելով ՀՀ կառավարությունը տարբեր ոլորտներ, օրինակ՝ կրթության և առողջապահության ոլորտները զրկում է խիստ անհրաժեշտ ֆինանսական միջոցներից և այդ ծառայությունների ֆինանսավորման բեռը տեղափոխում է սպառողների ուսերին<sup>30</sup>:

Այս համատեքստում հարկավոր է անդրադառնալ նաև այն կարծիքներին<sup>31</sup>, որոնց համաձայն 2009թ. հնարավոր չէր լինի կատարել ՀՀ պեսական բյուջեով նախատեսված առաջնահերթ և սոցիալական ծախսերը: 2009թ պեսական բյուջեի եկամուտները կազմել են 690 միլիարդ դրամ (նախատեսված 905 միլիարդի փոխարեն), այդ թվում հարկային եկամուտները 522 միլիարդ, իսկ պարսադիր սոցիալական ապահովության վճարները 103 միլիարդ դրամ:

Պեսական բյուջեի ծախսերը չեն գերազանցել 929.1 միլիարդ դրամը, իսկ առաջնահերթ ծախսերը չեն գերազանցել 560 միլիարդ դրամ, այդ թվում.

	միլիարդ դրամ
Սոցիալական վճարներ, հավելավճարներ և սոցալ վճարներ	76.0
Տնկոսավճարներ	16.3
Դոսացիաներ	27.5
Սոցիալական նպաստներ և կենսաթոշակներ	240.2
Պաշտպանություն <sup>X</sup>	130.2
Հասարակական կարգ, անվտանգություն և դատարաններ <sup>X</sup>	69.4
<b>ԸՆԴՍԵՆԸ</b>	<b>560.6</b>

*Մի բյուջե. 2009թ ՀՀ պեսական բյուջեի կատարման վերաբերյալ հաշվետվություն  
X Եթե հաշվի առնենք, որ պաշտպանության և հասարակական կարգի, անվտանգության ու դատարանների գործունեության հետ կապված ծախսերի թվում կարող են լինել նաև աշխատավարձեր, հավելավճարներ և սոցալ վճարներ և արդ առումով կարող է լինել կրկնակի հաշվառում, ապա այդ կրկնակի հաշվառման ազդեցության վերացումը կնվազեցնի ընդամենը մեծությունը, այդպիսով ավելի հիմնավոր դարձնելով փաստարկը, որ միջոցները բավարար կլինեին պեսական բյուջեով նախատեսված առաջնահերթ ծախսերը կատարելու համար:*

ՌԴ-ից ներգրաված միջոցները հիմնականում օգտագործվել են պեսական բյուջեի մասին օրենքով նախատեսված 4.2 միլիարդ դրամ ծավալով վարկերի փոխարեն 112.2 միլիարդ դրամ ծավալով վարկեր տրամադրելու համար, կամ ավելացրել են ՀՀ ԿԲ-ում ԳՄՀ-ի մնացորդը: Եթե վերը նշված վարկերը, ինչպես նաև ՀՀ պեսական բյուջեով շենքերի շինությունների ձեռքբերման,

<sup>30</sup> Օրինակ, 2013թ. մի շարք բուհեր բարձրագրեցին ուսման վարձերը, առողջապահության ոլորտում շարունակաբար ավելանում են համաֆինանսավորում պահանջող ծառայությունները և դրանցից օգտվողներն ստիպված են մի շարք ծառայությունների արժեքի մեծ մասը վճարել սեփական գրպանից:

<sup>31</sup> Այս կարծիքները հնչել են մի շարք մասնագետների հետ այս ուսումնասիրության արդյունքների քննարկումների ժամանակ:

շինարարության, կապիտալ վերանորոգման, մեթենաների և սարքավորումների ձեռքբերման, պահպանման և հիմնանորոգման նպատակով կատարված 210 միլիարդ դրամ ծավալով ծախսերը և վերը նշված վարկերը նպատակ են ունեցել կանխել սնեսական անկումը, ապա 2009թ. 14.4 տկոսանոց սնեսական անկումը վկայում է, որ դա չի հաջողվել, ինչը բարձրացնում է խորհրդարանի կողմից հասկացված միջոցներն արդյունավետ օգտագործելու կառավարության ունակության հարցը:

### **Պարտք ներգրավելու իրավասությունը և սեղեկատվական հոսքերը**

ՀՀ օրենսդրությունը հստակ չի սահմանում, թե ով իրավունք ունի ՀՀ անունից պեսական պարտք ստանձնել: Պեսական պարտքի նպատակային ցուցանիշները ՀՀ Ազգային ժողովի կողմից չեն հաստատվում, ինչը կառավարությանը շատ մեծ ազատություն է տալիս: Եթե միջազգային կառույցներից և օտարերկրյա պեսություններից 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 եկամտի ունեցող երկրների շարքին և հիմնականում օգտվում էր միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից արտոնյալ պայմաններով տրամադրվող վարկային գործիքներից, ապա որպես միջին եկամտի ունեցող երկիր առաջիկա տարիներին ՀՀ-ն սկսելու է շուկայական պայմաններով ավելի շատ ֆինանսական միջոցներ ներգրավել: Այս հանգամանքով պայմանավորված անհրաժեշտություն է առաջանում կանոնակարգել պեսական պարտքի կառավարումը և զարգացած երկրների օրինակով պեսական պարտք ներգրավելու բացառիկ իրավունքը վերապահել ֆինանսների նախարարին, ինչպես նաև սահմանել պեսական պարտքի նպատակային ցուցանիշները:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ Հայաստանը դեռևս շարունակելու նպատակային ծրագրերի ֆինանսավորման համար վարկեր ստանալ միջազգային կառույցներից, ապա անհրաժեշտ է ուժեղացնել և հստակեցնել ծրագրերն իրականացնող և պեսական պարտքի կառավարման համար պատասխանատու պեսական մարմինների միջև սեղեկատվական հոսքերը, որպեսզի պեսական պարտքի կառավարիչները ժամանակին և ամբողջ ծավալով սեղեկատվություն ստանան այն ծրագրերի վերաբերյալ, որոնց իրականացումն ընդհատված կամ դադարեցված է:

### **Պարտքի մեծությունը**

«Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի հոդված 5-ի մաս 7-ը միջոցներ է նախատեսում, երբ պետական պարտքը գերազանցում է ՀՆԱ 50 տոկոսը<sup>32</sup> : Եւոյն հոդվածի մաս 6-ի համաձայն ՀՀ պետական պարտքը չպետք է գերազանցի ՀՀ նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի 60 տոկոսը, սակայն չի սահմանում, թե ինչ միջոցներ պետք է ձեռնարկվեն, եթե պարտքը գերազանցի այդ ցուցանիշը:

### **Պարտք ներգրավելու նպատակները**

Զնայած «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի հոդված 8-ը սահմանում է պետական պարտքի ներգրավման նպատակները<sup>33</sup>, սակայն վերջին տարիներին ՀՀ կառավարության կողմից պետական պարտքի ներգրավման նպատակները հասկանալի չեն օրենքով սահմանված նպատակների շեսկետից: Օրինակ, անհասկանալի է, թե ինչ նպատակով են 2013թ. սեպտեմբերին միջազգային ֆինանսական շուկաներում ՀՀ պետական պարտատուներ սեղաբաշխվել<sup>34</sup>:

2013թ. միջազգային ֆինանսական շուկաներում պետական պարտատուների սեղաբաշխման ծրագրի մասին չի նշվել 2011-2013թթ., 2012-2014թթ. և 2013-2015թթ. ՄԺԾ-ներում, դա նախատեսված չի եղել 2013թ. պետական բյուջեում և ՀՀ կառավարության 2013 թվականի հուլիսի 18-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության 2013 թվականի գործունեության միջոցառումների ծրագիրը և գերակա խնդիրները հաստատելու մասին» N 800-Ն որոշմամբ, իսկ ՀՀ կառավարության 2013թ մայիսի 16-ի նիստի N19 արձանագրային որոշմամբ հաստատված «Միջազգային կապիտալի շուկայում արտարժույթային պարտատուների թողարկման» հայեցակարգում նշվել է, որ

<sup>32</sup> «Եթե պետական պարտքը սվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ գերազանցում է Հայաստանի Հանրապետության նախորդ տարվա համախառն ներքին արդյունքի 50 տոկոսը, ապա հաջորդ տարվա պետական բյուջեի դեֆիցիտը չպետք է գերազանցի համախառն ներքին արդյունքի վերջին երեք տարիների ծավալների միջին ցուցանիշի 3 տոկոսը:»

<sup>33</sup> Պետական պարտքի ներգրավման նպատակներն են պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը և ընթացիկ իրացվելիության ապահովումը, վճարային հաշվեկշռի աջակցությունը և պահուսների համալրումը, ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանումը և զարգացումը:

<sup>34</sup> 2013թ պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ հաշվետվությունը վկայում է, որ բյուջեի պակաս-սուրդը ֆինանսավորման լրացուցիչ կարիք չուներ: 2013թ տարեկան 119.8 միլիարդ և տարեկան ճշգրտված 184.4 միլիարդ ծրագրի փոխարեն փաստացի ունեցել է ընդամենը 71.5 միլիարդ պակասուրդ:

Միջազգային կապիտալի շուկաներում պարտատուներ սեղաբաշխելուց հետո ՀՀ կառավարությունը ներքին շուկայում պետական պարտատուների սեղաբաշխման մի շարք աճուրդներ չեղյալ է հայտարարել և արդյունքում ներքին աղբյուրներից 55.2 միլիարդ ֆինանսավորման փոխարեն ունեցել բացասական՝ մինուս 10.9 միլիարդ ֆինանսավորում (այդ թվում զանապետական պարտատուներով 30.2 միլիարդի փոխարեն բյուջեի ֆինանսավորվել է 20.2 միլիարդ դրամի չափով): Դժվար է պնդել, որ այս թայլը նպաստել է ներքին պետական պարտքի շուկայի զարգացմանը, թանի որ միջազգային փորձը և մասնագիտական գրականությունը վկայում են, որ շուկան զարգանում է այն ժամանակ, երբ շրջանառվում է պարտատուների մեծ ծավալ:

Նախատեսված 11.4 միլիարդ դրամի փոխարեն ՀՀ կառավարությունը փաստացի 42.9 միլիարդ դրամի վարկեր է տրամադրել:

հաշվարկները կատարվել են այն ենթադրությամբ, որ պարտատուները  
սեղաբաշխվելու են 2014թ:

2014-2016թթ ՄԺԾ-ում նշել է, որ «ՀՀ կառավարությունը կոնսերվի  
արտաքին կապիտալի շուկաներից միջոցներ ներգրավելու  
հնարավորությունը»: Կարել է պնդել, որ 2013թ. արտաքին կապիտալի  
շուկաներից միջոցների ներգրավումը հասկանալի կատարված և լավ  
չնախապատասխան թայլ էր այն առումով, որ ՀՀ կառավարությունը չունեց  
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 պահուսների համալրման (այս նպատակով պարտ  
ներգրավում է ԿԲ-ն), ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանման և  
զարգացման անհրաժեշտությամբ:

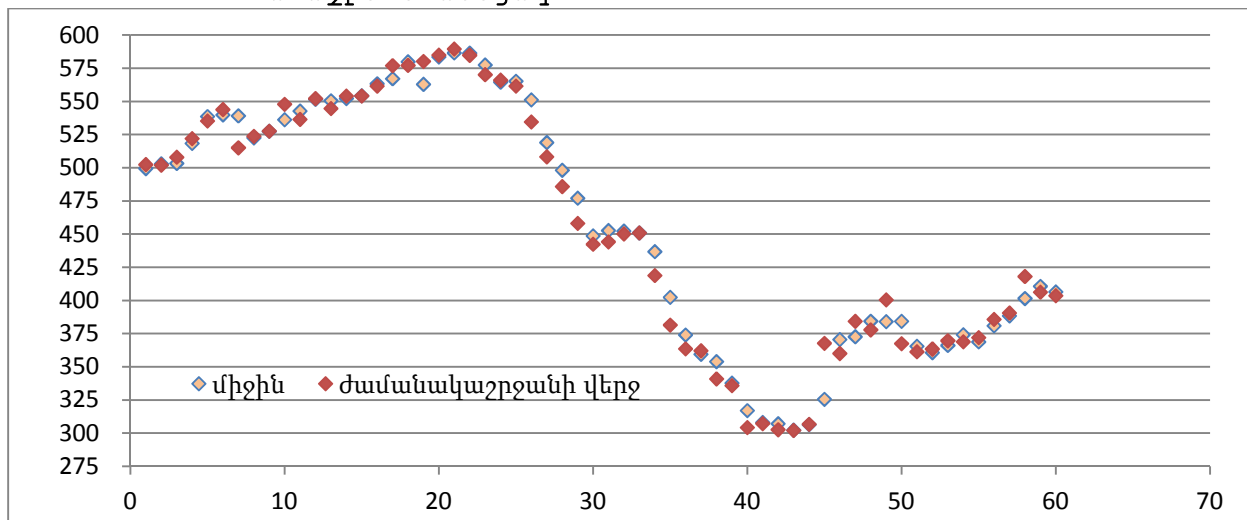
ՀՀ օրենսդրությունը չի սահմանում պետական պարտքի առավելագույն  
մեծությունը հասկացությունը և օրենսդիր մարմնին չի լիազորում  
յուրաքանչյուր տարվա վերջում սահմանել պետական պարտքի առավելագույն  
մեծությունը: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ՄՄՀ Պետական  
ֆինանսների վիճակագրության համաձայն պետական բյուջեից տրամադրված  
վարկերը նվազեցնում են բյուջեի պակասուրդը, սպա 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 ֆինանսավորման է ուղղվում միայն վերցրած և տրամադրած  
վարկերի տարբերությունը, սակայն պետական համախառն պարտքն ավելանում է  
վերցրած պարտքի մեծության չափով:

Անհրաժեշտ է նաև որոշակի կերպով կանոնակարգել պետական բյուջեում  
փոփոխություններ կատարելու կառավարության իրավասությունը: Չնայած  
բյուջեային համակարգի մասին օրենսդրությամբ սահմանված են որոշ  
սահմանփակումներ, սակայն տարեկան բյուջեների մասին օրենքներում  
ներառվող առանձին ձևակերպումներ թույլ են տալիս ըստ էության  
անսահմանափակ ծավալով փոփոխություններ կատարել: Այդ են վկայում նաև  
պակասուրդի ֆինանսավորման մասում կատարվող փոփոխությունները, օրինակ  
խորհրդարանի կողմից հաստատված մեծությունը մի քանի անգամ զերազանցող  
ծավալով վարկերի տրամադրումը: Անհասկանալի է դառնում, թե *ինչու է  
անհրաժեշտ, որպեսզի խորհրդարանը հաստատի պետական բյուջեի մասին  
տարեկան օրենքները, եթե կատարման ընթացքում կառավարությունը կարող է  
վերածնել այն իր ուզած ձևով*: Անհրաժեշտ է նաև օրենսդրորեն  
կանոնակարգել պետական բյուջեից վարկերի տրամադրման գործընթացը:

### Ազգային արժույթով զննչված պարսփի սեսակարար կշռի ավելացումը

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

Պասկեր 3.1. Դրամ դոլար եռամսյակի միջին և եռամսյակի վերջում փոխարժեքները 1998թ. առաջին եռամսյակից մինչև 2014թ. առաջին եռամսյակ



Աղբյուր. ՀՀ կՔՏ 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. պեսական պարտատուների մի շարք թողարկումների տեղաբաշխման աճուրդները չեղյալ հայտարարելը: Դա վկայում նաև այն, որ կառավարությունը նվազեցրել է ներքին աղբյուրների հաշվին բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման ծրագրված ծավալները: Պեսական պարտատուների ծավալների կրճատումը չի նպաստում պեսական պարտատուների երկրորդային, ինչպես նաև կապիտալ շուկայի զարգացմանը, քանի որ շրջանառության մեջ բավարար ծավալով պեսական պարտատուների առկայությունը պեսական պարտատուների երկրորդային շուկայի զարգացման նախապայմաններից մեկն է:

## Պետական պարտքի կայունությունը

ՀՀ կառավարության փաստաթղթերից մեկում արվել է պարտքի կայունության հետևյալ սահմանումը. «Պարտքի *սնտեսական կայունությունը՝ վճարունակության և իրացվելիության հանրագումարն է կամ երկրի կարողությունը առանց պարտքի վերաձևակերպման, ժամկետների խախտման և սնտեսական աճը վստահելու ամբողջությամբ կատարել իր ընթացիկ և ապագա պարտքային պարտավորությունները: Այսինքն, անկախ պարտքի մակարդակից, պետությունը կարողանում է լիարժեքորեն իրականացնել իր գործառույթները, նպաստել բարձր սնտեսական աճին և միաժամանակ պատշաճ կատարել պարտքի գծով սահմանած պարտավորությունները» (ՀՀ կառավարություն 2012):*

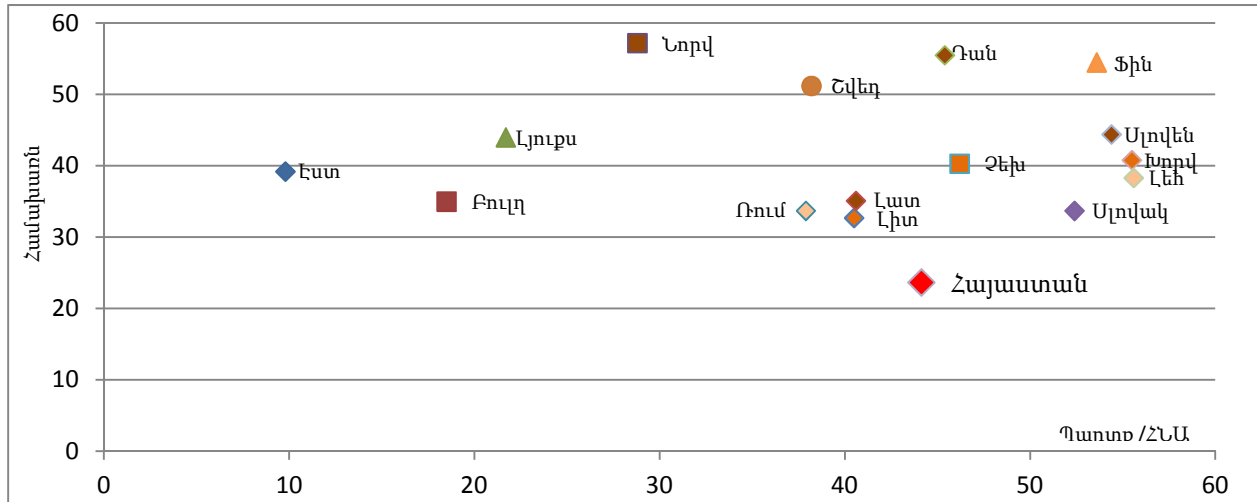
Չնայած այս սահմանումը պետական պարտքի կայունության համատեքստում անդրադառնում է սնտեսական աճի և պետության գործառույթները լիարժեք իրականացնելու խնդրին, սակայն այն բավարար չափով չի մանրամասնում, թե ինչ է նկատի ունի այդ հասկացությունները սահմանման մեջ ներառելով: Այս ուսումնասիրության շրջանակներում պարտքը 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 սնտեսական և ֆինանսական բաղաբաղանդության մեջ նշանակալից բացասական փոփոխություններ կատարելու ժամանակին և ամբողջ ծավալով կատարել պարտքի դիմաց վճարումները: Այս համատեքստում սնտեսական և ֆինանսական բաղաբաղանդության մեջ բացասական փոփոխություններ են համարվում նրանք, որոնց արդյունքում բարձրացվում են հարկային դրույթաչափերը, 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):*

Պետական պարտքի վերաբերյալ բոլոր պաշտոնական փաստաթղթերում նշվում է այն մասին, որ պարտքը գտնվում է ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված և միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից վստահավոր համարվող շեմից ցածր մակարդակում: Սակայն ինչպես արդեն նշվել է վերևում, սնտեսագետների մի խմբի կարծիքով երկրները կարող են անվճարունակություն առերեսել նաև պետական պարտք ՀեՄ հարաբերակցության ավելի ցածր ցուցանիշի պայմաններում: Հարկ է հիշել, որ երբ 2000–2001թթ Հայաստանի Հանրապետությունը դադարեցրել էր Ռուսաստանի Դաշնությունից ներգրաված ֆինանսական միջոցների դիմաց վճարումները

(Ինչը ֆինանսական շուկաներում բնութագրվում է «դեֆոլտ» սերմինով) ՀՀ պետական պարտք ՀՆԱ 47 տոկոսից փոքր էր:

**Պատկեր 3.2. Համախառն եկամուսներ ՀՆԱ և պարտք ՀՆԱ հարաբերակցությունները Հայաստանում և մի շարք այլ երկրներում**



Վերջում. Eurostat (2012թ) և ՀՀ պետական պարտքի և պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ հաշվետվություններ

Այսինքն, ՀՆԱ 50 տոկոսից փոքր լինելու հանգամանքը բավարար չէ, որպեսզի հանրությունը համոզված լինի որ պարտքը կայուն է: Որևէ մեծությամբ սահմանափակված պարտքը որպես անվանագ բնութագրելը հաշվի չի առնում պարտքի որակական կողմը: Այսպես, պարտքը կարող է լինել ՀՆԱ 50 տոկոսից փոքր, սակայն կարճաժամկետ կամ թանկ:

Ինչպես վկայում են պատկեր 3.2-ում ներկայացված սվյալները, չնայած Հայաստանի պետական պարտքի ծավալները որպես ՀՆԱ տոկոս գերազանցում են Լատվիայի, Լիտվայի, Ծվեդիայի, Ռումինիայի, Երվեզիայի, Լյուքսեմբուրգի, Բուլղարիայի և Էստոնիայի ցուցանիշները, սակայն Հայաստանի կառավարության համախառն եկամուսներն զգալիորեն գիջում են այդ երկրների նույն ցուցանիշներին: Հարկավոր է հաշվի առնել, որ վերաֆինանսավորման հնարավորությունների բացակայության դեպքում պետական պարտքի գծով հերթական մարումները կատարելու համար կառավարությունները ստիպված են լինելու օգտագործել եկամուսները:

Պարտքային կայունության գնահատական սալիս 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 ՏՆՏԵՍԱՎԱՐՈՂՆԵՐԻ ԱՏԱՆՃՆԱԾ ֆինանսական պարտավորությունների համար, սակայն հարկավոր է գնահատել, թե արտաքին ֆինանսական



շուկաներում ցնցումների դեպքում վերը նշված ֆինանսական պարավորությունները ինչպիսի բեռ կդառնան ՀՀ սնտեսության և ֆինանսական համակարգի համար և ինչպիսի ցնցումների կհանգեցնեն փոխարժեքի շուկայում, եթե պարտավանները չկարողանան վերաֆինանսավորել իրենց պարտքը:

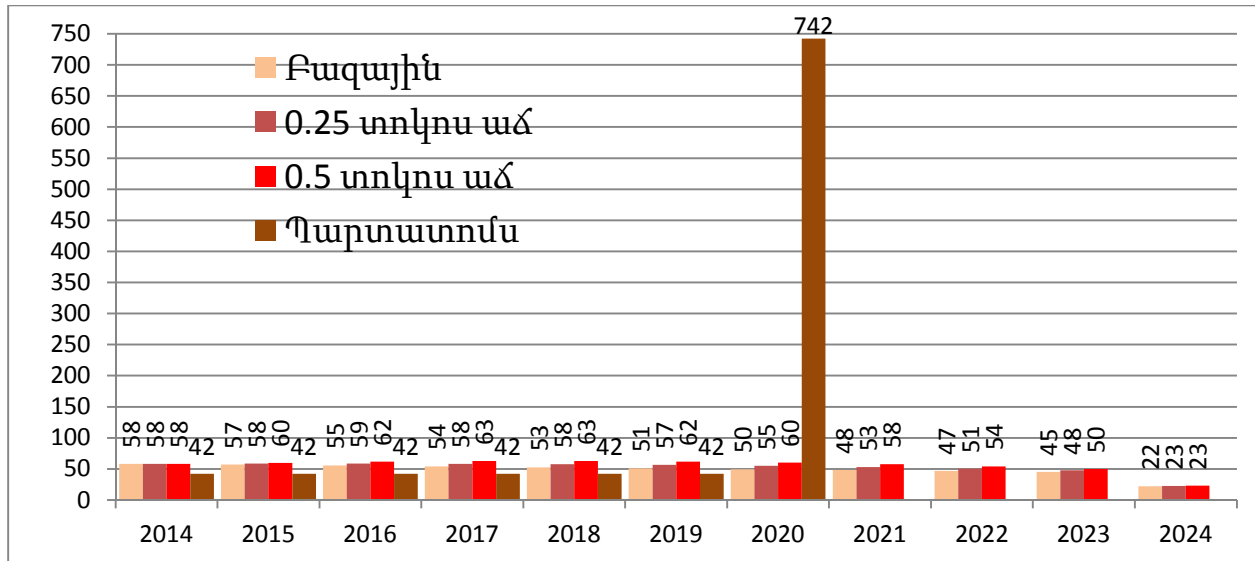
Հարկավոր է նաև հաշվի առնել, որ ինչպես նշվել է «Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություն» փաստաթղթում, Հայաստանի արտաքին կայունության համար կարևոր են Ռուսաստանի սնտեսության զարգացումները և դրամական փոխանցումները: Միջազգային շուկաներում էներգետիկ և մի շարք հումքային ապրանքների գների անկումը, որոնք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

Արտաքին աղբյուրներից արտաթուփով գնանշված մեծ ծավալով պարտքերի ներգրավումն ավելացնում է վերաֆինանսավորման և փոխարժեքի ռիսկերը: Այսպես, կարծիք է հնչել, որ ռուսական վարկը միջազգային շուկաներում սեղաբաշխված պարտատոմսերով փոխարինելով ՀՀ կառավարությունը առաջիկա 6 ամիսներին նվազեցրել է պեսական բյուջեի սպասարկման բերը<sup>35</sup>, թանի որ 10 միլիարդից ավելի գումար է խնայվելու 2014-2021թթ.: Պասկեր 3.3-ում ներկայացված են երկու վարկերի հնարավոր դրամական հոսքերը, այդ թվում ռուսական վարկը LIBOR-ի<sup>36</sup> երեք ամիսը զարգացումների դեպքում (սեփական հաշվարկներ):

**Պասկեր 3.3. ՌԴ-ից 2009թ. սացված վարկի հնարավոր դրամական հոսքերը LIBOR-ի արեք զարգացումների դեպքում և միջազգային կապիտալ շուկայում սեղաբաշխված պարտատոմսերի դրամական հոսքերի համեմատություն (միլիոն դոլար)**

<sup>35</sup> [http://civilnet.am/tigran\\_sargsyan\\_interview](http://civilnet.am/tigran_sargsyan_interview)

<sup>36</sup> LIBOR – լոնդոնյան միջբանկային վարկավորման տոկոսադրույթ: Սա այն տոկոսադրույթն է, որն ամենահուսալի բանկերի մեկ օրից մինչև մեկ ամիսը միջբանկային մեծ ծավալով ավանդների տոկոսադրույթների հիման վրա յուրաքանչյուր օր սահմանվում է Բրիտանական բանկիրների ասոցիացիայի կողմից:



Որպես բազային է ընդունվել այն արբերակը, որ LIBOR տոկոսադրույթը մնում է 2014թ. մայիսի առաջին կեսի մակարդակում՝ 0.35 տոկոս: Երկրորդ դեպքում ենթադրվել է, որ յուրաքանչյուր հաջորդ վճարման դեպքում LIBOR տոկոսադրույթն աճում է 0.25 տոկոսով, այսինքն, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ արտեկան կասարվում է երկու վճարում, յուրաքանչյուր արի ավելանում է 0.5 տոկոսով, 2024թ. հասնելով 5.35 տոկոսի: Երրորդ դեպքում ենթադրվել է, որ յուրաքանչյուր հաջորդ վճարման դեպքում LIBOR տոկոսադրույթն աճում է 0.5 տոկոսով, այսինքն, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ արտեկան կասարվում է երկու վճարում, յուրաքանչյուր արի ավելանում է 1.0 տոկոսով, 2024թ. հասնելով 10.35 տոկոսի<sup>37</sup>:

Ռ-ից ստացված վարկի առավելությունը նրանում է, որ յուրաքանչյուր մարման հետ նվազում է մայր գումարի մեծությունը, ինչը նվազեցնում է նաև հաշվարկվող տոկոսավճարների մեծությունները: Ծարուհակում են մնալ LIBOR-ի հետագա վարքագծի և փոխարժեքի հետ կապված ռիսկերը: Միջազգային կապիտալի շուկաներում թողարկված փարսասոմսերի դեպքում տոկոսադրույթների աճի հետ կապված ռիսկեր չկան, սակայն փոխարժեքի հետ կապված ռիսկն առկա է:

Պասկերից երևում է, որ միջազգային կապիտալում շուկաներում սեղաբաշխված փարսասոմսերի դեպքում 2014-2020թթ. 33 կառավարությունը ավելի քիչ գումարների է վճարում, քան ռուսական վարկի դեպքում:

<sup>37</sup> Համաձայն <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/USD6MTD156N/downloaddata>-ի XXI դարում LIBOR-ի առավելագույն մեծությունը կազմել է 6.16375 (2001թ. հունվարի 2-ին), 1986թ. հունվարի 2-ից ի վեր LIBOR-ի առավելագույն մեծությունը կազմել է 11.00 տոկոս (19889թ. մարտի 21-ին):

Սակայն, պարսասոմսերի դեպքում առաջին վեց տարիների ընթացքում վճարվում են միայն տնտեսավարները, այն դեպքում, երբ ՌԴ վարկի դեպքում կատարվում էին նաև մայր գումարների մարումներ, ինչի արդյունքում նվազում էր տնտեսավարների հաշվարկման համար հիմք ընդունվող մայր գումարի մեծությունը: Սակայն միջազգային կապիտալի շուկաներում տեղաբաշխված պարսասոմսերի դեպքում **Չեշակիորեն ավելացել են** 2020թ. վերաֆինանսավորման հետ կապված ռիսկերը և խնդրահարույց է, թե ինչպես է ՀՀ կառավարությունը մարելու պետական պարսասոմսերը, եթե միջազգային ֆինանսական շուկաներում ստեղծվի այն նույն վիճակը, որն ստեղծվել էր 2008թ. վերջում և 2009թ, սկզբում, կամ 1998թ. աշնանը:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ միջազգային ֆինանսական շուկաներում պարբերաբար տեղի է ունենում նման «սառեցում» անհրաժեշտ է մշակել նման իրավիճակում միջազգային կապիտալի շուկաներում շրջանառվող հայկական պետական պարսասոմսերի մարման ծրագիր (օրինակ, ԳՄՀ-ում ստեղծել ենթահաշիվ և այդ ենթահաշվին 2015թ. սկսած կուսակել պարսասոմսերի մարման համար անհրաժեշտ միջոցներ, կամ յուրաքանչյուր տարի շուկայից հետ գնել պարսասոմսերի մի մասը, կամ օգտագործել այլ գործիքներ):

### **Եզրակացություն և ամփոփում**

Այս ուսումնասիրության շրջանակներում նպասակ չի դրվել ուսումնասիրել պետական պարտքի վերաբերյալ քաղաքական որոշումների և դրանց հետևանքների հետ կապված բոլոր հանգամանքները, այլ ուսումնասիրել և հանրությանը ներկայացնել մտահոգող մի քանի խնդիրներ ու թաղանթներ լուծման վերաբերյալ առաջարկություններ:

Հայաստանի Հանրապետությունը կարողացավ դիմակայել միջազգային ֆինանսական ճգնաժամին և նվազեցնել դրա բացասական հետևանքները, քանի որ սնտեսությունը 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 սնտեսության համար: Զնայած 2008-2013թթ. ընդունված քաղաքական որոշումների արդյունքում ՀՀ պետական պարտքը Չեշակիորեն ավելացել է, սակայն դրա արդյունքում սնտեսությունը համապատասխան չափով որակական կամ քանակական առաջընթաց չի ապրել: Պարտքի մարումն ու սպասարկումն արդեն իսկ մեծ ծավալով ֆինանսական միջոցներ են պահանջում, որոնք կարող էին օգտագործվել տարբեր ոլորտներում ծառայած խնդիրները լուծելու համար:

Լրացուցիչ հեռագրություններ են հարկավոր զնահասելու համար մեծ ծավալներով պարտքային միջոցների ներգրավման անհրաժեշտությունը, մեծ ծավալներ կլանելու ՀՀ սննետության և խոշոր ծրագրերը կառավարելու ՀՀ կառավարության կարողությունները, ինչպես նաև ՀՀ սննետության և պետական ֆինանսական համակարգի վրա պարտքի ազդեցությունը զնահասելու համար:

## Առաջարկություններ

Պետական պարտքի մասին ՀՀ օրենքով ՀՀ պետական պարտքը սահմանափակվում է նախորդ տարվա ՀՆԱ 50 տոկոսի մեծությամբ, սակայն այդ մեծության հետ կապված զոյություն ունի մի քանի խնդիր: Նախ, հաշվի առնելով ՀՀ-ում սովորաբար մեծ ճնշման 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:

- Պետական պարտք ներգրավելու բացառիկ իրավունքը օրենսդրորեն վերապահել ֆինանսների նախարարին:
- ՀՀ օրենսդրությունը պետք է կանոնակարգի պետական պարտքի առավելագույն մեծությունը և հսակեցնի 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 նպասակային ցուցանիշները սահմանելու պահանջ ներառելով (ժամկետային, արժույթային կառուցվածքի, ֆիսկալ և լոգացող տոկոսադրույթներով պարտքերի, արժույթային և այլ նպասակային ցուցանիշներ): Պետական պարտքի կառավարման գործառնությունը պետք է զերծ լինի քաղաքական ազդեցությունից, ինչին կարելի է հասնել պետական պարտքի կառավարման համար պատասխանատու մասնագիտացված կառույցի ստեղծման ճանապարհով: Եվազեցնել ոչ արժույթային, ինչպես նաև արժույթով զննված միջոցների ներգրավման ծավալները:
- Հսակեցնել, թե ինչ միջոցներ են ձեռնարկվում, երբ պետական պարտքը գերազանցում է ՀՆԱ 60 տոկոսը:
- Կարգավորել պետական պարտքի հետ կապված սեղեկատվական հոսքերը և հսակեցնել նպասակային ծրագրերի ֆինանսավորման դեպքում ծրագիրն իրականացնողների և պետական պարտքի կառավարիչների միջև կապը:
- Օրենսդրորեն կանոնակարգել պետական բյուջեից վարկերի տրամադրման գործընթացը:
- Եվազեցնել պետական պարտքի կառուցվածքում արժույթով զննված պետական պարտքի տեսակարար կշիռը: Եթե նախկինում սա սահմանվում էր որպես պետական պարտքի կառավարման բնագավառում կառավարության նպասակներից մեկը, ապա վերջին տարիներին կառավարության կողմից

այս հարցում փոփոխված քաղաքականությունը և միջազգային ֆինանսական շուկաներից արսարժույթով գնանշված պարտքերի մեծածավալ ներգրավումները կարող են վսանգել պետական ֆինանսական համակարգի կայունությունը:

- Եվազեցնել ՀՀ պետական պարտքի մեծությունը, առաջին հերթին արտաքին աղբյուրներից ներգրավվող արսարժութային պարտքերի ծավալների նվազեցման հաշվին:
- Քննարկել պետական պարտքի կառավարման գործառույթը քաղաքական ազդեցությունից պաշտպանելու նպատակով անհրաժեշտ օրենսդրական և կառուցվածքային փոփոխություններ կատարելու հարցը:
- Եվազեցնել ոչ արտոնյալ պայմաններով միջոցների ներգրավման ծավալները:
- Մշակել միջազգային կապիտալի շուկաներում բացասական զարգացումների դեպքում այդ շուկաներում շրջանառվող հայկական պետական պարտատվեթյան մարման ծրագիր:

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

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

## Աղբյուրներ

ԱՀՌԾ. 2003. ՀՀ կառավարության աղօտսության հաղթահարման ռազմավարական ծրագիր:

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

ՀՀ կառավարություն. (2007). 2007 թվականի հունիսի 21-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագրի մասին» N 695-Ս 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-Ս 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 հունիսի 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 կասարման վերաբերյալ հաշվետվություն

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

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

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

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

ՀՀ կառավարություն. (2013). ՀՀ կառավարության 2013 թվականի հունիսի 18-ի «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության 2013 թվականի գործունեության միջոցառումների ծրագիրը և գերակա խնդիրները հաստատելու մասին» N 800-Ն որոշում

ՀՀ ֆինանսների նախարարություն. (2011). Հայաստանի պարսփ 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.