

ՀՀ պետական պարտքի ազդեցությունը տնտեսության և պետական բյուջեի վրա

Արտակ Քյուրումյան

Սույն հետազոտությունը հնարավոր է դարձել Բաց հասարակության հիմնադրամներ - Հայաստանի ամբողջական ֆինանսական օժանդակության շնորհիվ՝ քաղաքականության կրթաթոշակներ նախաձեռնության ծրագրի շրջանակներում դրամաշնորհ N 19360: Հոդվածում տեղ գտած վերլուծություններն արտահայտում են հեղինակի տեսակետը և կարող են չհամընկնել Բաց հասարակության հիմնադրամներ - Հայաստանի դիրքորոշումների ու տեսակետների հետ:



Երևան

Հոկտեմբեր 2016 թվական

Բովանդակություն

Սեղմագիր	3
Ներածություն	4
1. Գրականության տեսություն. պարտքի ազդեցությունը.....	5
2. Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը	9
2.1 Ռազմավարությունը և կայունության վերլուծությունները	10
2.2 Վարկանիշային ընկերությունների գնահատականները	12
2.3 Արժույթի միջազգային հիմնադրամի օժանդակությունը	12
2.4 Միջազգային համեմատություններ	13
2.5 Վերլուծություն	14
3. Եզրակացություն.....	21
4. Առաջարկություններ.....	23
Օգտագործված աղբյուրներ.....	24

Հետազոտությունը կատարվել է Արտակ Քյուրումյանի կողմից 2016թ. հուլիս-հոկտեմբեր ժամանակահատվածում: Սույն հետազոտությունը հնարավոր է դարձել Բաց հասարակության հիմնադրամներ - Հայաստանի ամբողջական ֆինանսական օժանդակության շնորհիվ՝ քաղաքականության կրթաթոշակներ նախաձեռնության ծրագրի շրջանակներում դրամաշնորհ N 19360: Հոդվածում տեղ գտած վերլուծություններն արտահայտում են հեղինակի տեսակետը և կարող են չհամընկնել Բաց հասարակության հիմնադրամներ - Հայաստանի դիրքորոշումների ու տեսակետների հետ:

Հետազոտության վերջնական հաշվետվությունում արտացոլվել են 2016թ. հոկտեմբերի 13-ին Երևանի «Կոնգրես» հյուրանոցում հետազոտության արդյունքների քննարկման ժամանակ արված որոշ առաջարկություններ:

Մեղմագիր

ՀՀ պետական պարտքը մտահոգության և քննարկումների առարկա է հանդիսանում: 2008-2015թթ. բացարձակ մեծությամբ պարտքն ավելացել է ավելի քան 4 անգամ՝ 585 մլրդ դրամից հասնելով 2456 մլրդ դրամի, իսկ հարաբերական մեծությամբ գրեթե եռապատկվել է՝ ՀՆԱ-ի 16.4 տոկոսից հասնելով 48.8 տոկոսի: Պետական պարտքի մեծությունը պակաս մտահոգիչ կլիներ, եթե չուղեկցվեր նախկինում ներգրավված պարտքի համեմատ վերջին տարիներին ներգրավված պարտքի պայմանների վատթարացմամբ, ինչը մեծացրել է ՀՀ պետական բյուջեի և տնտեսության բեռը: Միաժամանակ նվազել են ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերը: ՀՀ պետական պարտքով պայմանավորված վճարումներն արդեն իսկ ծանր բեռ են պետական բյուջեի համար: Տնտեսական աճը նոր պարտքերի օգնությամբ խթանելու փորձերը կարող են վտանգել հարկաբյուջետային և պարտքային կայունությունը:

Պետական պարտքը հարկաբյուջետային քաղաքականությունում առկա անհավասարակշռությունների արդյունք է: Պարտքը գոյանում և մեծանում է, քանի որ պետական բյուջեն վերջին տարիներին ունեցել է մեծ պակասուրդ: Եթե կառավարությունն իրավիճակը շտկելու միջոցներ չձեռնարկի, կարող է սկսվել իրավիճակի անկանոն ճզգրտում, ինչի արդյունքում կտուժեն հասարակության խոցելի խմբերը: Հարկաբյուջետային կանոնակարգված ճզգրտում իրականացնելու դեպքում հարկավոր է կամ ավելացնել պետական եկամուտները, կամ կրճատել ծախսերը, կամ՝ երկուսը միաժամանակ:

Պետական պարտքի դիմաց տոկոսավճարները թռիչքաձև աճում են խոշոր ծավալով միջոցներ ներգրավելուց հետո: Պետական պարտքի գծով տոկոսավճարներն այժմ կլանում են պետական եկամուտների մոտավորապես 10 տոկոսը՝ 2007-2008թթ. 1,9-2 տոկոսի համեմատ:

ՀՀ կառավարությունը պետք է ավելի հետևողական լինի պարտքային քաղաքականության իրականացման ժամանակ: Պարտքային քաղաքականության իրականացման ժամանակ կառավարությունը կայացնում է որոշումներ, որոնք նախատեսված չեն ռազմավարական փաստաթղթերում կամ որոնց ազդեցությունը գնահատված չի այդ փաստաթղթերում:

ՀՀ կառավարության կողմից ներգրավված միջոցներն ուղղվում են ոլորտներ, որոնք, միջազգային հեղինակավոր կառույցների հրապարակումների համաձայն խիստ կոռումպացված են:

ՀՀ պետական պարտքը դիտարկվող ՀՆԱ-ի 65 տոկոսն է կազմում: Հավանաբար ՀՀ կառավարությունը չպետք է թույլ տա, որպեսզի պետական պարտքը մոտենա ՀՆԱ 47-49 տոկոսի շեմին և պետք է այն պահի ավելի ցածր մակարդակում:

ՀՀ դրամի անկանոն կամ կտրուկ արժեզրկումը, տնտեսական մի շարք ցուցանիշների վատթարացման հետ միաժամանակ, կարող է կտրուկ մեծացնել ինչպես պետական պարտք-ՀՆԱ հարաբերակցությունը, այնպես էլ պետական բյուջեից ավելի մեծ գումարներ պահանջել պետական պարտքի գծով վճարումների՝ մայր գումարների և տոկոսների վճարման համար:

Անհասկանալի է ԱՄՆ-ի հետ ՀՀ կառավարության ծրագրերի դերն ու դրանց արժանահավատությունը, եթե ԱՄՆ կողմից հերթական դիտարկման վերաբերյալ հաշվետվությունը հրապարակելուց անմիջապես կամ երկու ամիս հետո ՀՀ կառավարությունը կատարում է խոշորածավալ գործարքներ, որոնք նախատեսված չեն այդ հաշվետվություններում արձանագրած ծրագրային ցուցանիշներով:

Լրացուցիչ հետազոտություններ են հարկավոր կառավարման որակից և կոռուպցիայի մակարդակից պարտքի կայունության կախվածությունն ուսումնասիրելու, մասնավոր խնայողությունների, պետական ներդրումների, արդյունավետության և տոկոսադրույքների վրա պետական պարտքի աճի ազդեցությունը պարզելու համար:

Ներածություն

Պետական պարտքն ու տնտեսական աճն ունեն փոխադարձ ազդեցության բարդ մեխանիզմ: Պետական պարտքը կարող է խթանել տնտեսական աճը կամ խոչընդոտել այն կախված նրանից, թե ինչպես են այդ միջոցներն օգտագործվում: Եթե պարտք վերցրած միջոցներն օգտագործվում են հնարավոր մեծ ազդեցություն ունեցող ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորման համար (ինչը համահունչ է պետական ֆինանսների ոսկե կանոնի հետ)՝ այն կնպաստի տնտեսական աճին և կառավարության համար հավելյալ եկամուտների աղբյուր կհանդիսանա՝ նվազեցնելով պարտքի բեռը: Մյուս կողմից, եթե պարտք վերցրած միջոցներն օգտագործվում են ընթացիկ ծախսերը ֆինանսավորելու համար կամ երբ տնտեսական աճը դանդաղում է այլ պատճառներով պայմանավորված, ապա պարտքի սպասարկումը և պարտքային կայունությունը դառնում են խնդրահարույց: Երբ կառավարության կողմից ներգրավվող պարտքի արդյունքում աճում են տոկոսադրույքները, նեոդասական տեսության համաձայն, այն հանգեցնում է դուրսմղման, քանի որ ֆինանսական հատվածի համար ավելի շահավետ է դառնում մասնավոր հատվածի փոխարեն կառավարությանը վարկավորելը: Մասնավոր հատվածը շահագրգռված չէ ներդրումներ կատարել բարձր տոկոսադրույքների պայմաններում:

Վերջին պարտքային ճգնաժամի հետևանքով ակադեմիական շրջանակներում մեծացել է տնտեսական աճի վրա պարտքի ազդեցության վերաբերյալ ուսումնասիրությունների նկատմամբ հետաքրքրությունը: Եթե նախկինում նման հետազոտությունները կենտրոնանում էին զարգացող երկրների վրա, ապա վերջին տասնամյակում ավելացել են զարգացած երկրների տնտեսության վրա պարտքի աճի ունեցած ազդեցության վերաբերյալ հետազոտությունները:

Վերջին տարիներին ՀՀ կառավարությունը փորձել է ներգրավված միջոցների օգնությամբ խթանել տնտեսական աճը: Ներգրավված միջոցներն ավելացրել են պետական պարտքը, սակայն չեն հանգեցրել տնտեսական զգալի աճի: ՀՀ կառավարությունը չի պահպանել պետական ֆինանսների ոսկե կանոնը, որի համաձայն կառավարությունը պետք է պարտք վերցնի ներդրումները և զարգացման ծրագրերը ֆինանսավորելու համար, որոնց հիմնական շահառուն ապագա սերունդներն են: Ընթացիկ ծախսերը պետք է ֆինանսավորվեն եկամուտների հաշվին: Ներգրավված միջոցների օգտագործման ցածր արդյունավետությունը կարող է տնտեսության վրա դրանց փոքր ազդեցության պատճառ հանդիսանալ: Պետք է հաշվի առնել, որ պետական միջոցների անարդյունավետ օգտագործումը չի վերաբերում միայն ներգրավված միջոցներին: ՀՀ կառավարությունն արդյունավետ չի օգտագործում նաև սեփական եկամուտները: Սա արտացոլված է միջազգային կառույցների կողմից ՀՀ կառավարման համակարգի որակի ցածր ցուցանիշներում: Սակայն պարտքային միջոցների դեպքում անարդյունավետ օգտագործումն ավելի ծանր հետևանքներ ունի, քանի որ դրանք հետագայում պետք է վերադարձվեն պարտատերերին և եթե դրանք ապագայում չստեղծեն լրացուցիչ բավական եկամուտ, ապա պարտքի մարումը կարող է խնդրահարույց լինել:

Սույն հետազոտության նպատակն է տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ուսումնասիրությունների արդյունքներն օգտագործելով վերլուծել վերջին տարիներին ՀՀ կառավարության կողմից ընդունված նոր պարտքերի ներգրավման վերաբերյալ որոշումների ազդեցությունը տնտեսության, պետական բյուջեի և պետական պարտքի վրա և անհրաժեշտության դեպքում ներկայացնել առաջարկություններ, որոնք կնպաստեն պարտքի և պետական ֆինանսական համակարգի կայունությանը:

1. Գրականության տեսություն. պարտքի ազդեցությունը

Շուկայական տնտեսությամբ զարգացած և զարգացող 38 երկրի 1970-2007թթ. տվյալներն ուսումնասիրելուց հետո Kumar և Woo-ն (2010) հայտնաբերել են, որ մեծ պետական պարտքն ազդում է հետագա տնտեսական աճի վրա: Նրանք հանգել են եզրակացության, որ միջին հաշվով պետական պարտքը որպես ՀՆԱ-ի տոկոս ցուցանիշի միջինում 10 տոկոս աճը հանգեցնում է ՀՆԱ-ի աճի տեմպերի 0,2 տոկոս նվազման: Ազդեցությունն ավելի փոքր է զարգացած երկրներում (մոտավորապես 0,15 տոկոս): Ավելի մեծ պետական պարտքը համամասնորեն ավելի մեծ բացասական ազդեցություն է ունենում հետագա աճի վրա (ոչ գծային կապ, որն ավելի մեծ բացասական ազդեցություն է ունենում աճի վրա, երբ պարտքը գերազանցում է ՀՆԱ-ի 90 տոկոսը): Kumar և Woo-ի համաձայն բացասական ազդեցությունը պայմանավորված է ներդրումների կրճատման պատճառով աշխատուժի արտադրողականության նվազմամբ:

20 զարգացած երկրի 1790-2009թթ. պետական պարտքի և ՀՆԱ-ի աճի իրական տվյալների կորելացիան ուսումնասիրելու արդյունքում Reinhart and Rogoff-ը (2010) հանգել են Kumar և Woo-ի եզրակացություններին: Նրանք հայտնաբերել են, որ պետական պարտքի և երկարաժամկետ աճի միջև կապը թույլ է, երբ պարտքը չի գերազանցում ՀՆԱ-ի 90 տոկոսը, իսկ եթե գերազանցում է, ապա աճի միջին տեմպը զգալիորեն նվազում է:

Schclarek-ը (2004) նույնպես հետազոտել է զարգացած երկրների համախառն պետական պարտքի և մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի աճի միջև կապը 1970-2002թթ. ընկած ժամանակահատվածում (տվյալները միջինացնելով յոթ հնգամյա ժամանակահատվածի համար) և 24 արդյունաբերական երկրների¹ դեպքում չի գտել վիճակագրական տեսակետից նշանակալից կապ:

Cecchetti, Mohanty և Zampolli-ն (2011) վերլուծել են տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (այսուհետ՝ ՏՀԶԿ) անդամ 18 երկրի 1980-2010թթ. պարտքի ցուցանիշները և եզրակացրել են, որ երբ պետական պարտքը գերազանցում է ՀՆԱ-ի 85 տոկոսը, այն բեռ է դառնում տնտեսական աճի համար և թույլ չի տա հետագայում արձագանքել արտակարգ դեպքերում: Ի լրումն, հետազոտողները կարծում են, որ գոյություն ունեն շեմեր նաև կորպորատիվ (ՀՆԱ-ի 90 տոկոս) և տնային տնտեսությունների (ՀՆԱ-ի 85 տոկոս) պարտքի համար: Cecchetti, Mohanty and Zampolli-ն (2010) եզրակացրել են, որ արագ ծերացող բնակչությունը բարդացնում է պարտքի կայունության վերլուծությունը և չֆինանսավորված մեծ և աճող պարտավորությունները պետք է դառնան երկարաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային ծրագրերի առանցքային տարրը:

1800թ.-ից ի վեր կենտրոնական կառավարության համախառն պարտքը որպես ՀՆԱ-ի տոկոս տվյալներն ուսումնասիրելով Reinhart և գործընկերները (2012) բացահայտել են, որ 26-ից 23 դեպքում, երբ պետական պարտքը գերազանցել է ՀՆԱ-ի 90 տոկոսը, տնտեսական աճի տեմպերն ավելի ցածր են եղել, քան այլ տարիներին:

Եվրագոտու անդամ 12 երկրների 1990-2010թթ. տվյալներն ուսումնասիրելով՝ Baum, Checherita-Westphal և Rother-ը (2013) եզրակացրել են, որ կարճաժամկետ հատվածում պարտքը ՀՆԱ-ի վրա դրական և վիճակագրորեն նշանակալից ազդեցություն ունի, սակայն այն նվազում է մինչև զրո և կորցնում է նշանակալիությունը, երբ պարտքը հավասարվում է ՀՆԱ մոտավորապես 67 տոկոսին: Երբ պետական պարտքը գերազանցում է ՀՆԱ-ի 95 տոկոսը, լրացուցիչ պարտքը բացասական ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի վրա:

¹Ուսումնասիրված արդյունաբերական երկրներն են. Ավստրալիա, Ավստրիա, Բելգիա, Գերմանիա, Դանիա, Իռլանդիա, Իսրայել, Իսպանիա, Իտալիա, Կանադա, Կիպրոս, Կորեա, Հունաստան, Հոլանդիա, ՆորՋեյլանդիա, Նորվեգիա, Պորտուգալիա, Շվեդիա, Շվեյցարիա, Միացյալ Թագավորություն, Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներ, Ֆինլանդիա և Ֆրանսիա.:

Checherita և Rother-ը (2010) հետազոտել են եվրագոտու անդամ 12 երկրում² մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի վրա պետական պարտքի ազդեցությունը 40 տարվա ընթացքում 1970թ.-ից ի վեր: Նրանք ոչ գծային կապ են հայտնաբերել, որի շրջման կետը ՀՆԱ-ի 90-100 տոկոսի միջակայքում է: Այդ կետից վեր պետական պարտքը բացասական ազդեցություն է ունենում երկարաժամկետ ՀՆԱ-ի վրա: Աճի վրա մեծ պետական պարտքի բացասական ազդեցությունը կարող է դրսևորվել արդեն ՀՆԱ-ի 70-80 տոկոս մակարդակում, ինչը նշանակում է, որ պարտքի կառավարումն այդ մակարդակում զգուշավոր պետք է լինի:

Ուսումնասիրելով մի շարք երկրների 1970-2010թթ. մեծ թվով տվյալներ՝ Calderon և Fuentes-ը (2013) բացահայտել են տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի բացասական, ամուր և ոչ գծային ազդեցությունը, ինչն ավելի նշանակալի է, եթե պետական հաստատությունները թույլ են և ներքին ֆինանսական շուկաները թերզարգացած: Նրանք եզրակացրել են, որ լավ կառավարումը, որակյալ ներքին քաղաքականությունը և ապրանքային ու ֆինանսական ազատ շուկաները նվազեցնում են բացասական ազդեցությունը: Պետական պարտքի կտրուկ կրճատումը, որն ուղեկցվում է միջավայրի զգալի բարելավմամբ, նպաստել է Կարիբյան ավազանի երկրներում մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի 1,7 տոկոս, իսկ Հարավային Ամերիկայում՝ 2 տոկոս աճին: Քաղաքականությունների որակի բարելավումը և պետական պարտքի կրճատումը փոքր, բայց նշանակալի աճ է ապահովել Կարիբյան ավազանում (0,85 տոկոս) և Հարավային Ամերիկայում (1,5 տոկոս):

Nautet և Van Meensel-ը (2011) հայտնաբերել են, որ ՀՆԱ-ի 30 տոկոսից փոքր պարտք ունեցող զարգացած երկրները միջին հաշվով ունեցել են մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի տարեկան 3,2 տոկոս աճ, այն դեպքում, երբ ՀՆԱ-ի 90 տոկոսը գերազանցող պարտք ունեցող երկրներում աճը կազմել է ընդամենը 1,9 տոկոս: Պարտքի և ՀՆԱ-ի աճի միջև կապը բավական պարզ չէ արագ զարգացող (emerging) երկրների դեպքում, այն պարագայում, երբ այլ զարգացող երկրների (developing) դեպքում միանշանակորեն կարելի է ասել, որ մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի աճի տեմպերն ավելի բարձր են, երբ պետական պարտքը փոքր է:

Mencinger, Aristovnik և Verbic-ը (2014) հաշվարկել են պարտքը որպես ՀՆԱ-ի տոկոսի շրջման կետը, երբ կուտակված պարտքի դրական ազդեցությունը փոխվում է բացասականի և եկել են եզրակացության, որ ԵՄ-ին նոր անդամակցած երկրների համար այն զգալիորեն ցածր է ԵՄ հին անդամ երկրների հետ համեմատ: Եթե ԵՄ «հին» անդամների համար շրջման կետը գտնվում է ՀՆԱ-ի 80-94 տոկոսի միջակայքում, ապա «նոր» անդամների համար այն 53-54 տոկոսի միջակայքում է:

Ahlborn և Schweickert-ը (2015) գտել են, որ զարգացող երկրներում պետական պարտքը գծային բացասական ազդեցություն ունի երկարաժամկետ տնտեսական աճի վրա: Պարտքի աճը բացասական ազդեցություն ունի մայրցամաքային³ երկրների դեպքում, որն ավելի նշանակալի է դառնում, երբ պետական պարտքը գերազանցում է ՀՆԱ-ի 75 տոկոսը: Նման կապ չի բացահայտվել ազատական⁴ (Liberal) երկրներում: Սկանդինավյան երկրներում⁵ (Nordic countries) աճը բացասական է դառնում, երբ պարտքը հասնում է ՀՆԱ-ի մոտ 60 տոկոսին:

Afonso և Alves-ը (2014) եվրոպական 14 երկրի 1970-2012թթ. տվյալների հիման վրա ուսումնասիրել են պետական պարտքի ազդեցությունը տնտեսության տարեկան և 5-ամյա միջին աճի տեմպերի վրա, ինչպես նաև ստուգել են, թե արդյո՞ք պարտքի ազդեցությունը աճի

² Ավստրիա, Բելգիա, Գերմանիա, Իռլանդիա, Իսպանիա Իտալիա, Լյուքսեմբուրգ, Նիդերլանդիա, Նիդերլանդիա և Ֆրանսիա:

³ ԵՄ անդամ հիմնական երկրները, որոնք կարգավորվող շուկայական տնտեսություն ունեն (Coordinated Market Economy) և բարեկեցություն ապահովող պահպանողական երկրները (conservative welfare state), որոնք իրենց հիմնական ծախսերն ուղղում են հանգստի սուբսիդավորմանը:

⁴ Անգլոսաքսոնական երկրներ և Շվեյցարիա, որոնք ունեն ազատական շուկայական տնտեսություն (Liberal Market Economy) և բարեկեցություն ապահովող երկրներ (Welfare State), իրենց հիմնական ծախսերն ուղղում են պետական սպառմանը:

⁵ ԵՄ անդամ հիմնական երկրները, որոնք ունեն կարգավորվող շուկայական տնտեսություն և սոցիալ դեմոկրատական բարեկեցության համակարգ (Social Democratic Welfare State), որտեղ ծախսերն ուղղվում են աշխատանքի սուբսիդավորմանը:

վրա ոչ գծային է: Նրանք 0,01 տոկոս բացասական ազդեցություն են հայտնաբերել պետական պարտքի յուրաքանչյուր մեկ տոկոսի աճի դեպքում և եզրակացրել են, որ պարտքի շեմը կազմում է ՀՆԱ-ի 75 տոկոսը: Պարտքի սպասարկումը 10 անգամ ավելի վատ ազդեցություն ունի աճի վրա:

Ոչ գծային շեմային մոդելներ օգտագործելով Egert-ը (2012) պարտքի և աճի միջև բացասական ոչ գծային կապի վկայություններ է հայտնաբերել: Այն դեպքերում, երբ դիտարկվել է ոչ գծային կապ, բացասական ազդեցությունն ի հայտ է եկել պետական պարտքի ավելի ցածր՝ ՀՆԱ 20-60 տոկոս միջակայքում: Egert-ը եզրակացրել է, որ ոչ գծային ազդեցությունը կարող է ավելի խճճված և բարդ լինել մոդելավորման տեսակետից, քան նախկինում կարծում էին:

Ի հակադրություն վերը նշված բոլոր հեղինակների, նոր էմպիրիկ մոտեցում և Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (այսուհետ՝ ԱՄՀ) հարկաբյուջետային հարցերի դեպարտամենտի կողմից ձևավորված տվյալների՝ մեծ քանակ օգտագործելով Pescatori, Sandri և Simon-ը (2014) չեն հայտնաբերել պարտքի որոշակի շեմ, որը գերազանցելու դեպքում վտանգվում է միջնաժամկետ տնտեսական աճը: Նրանք եզրակացրել են, որ պարտքի հետագիծը նույնպես կարևոր է, քանի որ մեծ, սակայն նվազող պարտք ունեցող երկրները նույնքան արագ են աճում, որքան փոքր պարտք ունեցողները: Սակայն, Pescatori, Sandri և Simon-ը (2014) հայտնաբերել են, որ մեծ պարտքը կարող է ՀՆԱ-ի անկայունության պատճառ դառնալ:

ԵՄ անդամ 27 երկրի տվյալների օգնությամբ գծային ռեգրեսիա կատարելով Szabo-ն (2013) բացահայտել է, որ որպես ՀՆԱ-ի տոկոս պարտքի մեկ տոկոս աճը հանգեցնում է տնտեսական աճի 0,027 տոկոս նվազման, իսկ ԵՄ-ին 2004թ. կամ դրանից հետո անդամակցած երկրներում այդ ազդեցությունն ավելի մեծ է (0,041 տոկոս): Szabo-ն գտել է, որ ձգնաժամի նախորդ տարում որպես ՀՆԱ պարտքի օպտիմալ մակարդակը 68 տոկոս էր, որը 2012թ. հասել է 86 տոկոսի: Szabo-ի հաշվարկների համաձայն որպես ՀՆԱ-ի տոկոս կրթության ծախսերի համարժեք կրճատումը դանդաղեցնում է տնտեսական աճը:

Եվրոպական 14 երկրի տվյալների ուսումնասիրության արդյունքում Casni, Baduring և Sertic-ը (2014) հայտնաբերել են, որ և՛ երկարաժամկետ, և՛ կարճաժամկետ հատվածում պետական պարտքը նվազեցնում է ՀՆԱ-ի աճը և վստահելի հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիա է հարկավոր երկարաժամկետ տնտեսական աճ ապահովելու համար:

Clements և գործընկերները (2003) ուսումնասիրել են եկամուտների ցածր մակարդակ ունեցող երկրներում արտաքին պարտքի, պետական ներդրումների և աճի միջև կապը և եզրակացրել, որ պետական պարտքը կարող է ճնշել այդ երկրներում տնտեսական աճը, երբ արտաքին պարտքի շեմը ՀՆԱ-ի մոտ 50 տոկոսն է կազմում:

93 զարգացող երկրի տվյալներ օգտագործելով Pattillo-ն և գործընկերները (2011) գտել են, որ արտաքին պարտքը սկսում է բացասական ազդեցություն ունենալ, երբ կազմում է արտահանման 160-170 տոկոսը կամ ՀՆԱ-ի 35-40 տոկոսը:

Imbs և Ranciere-ը (2005) ուսումնասիրել են 87 զարգացող երկրի համախառն արտաքին պարտքը 1969-2002թթ. և եկել եզրակացության, որ այդ տվյալները չեն վկայում պարտքի և ՀՆԱ-ի միջև գծային կապի մասին: Նրանք գտել են, որ պարտքը բեռ է դառնում, երբ պարտքի անվանական մեծությունը հասնում է կամ ՀՆԱ-ի 55-60 տոկոսին, կամ արտահանման 200 տոկոսին, կամ երբ պարտքի ներկա արժեքը կազմում է ՀՆԱ-ի 35-40 տոկոսը կամ արտահանման 140 տոկոսը: Այդ դեպքում տնտեսական ցածր աճը կապ ունի պարտքի մեծության հետ: Նրանք նաև պարզել են, որ կառավարման որակը կարևոր է պարտքի և տնտեսական աճի համար: Վերջապես նրանք հայտնաբերել են, որ ներդրումներն անկում են ապրում, երբ պարտքը բեռ է դառնում և տնտեսական քաղաքականության իրականացումը զգալի չափով վատթարանում է:

Babu, Kiprop, Kalio և Gisose-ը (2014) հայտնաբերել են, որ արտաքին պարտքի աճը բացասական ազդեցություն է ունեցել Արևելյան Աֆրիկայի միության անդամ երկրների

տնտեսական աճի վրա: Նրանք ենթադրում են, որ ճիշտ օգտագործվելու դեպքում արտաքին պարտքը կարող է օգնել զարգացող երկրներին հասնելու իրենց նպատակներին, ինչը, սակայն, տեղի չի ունեցել:

Clements և գործընկերները (2003) ուսումնասիրել են եկամուտների ցածր մակարդակ ունեցող 55 երկրների 1970-1999թթ. տվյալները և եզրակացրել, որ տնտեսական աճի վրա պարտքի բացասական ազդեցությունն սկսվում է երբ արտաքին պարտքի զուտ ներկա արժեքը կազմում է ՀՆԱ մոտավորապես 20-25 տոկոսը:

59 զարգացող երկրի 1970-2002թթ. տվյալների ուսումնասիրության արդյունքում Schclarek-ը (2004) բացահայտել է մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի վրա արտաքին պարտքի գծային բացասական ազդեցություն:

Աղյուսակ 1-ն ամփոփում է վերը ներկայացված հետազոտությունների արդյունքները:

Աղյուսակ 1. ՀՆԱ-ի աճի տեմպերի վրա պետական պարտքի մեծության ազդեցությունն ուսումնասիրած հետազոտությունների արդյունքների ամփոփում

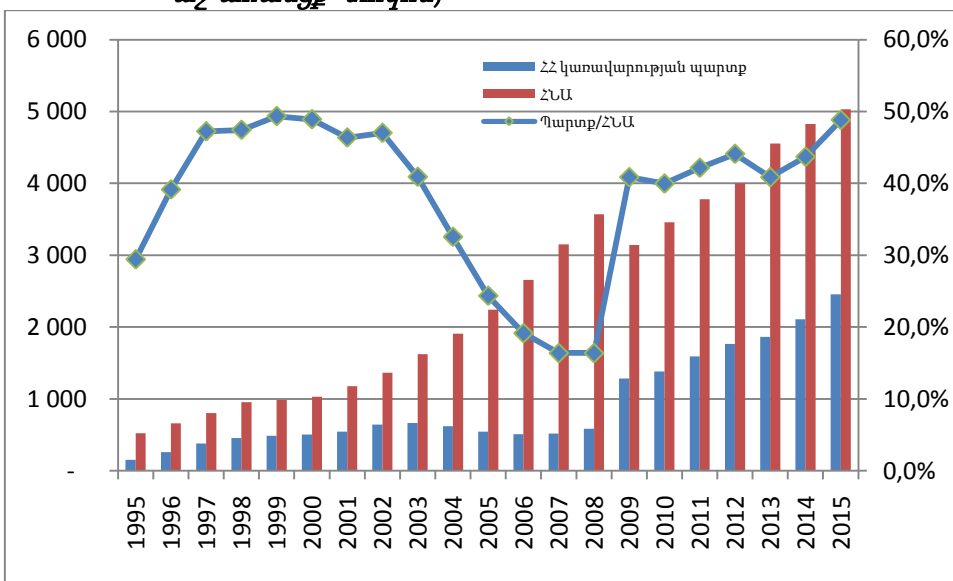
	Պարտքի շեմը	երկրները	Ժամանակահատվածը
Kumar and Woo (2010)	Հակադարձ կապ	38 զարգացած և զարգացող երկիր	1970-2007
Checherita and Rother (2010)	ՀՆԱ-ի 90տոկոսը	Եվրագոտու անդամ 12 երկիր	1970-2011
Reinhart and Rogoff (2010)	ՀՆԱ-ի 90տոկոսը	20 զարգացած երկիրներ	1790-2009
Cecchetti, Mohanty, and Zampolii (2011)	ՀՆԱ-ի 85 տոկոս	ՏՀԶԿ անդամ 18 երկիր	
Baum, Checherita-Westphal and Rother (2013)	ՀՆԱ-ի 95 տոկոսը	Եվրագոտու անդամ 12 երկիր	1990-2010
Afonso and Alves (2014)	ՀՆԱ-ի 75 տոկոսը	Եվրոպական 14 երկիր	1970-2012
Mencinger, Aristovnik and Verbic (2014)	ՀՆԱ-ի 80-94 տոկոսը	ԵՄ «հին» անդամ երկրներ	1980-2010
Mencinger, Aristovnik and Verbic (2014)	ՀՆԱ-ի 53-54 տոկոսը	ԵՄ «նոր» անդամ երկրներ	1995-2010
	Արտաքին պարտքի շեմը		
Pattillo et al (2011)	Արտահանման 170 տոկոսը կամ ՀՆԱ-ի 35-40 տոկոսը	93 զարգացող երկիր	
Imbs and Ranciere (2005)	Արտահանման 200 տոկոսը կամ ՀՆԱ-ի 55-60 տոկոսը	87 զարգացող երկիր	1969-2002
Clements et al (2003)	ՀՆԱ-ի 50 տոկոսը	Ցածր եկաուտ ունեցող երկրներ	

Պետական պարտքի աճը տնտեսական աճի վրա ազդում է մասնավոր խնայողությունների, պետական ներդրումների, գործոնների արտադրողականության և կառավարության երկարաժամկետ պարտքի անվանական և իրական տոկոսադրույքների միջոցով: Քաղաքականության տեսակետից վերը նշված հետազոտությունները փաստում են, որ պարտքի կրճատումը կարող է խթանել երկարաժամկետ տնտեսական աճ:

2. Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը

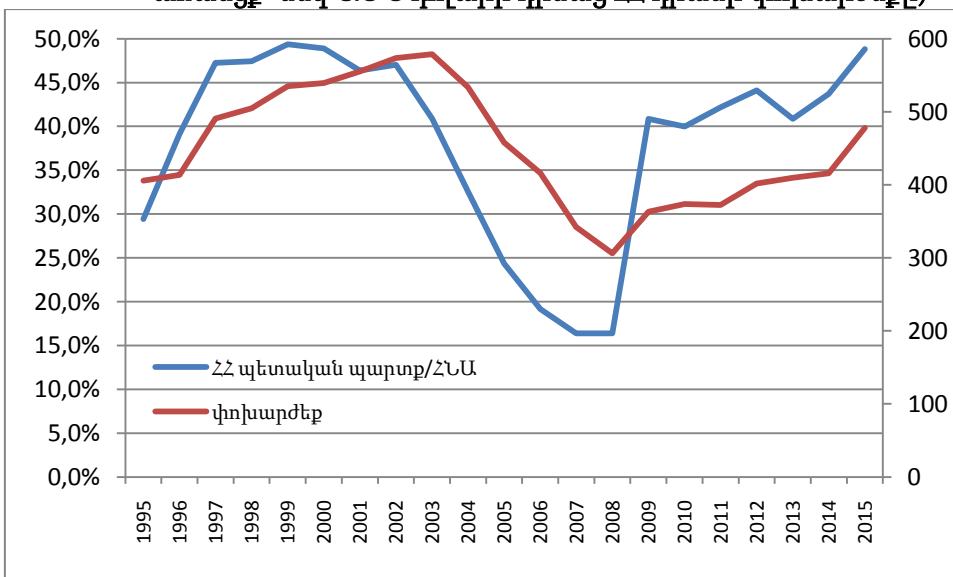
Հայաստանի Հանրապետության (այսուհետ՝ ՀՀ) տնտեսությունը մեծապես կախված է առևտրային հիմնական գործընկեր հանդիսացող երկրներում տեղի ունեցող զարգացումներից: Վերջին տասնամյակի ընթացքում Ռուսաստանը դրամական փոխանցումների, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աղբյուրն ու էներգակիրների (ջերմակայանների և ատոմակայանների վառելիքի) գլխավոր մատակարարն էր: 2009թ.-ից ի վեր ՀՀ կառավարությունը մեծ թափով պարտքեր է կուտակում: Բացարձակ մեծությամբ, 2008-2015թթ. պարտքն ավելացել է ավելի քան 4 անգամ՝ 585 մլրդ դրամից հասնելով 2456 մլրդ դրամի, իսկ հարաբերական մեծությամբ գրեթե եռապատկվել է՝ համախառն ներքին արդյունքի (այսուհետ՝ ՀՆԱ) 16.4 տոկոսից հասնելով 48.8 տոկոսի (տես՝ պատկեր 1): Մինչև վերջերս կառավարությունը հերքում էր պարտքի հետ կապված խնդիրների առկայությունը:

Պատկեր 1. ՀՀ պետական պարտքի բացարձակ և հարաբերական մեծությունները (ՀՀ կառավարության պարտքը և ՀՆԱ-ն, ձախ առանցք՝ մլրդ դրամ, Պարտք/ՀՆԱ-ն, աջ առանցք՝ տոկոս)



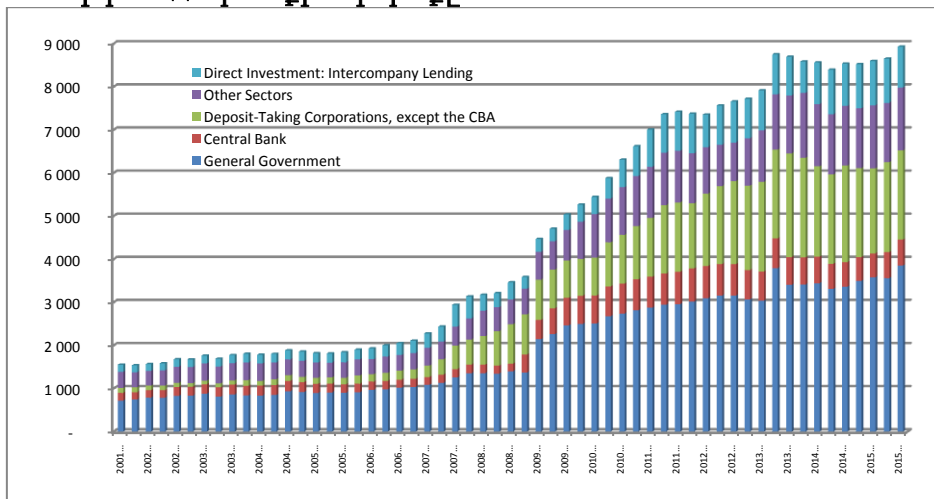
Աղբյուր՝ ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայություն www.armstat.am

Պատկեր 2. ՀՀ պետական պարտքի և ազգային արժույթի փոխարժեքի փոփոխությունները (ձախ առանցք՝ որպես ՀՆԱ-ի տոկոս ՀՀ պետական պարտքի մեծությունը, աջ առանցք՝ մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց ՀՀ դրամի փոխարժեքը)



2013թ. ՀՀ կառավարությունը պարտքային նոր գործիք թողարկեց՝ հայկական եվրապարտատոմսեր, առանց հանրությանը տեղեկացնելու, թե դրանք և դրանցով պայմանավորված դրամական հոսքերն ինչ ազդեցություն կարող են ունենալ ՀՀ տնտեսության, պետական պարտքի և բյուջեի վրա: Պետական պարտքի աճն ուղեկցվում է տնտեսական աճի ցածր ցուցանիշներով: 1995-2000թթ., երբ ՀՀ-ն սկսեց արագ տեմպերով պարտք կուտակել, ՀՆԱ-ն տարեկան միջին հաշվով աճում էր 5.4 տոկոսով: Հետագա 8 տարում (2001-2008թթ.) ՀՆԱ-ի 11.9 տոկոս միջին տարեկան աճն ուղեկցվել է ՀՆԱ-ի համեմատ պարտքի ավելի քան 30 տոկոս կրճատմամբ (պետական պարտքը կրճատվել է՝ 47,0 տոկոսից հասնելով 16,4 տոկոսի): 2003-2008թթ. պարտքի նվազումը զգալի չափով պայմանավորված է եղել նաև ազգային արժույթի արժևորմամբ (տես՝ պատկեր 2): 2010-2015թթ. ՀՆԱ-ն միջին հաշվով տարեկան աճել է 4,0 տոկոսով: ՀՆԱ-ի աճի տեմպերի նվազումը կարող է պայմանավորված լինել մի շարք գործոններով, այդ թվում՝ պետական պարտքի դիմաց վճարումների ծավալի շեշտակի աճով: Ավելացել են ինչպես պետական պարտքի գծով տոկոսների, այնպես էլ՝ մայր գումարների դիմաց վճարումների մեծությունները: Վերջին տարիներին ավելացել է ոչ միայն պետական, այլև մասնավոր հատվածի պարտքը (տես՝ պատկեր 3):

Պատկեր 3. ՀՀ արտաքին պարտքը



Աղբյուր: SDDS

2.1 Ռազմավարությունը և կայունության վերլուծությունները

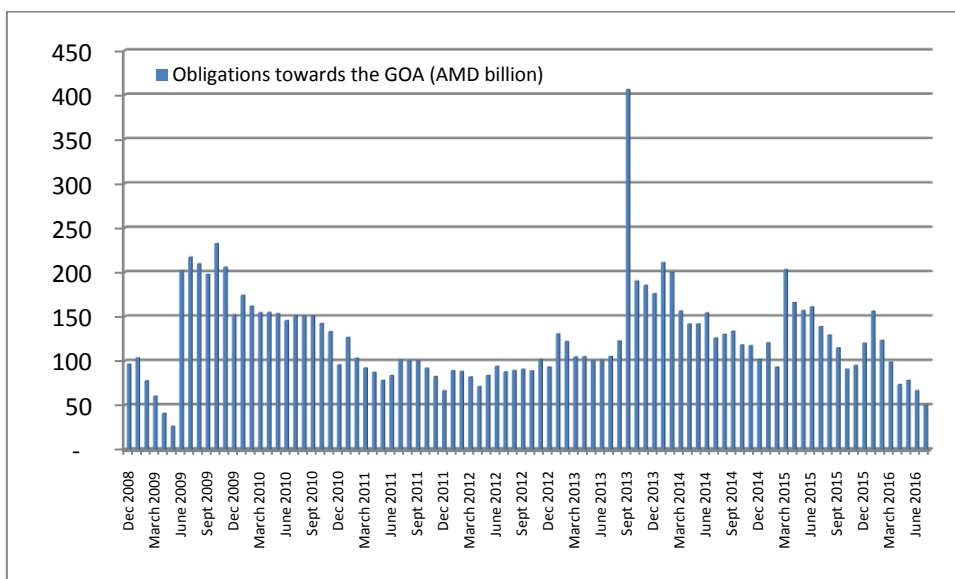
Կանխատեսումն անշնորհակալ աշխատանք է: Մակայն, պետական քաղաքականությունը չի կարող մշակվել առանց կանխատեսումների: ՀՀ կառավարությունը հետագա տնտեսական զարգացումները կանխատեսում է՝ հիմնվելով որոշակի ենթադրությունների վրա, որոնք իրենց հերթին, շատ դեպքերում, հիմնվում են որոշ ցուցանիշների նախկին վարքագծի վրա: Նախկինում ՀՀ կառավարությունը շատ լավատես էր տնտեսական, հարկաբյուջետային և պարտքային քաղաքականությունների մշակման ժամանակ: ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից 2011թ. պատրաստած պարտքի կայունության միակ վերլուծությունը ենթադրում էր, որ պետական պարտքն իր առավելագույն՝ ՀՆԱ-ի 39 տոկոս մեծությանը կհասնի 2012թ. և դրանից հետո կսկսի նվազել: Չնայած ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից 2011թ. օգտագործված բոլոր մոդելների ելակետային սցենարներով լուրջ վտանգներ չէին բացահայտվել, մոդելները զգուշացնում էին ապագա տարիներին պարտքի պահպանողական քաղաքականության վարման անհրաժեշտության մասին:

Ինչպես ցույց տվեց իրականությունը, ՀՀ կառավարությունը լուրջ չմոտեցավ մոդելների կողմից տրված այդ «զգուշացումներին» և պարտքի թողարկման շատ ագրեսիվ

քաղաքականությունն որդեգրեց, ինչը նախատեսված չէր իր ռազմավարությամբ: Կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունները (այսուհետ՝ ռազմավարություն) բարձրորակ տեխնիկական փաստաթղթեր են, որոնք ներկայացնում են, թե ինչպես է կառավարությունը պատրաստվում կառավարել պետական պարտքը: Մակայն, տարբեր տարիների ռազմավարությունները հակասական ազդակներ են ներառում: Օրինակ՝

- 2013թ. հուլիսին հաստատված ՀՀ կառավարության 2014-2016թթ. միջնաժամկետ ծախսային ծրագիրը (այսուհետ՝ ՄԺԾԾ) չէր նշում, որ կառավարությունը պատրաստվում է 2013թ. արտարժույթային պարտատոմսեր (եվրապարտատոմսեր) թողարկել միջազգային ֆինանսական շուկաներում: ՄԺԾԾ-ն և պարտքի ռազմավարությունը չէին ներկայացնում, թե եվրապարտատոմսերի թողարկումը 2014-2016թթ. ինչ ազդեցություն կունենա պետական բյուջեի տոկոսային ծախսերի վրա: ՄԺԾԾ-ն հաստատելուց երկու ամիս հետո՝ 2013թ. սեպտեմբերին, ՀՀ կառավարությունը 7 տարի մարման ժամկետայնությամբ 700 միլիոն ԱՄՆ դոլարի չափով արտարժույթային պարտատոմսեր թողարկեց, ինչն աղավաղեց ՄԺԾԾ 2014-2016թթ. պետական ֆինանսների կառավարման առաջիկա տարիների տեսլականը: Պետական բյուջեի դրամական հոսքերի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ եվրապարտատոմսերի թողարկումը պայմանավորված չէր պետական բյուջեի կարիքներով (պատկեր 4): Լրացուցիչ հետազոտություններ են հարկավոր պարզելու համար, թե պետական բյուջեն ինչ լրացուցիչ ծախս կամ խնայողություն է ունեցել 2023թ. մարվող, 14 տարի մարման ժամկետայնությամբ 500 միլիոն ԱՄՆ դոլարի մեծությամբ, Libor+3 տոկոսադրույքով Ռուսաստանի Դաշնությունից վերցրած պարտքը 2020թ. մարվող, 7 տարի ժամկետայնությամբ, 700 միլիոն ԱՄՆ դոլարի մեծությամբ, արժեկտրոնի 6 տոկոս եկամտաբերությամբ պարտատոմսերով փոխարինելու արդյունքում:
- 2015-2017թթ. ՄԺԾԾ-ում կառավարությունը նախատեսում էր, որ առաջիկա տարիներին ընթացիկ հաշվի և պետական բյուջեի պակասուրդների ֆինանսավորման, տնտեսական աճի բարձր տեմպեր ապահովելու, ինչպես նաև եվրապարտատոմսերի գործիքակազմի ընդլայնման նպատակով կիրականացնի եվրապարտատոմսերի նոր թողարկումներ: Մակայն, ՄԺԾԾ-ն և պարտքի ռազմավարությունը չէին ներառում նոր եվրապարտատոմսերի հետ կապված լրացուցիչ ծախսերը և չէր նշում, թե ներգրավված միջոցներն ինչ ազդեցություն կունենան ՀՀ տնտեսության, պետական բյուջեի և պետական պարտքի վրա:

Պատկեր 4. ՀՀ կառավարության հանդեպ ՀՀ կենտրոնական բանկի պարտավորությունները 2008թ. դեկտեմբերից 2016թ. հուլիս ժամանակահատվածում (մլրդ ՀՀ դրամ)



Աղբյուր՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի: Տեղեկատվությունը հասանելի է <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

- Այն դեպքում, երբ 2017-2019թթ. ՄԺԾԾ-ում կառավարությունը հայտարարել է, որ պարտքի կայունության անհրաժեշտությամբ պայմանավորված ստիպված է վարել զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականություն, ինչի արդյունքում 2016թ. 4.7 տոկոսով կնվազեն կապիտալ ներդրումները, պարտքի ռազմավարությունը շարունակում է նախատեսել նոր եվրապարտատոմսերի թողարկում: Առանց ՀՀ տնտեսության և պետական բյուջեի վրա այդ նոր եվրապարտատոմսերի թողարկումներով պայմանավորված ֆինանսական հոսքերի ազդեցությունը գնահատելու՝ նման հայտարարությունները մտահոգիչ են:

2.2 Վարկանիշային ընկերությունների գնահատականները

Վերջին տարիներին Մուդիս վարկանիշային կազմակերպությունն (Moody's Investor Services) իջեցրել է և Հայաստանի՝ որպես թողարկող, և պետական պարտատոմսերի վարկանիշը: 2016թ. մարտի 18-ին Մուդիսը Հայաստանին տրված վարկանիշը Ba2-ից իջեցրեց B1 մակարդակի և հեռանկարը գնահատեց որպես «բացասական»: Վարկանիշի իջեցումը Մուդիսը հիմնավորեց արտաքին գործոններից Հայաստանի աճող կախվածությամբ և բյուջեի ու պետական պարտքի հետ կապված վատթարացող իրավիճակով: 2015թ. հունվարի 15-ին Մուդիսն արդեն իսկ Հայաստանի վարկանիշը Ba3-ից իջեցրել էր Ba2 մակարդակի և հեռանկարը գնահատել «կայուն»: Ինչպես վարկանիշի, այնպես էլ՝ տնտեսությունում տեղի ունեցող փոփոխությունները նշանակում են, որ ֆինանսական շուկաներից ներգրավված պարտքը Հայաստանի համար ավելի թանկ է դառնում:

2.3 Արժույթի միջազգային հիմնադրամի օժանդակությունը

Տարիներ շարունակ Արժույթի միջազգային հիմնադրամը (այսուհետ՝ ԱՄՀ) օժանդակել է ՀՀ կառավարությանը: ԱՄՀ-ի (2016թ.) գնահատականով ՀՀ պետական պարտքն իր առավելագույն մեծությանը կհասնի 2017թ. և կսկսի նվազել 2018թ.: ԱՄՀ-ն նախկինում ևս նման կանխատեսումներ էր կատարել: Մասնավորապես՝ 2009-2010թթ. ԱՄՀ-ն կանխատեսում էր, որ ՀՀ պետական պարտքն իր առավելագույն մեծությանը կհասնի 2011թ., ապա կսկսի նվազել: 2011թ. հուլիսին ԱՄՀ-ն կանխատեսում էր (ԱՄՀ, 2011a), որ պարտքը կշարունակի աճել՝ 2011թ.-ին հասնելով ՀՆԱ-ի 40 տոկոսին, ապա կնվազի՝ 2014թ.-ին կազմելով ՀՆԱ-ի 29 տոկոսը:

2012թ. ԱՄՀ-ն պնդում էր (ԱՄՀ, 2012), որ ՀՀ պետական պարտքը կայուն է: 2013թ. փետրվարին ԱՄՀ-ն կարծում էր (2013a), որ ՀՆԱ 2 տոկոսի չափով բյուջեի պակասուրդի դեպքում պարտքը հակված կլինի աճելու և ցանկալի է, որպեսզի այն ՀՆԱ-ի 2 տոկոսից պակաս լինի: 2014թ. սկզբում ԱՄՀ-ն նախատեսում էր (ԱՄՀ, 2014), որ 2015թ. բյուջեի պակասուրդը կնվազի մինչև ՀՆԱ-ի 2 տոկոս, իսկ դրանից հետո մինչև 1,8 տոկոս: 2015թ. նոյեմբերի հրապարակման մեջ (IMF, 2015b) ԱՄՀ-ն առաջարկում էր հարկաբյուջետային կարգավորումը սկսել 2016թ., որպեսզի ՀՀ կառավարությունը կայունացնի և սկսի նվազեցնել պետական պարտքը: ԱՄՀ գործադիր տնօրենին հասցեագրված նամակում ՀՀ կառավարությունը նշել է (IMF, 2016), որ «առաջիկա տարիներին ծախսերի համախմբման անհրաժեշտությունը կդժվարացնի ծախսերի ներկա փաթեթի ընդլայնումը, այնպես որ, մեր ջանքերը հիմնականում կկենտրոնանան ծախսերի արդյունավետության և որակի բարելավման վրա, հատկապես այնպիսի առանցքային ոլորտներում, ինչպիսիք են առողջապահությունն ու կրթությունը»:

Առանձին դեպքերում անհասկանալի է ԱՄՀ-ի և ԱՄՀ-ի հետ ՀՀ կառավարության ունեցած ծրագրերի դերն ու նշանակությունը: Մի քանի դեպքերում հերթական հաշվետվությունը հրապարակվելուց մի քանի օր անց ՀՀ կառավարության գործողություններում կտրուկ և այդ ծրագրերից զգալիորեն շեղվող փոփոխություններ են տեղի ունեցել: Այսպես, 2013թ. հուլիսին ԱՄՀ-ն հրապարակել է ՀՀ կառավարության հետ

համատեղ ծրագրի վեցերորդ դիտարկման վերաբերյալ №13/238 հաշվետվությունը, որով չէր նախատեսվում ՀՀ կառավարության կողմից նոր խոշորածավալ միջոցների ներգրավում (աղյուսակ 1-ում ներկայացված են №13/238 հաշվետվությամբ ծրագրավորված ֆինանսական հոսքերը): Հաշվետվության հրապարակումից երկու ամիս հետ ՀՀ կառավարությունը 700 միլիոն ԱՄՆ դոլար ծավալով եվրապարտատոմսեր թողարկեց:

Աղյուսակ 1. ԱՄՀ կողմից 2013թ. հուլիսին ՀՀ վերաբերյալ №13/238 հաշվետվությամբ առաջիկա տարիների համար նախատեսված ֆինանսական հոսքերը

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Զուտ ներգրավում	886	168	152	225	299	219	207	216
Մասհանումներ	907	193	180	255	375	301	330	359
Մարումներ	-21	-25	-28	-30	-75	-82	-123	-143

2015թ. մարտին ԱՄՀ-ն հրապարակել է Հայաստանի վերաբերյալ №15/65 հաշվետվությունը, որով առաջիկա տարիների համար նախատեսված ֆինանսական հոսքերը ներկայացված են աղյուսակ 2-ում: 2015թ. մարտին ՀՀ կառավարությունը նոր եվրապարտատոմսեր է տեղաբաշխել, ինչով ծրագրի բոլոր հետագա ցուցանիշներն աղավաղվել են:

Աղյուսակ 2. ԱՄՀ կողմից 2015թ. մարտին ՀՀ վերաբերյալ №15/65 հաշվետվությամբ առաջիկա տարիների համար նախատեսված ֆինանսական հոսքերը

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Զուտ ներգրավում	886	168	152	225	382	201	143	236	281	325	264
Մասհանումներ	907	193	180	255	914	237	199	305	365	421	453
Մարումներ	-21	-25	-28	-30	-532	-36	-56	-69	-84	-97	-189

2.4 Միջազգային համեմատություններ

ՀՀ պետական պարտքը մեծ չէ: Բազմաթիվ այլ երկրներ ունեն համադրելի մեծությամբ կամ որպես ՀՆԱ-ի տոկոս ՀՀ պետական պարտքի մեծությունը զգալիորեն գերազանցող պետական պարտք (պատկեր 5): 2015թ. վերջում Վրաստանի պետական պարտքը կազմում է ՀՆԱ-ի մոտավորապես 43 տոկոսը: Սերբիան պետական պարտքի հետ կապված խնդիրների է առերեսվում (IMF 2016b), քանի որ պարտքը կազմում է ՀՆԱ-ի մոտավորապես 75-77 տոկոսը:

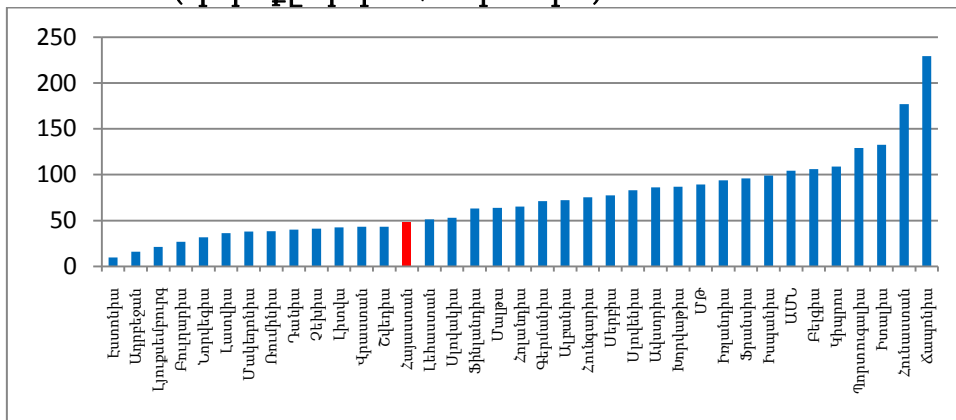
Ինչպես նշվել է գրականության տեսություն բաժնում, որոշ հետազոտողներ հանգել են այն եզրակացության, որ զարգացած երկրների պետական պարտքը տնտեսության համար բեռ է դառնում, երբ պարտքը գերազանցում է ՀՆԱ-ի 90 տոկոսը: Այլ հետազոտողներ այն կարծիքին են, որ ԵՄ-ին վերջերս անդամակցած երկրների դեպքում պարտքը բեռ է դառնում, երբ գերազանցում է ՀՆԱ-ի 53-54 տոկոսը:

Այս առումով կարևոր է ուշադրություն դարձնել նաև կառավարությունների կողմից հավաքագրվող եկամուտների մեծության վրա: Պատկեր 6-ում ներկայացված են ԵՄ անդամ երկրների կառավարությունների համախառն եկամուտների (ուղղահայաց առանցք՝ ներառում է հարկերը և սոցիալական վճարները) և պետական պարտքի վերաբերյալ տվյալները (հորիզոնական առանցք) 2014թ. վերջի դրությամբ:

Ունենալով Դանիայի, Շվեդիայի և Լեհաստանի կառավարությունների հետ համադրելի պարտք (համապատասխանաբար՝ ՀՆԱ-ի 44,8, 44,8 և 50,5 տոկոս), ՀՀ իշխանությունները վերը նշված երկրների իշխանություններից զգալիորեն քիչ եկամուտներ են հավաքագրում (Դանիայում՝ ՀՆԱ-ի 50,8 տոկոս, Շվեդիայում՝ 43,8, Լեհաստանում՝ 33,0, Հայաստանում՝ 25,3): ՀՀ իշխանությունների կողմից հավաքագրվող եկամուտները համադրելի են Բուլղարիայի

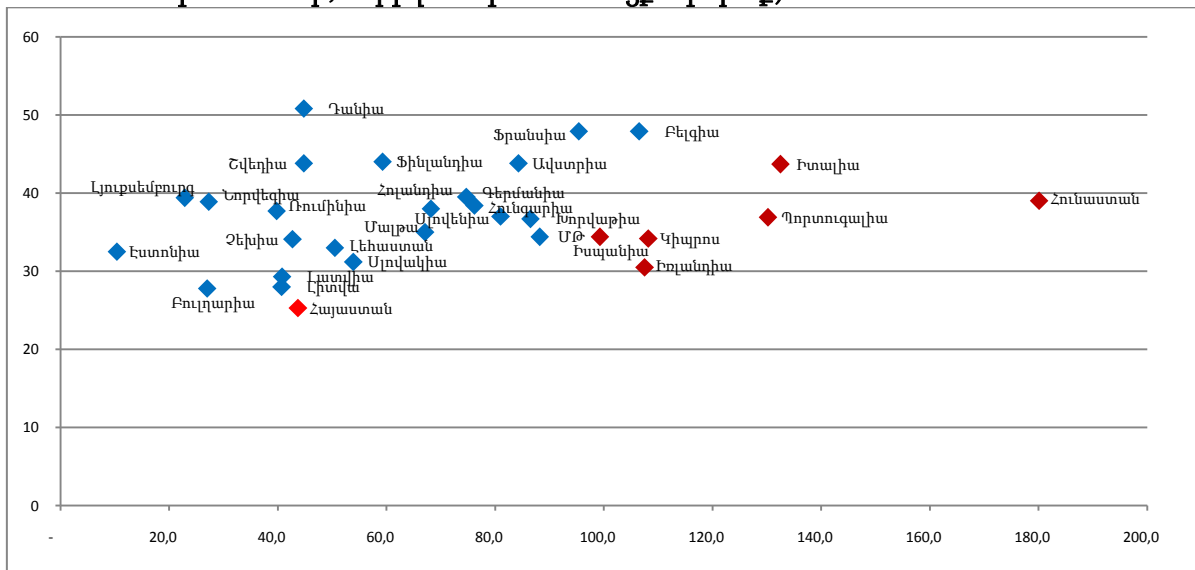
իշխանությունների կողմից հավաքագրվող եկամուտների հետ (ՀՆԱ-ի 27.8 տոկոս), սակայն 2014թ. վերջին Բուլղարիայի պետական պարտքը կազմում էր ՀՆԱ-ի ընդամենը 27 տոկոսը:

Պատկեր 5. Մի շարք երկրների պետական պարտքը 2015թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ (պարտքը որպես ՀՆԱ-ի տոկոս)



Աղբյուր՝ Eurostat, տարբեր երկրների ֆինանսների նախարարություններ

Պատկեր 6. Մի շարք երկրների պետական պարտքը և համախառն եկամուտները 2014թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ (որպես ՀՆԱ-ի տոկոս, ուղղահայաց առանցք՝ եկամուտներ, հորիզոնական առանցք՝ պարտք)



Աղբյուր՝ Eurostat http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10a_taxag&lang=en

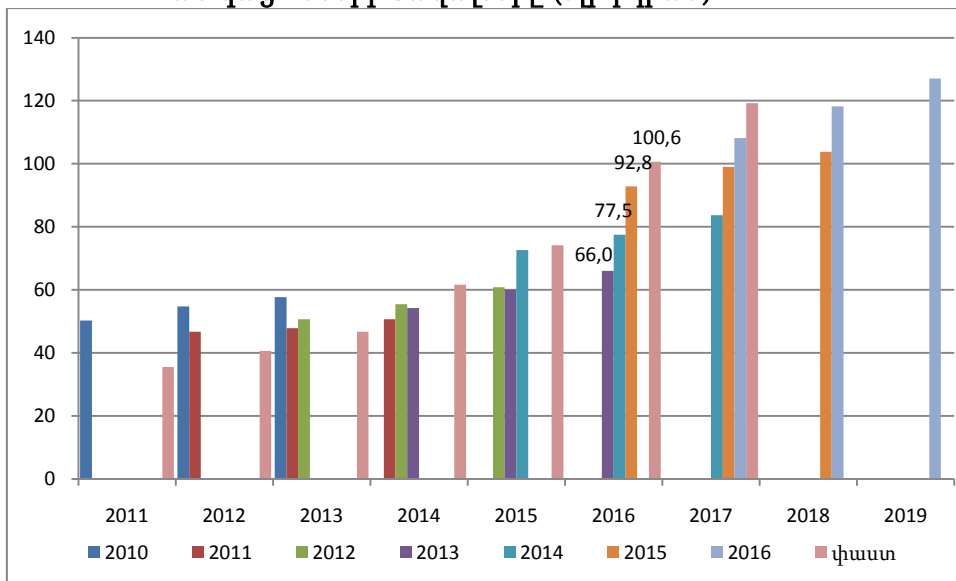
2.5 Վերլուծություն

2009-2015թթ. ՀՀ կառավարության կողմից ընդունված որոշումների արդյունքում ՀՀ պետական պարտքը դարձել է ավելի դժվար կառավարելի: Մի քանի պատճառով այժմ ավելի դժվար է կանխատեսել առաջիկա երեք տարում պետական պարտքի դիմաց վճարվելիք տոկոսների մեծությունները: Նախ արագ փոփոխության է ենթարկվում պետական պարտքի մեծությունը: Ի լրումն, ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը չի կատարում փոխարժեքի կանխատեսում, ինչի արդյունքում միջնաժամկետ ծախսային ծրագրի (այսուհետ՝ ՄԺԾԾ) պատրաստումից մինչև տարեկան բյուջեի նախագծի պատրաստումն ընկած ժամանակահատվածում ազգային արժույթի ցանկացած արժեզրկում հանգեցնում է պարտքի դիմաց վճարվելիք տոկոսների գումարի աճի: Պատկեր 7-ը և 8-ը ներկայացնում են վերջին

տարիներին ՀՀ կառավարության կողմից կայացված որոշումների ազդեցությունը պարտքի կանխատեսումների վրա: Մինչև 2013թ. կատարված կանխատեսումները պահպանողական էին, այսինքն հաջորդ ՄԺԾ-ում սպասարկման գծով ծրագրավորված, ինչպես նաև փաստացի կատարված ծախսերը կարող էին նվազել: 2014թ. հետո, հիմնականում, յուրաքանչյուր հաջորդ ՄԺԾ-ով ծրագրավորված, ինչպես նաև փաստացի սպասարկման ծախսերը յուրաքանչյուր հաջորդ ծրագրում աճում են (պատկեր 8): Այսպես, 2013թ. հաստատված ՄԺԾ2014-2016-ով 2016թ. համար նախատեսվել է 66 մլրդ դրամ տոկոսավճար, 2014թ. հաստատված ՄԺԾ2015-2017-ով 2016թ. համար նախատեսվել է 77,5 մլրդ դրամ տոկոսավճար, 2015թ. հաստատված ՄԺԾ2016-2018-ով 2016թ. համար նախատեսվել է 92,8 մլրդ դրամ տոկոսավճար, ՀՀ 2016թ. պետական բյուջեի մասին օրենքով նախատեսվել է 100,5 մլրդ դրամ տոկոսավճար:

Եթե մինչև 2013թ. բյուջեով տոկոսավճարների համար նախատեսված փաստացի ծախսերը հիմնականում ավելի փոքր էին ՄԺԾ առաջին տարվա համար ծրագրված ցուցանիշներից (այսինքն, 2010թ. հուլիսին ՀՀ կառավարության կողմից հաստատված ՄԺԾ 2011-2013թթ. նախատեսված գումարն ավելի մեծ էր, քան նախատեսվում էր նույն տարվա հոկտեմբերին Ազգային ժողով ներկայացված 2011թ. ՀՀ պետական բյուջեի մասին օրենքի նախագծով), ապա 2013թ. հետո իրավիճակը փոխվել է, և ՄԺԾ-ն մշտապես թերագնահատում է տոկոսային ծախսերը: Սա կարող է մասնակիորեն բացատրվել բյուջետային համակարգի որոշ կարծրությամբ, ինչի արդյունքում առաջիկա բոլոր տարիների համար կիրառվում է մեկ փոխարժեք:

Պատկեր 7. Տարբեր տարիների ՄԺԾ-ներով առաջիկա երեք տարվա համար պետական պարտքի դիմաց տոկոսավճարների համար նախատեսված և փաստացի հատկացումների ծավալները (մլրդ դրամ)



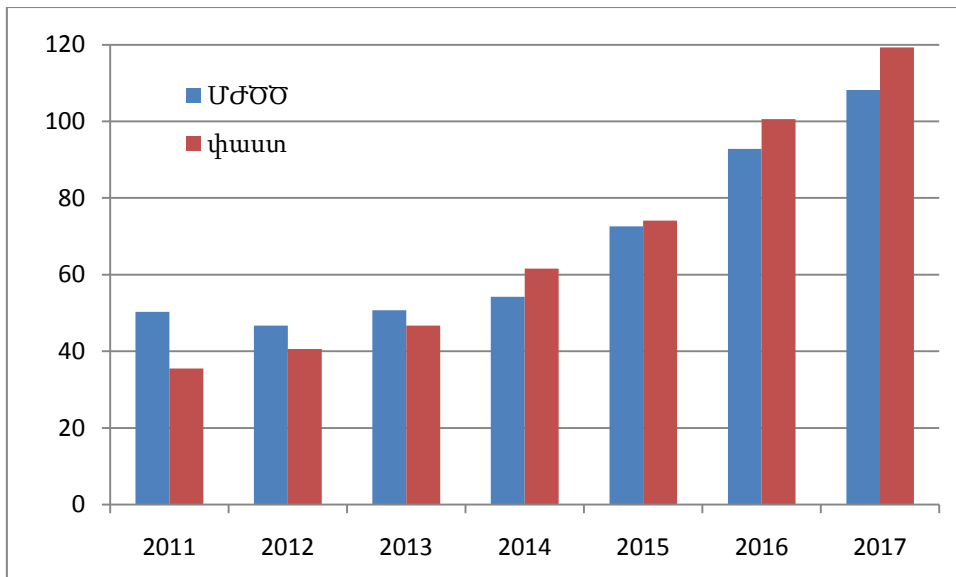
*Աղբյուր՝ տարբեր տարիների միջնաժամկետ ծախսային ծրագրեր և ՀՀ պետական բյուջեների կատարման վերաբերյալ հաշվետվություններ
Ծանոթություն. 2016թ. և 2017թ. համար ներկայացված են ՀՀ 2016թ. պետական բյուջեի մասին օրենքով և ՀՀ 2017թ. պետական բյուջեի մասին օրենքի նախագծերում ներառված ցուցանիշները*

Արտարժույթով գնանշված պետական պարտքը խիստ զգայուն է փոխարժեքի տատանումներին: Ինչպես արդեն նշվել է նախկինում (Kyurumyan, 2014) 2009թ. ՀՀ պետական պարտքի ցուցանիշների վատթարացումը կարելի է բացատրել ոչ միայն խոշոր ծավալով նոր պարտք ներգրավելու հանգամանքով, այլ նաև ազգային արժույթի 23 տոկոս արժեզրկմամբ: 2009-2015թթ. ՀՀ կառավարությունը խոշորաձավալ միջոցներ է ներգրավել չունենալով դրանց օգտագործման վերաբերյալ ծրագիր:

ՀՀ կառավարությունը հետևողական չէ պարտքի կառավարման ռազմավարության ներդրման հարցում: 2013թ. սեպտեմբերին ՀՀ կառավարությունը եվրապարտատուներ է

թողարկել, չնայած դա նախատեսված չէր ո՛չ միջնաժամկետ ծախսային ծրագրով, ո՛չ էլ՝ ՀՀ 2013թ. պետական բյուջեի մասին օրենքով: Հետագայում, ՀՀ կառավարությունը եվրապարտատոմսերի թողարկման հնարավորության վերաբերյալ ընդհանուր ձևակերպումներ է ներառել ՄԺԾԾ-ներում, սակայն հանրությանը չի ներկայացրել ՀՀ տնտեսության, պետական բյուջեի և պետական պարտքի վրա դրանց հնարավոր ազդեցությունը:

Պատկեր 8. Տարբեր տարիների միջնաժամկետ ծախսային ծրագրերով առաջին տարում նախատեսված և փաստացի, կամ պետական բյուջեով նախատեսված ծախսերը (մլրդ ՀՀ դրամ)



Աղբյուր՝ տարբեր տարիների միջնաժամկետ ծախսային ծրագրեր և ՀՀ պետական բյուջեների կատարման վերաբերյալ հաշվետվություններ Օանդություն. 2016թ. և 2017թ. համար ներկայացված են ՀՀ 2016թ. պետական բյուջեի մասին օրենքով և ՀՀ 2017թ. պետական բյուջեի մասին օրենքի նախագծերում ներառված ցուցանիշները

2013թ. և 2015թ. ներգրավված միջոցները թանկ են և ծանր բեռ են դարձել ՀՀ պետական բյուջեի համար: Եթե 2013թ. սեպտեմբերին թողարկված 7 տարի մարման ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը 6.25 տոկոս էր, ապա 2015թ. մարտին թողարկված 10 տարի մարման ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը 7.50 տոկոս: Եթե 2013թ. թողարկված պարտատոմսերի արժեկտրոնային եկամտաբերությունը 6.00 տոկոս էր, ինչը նշանակում է, որ ՀՀ կառավարությունը մինչև 2020թ. դրանց դիմաց տարեկան 30 միլիոն ԱՄՆ դոլար տոկոս է վճարելու, ապա 2015թ. թողարկված պարտատոմսերի արժեկտրոնային եկամտաբերությունը 7.15 տոկոս է, ինչը նշանակում է, որ ՀՀ կառավարությունը մինչև 2025թ.դրանց դիմաց տարեկան 35.75 միլիոն ԱՄՆ դոլար տոկոս է վճարելու:

ՀՀ կառավարության պարտքի միջին տոկոսադրույքը 2014թ. վերջի 4.2 տոկոսից 2015թ. վերջում հասել է 4.5 տոկոսի: Բարձրացել է ներքին շուկայում թողարկվող պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերությունը: Եթե 2014թ. վերջում շրջանառության մեջ գտնվող դրամային պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերությունը 13.49 տոկոս էր, ապա 2015թ.՝ 13.99: Պարտքային պայուսակում դեռևս մեծ տեսակարար կշիռ են կազմում միջազգային կառույցներից արտոնյալ պայմաններով ներգրավված միջոցները:

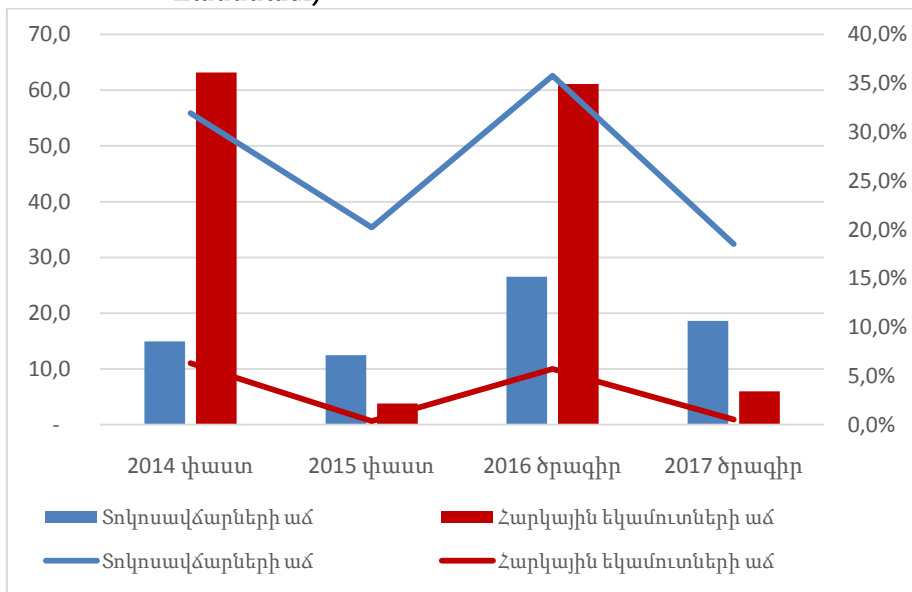
Պարտքի կայունության խնդիրներով պայմանավորված՝ ՀՀ կառավարությունը ստիպված է վարել զսպողական ծախսային քաղաքականություն, ինչի արդյունքում կրճատում է կապիտալ ներդրումները: Սպասվում է, որ 2016թ. կապիտալ ներդրումները կնվազեն 4,7 տոկոսով: Նախորդ տարիներին կրճատվել են նաև մասնավոր ներդրումները: Առաջիկա տարիներին ՀՀ կառավարությունը ստիպված է լինելու ավելի շատ բյուջետային միջոցներ հատկացնել պարտքի գծով վճարումների (մայր գումարների և տոկոսավճարների)

համար, ինչը կարող է խոչընդոտել այլ ոլորտներին հատկացումների ավելացմանը: Հաշվի առնելով, որ Հայաստանը մտնում է նախընտրական փուլ, իրիստ հավանական է, որ ՀՀ կառավարությունը տեղի կտա ծախսերն ավելացնելու ճնշմանը և նորից մեծ ծավալով պարտք կվերցնի:

Պարտքային միջոցների ներգրավման ագրեսիվ քաղաքականությունը ոչ միայն ստվերել է պետական պարտքի կառավարման բնագավառում նոր հազարամյակի նախորդ ժամանակահատվածում արձանագրած հաջողությունները, այլ, ինչպես նշել է ԱՄՀ-ն (IMF, 2016) եվրապարտատոմսերի թողարկումը թույլ չի տվել ապահովելու ԱՄՀ ծրագրով նախատեսված արտաքին պարտքի արտոնյալության նպատակային թիրախը:

Պարտքի դիմաց տոկոսավճարներ: Վերջին տարիներին կտրուկ ավելացել են պարտքով պայմանավորված դրամական հոսքերը: Պետական պարտքի գծով տոկոսավճարները 2014թ., նախորդ տարվա համեմատ, ավելացել են 14.9 մլրդ դրամով, 2015թ.՝ 12.5 մլրդ-ով, 2016թ. պետական բյուջեով պետք է աճեն 26.5 մլրդ-ով, իսկ ՀՀ 2017թ. պետական բյուջեի մասին օրենքի նախագծով՝ 18.6 մլրդ դրամով:

Պատկեր 9. Պարտքի դիմաց տոկոսավճարների և հարկային եկամուտների ու պետական տուրքերի փաստացի աճերը 2014-2015թթ. և կանխատեսվող աճերը 2016-2017թթ. (ձախ առանցք՝ մլրդ դրամ, աջ առանցք՝ տոկոս նախորդ տարվա համեմատ)



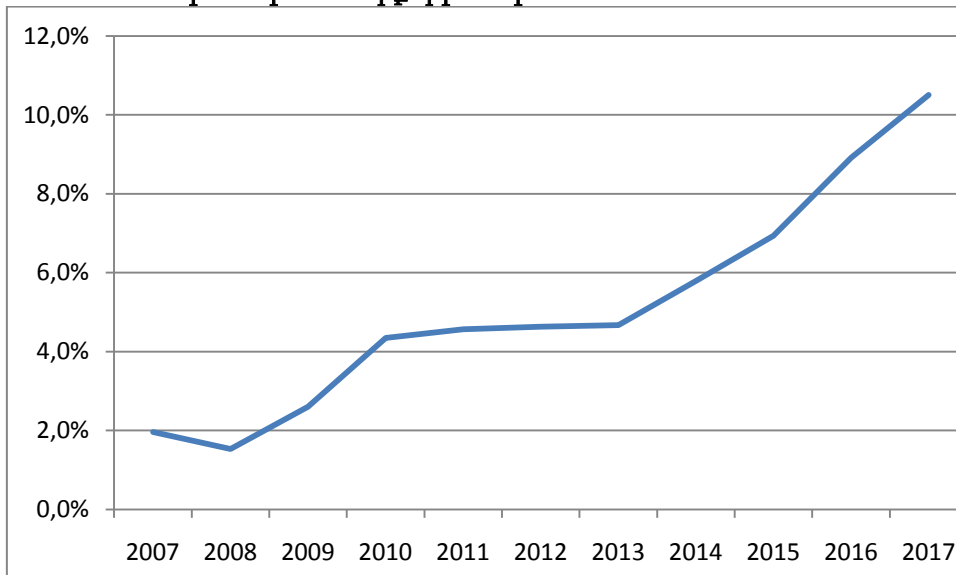
Աղբյուր՝ ՀՀ 2014 և 2015 թվականների պետական բյուջեների կատարման հաշվետվություններ, ՀՀ 2016 թվականի պետական բյուջեի մասին օրենք, ՀՀ 2017 թվականի պետական բյուջեի մասին օրենքի նախագիծ

Տնտեսության վրա պարտքի ազդեցությունը: Սույն հետազոտության շրջանակներում տնտեսության վրա պարտքի ազդեցությունը գնահատվում է տնտեսական աճի և հավաքագրված կամ հավաքագրվելիք հարկերով պայմանավորված: Հասկանալի է, որ հավաքագրվող հարկերի մեծությունը փոփոխության է ենթարկվում ոչ միայն կառավարության կողմից ներգրավված միջոցները տնտեսություն ուղղելու և տնտեսական ակտիվությունը խթանելու, այլ նաև այլ գործոնների ազդեցությամբ: Սակայն, եթե կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածում կառավարության հարկային եկամուտները զգալիորեն չեն ավելացել, ապա մնում է հուսալ, որ պետության կողմից դրանց արդյունավետ ներդրման արդյունքում հարկային եկամուտները կավելանան ավելի հեռավոր ապագայում: 2014-2017թթ. (2017թ.-ի դեպքում ներկայացված են բյուջեի նախագծով ներկայացված տվյալները) պետական բյուջեի հարկային եկամուտները և պետական տուրքերն ավելացել են կամ նախատեսվում է դրանք ավելացնել համապատասխանաբար 63.2, 3.8, 61.1, 6.0 մլրդ

դրամով: Պաշտոնյաները և վերլուծաբաններն արդեն իսկ նշել են, որ 2016թ. չի հավաքագրվի 60-80 մլրդ դրամ հարկային եկամուտներ, ինչը նշանակում է, որ տոկոսավճարների գծով ծախսերի աճը հավանաբար ավելի մեծ կլինի փաստացի հավաքագրված եկամուտների աճից: Վերը նշված տարիներին պետական պարտքի դիմաց տոկոսավճարներն աճել են կամ նախատեսվում է, որ դրանք կաճեն համապատասխանաբար 31.9, 20.2, 35.8 և 7.5 տոկոսներով, իսկ հարկային եկամուտներն ու պետական տուրքերը համապատասխանաբար՝ 6.3, 0.4, 5.7 և 0.5 տոկոսներով (պատկեր 9):

ՀՀ 2017թ. պետական բյուջեի մասին օրենքի նախագծի համաձայն պարտքի դիմաց տոկոսավճարները կլանելու են բյուջեի հարկային եկամուտների և տուրքերի 10 տոկոսը (պատկեր 10): 2007-2008թթ. պետական պարտքի գծով տոկոսների վճարմանն է ուղղվել հարկային եկամուտների և տուրքերի 1,5-2,0 տոկոսը: Պետական պարտքի դիմաց տոկոսների վճարման համար հատկացումները առաջիկա տարիներին կարող են ավելանալ երեք հիմնական պատճառներով. (1) եթե աճի պետական պարտքը, (2) եթե աճեն ՀՀ պետական պարտքի դիմաց տոկոսադրույքները և (3) եթե արժեզրկվի ՀՀ ազգային արժույթը:

Պատկեր 10. Պետական պարտքի գծով տոկոսավճարները՝ որպես հարկային եկամուտների և պետական տուրքերի տոկոս

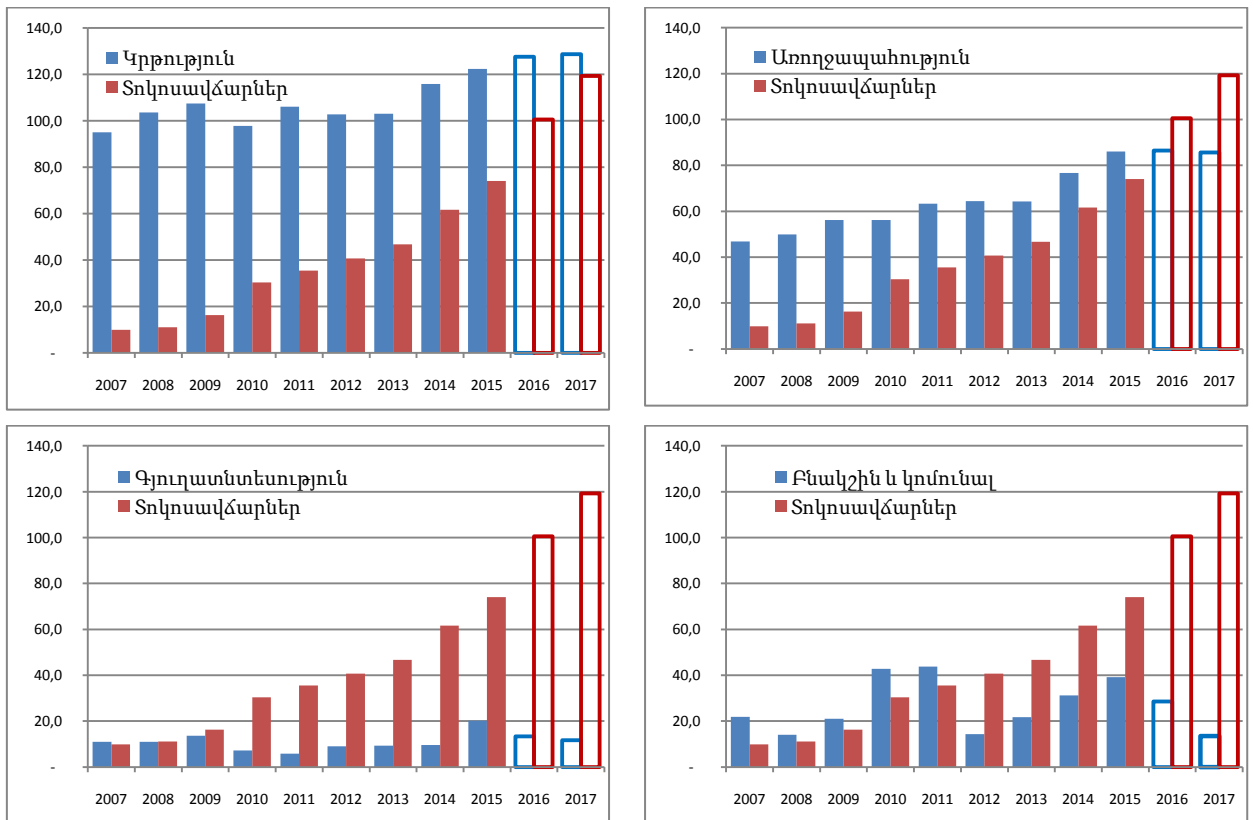


Աղբյուր՝ տարբեր տարիների ՀՀ պետական բյուջեների կատարման վերաբերյալ հաշվետվություններ

Հասկանալու համար, թե վերջին տասնամյակի ընթացքում ինչ շարժընթաց են ունեցել պետական պարտքի գծով տոկոսների վճարման համար հատկացումները, դրանք համեմատենք պետական բյուջեից մի քանի ոլորտներին կատարված (2007-2015թթ. համար ներկայացված են փաստացի տվյալները) կամ նախատեսվող (2016թ. դեպքում ներկայացված են բյուջեի մասին օրենքով նախատեսված մեծությունը, իսկ 2017թ. դեպքում՝ բյուջեի մասին օրենքի նախագծի տվյալները) հատկացումների հետ:

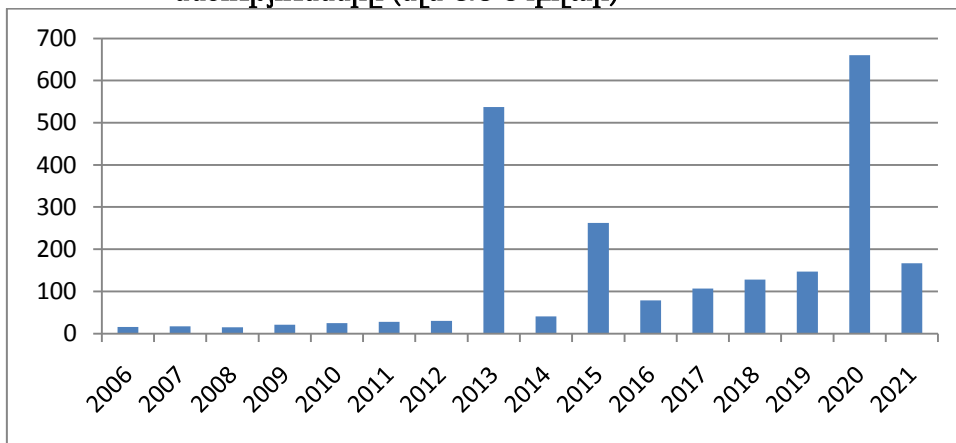
Պետական պարտքի դիմաց կատարվող տոկոսավճարները կլանում են այն միջոցները, որոնք կարող էին ուղղվել հասարակության անապահով խավերի սոցիալական իրավիճակի բարելավմանը և տնտեսության աշխուժացմանը: Եթե ենթադրենք, որ 2017թ. պետական բյուջեի մասին օրենքի նախագիծը կհաստատվի և կկատարվի այն տեսքով, որով այն ներկայացվել է Ազգային ժողովին, ապա կստացվի, որ 2007թ. համեմատ 2017թ. կրթության ֆինանսավորումն ավելացել է 35 տոկոսով, առողջապահությանը՝ 83, գյուղատնտեսությանը՝ 7, իսկ բնակարանային շինարարության և կոմունալ ծառայությունների գծով հատկացումները նվազել են 38 տոկոսով: Նույն ժամանակահատվածում պետական պարտքի սպասարկման ծախսերն ավելացել են 11 անգամ՝ 9.9 մլրդ դրամից հասնելով 119.3 մլրդ դրամի (համեմատական տվյալները ներկայացված են պատկեր 11-ում):

Պատկեր 11. 2007-2015թթ. ՀՀ պետական բյուջեից կրթության, առողջապահության, գյուղատնտեսության, բնակարանային շինարարության և կոմունալ ծառայությունների ոլորտների ֆինանսավորման և պարտքի դիմաց տոկոսավճարների համար կատարված հատկացումները և 2016-2017թթ. ծրագրերը (մլրդ դրամ)



Պարտքի հիմնական գումարների գծով վճարումների ծավալները: Առաջիկա ժամանակահատվածում կտրուկ ավելանալու են նաև պետական արտաքին պարտքի մայր գումարների մարման համար կատարվող հատկացումները: Եթե մինչև 2012թ. պետական արտաքին պարտքի մայր գումարների գծով վճարումները յուրաքանչյուր տարի տատանվում էին 15-30 մլն ԱՄՆ դոլարի միջակայքում, ապա 2017-2019թթ. տատանվելու են 110-150 մլն ԱՄՆ դոլարի միջակայքում, իսկ 2020թ. գերազանցելու են 650 մլն ԱՄՆ դոլարը (պատկեր 12):

Պատկեր 12. Արտաքին պետական պարտքի մայր գումարների գծով նախկինում կատարված վճարումների և առաջիկա տարիներին կատարվելիք վճարումների մեծությունները (մլն ԱՄՆ դոլար)



Աղբյուր՝ ԱՄՆ տարբեր տարիների հաշվետվություններ

Նախորդ ժամանակաշրջանում ՀՀ տնտեսությունը և պետական բյուջեի եկամուտները նման թռիչքաձև կերպով չեն ավելացել: Այս ծավալներով վճարումները մեծաքանակ միջոցներ են պահանջելու ՀՀ պետական բյուջեից և կարող են ցնցումներ առաջացնել ֆինանսական ներքին շուկայում: 2008թ. համեմատ ՀՀ տնտեսությունն այնպիսի աճ չի ապահովել, որպեսզի պետական բյուջեն կարողանա հեշտությամբ կատարել թռիչքաձև աճած այդ պարտավորությունները: Ազգային արժույթի ցանկացած կտրուկ և զգալի արժեզրկում ավելի կմեծացնի ՀՀ պետական բյուջեի ծանրաբեռնվածությունը: ԱՄՆ-ի և ՀՀ կառավարության կողմից հանրությանը ներկայացվող կանխատեսումներն առաջիկա տարիների համար չեն նախատեսում տնտեսության և պետական բյուջեի եկամուտների այնպիսի աճ, որը թույլ կտա առանց ցնցումների վճարել 2020թ. մարվող 500 միլիոն դոլար եվրապարտատոմսերի դիմաց, ինչի հետևանքով ավելանում են դրանց վերաֆինանսավորման հետ կապված ռիսկերը:

ՀՀ դրամի փոխարժեքի ազդեցությունը պետական պարտքի ցուցանիշների վրա: ՀՀ ազգային արժույթի իրական արդյունավետ փոխարժեքը զգալի չափով արժևորված է: 2016թ. առաջին յոթ ամսվա ընթացքում, նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի համեմատ, ՀՀ դրամն արժևորվել է մոտ 6,2 տոկոսով: 2014թ. համեմատ 2015թ. ՀՀ ազգային արժույթն արժևորվել է 10,6 տոկոսով: Իրական արդյունավետ փոխարժեքը 2015թ. արժևորվել է 6,3 տոկոսով, իսկ 2016թ. հունվար-հուլիս ամիսներին՝ ևս 1,1 տոկոսով: Վերը նշված ցուցանիշները հիմք են տալիս մտածելու, որ առաջիկա ժամանակաշրջանում կա ՀՀ դրամի զգալի արժեզրկման մեծ հավանականություն: ՀՀ դրամի անկանոն կամ կտրուկ արժեզրկումը, տնտեսական մի շարք ցուցանիշների վատթարացման հետ միաժամանակ, կարող է կտրուկ մեծացնել ինչպես պետական պարտք-ՀՆԱ հարաբերակցությունը, այնպես էլ պետական բյուջեից ավելի մեծ գումարներ պահանջել պետական պարտքի գծով վճարումների՝ մայր գումարների և տոկոսների վճարման համար:

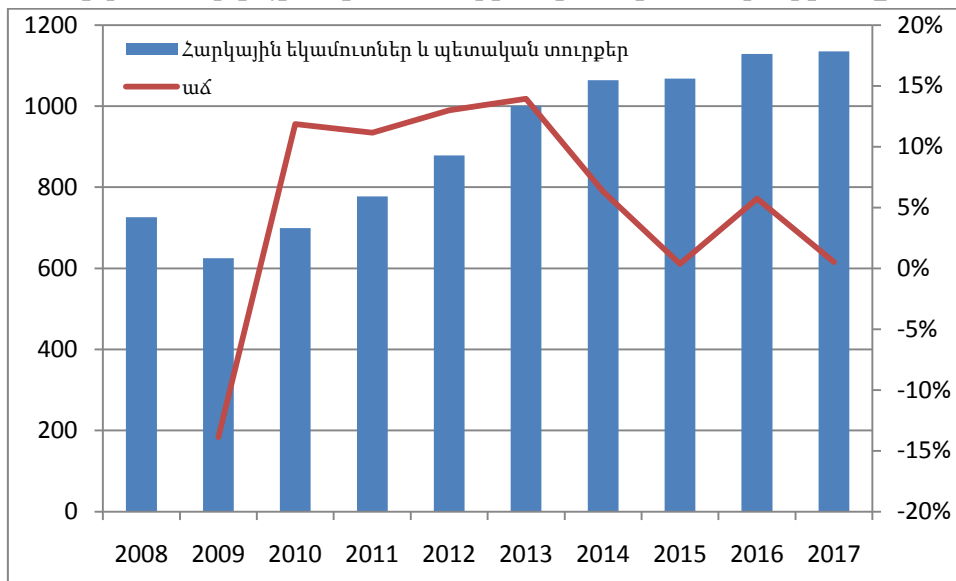
ՀՀ կառավարության կողմից պետական պարտքի հետ կապված դժվարությունների առերեսման նախորդ փորձը: Հայաստանի Հանրապետությունը պետական պարտքի հետ կապված խնդիրների առերեսել է 2001-2002թթ.: Պարտքի ծանրությունը նվազեց Ռուսաստանի Դաշնության հետ պարտք գույքի դիմաց գործարքի արդյունքում: 1997-2002թթ. ՀՀ պետական պարտքը տատանվում էր ՀՆԱ 46-49 տոկոսի միջակայքում: ՀՀ պետական պարտքը ծանր բեռ է դարձել նաև այժմ, երբ պետական պարտքը կազմում է ՀՆԱ-ի մոտավորապես 49 տոկոսը: Կարելի է ենթադրել, որ 47-49 տոկոսը պարտքի այն առավելագույն շեմն է, որը ՀՀ կառավարությունը կարող է իրեն թույլ տալ տնտեսության ներկա կառուցվածքի պայմաններում: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ անհրաժեշտ է ունենալ ամրության պաշար, հավանաբար նպատակահարմար է պետական պարտքը պահել ավելի ցածր մակարդակում:

Պարտքի ազդեցությունը տնտեսության վրա և տնտեսությունն աշխուժացնելու ՀՀ կառավարության ջանքերի արդյունավետությունը: ՀՀ կառավարությունը չունի սեփական, ինչպես նաև ներգրաված միջոցների օգտագործման արդյունավետության գնահատման մեխանիզմներ: Պարզ չէ, թե միջոցներն ինչպիսի ազդեցություն են ունենում տնտեսության և դրա առանձին ճյուղերի զարգացման վրա: Վերջին 20 տարում ՀՀ կառավարությունը դրամաշնորհային և վարկային միջոցներ է ներգրավել ենթակառուցվածքային ծրագրերը ֆինանսավորելու, տնտեսությունն աշխուժացնելու և պետական կառավարման որակը բարելավելու համար, սակայն Թրանսփարենսի Ինթերնեյշնլ հակակոռուպցիոն կենտրոնի կարծիքով պետական կառավարման, դատական, ոստիկանության, առողջապահության և կրթության⁶ համակարգերը շարունակում է դիտարկվել որպես ամենակոռումպացված: Պարզ չէ, թե ինչ արդյունավետությամբ են այդ կոռումպացված և մնացած ոլորտներն օգտագործում սեփական և ներգրաված միջոցները:

⁶ <http://transparency.am/hy/news/view/302>

Դրանք արդյունավետ օգտագործվելու դեպքում կառավարության կողմից ներգրավված միջոցների հաշվին ֆինանսավորվող ծրագրերը պետք է աշխուժացնեն տնտեսությունը, ինչի արդյունքում պետք է ավելանան բյուջե վճարվող հարկերը: Իհարկե, հավաքագրվող հարկային եկամուտների մեծությունը փոփոխության է ենթարկվում նաև բազմաթիվ այլ գործոնների ազդեցությամբ: Սակայն, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ վերջին տարիներին պետական պարտքի գծով տոկոսավճարներն ավելի արագ են աճում, քան հարկերն ու տուրքերը (տես՝ պատկեր 13), կարելի է պնդել, որ առնվազն կարճաժամկետ և միջնաժամկետ՝ եռամյա հատվածում 2013թ.-ից ի վեր ներգրավված միջոցները ՀՀ տնտեսության վրա առայժմ զգալի դրական ազդեցություն չեն ունեցել:

Պատկեր 13. Հարկային եկամուտների և պետական տուրքերի աճը



Աղբյուր. ՀՀ պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ տարբեր տարիների հաշվետվություններ Օանոթություն. Մինչև 2012թ. ներառված են նաև պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարների մեծությունները

Պարտքի մեծությունը: ՀՀ պետական պարտքի մեծությունը գնահատելիս անհրաժեշտ է հաշվի առնել, որ ՀՆԱ-ն հաշվելիս ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայությունը (այսուհետ՝ ԱՎԾ) ներառում է նաև չդիտարկվող տնտեսության գնահատականը, որը մոտավորապես կազմում է ՀՆԱ-ի 25 տոկոսը⁷: Դա նշանակում է, որ 2015թ. դիտարկվող ՀՆԱ-ն կազմում է 3774.1 մլրդ դրամ: Պետական պարտքը կազմում է դիտարկվող ՀՆԱ-ի 65.1 տոկոսը:

3. Եզրակացություն

Պետական պարտքը հարկաբյուջետային քաղաքականությունում առկա անհավասարակշռությունների արդյունք է: Պարտքը գոյանում և մեծանում է, քանի որ պետական բյուջեն ունի պակասուրդ: Ցանկացած կառավարություն կարող է երկար ժամանակ պետական բյուջեի փոքր պակասուրդ ունենալ՝ առանց վտանգելու երկրի տնտեսական կայունությունը: Ցանկացած կառավարություն կարող է կարճ ժամանակ պետական բյուջեի մեծ պակասուրդ ունենալ՝ առանց երկրի տնտեսական կայունությունը վտանգելու: Ոչ մի կառավարություն չի կարող առանց երկրի տնտեսական կայունությունը վտանգելու երկար ժամանակ պետական բյուջեի մեծ պակասուրդ ունենալ: Պետական պարտքի կտրուկ աճը հարկաբյուջետային ոլորտում մեծ անհավասարակշռությունների առկայության վկայություն է: Դա նշանակում է, որ կառավարությունն իրեն հասու ֆինանսական միջոցները զգալիորեն գերազանցող պարտավորություններ է ստանձնել: Եթե

⁷ ՀՀ ԱՎԾ մեթոդական հիմնապաշար: Հայերեն օրինակը հասանելի է՝ http://armstat.am/Metadatas/Pages_Armenian/SM/ArmSMNationalAccounts.htm, անգլերենը՝ <http://dsbb.imf.org/Pages/SDDS/BaseSMReport.aspx?ctycode=ARM&catcode=NAG00&ctyType=SDDS>

կառավարությունն իրավիճակը շտկելու միջոցներ չձեռնարկի՝ բյուջեի պակասուրդն անմիջապես նվազեցնելով մինչև ՀՆԱ-ի առավելագույնը 1.5-2.0 տոկոսը և առաջիկա տարիներին չպահի այդ մակարդակում, կարող է սկսվել իրավիճակի անկանոն ճշգրտում, ինչի արդյունքում կտուժեն հասարակության խոցելի խմբերը: Հարկաբյուջետային կանոնակարգված ճշգրտում իրականացնելու դեպքում հարկավոր է կամ ավելացնել պետական եկամուտները, կամ կրճատել ծախսերը, կամ՝ երկուսը միաժամանակ: Պետական եկամուտների ավելացումը կարող է տեղի ունենալ տնտեսության մեջ ստվերի կրճատմամբ: Ծախսերի կրճատումը կարող է կատարվել բյուջեի առաջնահերթությունների սահմանմամբ և առաջնահերթ չհանդիսացող ծախսերի կրճատմամբ:

Պետական պարտքի դիմաց տոկոսավճարները թռիչքաձև աճում են խոշոր ծավալով միջոցներ ներգրավելուց հետո: Մասնավորապես, 2010թ. պետական պարտքի դիմաց տոկոսավճարները նախորդ տարվա համեմատ աճել են 87 տոկոսով (Ռուսաստանի Դաշնությունից 500 մլն ԱՄՆ դոլար պարտքը ներգրավվել է 2009թ.), 2014թ. նախորդ տարվա համեմատ աճել են 32 տոկոսով (2013թ. Հայաստանը արտարժույթային պարտատոմսեր է թողարկել միջազգային շուկայում), 2015թ.՝ 20 տոկոսով (2015թ. մարտին Հայաստանը տեղաբաշխել էր իր երկրորդ արտարժույթային պարտատոմսերը, որոնց գծով սեպտեմբերին արդեն իրականացրել է արժեկտրոններով նախատեսված երկու վճարումներից մեկի գծով վճարում) և 2016թ.՝ 32 տոկոս: Նոր ներգրավված միջոցները, ոչ միայն ավելացրել են պարտքը, այլ փոխել են դրա որակը, քանի որ պարտքային պայուսակը համալրվել է ավելի թանկ գործիքներով և պարտքն ավելի զգայուն է դարձել փոխարժեքի տատանումների նկատմամբ:

ՀՀ կառավարությունը պետք է ավելի հետևողական լինի պարտքային քաղաքականության իրականացման ժամանակ: ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից պատրաստված տեխնիկական փաստաթղթերը (2011թ. կատարված պարտքի կայունության վերլուծությունը և տարբեր տարիների ՄԺԾԾ-ները) պարտքի լավ վերլուծություններ և կառավարության առաջիկա ծրագրերի վերաբերյալ առատ տեղեկատվություն են պարունակում: Մակայն, առանց ՀՀ տնտեսության, պետական բյուջեի և պետական պարտքի վրա ազդեցության վերլուծության նոր եվրապարտատոմսերի հնարավոր թողարկումների վերաբերյալ դրույթները անորոշություններ են ստեղծում և վտանգում են պարտքի կայունությունը, քանի որ նման ոչ հստակ և առանց հետևանքների խորը վերլուծության ձևակերպումները ՀՀ կառավարությանը հնարավորություն են տալիս հանկարծակի նոր պարտք թողարկել՝ առանց դրանց հետ կապված ծախսերը ՄԺԾԾ-ում վերլուծելու և առաջիկա տարվա պետական բյուջեում ներառելու:

ՀՀ կառավարության կողմից ներգրավված միջոցներն ուղղվում են այն ոլորտներ, որոնք, միջազգային հեղինակավոր կառույցների հրապարակումների համաձայն խիստ կոռումպացված են: ՀՀ կառավարությունը կարող է մշակել տարբեր ոլորտներում կոռուպցիայի և պետական միջոցների արդյունավետ օգտագործման սեփական ցուցանիշներ և լրացուցիչ բյուջետային միջոցները տարբեր ոլորտների միջև բաշխել ըստ առաջնահերթությունների և կոռուպցիայի դեմ պայքարում և ոլորտի արդյունավետության ցուցանիշների բարելավման հիման վրա (օրինակ՝ ավելի շատ միջոց հատկացնել այն ոլորտներին, որոնք նվազեցրել են մատուցվող ապրանքների և ծառայությունների ինքնարժեքը կամ սակագինը, օգտագործի այլ ցուցանիշներ):

ՀՀ դրամի անկանոն կամ կտրուկ արժեզրկումը, տնտեսական մի շարք ցուցանիշների վատթարացման հետ միաժամանակ, կարող է կտրուկ մեծացնել ինչպես պետական պարտք-ՀՆԱ հարաբերակցությունը, այնպես էլ պետական բյուջեից ավելի մեծ գումարներ պահանջել պետական պարտքի գծով վճարումների՝ մայր գումարների և տոկոսների վճարման համար:

Անհասկանալի է ԱՄՆ-ի հետ ՀՀ կառավարության ծրագրերի դերն ու դրանց արժանահավատությունը, եթե ԱՄՆ-ի կողմից հերթական դիտարկման վերաբերյալ

հաշվետվությունը հրապարակելուց անմիջապես կամ երկու ամիս հետո ՀՀ կառավարությունը կատարում է խոշորածավալ գործարքներ, որոնք նախատեսված չեն այդ հաշվետվություններում արձանագրված ծրագրային ցուցանիշներով:

ՀՀ պետական պարտքը դիտարկվող ՀՆԱ-ի 65 տոկոսն է կազմում: ՀՆԱ-ի չդիտարկվող հատվածում ստեղծված արդյունքը չի հարկվում և այդ եկամուտները չեն կարող օգտագործվել պետական պարտքի մարման և սպասարկման համար: Հավանաբար ՀՀ կառավարությունը չպետք է թույլ տա, որպեսզի պետական պարտքը մոտենա ՀՆԱ-ի 47-49 տոկոսի շեմին և պետք է այն պահի զգալիորեն ավելի ցածր մակարդակում (չգերազանցի դիտարկվող ՀՆԱ-ի 50 տոկոսը):

Լրացուցիչ հետազոտություններ են հարկավոր կառավարման որակից և կոռուպցիայի մակարդակից պարտքի կայունության կախվածությունն ուսումնասիրելու համար: Լրացուցիչ հետազոտություններ են հարկավոր նաև մասնավոր խնայողությունների, պետական ներդրումների, արդյունավետության և տոկոսադրույթների վրա պետական պարտքի աճի ազդեցությունը բացահայտելու համար:

4. Առաջարկություններ

ՀՀ կառավարության պարտքը բեռ է դառնում պետական բյուջեի և հարկատուների համար: ՀՀ կառավարությունը պետք է բարելավի պետական ֆինանսների ռազմավարական ծրագրավորումը, վերլուծի և հանրությանը ներկայացնի ծրագրավորվող խոշորածավալ գործարքների ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության, պետական բյուջեի և պարտքի վրա:

Պետական պարտքի կառավարման հաշվետվություններում անհրաժեշտ է ներկայացնել ոչ միայն բյուջեով նախատեսված ցուցանիշներից շեղումները և դրանց պատճառները, այլ նաև պարտքի կառավարման ռազմավարությամբ նախատեսված ցուցանիշներից շեղումները:

Հարկավոր է պատրաստել և հանրությանը պարբերաբար ներկայացնել պարտքի կայունության վերլուծություն: Օրենքով սահմանել պարբերաբար պարտքի կայունության վերլուծություն կատարելու և դրա արդյունքները հրապարակելու պահանջ:

Պարտքի հետ կապված խնդիրների մի զգալի մասը հարկաբյուջետային քաղաքականության անհավասարակշռությունների հետևանք են: ՀՀ կառավարությունը կարող է նվազեցնել անհավասարակշռությունը պետական բյուջեի եկամուտներն ավելացնելով, ծախսերը նվազեցնելով կամ երկուսը միաժամանակ:

ՀՀ կառավարությունը պետք է մինչև 2020թ. ձեռնպահ մնա առանց կոնկրետ ծրագրերի խոշոր ծավալներով նոր պարտք ներգրավելուց: Բյուջեի պակասուրդը պետք է նվազեցնել մինչև ՀՆԱ-ի առավելագույնը 1.5-2.0 տոկոսը: Պարտքի տոկոսավճարներն արդեն մեծ ծավալով ռեսուրսներ են կլանում պետական բյուջեից: Յուրաքանչյուր խոշորածավալ նոր պարտք կմեծացնի այդ բեռը: ՀՀ պետական պարտքը պետք է ՀՆԱ-ի 47-49 տոկոսից զգալիորեն փոքր լինի: Պետական պարտքի բեռը գնահատելիս գնահատել նաև դրա մեծությունը տնտեսության դիտարկվող հատվածի համեմատ:

Առաջիկա տարիներին ՀՀ հարկաբյուջետային և դրամավարկային իշխանությունները պետք է միջոցներ ձեռնարկեն ՀՀ դրամի կայունությունն ու կանխատեսելիությունն ապահովելու համար: Կտրուկ և անսպասելի արժեզրկումը կարող է ծանրացնել պետական պարտքի մարման և սպասարկման հետ կապված վճարումների իրականացումը:

Ցանկալի է, որպեսզի ՀՀ կառավարությունը մշակի տարբեր ոլորտներում կոռուպցիայի գնահատման սեփական համակարգ և պետական միջոցները ինչպես սեփական, այնպես էլ վարկային, ուղղի ամենից քիչ կոռումպացված կամ կոռուպցիայի դեմ պայքարում լուրջ հաջողություններ գրանցած ոլորտներ:

Օգտագործված աղբյուրներ

- Afonso, Antonio, and Alves, Jose. (2014). The Role of Government Debt in Economic Growth. University of Lisboa School of Economics and Management. Department of Economics Working papers. WP16/2014/DE/UECE.
- Agénor, P-R and P. Montiel (1996), Development Macroeconomics, Princeton University press.
- Ahlborn, Markus, and Schweickert, Rainer. (2015). Public Debt and Economic Growth – Economic Systems Matter. Private University of Applied Sciences. №2015/02.
- Anderson, Phillip R., Silva, Anderson Caputo, Velandia-Rubiano, Antonio. (2010). Public Debt Management in Emerging Market Economies: has This Time Been Different? World Bank Policy Research Working Paper 5399. August 2010.
- Babu, James Ochieng, Kiprop, Symon, Kaiio, Aquilars M., and Gisore, Mose. (2014). External debt and economic growth in the East Africa community. African Journal of Business Management. Vol. 8(21), pp 1011-1018. 14 November 2014.
- Baum, A., Checherita-Westphal, C., Rother, P. (2013) “Debt and growth: new evidence for the Euro area”, Journal of International Money and Finance, 32, pp. 809-821.
- Bohn, H. (1998). The behavior of us public debt and deficits. Quarterly journal of economics, pages 949-963.
- Calderon, Cesar, and Fuentes, J. Rodrigo. (2013). Government Debt and Economic Growth. Inter-American Development Bank.
- Checherita, Cristina, and Rother, Philipp. (2010). The Impact of High and Growing Government Debt on Economic growth: an Empirical Investigation for the Euro Area. European Central bank. Working Paper Series No1237. August 2010.
- Cecchetti, Stephen G., Mohanty, M. S., and Zampolli Fabrizio. (2010). The future of public debt: prospects and implications. BIS Working Paper 300. Basel Switzerland. Bank for International Settlement. Monetary and Economic Department. March 2010.
- Cecchetti, Stephen G., Mohanty, M. S., and Zampolli Fabrizio. (2011). The Real Effects of Debt. BIS Working Paper 352. Basel Switzerland. Bank for International Settlement.
- Cecchetti, Stephen, and F Zhu (2009): “Real consequences of financial crisis”, paper presented at the Bank of Mexico conference on Challenges and strategies for promoting economic growth, Mexico City, 9–20 October.
- Clements, B., R. Bhattacharya and T. Q. Nguyen (2003), External debt, public investment, and growth in low-income countries, IMF Working paper 03/249
- Egert, Balazs. (2012). Public Debt, Economic Growth and Nonlinear Effects: Myth or Reality. Organization for Economic Co-operation and Development. Economics Department Working Papers №993. 17 October 2012.
- Forni, Lorenzo, Palomba, Geremia, Pereira, Joana, and Richmond, Christine. (2016). Sovereign Debt Restructuring and Growth. International Monetary Fund working paper 16/147. February 2016.
- Imbs, J., Rancire, R. (2005) “The overhang hangover”, Economics Working Papers 878, Department of Economics and Business, Universitat Pompeu Fabra.
- Kumar, M. and J. Woo (2010), Public Debt and Growth, IMF Working Paper 10/174. July 2010.

- Nautet, M., and Van Meensel, L., (2011). Economic impact of the public debt. National Bank of Belgium. Economic Review. September 2011. Available at <https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2011/ecorevii2011.pdf>
- Cohen, D. (1993), "Low Investment and Large LDC Debt in the 1980s," American Economic Review, Vol. 83 (3), pp. 437–49.
- Kim, Jun Il. (2015). Debt Maturity: Does It Matter for Fiscal Space? IMF working paper 257. December 2015.
- Kyurumyan, Artak. (2014). Political Decision about Public Debt Management in Armenia in Recent Years and their Consequences. Available at <http://www.osf.am/wp-content/uploads/2014/10/Debt-Management-A-Kyurumyan-ENG.pdf>
- Mencinger Jernej, Aristovnik Aleksander and Verbic Miroslav. (2014). The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union. Institute for Economic Research. Working paper №80. May 2014. Amfiteatru Economic. 16(2014), 35, pp. 403-414. http://www.amfiteatruconomic.ro/RevistaDetalii_EN.aspx?Cod=51
- Pattillo, C., H. Poirson, and L. Ricci (2002), External Debt and Growth, IMF Working Paper 02/69.
- Pattillo, C., Poirson, H., Ricci, L. A. (2011) "External Debt and Growth", Review of Economics and Institutions, 2(3), pp. 1-30.
- Pescatori, Andrea, Sandri, Damiano, and Simon, John. (2014). Debt and Growth: Is there a Magic Threshold? International Monetary Fund working paper 14/34. February 2014.
- Reinhart, C. M. and K. S. Rogoff (2009), "The Aftermath of Financial Crisis", American Economic Review, Vol. 99(2), pp. 466-472 .
- Reinhart, C. M. and K. S. Rogoff (2010), "Growth in a Time of Debt", NBER Working Paper No. 15639 American Economic Review, 100(2) 573-78.
- Reinhart, C. M., Reinhart, V. R., Rogoff, K. S. (2012) "Debt Overhangs: Past and Present", NBER Working Paper Series 18015.
- Rabia Atique and Kamran Malik (2012). Impact of Domestic and External Debt on the Economic Growth of Pakistan. World Applied Sciences Journal 20 (1): 120-129, 2012
- Schclarek, A. (2004) "Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries", Working Papers 34, Lund University: Department of Economics.
- Smyth, D. and Hsing, Y. (1995), "In search of an optimal debt ratio for economic growth", Contemporary Economic Policy, 13:51–59.
- Szabo, Zsolt. (2013). The Effect of Sovereign Debt on Economic Growth and Economic Development.
- Andrea Pescatori, Damiano Sandri, and John Simon. (2014). Debt and Growth: Is There a Magic Threshold? IMF Working Paper 34. February 2014

IMF Publications

- IMF. (2016). Republic of Armenia: third review under the Extended Arrangement, and Request for Waiver and Modification of Performance Criteria – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Republic of Armenia. July 2016. IMF Country Report №16/246.
- IMF. (2016b). Fourth and Fifth Reviews under the Stand-by Arrangement and Rephrasing of the Arrangement – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Republic of Serbia. September 2016. IMF Country Report No. 16/287.

IMF. (2015b). Republic of Armenia: Second Review under the Extended Arrangement and Request for Waivers of Nonobservance and Rephasing – Press Release; Staff Report; Supplement; and Statement by the Executive Director for the Republic of Armenia. November 2015. IMF Country Report No. 15/320.

IMF. (2011). Republic of Armenia: Third Reviews Under the Extended Fund Facility and Extended Credit Facility, and Request for Modification of Performance Criteria—Staff Report; Staff Supplements; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Armenia. December 2011. IMF Country Report №11/366.

IMF. (2015a). Republic of Armenia: 2014 Article IV Consultation and First Review under the Extended Arrangement – Staff Report; Staff Supplement; and Press Release. March 2015. IMF Country Report No. 15/65.

IMF. (2014). Republic of Armenia: Request for Arrangement under the Extended Fund Facility; Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for the Republic of Armenia. March 2014. IMF Country Report №14/89.

IMF. (2013b). Republic of Armenia: Sixth Reviews Under the Extended Fund Facility Arrangement and the Extended Credit Facility Arrangement. July 2013. IMF Country Report No. 13/238.

IMF. (2013a). Republic of Armenia: 2012 Article IV Consultation and Fifth Reviews Under the Extended Fund Facility and Under the Extended Credit Facility, and Request for Waiver and Modification of Performance Criterion—Staff Report; Press Release; Public Information Notice; and Statement by the Executive Director for Republic of Armenia. February 2013. IMF Country Report No. 13/34.

IMF. (2012). Republic of Armenia: Fourth Reviews Under the Extended Fund Facility and Extended Credit Facility—Staff Report; Informational Annex; Press Release on the Executive Board Discussion. June 2012. IMF Country Report No. 12/153.

IMF. (2011b). Republic of Armenia: Third Reviews Under the Extended Fund Facility and Extended Credit Facility, and Request for Modification of Performance Criteria—Staff Report; Staff Supplements; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Armenia. December 2011. IMF Country Report №11/366.

IMF. (2011a). Republic of Armenia: Second Reviews Under the Extended Fund Facility and Extended Credit Facility, and Request for Modification of Performance Criteria—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Armenia. July 2011. IMF Country Report №11/178.

IMF. (2010a). Republic of Armenia: Third review under the Stand-By Arrangement, Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion, and Modification of Performance Criteria – Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion, and Statement by the Alternate Executive Director and Advisor for the Republic of Armenia. April 2010. IMF Country Report №10/97.

IMF. (2010b). Republic of Armenia: 2010 Article IV Consultation, First Review Under the Extended Fund Facility and Extended Credit Facility, and Request for Modification of Performance Criteria – Staff Report; Public Information Notice and Press Release on the Executive Board Discussion. July 2010. IMF Country Report №10/223

IMF. (2010c). Republic of Armenia: 2010 Article IV Consultation, First Review Under the Extended Fund Facility and Extended Credit Facility, and Request for Modification of Performance Criteria – Staff Report; Public Information Notice and Press Release on the Executive Board Discussion. December 2010. IMF Country Report №10/350.

IMF. (2011). Republic of Armenia: Second Review Under the Extended Fund Facility and Extended Credit Facility, and Request for Modification of Performance Criteria – Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Armenia. July 2011. IMF Country Report №11/178.

IMF. (2009). Republic of Armenia: Second review under the Stand-By Arrangement, Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion, Modification of Performance Criteria and Rephrasing of Purchases – Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion, and Statement by the Executive Director and Advisor for the Republic of Armenia. November 2009. IMF Country Report №09/316.

Government of Armenia Documents

Հայաստանի Հանրապետության 2017 թվականի պետական բյուջեի մասին օրենքի նախագիծը

ՀՀ կառավարության 2016 թվականի հուլիսի 7-ի №723-Ն որոշումը Հայաստանի Հանրապետության 2017-2019թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսային ծրագիրը հաստատելու մասին

ՀՀ կառավարության 2015 թվականի հուլիսի 4-ի №755-Ն որոշումը Հայաստանի Հանրապետության 2016-2018թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսային ծրագիրը հաստատելու մասին

ՀՀ կառավարության 2014 թվականի հուլիսի 3-ի №700-Ն որոշումը Հայաստանի Հանրապետության 2015-2017թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսային ծրագիրը հաստատելու մասին

ՀՀ կառավարության 2013 թվականի հուլիսի 4-ի №740-Ն որոշումը Հայաստանի Հանրապետության 2014-2016թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսային ծրագիրը հաստատելու մասին

ՀՀ պետական բյուջեների կատարման վերաբերյալ տարբեր տարիների հաշվետվություններ

ՀՀ պետական պարտքի վերաբերյալ տարեկան հաշվետվություններ

ՀՀ կենտրոնական բանկի վիճագրական տվյալներ