

TATEV MKRTCHYAN

Corporate Finance, Master Student, 1st Year

THE ISSUES OF MANDATORY PENSION FUND ASSET MANAGEMENT IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

Keywords: financial assets, investments, bonds, stocks, investment fund shares, currency, net asset value

For the development of the funded pension system in Armenia, it is essential to adopt the right investment policy, choose financially profitable instruments, taking into account the most important pension precondition-security, to establish symbiotic cooperation with the real sector, stimulating its development. This in turn, will ensure the profitability of pension funds. The assets of the Pension Funds are formed at the expense of mandatory cumulative contributions or voluntary contributions.

ՆԱՐԻՆԵ ՊԵՏՐՈՍՅԱՆ

Մակրոտնտեսական վերլուծություն,
մազիստրատուրա, 1-ին կուրս

ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԸ՝ ՈՐՊԵՍ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՆՎՏԱՆԳՈՒԹՅԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇ. ԱՆՎՏԱՆԳՈՒԹՅԱՆ ՇԵՄԵՐ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

Հիմնաբառեր. պետական պարտք, կառավարում,
անվտանգություն, ռիսկ, կայունացում,
գնահատում

Պետական պարտքը և դրա հետ առնչվող ցուցանիշները միշտ էլ եղել են տնտեսագետների լայն շրջանակի քննարկման առարկա: Որքան էլ պարտքի մեծությունը ռիսկայնություն է առաջացնում դրա կառավարման հարցում, այն աշխարհի բազմաթիվ երկրների համար շարունակում է մնալ կենսականորեն կարևոր՝ տնտեսության խթանման և առաջնային խնդիրների լուծման հարցում: Պարտքի համաշխարհային շուկայում հեղինակությունը և նոր պարտքեր ներգրավելու հնարավորությունը չկորցնելու լավագույն տարբերակը վերջինիս արդյունավետ կառավարման մեխանիզմների կիրառումն է, ինչը ենթադրում է ռիսկերի բացահայտում և չեզոքացման տարբերակների ու մեխանիզմների ընտրություն: Հոդվածում անդրադարձ է կատարվել նաև ՀՀ պետական պարտքի անվտանգային շեմին՝ նպատակ ունենալով այն դիտարկել որպես տնտեսական անվտանգության ցուցանիշ:

Հետազոտության մեթոդաբանություն: Հոդվածում կիրառվել են տնտեսագիտությանը հայտնի ընդհանուր գիտական մեթոդներ և եղանակներ, մասնավորապես՝ համեմատական, նկարագրական, գիտական վերլուծության, արտածության, մակաձուլության, գիտական վերացարկման, գրաֆիկական և այլն: Աշխատանքում օգտագործվել են բնագավառի հեղինակավոր մասնագիտական աշխատությունները, պետական պարտքին առնչվող հրապարակումներ: Հետազոտության ընթացքում օգտագործվել են նաև փորձագիտական գնահատման, համադրման, տվյալների զանգվածների վիճակագրական վերլուծության, պատճառահետևանքային կապերի ուսումնասիրման մեթոդները:

Գրականության ակնարկ: Պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրը միշտ էլ կարևորվել է ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրների կողմից: Այս հիմնախնդրին անդրադարձել են աշխարհի բազմաթիվ երկրների տնտեսագետներ, որոնք փորձել են ներկայացնել պարտքի կառավարման վերաբերյալ իրենց տեսլականը կամ նորովի սահմանել այն: Ըստ Միսսալեի աշխատության¹ տեսական մակարդակում փոխհամաձայնեցում է ձևավորվել բյուջետային ռիսկի մեղմացման մոտեցման շուրջ: Այսինքն, կառավարության գործողությունները պետք է ուղղված լինեն պարտքի այնպիսի պորտֆելի ձևավորմանը, որը նվազագույնի կհասցնի տնտեսական շոկերի ազդեցությունը բյուջեի վրա՝ այդպիսով նպաստելով հարկաբյուջետային կայունությանը: Միևնույն ժամանակ, ըստ Տոգոյի, քաղաքականություն մշակողների շրջանում կա աճող փոխհամաձայնեցում, որ պարտքի կառավարումը պետք է դիտվի որպես առանձին քաղաքականություն՝ սեփական նպատակներով և գործիքներով: Սրան համապատասխան, շատ երկրներ ստեղծել են ինստիտուցիոնալ կառուցակարգ՝ պարտքի կառավարումը հանձնելով առանձին գրասենյակներին²: Պետական պարտքի կառավարման գործընթացում կարևոր նշանակություն ունեցավ Փարիզյան ակումբի ստեղծումը: Վերջինիս իր աշխատանքում³ անդրադարձել և պարտքի վերաձևակերպման գործընթացում դրա դերն է ներկայացրել Ա. Սարգսյանցը: Հայաստանյան փորձագետները նույնպես դիտարկել են պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրը: Մասնավորապես, Ա. Մարկոսյանը և Ռ. Սաֆարյանը «Շուկայական տնտեսության հիմունքները» գրքում, անդրադառնալով պարտքի կառավարման խնդրին, նշում են, որ պարտք ներգրավելիս յուրաքանչյուր երկրի կառավարություն պետք է կարևորի այն հանգամանքը, որ պարտքի ներգրավմամբ ստեղծված հավելյալ արդյունքը հնարավորություն տա սպասարկել այն⁴: Պարտքի արժույթային կառուցվածքի, ինչպես նաև դրա լողացող ու ֆիքսված տոկոսադրույքներին են անդրադարձել Գ. Գրիգորյանն ու Ա. Հակոբյանը՝ «Արտաքին պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները» հոդվածում⁵:

Այսպիսով, գրականության ուսումնասիրման արդյունքում նկատելի է դառնում, որ պետական պարտքի կառավարման հարցերը, մշտապես ունենալով առանձնակի կարևորություն և լինելով բանավեճի առարկա, մինչև անցյալ դարի 80-ականները հիմնականում ուսումնասիրվել են հարկաբյուջետային քաղաքականության շրջանակներում: 1980-ականներից պետական պարտքի ուսումնասիրությունների շրջանակը նեղացել է՝ ձևավորելով պարտքի կառավարման տեսությունը: Որքան էլ մեծածավալ են միջազգային ասպարեզում պետական պարտքի և դրա կառավարման վերաբերյալ ուսումնասիրությունները, միևնույն է, դրանք դեռևս չեն կարողացել ստեղծել մեկ միասնական այնպիսի կառավարման մեխանիզմ, որը հնարավորություն կտար ապահովելու պարտքի կառավարման արդյունավետությունը: Պարտքի կառավարումը մասնագիտական և գիտական շրջանակներում սկսել է դիտվել որպես առանձին քաղաքականություն, որի արդյունավետ իրականացման համար հաճախ ձևավորվում է ինստիտուցիոնալ կառուցակարգ:

¹ St'u **Missale Alessandro**, Sovereign Debt Management and Fiscal Vulnerabilities (May 2012). BIS Paper No. 65j. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2081842>

² St'u **Togo E.**, Coordinating public debt management with fiscal and monetary policies: an analytical framework. The World Bank, 2007:

³ St'u **Саркисянц А. Г.**, Парижский и Лондонский клубы: реструктуризация долга, 2002:

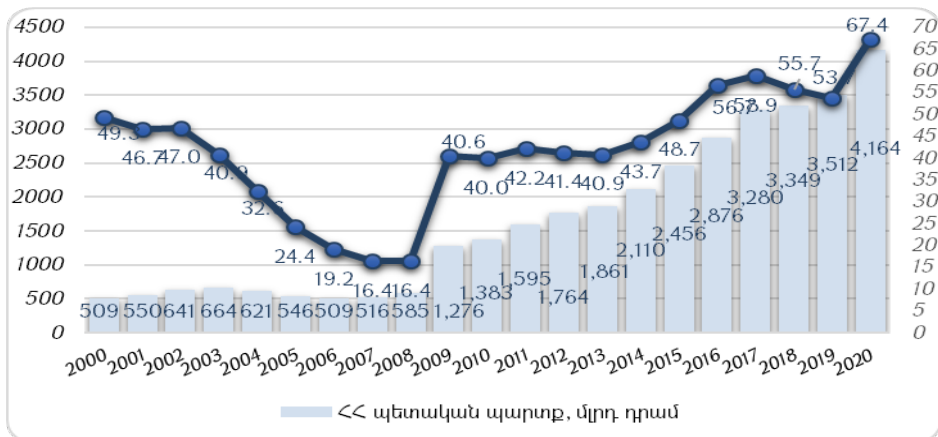
⁴ St'u **Մարկոսյան Ա., Սաֆարյան Ռ.**, Շուկայական տնտեսության հիմունքները, 2002:

⁵ St'u **Գրիգորյան Գ., Հակոբյան Ա.**, Արտաքին պարտքի կառավարման հարցեր, Եր., 2014:

Արդիականություն: Այսօր էլ բազմաթիվ են պետական պարտքի հիմնախնդրի և վերջինիս հետ կապված ռիսկերի ուսումնասիրությունները, սակայն հաշվի առնելով հայաստանյան ներկայիս իրադրությունը՝ արդիական է դառնում պարտքի անվտանգային շեմի գնահատումը, ինչը հնարավորություն կտա հասկանալու, թե որքանով է վերջինս ռիսկային՝ նմանաբնույթ տնտեսական իրավիճակում գտնվող երկրների նույն ցուցանիշների համեմատ, և թե ինչ մեխանիզմներ կարելի է առաջադրել պարտքային բեռը մեղմելու կամ աճը չափավորելու համար:

Վերլուծություն: Պետական պարտքը շարունակում է տնտեսագիտական հետազոտությունների հիմնական թիրախներից մեկը լինել, իսկ դրա կառավարման արդյունավետ մեխանիզմների հայտնաբերումն ու կիրառումը՝ պետության տնտեսական քաղաքականությունն իրականացնող ինստիտուցիոնալ կառույցների նպատակը: Ի վերջո, ինչո՞ւ է պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը՝ որպես տնտեսական անվտանգության գնահատման գործիք, այդքան կարևորվում երկրների կողմից, և արդյո՞ք այն հիմք է իրական մակրոտնտեսական իրավիճակը գնահատելու համար:

Գծապատկեր 1-ն առավել պատկերավոր է արտահայտում ՀՀ պարտքային ոլորտում ստեղծված իրավիճակը, երբ պարտքի շարունակական աճի հետևապատկերին աճում է նաև պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը: 2020 թ., համավարակով և պատերազմական վիճակով պայմանավորված, տնտեսական աճի տեմպերի կտրուկ անկումը և տնտեսական կայունացման նպատակով նոր պարտային ռեսուրսների ներգրավումը հանգեցրին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի կտրուկ աճին՝ հաջորդող ժամանակահատվածում քաղաքականություն մշակող կառույցներին առերեսելով հարկաբյուջետային համախմբման խնդրին:



Գծապատկեր 1. ՀՀ պետական պարտք և ՀՀ պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշների շարժը¹

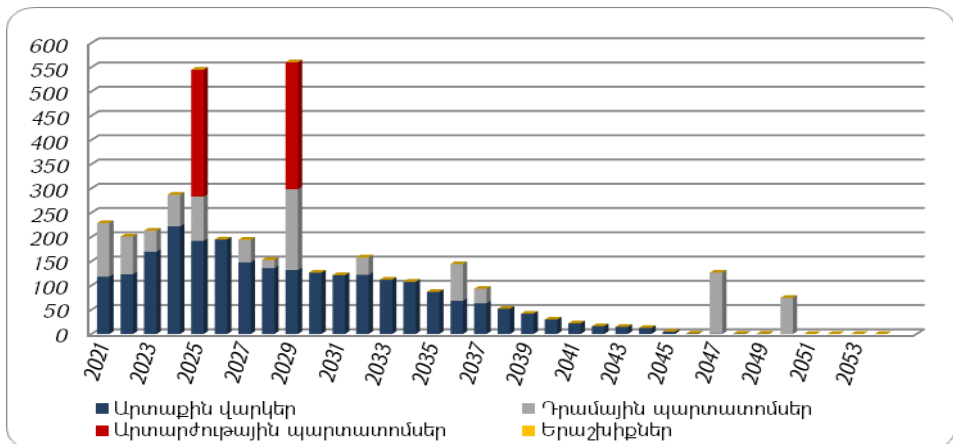
ՀՀ պարտքային պորտֆելի իրական վիճակը գնահատելու նպատակով տոկոսադրույքի, վերաֆինանսավորման և արժույթային ռիսկը դիտարկելիս կարևոր ենք համարում նշել, որ ՀՀ-ի համար առավել խնդրահարույց և պակաս կառավարելի է փոխարժեքի ռիսկը: Ռիսկերի մյուս խմբերը գտնվում են համեմատաբար կառավարելի մակարդակում և մակրոտնտեսական վիճակի

¹ Տե՛ս ՀՀ Կառավարության պարտքի ամսական ամփոփ տեղեկագիր (2021 թվական, նոյեմբեր), <https://minfin.am/website/images/files/2c006cb7.pdf>

հարաբերական կայունության պարագայում չեն ենթադրում էական խոչընդոտներ:

Վերաֆինանսավորման ռիսկը դիտարկելիս կարևոր ենք համարում նշել, որ 2025 թ. և 2029 թ. մարման մեծ ծավալները պայմանավորված են թողարկված եվրոպարտատոմսերի մարումներով, որոնք համապատասխանաբար կազմում են տվյալ տարում մարվող պարտքի 47.9 և 46.6%-ը¹: 2020 թ. սեպտեմբերին մարվել են 2013 թ. սեպտեմբերի 30-ին թողարկված և շրջանառության մեջ եղած 97.7 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով արտարժույթային պետական պարտատոմսերը, իսկ 2021 թ. տարեսկզբին միջազգային կապիտալի շուկայում տեղաբաշխվել են 750 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով, 10 տարի մարման ժամկետով և 3.875% եկամտաբերությամբ եվրոպարտատոմսեր, որոնց եկամտաբերությունը ցածր է 2019 թ. (4.2%) և 2015 թ. (7.5%) թողարկված, 10 տարի մարման ժամկետով եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերություններից:

Կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության մեջ նշվում է, որ 2025 թ. մարվող եվրոպարտատոմսերը վերաֆինանսավորելու նպատակով 2024 թ. նախատեսվում է իրականացնել նոր եվրոպարտատոմսերի թողարկում, որից ստացված միջոցներն ուղղվելու են 2025 թ. մարվող եվրոպարտատոմսերի հետգնմանը: Այսինքն, այն կնվազեցնի վերաֆինանսավորման ռիսկի դրսևորման հնարավորությունը: Եվրոպարտատոմսերը պարտքային շուկայի արդիական և շահավետ գործիքներ կարող են լինել, եթե վերջիններս կիրառվեն նպատակային և ճիշտ ժամանակին: ՀՀ պարտքային շուկայի ներկայիս պայմաններում ցածր եկամտաբերությամբ եվրոպարտատոմսերի թողարկումը վերաֆինանսավորման առավել նախընտրելի տարբերակն է արտաքին աղբյուրների շարքում:



Գծապատկեր 2. Կառավարության պարտքի գծով մարումների կառուցվածքը 2020 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ (մլրդ ՀՀ դրամ)²

Կարծում ենք, որ արտարժույթային պարտքի մեծ կշիռը պարտքի պորտֆելում երկկողմ և բազմակողմ արտաքին վարկատուների կողմից տրամադրված փոխառությունների գերակայության, ինչպես նաև 1.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար

¹ Տե՛ս Պետական պարտքի մասին հաշվետվություն (2020 թ. տարեկան), https://minfin.am/website/images/files/2020_Annual_Debt_Report.docx

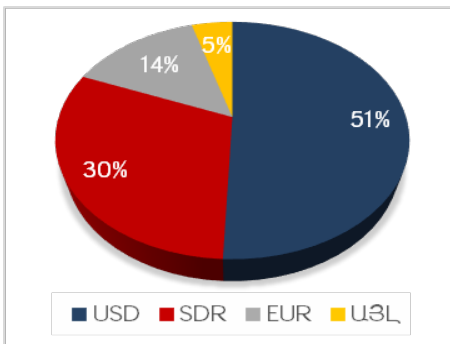
² Տե՛ս ՀՀ Կառավարության պարտքի կառավարման 2022-2024 թթ. ռազմավարական ծրագիր, https://minfin.am/website/images/files/2022-2024_debt_strategy.doc

ծավալով շրջանառության մեջ գտնվող եվրոպարտատոմսերի երկու թողարկումների առկայության հետևանք է:

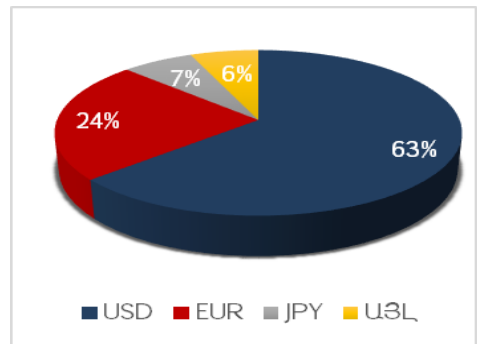
Հետաքրքրական է, որ Զարգացման միջազգային ընկերակցությունը (ՉՄԸ) անդամ-պետություններին վարկեր տրամադրելիս վարկային համաձայնագրերով ամրագրում է, որ տրամադրված արտոնյալ վարկերի պայմանները կարող են վերանայվել՝ տվյալ երկրի մեկ շնչին ընկնող համախառն ազգային եկամտի բարելավման դեպքում: Համաշխարհային բանկը, 2013 թ. ուսումնասիրելով ՀՀ տնտեսական վիճակը, ինչպես նաև հաշվի առնելով, որ Հայաստանը վարկունակ է Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկի վարկերից ֆինանսավորման համար, 2014 թ. հուլիսի 1-ից իր կողմից տրամադրված վարկերի մեծամասնության գծով, ի լրումն գործող տոկոսադրույքի, սահմանել է լրացուցիչ տոկոսադրույք՝ տարեկան 1.7%-ի չափով¹: Հաշվի առնելով COVID-19 համավարակի հետևանքով Հայաստանում տնտեսական իրավիճակի վատթարացումը և հայկական կողմի խնդրանքը՝ 2020 թ. դադարեցվել է Համաշխարհային բանկի կողմից Հայաստանին տրամադրված վարկերից շատերի գծով գործող հավելյալ տոկոսադրույքի կիրառումը 2021 թ. ֆինանսական տարվա (2020 թ. հուլիսի 1-ից մինչև 2021 թ. հունիսի 30-ը) ընթացքում, որը 2021 թ. հունիսի 29-ին երկարաձգվել է ևս մեկ տարով:

ՀՀ Կառավարության պարտքի առկա պորտֆելում շուկայական դիսկերից առանցքայինը փոխարժեքի դիսկն է, քանի որ 2020 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ պարտքի գերակշիռ մասը՝ 75.6%-ը, ներգրավված է արտարժույթով (նախորդ տարվա համեմատ նվազել է 3.65 տոկոսային կետով)²:

Եթե դիտարկենք ՀՀ արտարժույթային պարտքի պորտֆելի արժույթային կառուցվածքը, ապա կարող ենք նկատել, որ վերջինս խիստ կենտրոնացված է 3 արժույթների/արժույթային զամբյուղի շուրջ, որն էլ խնդրահարույց է դարձնում փոխարժեքի տատանման պարագայում պարտքի կառավարման ունակությունը:



Գծապատկեր 3. ՀՀ Կառավարության արտարժույթային պարտքի պորտֆելի կառուցվածքը 2020 թ. տարեվերջին

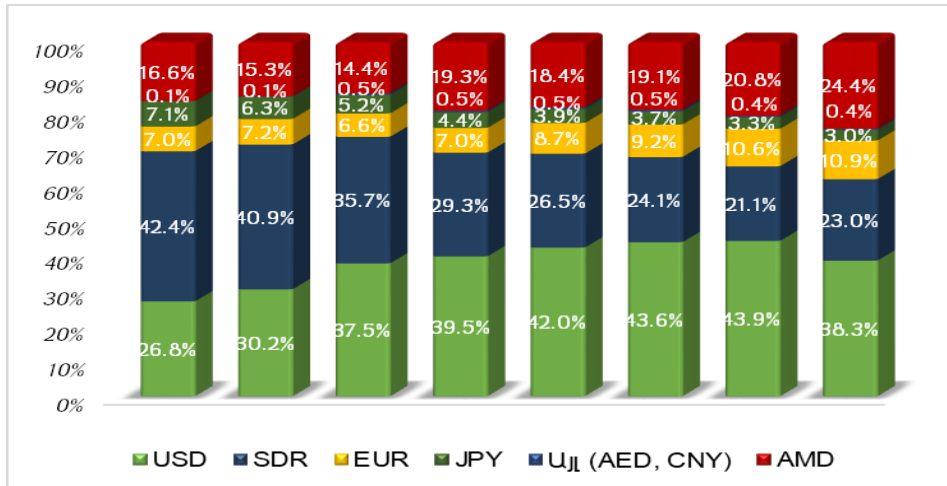


Գծապատկեր 4. ՀՀ Կառավարության արտարժույթային պարտքի պորտֆելի կառուցվածքը 2020 թ. տարեվերջին՝ SDR-ի համապատասխան արտարժույթների կշիռներով

¹ Տե՛ս նուն տեղում:

² Տե՛ս ՀՀ ֆինանսների նախարարության կայքէջ, հաշվետվություններ և վիճակագրություն, Տարեկան հաշվետվություններ, 2010-2020, https://www.minfin.am/hy/page/tarekan_hashvetvutyunner/

ՀՀ Կառավարության արտաքինության պարտքի կառուցվածքում ծավալով երկրորդը SDR-ով արտահայտված պարտքն է: Եթե SDR-ը, որը կազմված է հինգ արժույթներից, տարանջատում ենք այդ արժույթների կշիռներին համապատասխան՝ USD – 41.73%, EUR – 30.93%, GBP – 8.09%, JPY – 8.33% և CNY – 10.92%, ապա ՀՀ Կառավարության արտաքինության պարտքի կառուցվածքը ստանում է գծապատկեր 4-ում ներկայացված տեսքը:



Գծապատկեր 5. ՀՀ Կառավարության պարտքի արժույթային կառուցվածքը 2013-2020 թթ. (%)¹

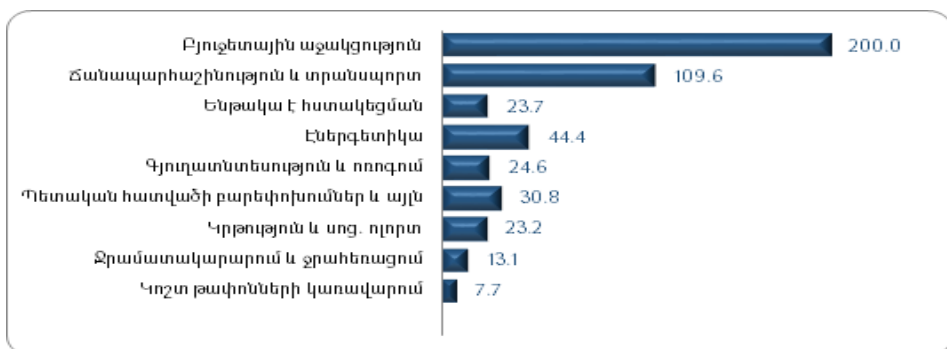
Ռիսկայնության տեսանկյունից խնդրահարույց է այն, որ համաձայն կառավարության՝ պարտքի կառավարման 2022-2024 թթ. ռազմավարության՝ արտաքինության պարտքի կառուցվածքում 2024 թ. վերջին, 2020-ի փաստացի ցուցանիշի նկատմամբ, հիմնական արժույթներից SDR-ի և ճապոնական իենի կշիռները նվազում են համապատասխանաբար 14.1 և 1.2 տոկոսային կետով, իսկ ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նույն ցուցանիշներն աճում են համապատասխանաբար 11.0 և 4.4 տոկոսային կետով²: Սա կհանգեցնի մեկ կամ երկու արժույթի շուրջ կենտրոնացման մեծացմանը՝ բացառելով պարտքի բազմազանեցման տարբերակով փոխարժեքի ռիսկի չեզոքացման հնարավորությունը:

ՀՀ 2022 թ. պետական բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորելու համար նախատեսվում է արտաքին վարկերի գծով կատարել 227.8 մլրդ ՀՀ դրամի (477 մլն ԱՄՆ դոլար) մասհանումներ³: Այդ մասհանումներից 132.3 մլրդ ՀՀ դրամը (277 մլն ԱՄՆ դոլար) նախատեսվում է կատարել նպատակային վարկային ծրագրերի գծով, իսկ մնացած 95.5 մլրդ ՀՀ դրամը (200 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ բյուջետային աջակցության վարկերի գծով, ընդ որում՝ գերակշիռ մասը (64.1%) կկատարվի ԱՄՆ դոլարով տրամադրված վարկերի գծով:

¹ Տե՛ս ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, Տվյալների բանկ, Պետական ֆինանսների հիմնական ցուցանիշներն ըստ ցուցանիշների և տարիների, https://armstatbank.am/pxweb/hy/ArmStatBank/ArmStatBank_1%20Economy%20and%20finance_14%20Government%20Finances/EF-GF-3-2019.px/?rxid=2a3335ac-1561-46bf-840c-ca7a14da72f7

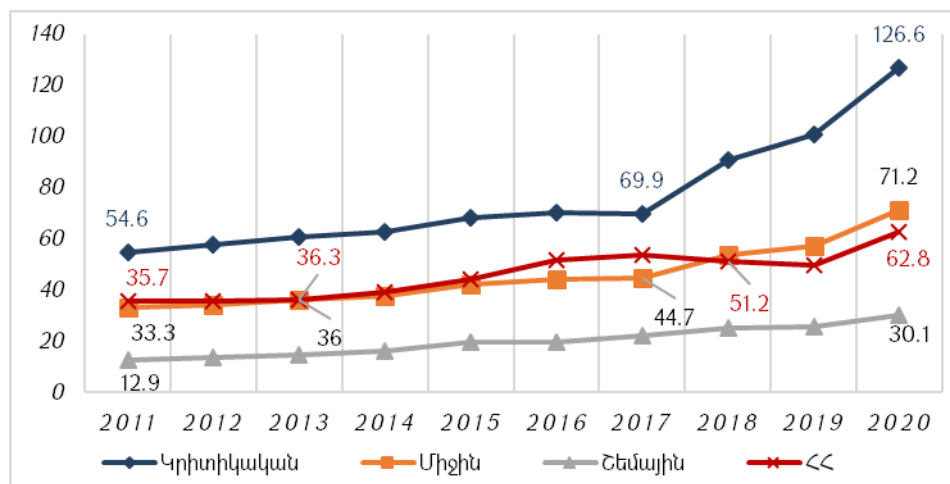
² Տե՛ս ՀՀ Կառավարության՝ պարտքի կառավարման 2022-2024 թթ. ռազմավարական ծրագիր, https://minfin.am/website/images/files/2022-2024_debt_strategy.doc

³ Արտաքին վարկերի գծով պակասուրդի ֆինանսավորման և արտաքին վարկերից մասհանումների տարբերությունը պայմանավորված է համապատասխան վարկային ծրագրերի շրջանակներում բացված հատուկ հաշիվներում առկա դրամական միջոցների մնացորդներով:



Գծապատկեր 6. Մասհանումների կառուցվածքը՝ ըստ ոլորտների (մլն ԱՄՆ դոլար)

Արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող վարկային ծրագրերի գծով վերջին տարիներին արձանագրված կատարողականի դանդաղ տեմպերի և դրա հետևանքով վարկային միջոցների մասհանումների վերջնաժամկետների անընդհատ երկարաձգումների հետևանքով ստեղծվել է մի իրավիճակ, երբ ավարտվում են մի շարք վարկերի արտոնյալ ժամկետները, սակայն վարկային միջոցներն ամբողջությամբ չեն մասհանվել, իսկ որոշ դեպքերում՝ մասհանումներ գրեթե չեն կատարվել: Նման վարքագծի պահպանումը կարող է հանգեցնել պարտքի վերաֆինանսավորման և տոկոսադրույքի ռիսկերի ավելացմանը, քանի որ այլ հավասար պայմաններում, եթե այդ վարկերի գծով մայր գումարի մարման վերջնաժամկետները մնան անփոփոխ, և մասհանումները կատարվեն ավելի արագ տեմպերով, ապա զգալիորեն կկրճատվեն արտաքին վարկերի գծով մինչև մարումը և տոկոսադրույքի վերաֆիքսումը մնացած ժամկետները, ինչպես նաև կավելանան մեկ տարվա ընթացքում մարվող և վերաֆիքսվող պարտքի տեսակարար կշիռները՝ հիմքեր ստեղծելով *տոկոսադրույքի ռիսկի* դրսևորման համար:



Գծապատկեր 7. Պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի անվտանգային շեմերը, ՀՀ²

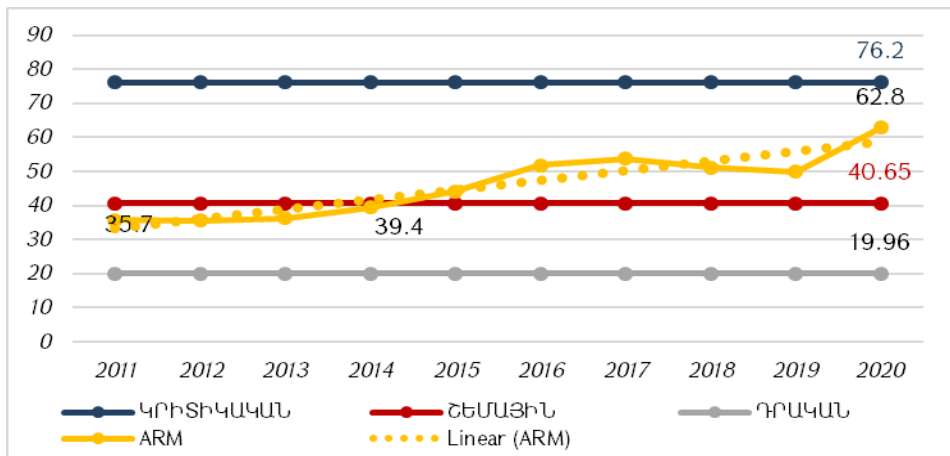
¹ Տե՛ս ՀՀ ֆինանսների նախարարության կայքէջ, ՀՀ Կառավարության 2022 թ. բյուջետային ուղերձ-բացատրագիր,

https://minfin.am/website/images/website/documents/copy_1_2.Uxerdz_bacatragir.docx

² Հաշվարկը կատարել է հեղինակը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության և Համաշխարհային բանկի տվյալների հիման վրա:

ՀՀ պետական պարտքի մակարդակը տնտեսական անվտանգության տեսանկյունից գնահատելու նպատակով դիտարկվել է պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի փոփոխությունը՝ մեր կողմից հաշվարկված շեմային, կրիտիկական և դրական ցուցանիշների շրջանակներում¹:

Գծապատկեր 7-ից նկատելի է դառնում, որ պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը դիտարկվող ժամանակահատվածում հիմնականում գտնվել է շեմային ցուցանիշից վերև՝ արձանագրելով, որ թեև ՀՀ պետական պարտքը համարվում է ընդհանուր առմամբ կառավարելի, սակայն անվտանգային տեսանկյունից եկամուտների միևնույն խումբն ունեցող երկրների շարքում ռիսկայնության առումով այն ոչ նպաստավոր դիրքերում է: Նկատելի է նաև այն համընդհանուր միտումը, որ առանձին տարիների դրական, շեմային և կրիտիկական ցուցանիշների կտրուկ փոփոխությունը պայմանավորված է տնտեսական կոնյունկտուրայի փոփոխությամբ: Շեմերի դիտարկման արդյունքում նկատելի դարձող մյուս կարևոր հանգամանքն այն է, որ 2017 թ. ՀՀ պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը առավելագույն հեռավորություն է ունեցել շեմային ցուցանիշից: Մյուս բոլոր տարիներին ՀՀ պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը և շեմային ցուցանիշը, ընդհանուր առմամբ, ունեցել են աճման մոտավորապես նույն տեմպերը: Եթե 2020 թ. պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի կտրուկ աճի պատճառներն ակնհայտ են բոլորին, ապա 2017 թ. վերջինիս կտրուկ աճը հետևանք է ՀՀ հիմնական տնտեսական գործընկեր երկրներում առաջացող շոկերի: Ակնհայտ է, որ ՀՀ ռազմավարական գործընկեր երկրներում, այդ թվում՝ ՌԴ-ում, ի հայտ եկող ցանկացած շոկ որոշակի ժամանակային լագով դրսևորվում է նաև ՀՀ տնտեսությունում, ինչի հետևանքը եղավ 2014 թվականին հաջորդող ժամանակահատվածում պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի աճը:



Գծապատկեր 8. Պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի անվտանգային շեմերը (համահարթեցված), ՀՀ²

Փորձելով վերացարկվել առանձին տարիներին ցուցանիշների կտրուկ տատանումներից և ճգնաժամային իրավիճակներից՝ մեր կողմից համահարթեցվել են վերոնշյալ ցուցանիշների խմբերը, և ողջ ժամանակահատվածի համար յուրաքանչյուր խմբում դիտարկվել է միայն մեկ ընդհանրացված, միջինացված արժեք:

¹ Տե՛ս հավելված 1:

² Հաշվարկը կատարել է հեղինակը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության և Համաշխարհային բանկի տվյալների հիման վրա:

Շեմերի այս տարբերակի դիտարկման նպատակն է պարզել, թե որոշակի կայուն շեմի առկայության պարագայում ինչ վարքագիծ է դրսևորել ՀՀ պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը: Գծապատկերից նկատելի է դառնում ցուցանիշի վառ արտահայտված աճման միտումը ողջ ժամանակահատվածում (դեղին կետագծեր): Ընդ որում, եթե ժամանակաշրջանի սկզբում այն գտնվում էր համահարթեցված շեմային ցուցանիշից ներքև, ապա 2020 թ. արդեն ակնհայտ է դառնում կրիտիկական շեմին մոտենալու վտանգը:

Եզրակացություն: Ամփոփելով հետազոտությունը՝ նշենք, որ որքան էլ պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը միջոց է երկրի միջազգային վարկանշավորման և դիրքի որոշման համար, այնուամենայնիվ, տնտեսական քաղաքականություն իրականացնող մարմինների համար այն չպետք է դառնա նպատակ և չափանիշ: Աշխարհի առաջադեմ երկրների փորձը վաղուց ապացուցել է, որ անգամ ՀՆԱ-ն մի քանի անգամ գերազանցող պարտքի պարագայում հնարավոր է ապահովել լուրջ տնտեսական արդյունք և հասարակական բարեկեցություն: Ասվածի վկայությունը, թերևս, խոշոր գերտերություններն են, որոնք անգամ պարտքի չափազանց ծանր բեռով շարունակում են մնալ համաշխարհային տնտեսության առաջատարներ և հիմնական տնտեսական բևեռներ: Մեր կարծիքով՝ գերնպատակ պետք է դառնա ոչ թե պարտքի շեմային ցուցանիշների քանակական չափի պահպանումը, այլ պարտքի կառավարման իրապես գործող մեխանիզմների ներդրումը, որոնք կբացառեն ներգրավված պարտքի ոչ նպատակային կամ մասնակի նպատակային կիրառումը:

Մասնավորապես, տարաբնույթ ենթակառուցվածքային նախագծերի իրագործման նպատակով ներգրավված մի շարք վարկային ծրագրեր ենթադրում են ոչ միայն տոկոսավճարների, այլև ծառայության և պարտավորության վճարների գանձում (հաշվարկվում է չօգտագործված մայր գումարի հիման վրա): ՀՀ վարկային ծրագրերը խնդրահարույց են այնքանով, որ դրանց զգալի մասը ենթադրում է պարտավորության վճարներ, և հատկացված միջոցները ժամանակին չօգտագործելու և ծրագիրը չիրականացնելու պատճառով ստիպած են լինում ավելի շատ պարտավորության վճարումներ կատարել մնացորդային մայր գումարի սպասարկման գծով: Բացի դրանից, սահմանված ժամկետներում ծրագրերը չավարտելու պատճառով պետությունը երկարաձգում է վարկային պայմանագրերի ժամկետը, ինչն էլ լրացուցիչ ավելացնում է երկրի պարտքային բեռը: Այսինքն, դարձյալ բախվում ենք պարտքի արդյունավետ կառավարման խնդրին:

Արտաքին վարկերի օգտագործման վերաբերյալ հաշվետվության կազմման կարգի և հաշվառման հարցում նույնպես նկատելի են մի շարք խնդիրներ և բացթողումներ¹: Վարկային համաձայնագրերի իրականացման հիմք հանդիսացող ծրագրերում բացակայում են այնպիսի չափորոշիչները, որոնք հնարավորություն կտան ներգրավված միջոցների արդյունավետությունը գնահատելու ոլորտի զարգացման տեսանկյունից: Մեր կարծիքով՝ յուրաքանչյուր նոր համաձայնագրի ծրագրի հիմքում հարկ է ներառել այնպիսի չափանիշներ և չափորոշիչներ, որոնց միջոցով կարելի կլինի հասկանալ և գնահատել, թե որքանով են արդյունավետ կիրառվել տվյալ ոլորտի զարգացման նպատակով ներգրավված միջոցները: Այսպես՝ պետական պարտքի ներգրավման ժամա-

¹ ՀՀ հաշվեքննիչ պալատ, ՀՀ պետական պարտքի կառավարման կատարողականի հաշվեքննության վերաբերյալ ընթացիկ եզրակացություն, 2019, <http://armsai.am/files/decrees/2019/voroshum28.2.pdf>

նակ նշվում է ֆինանսական միջոցների ոլորտային բաշխման ծավալը, սակայն չափանիշների բացակայությունը խոչընդոտում է ներգրավված պարտքի օգտագործման արդյունավետության գնահատումը: Սահմանվող չափանիշների հիման վրա կստանանք պարտքի կիրառման վերաբերյալ հետևյալ արդյունքը.

- արդյունավետ, եթե ոլորտում ստեղծված հավելյալ արդյունքը գերազանցում է նույն ոլորտին հատկացված միջոցների ծավալը,
- ոչ արդյունավետ, եթե ոլորտում ստեղծված հավելյալ արդյունքը փոքր է նույն ոլորտին հատկացված միջոցների ծավալից կամ հավասար:

Այս ամենի հետ մեկտեղ պետք է նշել, որ պարտքի ներգրավումն ինքնին բարդ գործընթաց է՝ հնարավորինս մատչելի, շահավետ և նպատակահարմար տարբերակների միջև ընտրություն կատարելիս: Այս համատեքստում էլ ՀՀ-ն որդեգրել է ներքին պարտքի աճի հաշվին արտաքին պարտքը կրճատելու ռազմավարություն, ինչը որքան էլ նախընտրելի, նույնքան ծախսատար է՝ պայմանավորված հավելյալ տոկոսավճարներով:

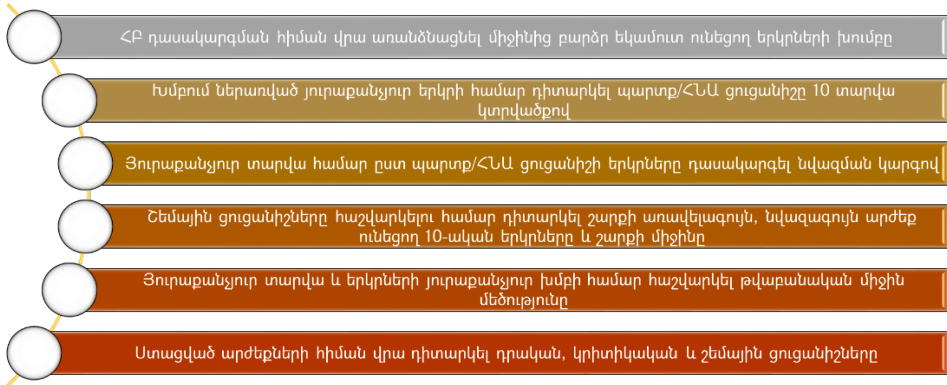
Օգտագործված գրականության ցանկ

1. Գրիգորյան Գ., Հակոբյան Ա., Արտաքին պարտքի կառավարման հարցեր, Եր., 2014:
2. ՀՀ Կառավարության պարտքի ամսական ամփոփ տեղեկագիր (2021 թվական-նոյեմբեր), <https://minfin.am/website/images/files/2c006cb7.pdf>
3. ՀՀ Կառավարության պարտքի կառավարման 2022-2024 թթ. ռազմավարական ծրագիր, https://minfin.am/website/images/files/2022-2024_debt_strategy.doc
4. ՀՀ Կառավարության պարտքի կառավարման 2022-2024 թթ. ռազմավարական ծրագիր, https://minfin.am/website/images/files/2022-2024_debt_strategy.doc
5. ՀՀ հաշվեքննիչ պալատ, ՀՀ պետական պարտքի կառավարման կատարողականի հաշվեքննության վերաբերյալ ընթացիկ եզրակացություն, 2019, <http://armsai.am/files/decrees/2019/voroshum28.2.pdf>
6. ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, Տվյալների բանկ, Պետական ֆինանսների հիմնական ցուցանիշներն ըստ ցուցանիշների և տարիների, https://armstatbank.am/pxweb/hy/ArmStatBank/ArmStatBank_1%20Economy%20and%20finance_14%20Government%20Finances/EF-GF-3-2019.px/?rxid=2a3335ac-1561-46bf-840c-ca7a14da72f7
7. ՀՀ ֆինանսների նախարարության կայքէջ, հաշվետվություններ և վիճակագրություն, Տարեկան հաշվետվություններ, 2010-2020, https://www.minfin.am/hy/page/tarekan_hashvetvutyunner/
8. ՀՀ ֆինանսների նախարարության կայքէջ, ՀՀ Կառավարության 2022 թ. բյուջետային ուղերձ-բացատրագիր, https://minfin.am/website/images/website/documents/copy_1_2.Uxerdz_bacatragir.docx
9. Մարկոսյան Ա., Սաֆարյան Ռ., Շուկայական տնտեսության հիմունքները, 2002:
10. Պետական պարտքի մասին հաշվետվություն (2020 թ. տարեկան), https://minfin.am/website/images/files/2020_Annual_Debt_Report.docx
11. Саркисянц А. Г., Парижский и Лондонский клубы: реструктуризация долга, 2002.
12. Missale Alessandro, Sovereign Debt Management and Fiscal Vulnerabilities (May 2012), BIS Paper No. 65j. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2081842>
13. Togo E., Coordinating public debt management with fiscal and monetary policies: an analytical framework. The World Bank, 2007.

ՀԱՎԵԼՎԱԾ

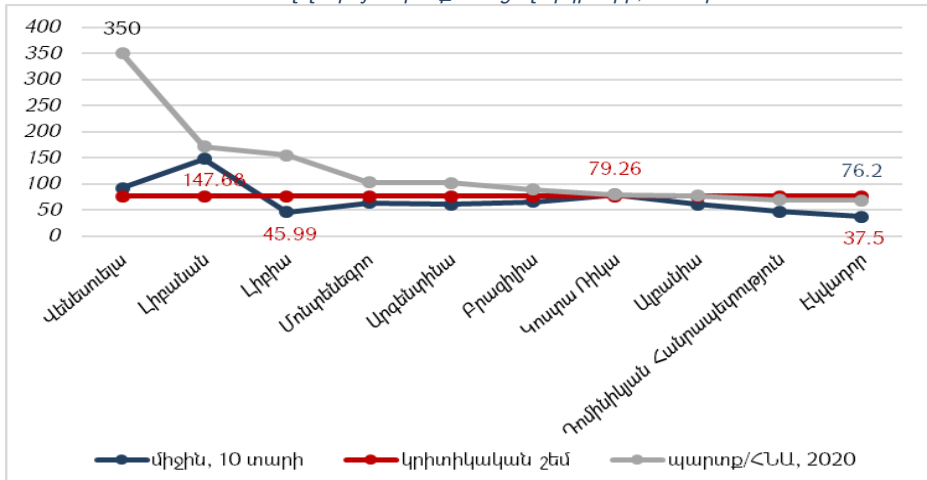
Հավելված 1

Անվրանգային շեմերի հաշվարկման մեթոդաբանությունը



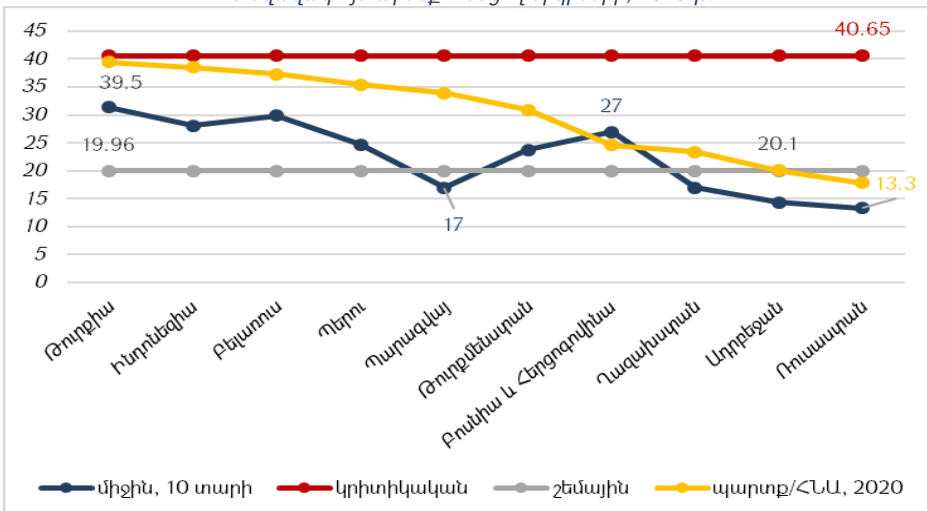
Հավելված 2

Պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի շարժընթացը՝ ըստ միջինից բարձր եկամուտ ունեցող երկրների խմբի 10 առավելագույն արժեք ունեցող երկրների, 2020 թ.



Հավելված 3

Պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի շարժընթացը՝ ըստ միջինից բարձր եկամուտ ունեցող երկրների խմբի 10 նվազագույն արժեք ունեցող երկրների, 2020 թ.



Հավելված 4

Պարպրի բեռի նվազեցման 2022-2026 թթ. ծրագրի կանխաբեռնումների համառոտագիր

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ՀՆԱ-ի նկատմամբ %						
Պետական բյուջեի եկամուտներ	23.5	24.0	24.1	24.3	24.8	25.1
Պետական բյուջեի ծախսեր	28.1	26.5	26.1	26.2	26.7	27.0
Ընթացիկ ծախսեր	25.3	22.7	22.4	22.2	21.8	21.4
Կապիտալ ծախսեր	2.9	3.9	3.8	4.0	5.0	5.7
Պետական բյուջեի պակասուրդ	-4.6	-2.5	-2.1	-1.9	-1.9	-1.9
Կառավարության պարտք	62.3	60.5	58.7	56.8	55.2	53.8

НАРИНЕ ПЕТРОСЯН

Макроэкономика, магистратура, 1-ый курс

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РА КАК ПОКАЗАТЕЛЬ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ. ПОРОГИ БЕЗОПАСНОСТИ И РИСКИ

Ключевые слова: государственный долг, управление, безопасность, риск, стабилизация, оценка

Государственный долг и связанные с ним показатели всегда были предметом обсуждения широкого круга экономистов. Каким бы рискованным ни был долг, для многих стран мира по-прежнему жизненно важно стимулировать экономику и решать ключевые проблемы. Лучший способ не потерять репутацию на мировом долговом рынке и привлечь новые долги – использовать эффективные механизмы управления последними, предполагающие выявление рисков и выбор вариантов и механизмов их нейтрализации. В статье также говорится о пороге обеспечения государственного долга РА с целью изучения его как показателя экономической безопасности.

NARINE PETROSYAN

Macroeconomics, Master Student, 1-st Year

NATIONAL DEBT OF THE REPUBLIC OF ARMENIA AS AN INDICATOR OF ECONOMIC SECURITY. SECURITY THRESHOLDS AND RISKS

Keywords. public debt, governance, security, risk, stabilization, valuation

Public debt and related indicators have always been the subject of discussion by a wide range of economists. No matter how risky the debt is, it remains vital for many countries around the world to stimulate the economy and address key issues. The best way to avoid losing your reputation in the global debt market and to attract new debts is to use the latter's effective management mechanisms, which involves identifying risks and choosing options and mechanisms for neutralization. The article also observed the security threshold of the RA state debt, aiming to consider it as an indicator of economic security.