

**ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁԻ՝
ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ ՆԵՐԴՐՄԱՆ ՀԱՐՑԵՐԻ ՇՈՒՐՋ**

ՀՏԴ 336.2

DOI: 10.56246/18294480-2025.18-19

ԲԱՐՈՅԱՆ ԱՐՄԻՆԵ

*ՀՊՏՀ «Ֆինանսներ» ամբիոնի դասախոս,
տնտեսագիտության թեկնածու
Էլ.փոստ՝ arminbaboyan@rambler.ru*

Հողվածում դիտարկվել են պետական պարտքի կառավարման միջազգային փորձի՝ ՀՀ-ում ներդրման հարցերը: Պետական պարտքի կառավարումը ցանկացած պետության տնտեսական բնութագրիչ է, քաղաքականության անբաժանելի և կարևոր ուղղություններից մեկն է, որը թույլ է տալիս մշակել պետական պարտքի ձևավորված պորտֆելի համար միջնաժամկետ և երկարաժամկետ նպատակներ, ինչպես նաև վերլուծել և ուսումնասիրել կառավարության ֆինանսավորման պահանջը բավարարելուն ուղղված պարտքի ներգրավման տարբեր ռազմավարությունների ծախսերն ու ռիսկերը: Միջազգային տարբեր կազմակերպությունների, ինչպես նաև տարբեր մասնագետների կողմից պետական պարտքի կառավարման հիմքում դրվող մոտեցումները վկայում են, որ պետական պարտքի կառավարման գործընթացում առանցքային նշանակություն ունի դրա կազմակերպական տնտեսական կառուցվածքը:

Կատարված հետազոտությունը վկայում է այն մասին, որ պետական պարտքի կառավարման գործառույթներն արդյունավետ իրականացվում են թե՛ Կենտրոնական բանկի, թե՛ ֆինանսների նախարարության և թե՛ առանձին գործակալության կողմից: Ինչպես վկայում է համաշխարհային տնտեսության զարգացման փորձը, պարտքային պարտավորությունների ստանձնումը ցանկացած պետությանը թույլ է տալիս լուծել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ որոշ խնդիրներ, մասնավորապես փրկապետել բյուջեային կարգավորման մի գործիքի, որը կարող է նպաստել պետության տնտեսական զարգացման միջոցառումների իրագործմանը, լուծել առաջնահերթ ներդրումային ծրագրերի իրականացման նպատակով լրացուցիչ ֆինանսական ռեսուրսների հարցը, աջակցել կայուն տնտեսական աճին, պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորմանը և այլն:

Բանալի բառեր՝ պետական պարտք, կառավարման միջազգային փորձ, պարտքային գործակալություն, հարկաբյուջեային և դրամավարկային քաղաքականություն, պարտքային պարտավորություն:

Պետական պարտքի կառավարումը ցանկացած պետության տնտեսական բնութագրիչ է, քաղաքականության անբաժանելի և կարևոր ուղղություններից մեկն է, որը թույլ է տալիս մշակել պետական պարտքի ձևավորված պորտֆելի համար միջնաժամկետ և երկարաժամկետ նպատակներ, ինչպես նաև վերլուծել և ուսումնասիրել կառավարության ֆինանսավորման պահանջը բավարարելուն ուղղված պարտքի ներգրավման տարբեր ռազմավարությունների ծախսերն ու ռիսկերը: Ինչպես նշում է Յու. Վավիլովը, պետական պարտքի կառավարումը միջոցառումների ամբողջություն է, որն ուղղված է պարտքի ծավալի և կառուցվածքի կարգավորմանը, նոր փոխառությունների ներգրավմանը, պետական պարտատոմսերի շուկայի կարգավորմանը, պարտքի մարմանը և սպասարկմանը, պետական երաշխիքների տրամադրման պայմանների որոշմանն ու փոխառու միջոցների արդյունավետ օգտագործման նկատմամբ վերահսկողության իրականացմանը¹:

Թեև նախորդ դարի 80-ականների զարգացումները թույլ տվեցին հիմնավորել պարտքի կառավարման անհրաժեշտությունը՝ որպես մակրոտնտեսական քաղաքականության առանձին ուղղություն, սակայն մասնագիտական տնտեսագիտական գրականության մեջ մինչ օրս պարտքի կառավարումը ընդհանուր մակրոտնտեսական վերլուծությունների մեջ ներառելու փորձեր քիչ են հանդիպում: Պարտքի կառավարման վերաբերյալ գրականությունը հիմնականում զարգացել է որպես հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների աջակցություն: Օրինակ՝ Բարրոն ընդգծում էր պարտքի կառավարման դերի կարևորությունը ժամանակի ընթացքում հարկերի դրույքաչափերի համահարթեցման գործում², իսկ Կալվոն և Գվիդոտին ընդգծում են նրա դերը որպես արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործոն³: Եվ իզուր չէ, որ որոշ երկրների կառավարություններ ժամանակի ընթացքում պարտքի կառավարման գրասենյակները ներառել են կենտրոնական բանկի, մյուսները՝ ֆինանսների նախարարությունների կազմի մեջ, իսկ որոշները՝ առանձնացրել են որպես առանձին պետական մարմիններ կամ մասնավոր գրասենյակներ: Սակայն ներկայումս հստակ կոնսենսուս է ձևավորվել, ըստ որի պարտքի կառավարումը պետք է դիտարկել որպես մակրոտնտեսական քաղաքականության առանձին ուղղություն, որն ունի իր հստակ ձևակերպված նպատակները և այդ նպատակներին հասնելու գործիքները:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության համար հիմնական նպատակն է հասնել պետական բյուջեի հաշվեկշռվածության այն խելամիտ մակարդակին, որը թույլ կտա կայունացնել տնտեսությունը՝ միաժամանակ չխաթարելով պետական պարտքի և հարկաբյուջետային կայունությունը: Իսկ հարկերի և ծախսերի

¹ Вавилов Ю. Я., Государственный долг, Москва Перспектива 2007, с. 217.

² Barro R., Notes on Optimal Debt Management, 1999, v2 (2, Nov), pp. 282-290.

³ Guillermo C., Guidotti P., Indexation and Maturity of Government Bonds: An Exploratory Model, in Rudi Dornbusch, and M. Draghi, (eds.). *Capital Markets and Debt Management*, Cambridge University Press, 1990.

կառուցվածքի միաժամանակյա կառավարումը հանդես է գալիս որպես նշված նպատակներին հասնելու գործիք:

Դրամավարկային քաղաքականության նպատակներ են գների, փոխարժեքի, ֆինանսական կայունությունը, որոնք և թույլ են տալիս պահպանել տնտեսության կայունությունը, ինչպես նաև ապահովել տնտեսական աճ: Այս դեպքում որպես թիրախներ հանդես են գալիս գնաճը, տոկոսադրույքները, փողի ագրեգատները և փոխարժեքը, որոնք կառավարվում են բաց շուկայական գործառնությունների և ոչ շուկայական կարգավորման գործիքների, օրինակ, պահուստային նորմատիվների միջոցով: Ինչ վերաբերում է պարտքի կառավարմանը, ապա վերջինիս նպատակը կառավարության ֆինանսավորման պահանջների բավարարումն ու վճարման պարտավորությունների ապահովումն է՝ հնարավոր նվազագույն ծախսերով և խելամիտ ռիսկերով: Պարտքի կառավարումն առանձին դիտարկելու կարևորությունը պայմանավորված է երկու մակրոտնտեսական՝ հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականություններին հակակշիռ ձևավորելու անհրաժեշտությամբ: Այստեղ գործ ենք ունենում վերոնշյալ մակրոտնտեսական երեք քաղաքականությունների նպատակների երկընտրանքների (trade-offs) հետ, որոնց հիմքում ընկած է այն տնտեսագիտական ճշմարտությունն ու տրամաբանությունը, որի համաձայն նախընտրության ցանկացած գործընթաց բախվում է երկընտրանքի խնդրին, քանի որ սահմանափակ ռեսուրսների պայմաններում հասարակությունը չի կարող բավարարել իր բոլոր կարիքներն ու պահանջումները:

Պետական պարտքը, լինելով ներկայիս տնտեսագիտության և տնտեսական վերլուծությունների ուսումնասիրության առանցքային օբյեկտներից մեկը, դարձել է 21-րդ դարի համաշխարհային տնտեսական հիմնախնդիրներ, հիմնախնդիր, որն անհանգստացնում է ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող և ցածր եկամուտ ունեցող երկրներին: 21-րդ դարը պարտքի բեռի կուտակման տեսանկյունից կարելի է բնութագրել որպես որակապես նոր ժամանակաշրջան: Այստեղ տեղին է մեջբերել Ռեյնհարտի և Ռոգոֆֆի այն փաստարկը, որ պատերազմական ժամանակաշրջանի պարտքը ապագա տնտեսական աճի համար կարող է ավելի քիչ խնդրահարույց լինել, քանի որ երբ խաղաղություն է հաստատվում, պետությունների կողմից դադարեցվում են պատերազմական ծախսերը, իսկ խաղաղ ժամանակներում անկայուն կուտակումները կարող են տևել երկար տարիներ¹:

Միջազգային տարբեր կազմակերպությունների, ինչպես նաև տարբեր մասնագետների կողմից պետական պարտքի կառավարման հիմքում դրվող մոտեցումները վկայում են, որ պետական պարտքի կառավարման գործընթացում առանցքային նշանակություն ունի դրա կազմակերպական տնտեսական կառուցվածքը: Ընդհանուր առմամբ պետական պարտքի կառավարումը կարող է իրականացվել ֆինանսների նախարարության, կենտրոնական բանկի, ինչպես նաև հատուկ մասնագիտացված կազմակերպության կողմից: Այս առումով

¹ Reinhart C., Rogoff K., Growth in a Time of Debt, NBER working Paper No. 15639, 2010, p. 6

կարևոր նշանակություն ունի պետական պարտքի կառավարման միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը:

Պետական պարտքի կառավարման գործընթացում առաջնային նշանակություն ունի անկախության որոշակի մակարդակի առկայությունը, հակառակ դեպքում այն գերատեսչությունները, որոնք ուղղակի կամ անուղղակի կերպով կարող են ներազդել պետական պարտքի կառավարման գործող համակարգի վրա, հնարավոր է պարտադրեն սեփական շահերին համապատասխանող գործառույթների իրականացում՝ անտեսելով պետական այլ գերակա շահերը¹: Ընդհանուր առմամբ պետական պարտքի կառավարման և դրամավարկային քաղաքականության համակցման դեպքում կենտրոնական բանկը կարող է իրականացնել հետևյալ գործառույթները՝

✓ հրաժարվել ինֆլյացիայի դեմ պայքարելու նպատակով տոկոսադրույքների բարձրացումից, քանի որ վերջինս կարող է բացասական ազդեցություն ունենալ պետական պարտատոմսերի սեփական պորտֆելի վրա,

✓ չարաշահել ֆինանսական շուկայի կարգավորման իր գործառույթները՝ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը կամ ինֆլյացիայի միջոցով պարտքի անվանական մեծությունը նվազեցնելու նպատակով,

✓ պետական պարտատոմսերի սեփական պորտֆելի ժամկետային և արտարժույթային կառուցվածքը փոփոխել՝ համապատասխանեցնելով դրամավարկային քաղաքականության հետ:

Ներկայումս մի շարք երկրներում սկսել են կարևորել պետական պարտքի կառավարման ոլորտում կենտրոնական բանկի և ֆինանսների նախարարության պատասխանատվության շրջանակները, քանի որ նշված գերատեսչությունները թերևս տարբեր կերպ են ընկալում պետական պարտքի կառավարման նպատակները: Նման տարանջատմանը առաջինը դիմեց ԱՄՆ-ն 1976 թվականին:

1990-ական թվականից սկսած որոշ տնտեսագետներ պետական պարտքի կառավարման գործընթացում առաջացող խնդիրների լավագույն լուծումը տեսնում էին պարտքային գործակալության ստեղծման մեջ: Դա առավել հաճախ հիմնավորվում էր արդյունավետության, մասնագիտացման, թափանցիկության և հաշվետվողականության սկզբունքների կենտրոնացման միջոցով: Այսպես, 1997 թվականին հրապարակված Արժույթի միջազգային հիմնադրամի աշխատանքային փաստաթղթում նշվում է, որ պետական պարտքի կառավարման արդյունավետությունը, թափանցիկությունը և հաշվետվողականությունը կարելի է ապահովել կազմակերպական այնպիսի կառուցվածքի միջոցով, որն անկախ է քաղաքական ազդեցությունից, ունի գործունեության հստակ նպատակներ և

¹ Hetzel Robert and Leach, The Treasury – Fed Accord: A New Narrative Account, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quartely, Winter 2001, p. 51.

չափանիշներ, ինչպես նաև կառավարվում է բարձր որակավորված աշխատակազմով:

Պետական պարտքի կառավարման գործառույթները ֆինանսների նախարարությունից գործակալությանը փոխանցելը հիմնավորվում էր հետևյալ առավելություններով.

- Պետական պարտքի կառավարումը, որպես հանրային քաղաքականության մաս, պետք է ունենա իր սեփական կառուցվածքը: Գործակալության ստեղծման համար կարևոր է հստակ սահմանված նպատակի առկայությունը՝ հիմնված տնտեսական և շուկայական սկզբունքների վրա, իսկ կառուցվածքն ուղղված է լինելու սահմանված նպատակների իրագործմանը:

- Ներդրողները պետական պարտքային գործակալությունն ընկալում են որպես պետական քաղաքականությունից անկախ մարմին, որի գործունեության քաղաքական ռիսկն ավելի քիչ է, հետևաբար քիչ է նաև ռիսկի դիմաց ներդրողների կողմից պահանջվող փոխհատուցումը, ինչն ի վերջո հանգեցնում է պետական պարտքի սպասարկման ծախսերի նվազեցմանը:

- Պետական պարտքի կառավարման և պետական քաղաքականության տարանջատումը նվազեցնում է պարտքը, կառավարողների վրա կարճաժամկետ պարտավորությունների ավելացմանն ուղղված արտաքին ճնշումը:

- Պետական պարտքի կառավարման առանձնացումը վերացնում է նաև այնպիսի խնդիրների առաջացումը, ինչպիսիք են պետական պարտքի կառավարման ու հարկաբյուջետային կամ դրամավարկային քաղաքականության փոխհամաձայնեցումը:

Այսպիսով, համաձայն վերոնշյալ մոտեցման, պետական պարտքի կառավարմամբ նախկինում զբաղվող մարմինները պետք է ունենան հետևյալ պարտավորությունները.

- ✓ Ֆինանսների նախարարությունը՝ որպես հարկաբյուջետային քաղաքականության, կառավարության մակրոտնտեսական կարգավորմանն աջակցության, ինչպես նաև մի շարք մակրոտնտեսական խնդիրների լուծման մարմին:

- ✓ Կենտրոնական բանկը՝ որպես դրամավարկային քաղաքականության, գների և երկրում ֆինանսական կայունության ապահովման կառույց՝ արտահայտված ինֆլացիայի ցածր և կայուն աստիճանով:

- ✓ Պարտքային գործակալությունը՝ որպես պետական պարտքի կառավարում, պարտքային պորտֆելի ռիսկայնության նվազեցում և պետական պարտքի սպասարկման ծախսերի կրճատում իրականացնող ստորաբաժանում:

Պետական պարտքի կառավարման նպատակով անկախ գործակալության հիմնումը միանշանակ կերպով չի ընդունվում զարգացած բոլոր երկրների կառավարությունների կողմից: Որոշ տնտեսագետներ համարում են, որ պետական պարտքի կառավարմանը նման մեծ դեր և անկախություն հատկացնելը կարող է հանգեցնել նրան, որ պետական պարտքի կառավարումն

¹ Cassard Marcel and David Folkerts – Landau Risk Management of Sovereign Assets and Liabilities, International Monetary Fund Work Paper 166, 1997, p. 14.

իր կարևորությամբ դիտարկվի, օրինակ, ինֆլացիայի դեմ պայքարին հավասար կամ մոտ, ինչով որ զբաղվում է պետական քաղաքականությունից անկախ կենտրոնական բանկը¹:

Մի շարք երկրներում կասկածի տակ է դրվում պետական պարտքի կառավարման գործառույթների և հանրային քաղաքականության տարանջատման հիմնավորումները: Նման երկրները, պետական պարտքի կառավարումը թողնելով ֆինանսների նախարարության կազմում, փորձում են որոշ փոփոխություններ մտցնել վերջինիս ստորաբաժանումների աշխատանքների կազմակերպման գործընթացում՝ սահմանելով դրանց գործունեության նպատակները, սկզբունքները և պատասխանատվության շրջանակները:

Պետական պարտքի կառավարումը ֆինանսների նախարարության կազմում թողնելու կողմնակիցների կողմից բերվում են հետևյալ փաստարկները.

- անկախ գործակալության հետ պայմանավորվածություն ձեռք բերելն ավելի բարդ է, քան ֆինանսների նախարարության համապատասխան ստորաբաժանման հետ,

- քանի որ ֆինանսների նախարարությունն ավելի լավ է տիրապետում պետության ակտիվների և պասիվների հաշվեկշռին, այդ պատճառով նախարարության համար պետական պարտքի կառավարումն ավելի հեշտ կարող է լինել, քան գործակալության:

Չարգացող երկրներում նաև կարևոր է պահպանել պետական պարտքի կառավարման և հարկաբյուջետային ու դրամավարկային քաղաքականությունների փոխադարձ կապը: Նման երկրների համար մասնագետները գտնում են, որ հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականություններն այնքան կարևոր են, որ կարիք չկա շտապել պետական պարտքի կառավարման գործառույթները ֆինանսների նախարարությունից տարանջատելու և առանձին ստեղծված գործակալությանը փոխանցելու գործում: Բացի դրանից, չնայած ֆինանսների նախարարությունից առանձնացված լինելուն, պետական պարտքային գործակալությունը, այնուամենայնիվ, պատասխանատու է ֆինանսների նախարարության առջև: Վերջինս մշակում է պարտքային ռազմավարությունը և գնահատում գործակալության աշխատանքի արդյունավետությունը: Նման երկրներում ֆինանսների նախարարությունը պետական պարտքի կառավարման գործառույթներն իրականացնում է կենտրոնական բանկի հետ սերտ համագործակցությամբ, իսկ պարտքային գործակալության ստեղծումը ոչ միայն բարդացնում է նման համագործակցությունը, այլև կարող է խոչընդոտել պետական պարտատոմսերի ներքին շուկայի զարգացմանը:

Կարևոր է արձանագրել, որ միջազգային այնպիսի կազմակերպություններ, ինչպիսիք են Արժույթի միջազգային հիմնադրամը և Համաշխարհային բանկը, որևէ նախապատվություն չեն տալիս պետական պարտքի կառավարման այս կամ այն մոդելին: Այս կազմակերպությունները կարևորել են ոչ թե պետական

¹ Debt anagement Institutional Framework, Regional Consultative Meeting on Draft Guidelines for Public Debt Management, Johannesburg, South Africa, December 5-6, 2000, p. 6.

պարտքի կառավարման ինստիտուցիոնալ մեխանիզմը, այլ կառավարման գործառույթները տարբեր գերատեսչությունների միջև ճիշտ բաշխելը¹:

Աղյուսակ 1.

Տնտեսական Համագործակցության և Զարգացման Կազմակերպության անդամ երկրներում պետական պարտքի կառավարման մոդելները²:

Երկիր	Կառավարող մարմնի անվանումը	Կազմակերպության տեսակը
Ավստրիա	Austrian Federal Financing Agency	Գործակալություն
Մեծ Բրիտանիա	United Kingdom Debt Management office	Գործակալություն
Հունգարիա	Hungarian Government Debt Management Agency	Գործակալություն
Գերմանիա	German Federal Republic Finance Agency	Գործակալություն
Իռլանդիա	National Treasury Management Agency	Գործակալություն
Պորտուգալիա	Portuguese Government Debt Agency	Գործակալություն
Շվեդիա	Swedish National Debt Office	Գործակալություն
Ավստրալիա	Australian Office of Financial Management	Գործակալություն
Բելգիա	Belgium Debt Agency	Գործակալություն
Իսլանդիա	Iceland National Debt Management Agency	Գործակալություն
Հոլանդիա	Dutch State Treasury Agency	Գործակալություն
Նոր Զելանդիա	New Zealand Debt Management Office	Գործակալություն
Սլովակիա	Slovakian Debt and Liquidity Management Agency	Գործակալություն
Ֆրանսիա	Agence France Tresor	Գործակալություն
Լեհաստան	Polish Ministry of Finance	Նախարարություն
Ֆինլանդիա	Finnish State Treasury	Նախարարություն
Հունաստան	Hellenic Republic Ministry of Economy and Finance	Նախարարություն
Իսպանիա	Spanish Ministry of Finance	Նախարարություն
Իտալիա	Ministry of Economy of Finance	Նախարարություն
Կանադա	Department of Finance	Նախարարություն
Կորեա	Korean Ministry of Finance and Economy	Նախարարություն

¹ Guidelines for Public Debt Management, Prepared by Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, 2001, p. 17.

² <http://www.publicdebtdbnet.org/Public/Links/index.asp>

Լյուքսեմբուրգ	Tresorerie de l'Etat	Նախարարություն
Մեքսիկա	Mexican Ministry of Finance and Public Credit	Նախարարություն
Նորվեգիա	Norwegian Ministry of Finance	Նախարարություն
ԱՄՆ	U.S. Department of the Treasury	Նախարարություն
Թուրքիա	Turkish Treasury	Նախարարություն
Չեխիա	Czech Republic Ministry of Finance	Նախարարություն
Շվեյցարիա	Swiss Federal Department of Finance	Նախարարություն
Դանիա	Danmarks Nationalbank	Կենտրոնական բանկ

ՏՀԶԿ անդամ երկրներում պետական պարտքի կառավարման փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ, ըստ էության, պետական պարտքի կառավարման այս կամ այն մոդելի բացահայտ նախընտրություն չկա: Պետական պարտքի կառավարման գործառույթներն արդյունավետ իրականացվում են թե՛ կենտրոնական բանկի, թե՛ ֆինանսների նախարարության և թե՛ առանձին գործակալության կողմից (տես՝ աղյուսակ 1):

Այս առումով, օրինակ, Լեհաստանում պետական պարտքի կառավարման, դրամավարկային և բյուջետային քաղաքականություն կոորդինացման նպատակով 1994 թվականին ստեղծվել է Պետական պարտքի կառավարման կոմիտե, որի կազմում ընդգրկված են ֆինանսների նախարարության, Լեհաստանի Ազգային բանկի և Պետական գանձապետական նախարարության ներկայացուցիչները:

Աշխատանքում կատարված ուսումնասիրությունների հիման վրա պետական պարտքի կառավարման, դրամավարկային և բյուջետային քաղաքականության կոորդինացման նպատակով պետք է կարևորել պետական պարտքի կառավարման կոմիտեի ստեղծումը, որի կազմում ֆինանսների նախարարությունից, ԿԲ-ից և այլ պետական հիմնարկներից անհրաժեշտ է ընդգրկել ներկայացուցիչներ: Հայաստանի Հանրապետությունում նման կոմիտեի ստեղծումը կնպաստի պետական պարտքի կառավարման որակի բարձրացմանը:

Արտաքին փոխառությունների ներգրավման պայմանների բարելավմանը և արտաքին կապիտալի շուկա երկրի մուտքն օժանդակելու, ինչպես նաև շուկայական փոխառությունների կողմնորոշումը հաշվի առնելու նպատակով անհրաժեշտ է կատարելագործել օտարերկրյա ներդրողների հետ փոխհարաբերությունների ինստիտուցիոնալ կառուցվածքը: Միաժամանակ պետական պարտքի կառավարման և դրամավարկային քաղաքականության միջև անհրաժեշտ չափով սահմանազատման ապահովումը կարող է դժվար խնդիր դառնալ, քանի որ պետական պարտքի կառավարման հետ կապված գործառնությունները կարող են որոշակի ազդեցություն ունենալ տոկոսա-

դրույքների և հայրենական կապիտալի շուկայի վրա: Օրինակ՝ Ջամայկայում, սկսած 1998թ.-ից, պարտքի կառավարման գործառույթներն իրականացնում է ֆինանսների նախարարության պարտքի կառավարման ստորաբաժանումը, իսկ մինչ այդ պարտքի կառավարման գործառույթները բաժանված էին նախարարության և կենտրոնական բանկի միջև: Նախկինում կենտրոնական բանկն իրականացնում էր առաջնային գրասենյակի գործառնությունները՝ կապված միջազգային կապիտալի շուկաներից փոխառություններ ներգրավելու հետ, իսկ ներքին պարտքի կառավարումն իրականացնում էր գանձապետարանը: Մի շարք երկրներում, ինչպիսիք են Իռլանդիան, Պորտուգալիան, Շվեդիան և Մեծ Բրիտանիան, որտեղ պարտքի գործակալությունը գտնվում է ֆինանսների նախարարության կազմից դուրս, ունեն որոշակի անկախություն անձնակազմի կառավարման առումով, որոնք հաշվետու են կա՛մ նախարարների խորհրդին, կա՛մ ֆինանսների նախարարությանը:

Հայաստանի Հանրապետությունում պետական պարտքի կառավարումն իրականացնում են պետական ֆինանսների բնագավառում կառավարության քաղաքականությունը մշակող և իրականացնող ՀՀ գործադիր իշխանության հանրապետական մարմինը, այսինքն՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը և ՀՀ կենտրոնական բանկը՝ իր պարտքի մասով¹: Վերջիններս իրականացնում են պետական պարտքի գրանցում, հաշվառում և պատասխանատու են այդ հաշվառման հավաստիության համար: Պարտքի կառավարման գրասենյակի՝ ֆինանսների նախարարության կազմում ընդգրկվելու օգտին բերվում է այն փաստարկը, ըստ որի կարևոր է կառավարության մյուս քաղաքականությունների՝ բյուջետային և հարկային քաղաքականությունների հետ սերտ կապեր պահպանելը: Հատկապես թույլ զարգացած ֆինանսական շուկաներով երկրներում պարտքի կառավարման կոորդինացումը հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների հետ շատ կարևոր է, ուստի այս երկրներում հաճախ նպատակահարմար է այս գործառույթների իրականացումը ֆինանսների նախարարության կամ կենտրոնական բանկի կազմում թողնելը:

Ներկայումս Հայաստանի Հանրապետությունում ընթացիկ պարտքային, դրամավարկային և արտարժույթային քաղաքականության իրականացման ընթացքում ՀՀ կառավարության և ՀՀ կենտրոնական բանկի միջև գործունեության կոորդինացումն իրականացվում է տվյալ ֆինանսական տարում բյուջետային և դրամավարկային քաղաքականության կոորդինացման փուլում: Ըստ էության անհրաժեշտ է օրենսդրությամբ հստակ սահմանել փոխազդեցությունների և կոորդինացման ընթացակարգերը, ինչպես նաև

¹ «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 11

արտարժույթային, դրամավարկային, պարտքային և բյուջետային քաղաքականություն իրականացնող պետական մարմինների միջև տեղեկատվության փոխանակման գործընթացը: ՀՀ-ում պետական պարտքի ներգրավումն իրականացվում է հիմնականում պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորումը ապահովելու համար, իսկ տնտեսության համար պետական պարտք ունենալը բացասական երևույթ է: Բանի որ աշխարհի զարգացած երկրները նույնպես ունեն երկրի ՀՆԱ-ին մոտ կամ նույնիսկ գերազանցող պետական պարտք, հետևաբար այնքան մտահոգիչ է պարտքի բացարձակ մեծությունը, որքան դրա թափանցիկության աստիճանն ու օգտագործման արդյունավետությունը: Տնտեսության համար շատ կարևոր է, որ հատկապես արտաքին պետական պարտքն ուղղվի այնպիսի ոլորտներ, որոնք արդյունք կստեղծեն, և որից ստեղծված շահույթը կուղղվի պարտքի սպասարկմանը:

ՀՀ արտաքին պարտքը հատել է 11 մլրդ դոլարի շեմը: ՀՀ կառավարությունը հաստատել է պարտքի կառավարման ռազմավարությունը, որը ներկայացնում է ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման և պարտքի վերաֆինանսավորման համար անհրաժեշտ փոխառու միջոցների ներգրավման, ինչպես նաև ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի և ռիսկերի կառավարման ռազմավարությունը: Այն եռամյա ծրագիր է, որը վերանայվում և հրապարակվում է տարեկան պարբերականությամբ՝ նպաստելով կառավարության պարտքի կանխատեսելի և թափանցիկ կառավարման ապահովմանը: 2024-2026 թվականներին հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ բարձր տնտեսական աճին նպաստելու և ծախսերի կառուցվածքի բարելավման նպատակադրումների ներքո նախատեսվում է էականորեն մեծացնել կապիտալ ծախսերի կշիռը ՀՆԱ-ում՝ 2026 թվականին հասցնելով 6,6%-ի, իսկ ընթացիկ ծախսերը հասցնելով 22,3%-ի: Արդյունքում միջնաժամկետ հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ամբողջական պահանջարկի վրա կունենա չեզոք ազդեցություն՝ միևնույն ժամանակ խթանելով տնտեսության ներուժը:

ՀՀ կառավարության 2021-2026թթ. ծրագրով նախատեսված տնտեսության և տնտեսական աճի ներուժի բարձրացմանն ուղղված քաղաքականության և դրանից բխող միջոցառումների պայմաններում միջնաժամկետում թիրախավորվում է 7% տնտեսական աճ, որի հիմքում ընկած են այնպիսի միջոցառումներ, ինչպիսիք են մեծածավալ պետական ներդրումների իրականացումը ենթակառուցվածքներում և մարդկային կապիտալի զարգացմանը միտված ոլորտներում, գործարար միջավայրի բարելավման, տեխնոլոգիական առաջընթացի ապահովման, տնտեսության արտահանելի հատվածի և արտահանման խթանմանն ուղղված քաղաքականությունը, որը կխթանեն ինչպես ներքին, այնպես էլ օտարերկրյա միջոցներով ֆինանսավորվող մասնավոր

ներդրումների իրականացումը, կնպաստեն արտահանման ծավալների մեծացմանը, ինչպես նաև ընդհանուր արտադրողականության բարձրացմանը:

Ինչպես վկայում է համաշխարհային տնտեսության զարգացման փորձը, պարտքային պարտավորությունների ստանձնումը ցանկացած պետությանը թույլ է տալիս, իհարկե, լուծել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ որոշ խնդիրներ, մասնավորապես տիրապետել բյուջետային կարգավորման մի գործիքի, որը կարող է նպաստել պետության տնտեսական ռազմավարության իրագործմանը, լուծել առաջնահերթ ներդրումային ծրագրերի իրականացման նպատակով լրացուցիչ ֆինանսական ռեսուրսների հարցը, աջակցել կայուն տնտեսական աճին, պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորմանը և այլն: Այս շրջանակներում ի հայտ են գալիս նաև բացասական երևույթներ, հատկապես պարտքային պարտավորությունների սպասարկման, վարկատուներից կախվածության ուժեղացման և երկիրն ազգային տնտեսական անվտանգության տիրույթ ներքաշվելու տեսանկյուններից:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. Вавилов Ю. Я., Государственный долг, Москва Перспектива 2007, с. 217.
2. Barro R., Notes on Optimal Debt Management, 1999, v2 (2, Nov), pp. 282-290.
3. Guillermo C., Guidotti P., Indexation and Maturity of Government Bonds: An Exploratory Model, in Rudi Dornbusch, and M. Draghi, (eds.), *Capital Markets and Debt Management*, Cambridge University Press, 1990.
4. Reinhart C., Rogoff K., Growth in a Time of Debt, NBER working Paper No. 15639, 2010, p. 6.
5. Hetzel Robert and Leach, The Treasury – Fed Accord: A New Narrative Account, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quartely, Winter 2001, p. 51.
6. Cassard Marcel and David Folkerts – Landau Risk Management of Sovereign Assets and Liabilities, International Monetary Fund Work Paper 166, 1997, p. 14.
7. Debt anagement Institutional Framework, Regional Consultative Meeting on Draft Guidelines for Public Debt Management, Johannesburg, South Africa, December 5-6, 2000, p. 6.
8. Guidelines for Public Debt Management, Prepared by Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, 2001, p. 17.
9. <http://www.publicdebtnet.org/Public/Links/index.asp>.
10. «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք:

ISSUES OF IMPLEMENTATING INTERNATIONAL PRACTICES OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

BABOYAN ARMINE

*PhD in Economics,
Lecturer at the "Finance" Chair,
Armenian State University of Economics
email: arminbaboyan@rambler.ru*

The article examines the issues of implementing international experience in public debt management in the Republic of Armenia. Public debt management is an economic indicator of any state, an integral and important direction of policy that allows for the development of medium- and long-term objectives for the formed public debt portfolio, as well as the analysis and study of the costs and risks of various debt attraction strategies aimed at meeting the government's financing needs. The approaches underlying public debt management, developed by various international organizations and experts, indicate that the organizational and economic structure plays a key role in the public debt management process.

The conducted research indicates that the functions of public debt management are effectively performed by the Central Bank, the Ministry of Finance, as well as a separate agency. As the experience of global economic development shows, assuming debt obligations allows any state to solve a number of short-term and long-term tasks; in particular, to have a budget regulation tool that can contribute to the implementation of measures for the country's economic development, to address the issue of attracting additional financial resources for the implementation of priority investment programs, to support sustainable economic growth, to finance the state **budget deficit, and more.**

Keywords: *public debt, international management practices, debt agency, fiscal and monetary policy, debt obligations.*

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ: ПРОБЛЕМЫ ЕГО ВНЕДРЕНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

БАБОЯН АРМИНЕ

Кандидат экономических наук
Преподаватель кафедры «Финансы» АГЭУ

В статье рассматриваются вопросы внедрения международного опыта управления государственным долгом в Республике Армения. Управление государственным долгом является экономическим показателем любого государства, неотъемлемым и важным направлением политики, позволяющим разрабатывать среднесрочные и долгосрочные цели для сформированного портфеля государственного долга, а также анализировать и изучать затраты и риски различных стратегий привлечения долга, направленных на удовлетворение потребностей правительства в финансировании. Подходы, лежащие в основе управления государственным долгом, разработанные различными международными организациями и экспертами, свидетельствуют о том, что в процессе управления государственным долгом ключевое значение имеет его организационно-экономическая структура.

Проведенное исследование свидетельствует о том, что функции управления государственным долгом эффективно выполняются как Центральным банком, так и Министерством финансов, а также отдельным агентством. Мировой экономический опыт демонстрирует, что принятие долговых обязательств позволяет любому государству решать ряд краткосрочных и долгосрочных задач, в частности:

- располагать инструментом бюджетного регулирования, для реализации мероприятий по экономическому развитию страны;
- решать вопрос о привлечении дополнительных финансовых ресурсов на реализацию приоритетных инвестиционных программ;
- поддерживать устойчивый экономический рост;
- финансировать дефицит государственного бюджета и др.

Ключевые слова: *государственный долг, международный опыт управления, долговое агентство, фискальная и монетарная политика, долговые обязательства.*

Հոդվածը ներկայացվել է խմբագրական խորհուրդ 25.03.2025թ.:

Հոդվածը գրախոսվել է 05.04.2025թ.:

Ընդունվել է տպագրության 24.05.2025թ.: