

շնորհիվ հնարավոր դարձավ գլոբալ մասշտաբով պարզել սակագների տարբերությունը ու դրանց վերաժել եկամուտի: Միանգամից ակնառու դարձան բաժնետոմսերի, պարտատոմսերի, տարբեր երկրների արտարժույթների գների ամենափոքր անհամապատասխանությունները, տրվեցին հաճնարարականներ հարյուրավոր միլիոն, միլիարդ դոլարների արժեթղթերի առուծախի վերաբերյալ: Երբ սկսեց սակագների կտրուկ անկումը, ավտոմատացումը նպաստեց բորսայում բումի առաջացմանը ու ստեղծեց խուճապահար վիճակ:

Այս պայմաններում հնարավոր չէ վստահորեն ասել, թե ինչից են առաջանում ճգնաժամերը: Սակայն կարող ենք համոզված արձանագրել, որ խոշոր ֆինանսական ընտանիքները հնարավորություն ունեն որոշակիորեն ազդել բաժնետոմսերի սակագների վրա:

## ԳԵՎՈՐԳ ՊՈՂՈՍՅԱՆ

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Բոթանյանի անվան  
տնտեսագիտության ինստիտուտի ասպիրանտ

## ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

Պետական պարտքը (state debt) պետության պարտքն է քաղաքացիներին և գործարար ձեռնարկություններին, ինչպես նաև օտարերկրյա վարկատուներին: Այս ոլորտում մի շարք ուսումնասիրություններ կատարելուց հետո հասկանալի դարձավ, որ նախ և առաջ պետական պարտքը կառավարության և կենտրոնական բանկի ընդհանուր պարտավորություններն են, ներառյալ նաև այն պարտավորությունները, որոնք արդյունք են տրամադրված երաշխիքների, օրենսդրության և համաձայնագրերի, ինչպես նաև հանդիսանում է պետության ընդհանուր պարտքը՝ ներքին և արտաքին վարկատուներին (կրեդիտորներին): Կենտրոնական բանկը հանդիսանում է կառավարության ֆինանսական գործակալը՝ պետական բյուջեն սպասարկելիս, իրականացնում է կառավարության բանկային սպասարկումը: Այն պատասխանատու է երկրի օրինական վճարամիջոցի՝ թղթադրամի և մետաղադրամի թողարկման համար, որի միջոցով ստանում է մշտական իրացվելության աղբյուր: Անհնար է տնտեսությունը պատկերացնել առանց փոխատվական կապիտալի շուկայի, որը ժամանակակից պայմաններում տնտեսական հարաբերությունների անհրաժեշտ գործիքներից մեկն է<sup>1</sup>: Դրամական միջոցները չեն կարող մատչելի լինել տնտեսվարող բոլոր սուբյեկտների համար, դրանցից շատերն ունենալով սեղմ միջոցներ և ցանկանալով ապահովել անխափան տնտեսական գործունեություն, այդ միջոցները ձեռք են բերում ներգրավման ճանապարհով, առաջացնելով փոխատվական հարաբերություններ:

Պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները միշտ էլ առկա են եղել: Փողի կուտակման և որպես վճարման միջոց գործառնությունների զարգացումը հանգեցրեց դրամական միջոցների համակենտրոնացմանն ու վերաբաշխմանն այդ միջոցների կարիքն ունեցող տնտեսական գործակալների միջև: Փոխատվական կապիտալի միջազգային շուկայի շրջանակներում մեկ երկրի կառավարությունը, բանկերը կամ մասնավոր ընկերությունները, միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունները միջոցներ են տրամադրում այլ երկրի կառավարությանը, բանկերին և մասնավորներին, և այստեղ ևս շատ խնդիրներ կան: Տվյալ դեպքում վարկատուի և վարկառուի դերում հանդես են գալիս պետական հիմնարկները, կառավարությունները և միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունները: Աշխարհի բաց տնտեսություն ունեցող երկրներն ընդգրկվում են որպես վարկատու կամ վարկառու միջազգային փոխատվական հարաբերություններում: Որպեսզի երկիրը օգուտ ստանա օտարերկրյա փոխառություններից, բացի նպատակայնության ապահովումից, պետք է դրանք արդյունավետ օգտագործել ֆինանսական միջոցների տնտեսամամբ և տեխնոլոգիաների ներդրամբ<sup>2</sup>: Երկկողմանի կառավարական վարկերը մեծ կիրառություն ունեցան 20-րդ դարում:

<sup>1</sup> Վ. Ե. Հովսեփյան, Տնտեսագիտության տեսություն, Երևան, 2007թ.:

<sup>2</sup> Ա. Լ. Բալադյան, Ֆինանսավիճակագրական բառարան, Երևան, 2008թ.:



Օգնության տեսքով վարկերը կարող են մաս լինել անվերադարձ նվիրատվություն: Իր տնտեսական էությանը պետք չունի հիմնականում վերաբաշխում է ազգային եկամտի մի մասը: Տնտեսական ճգնաժամի, տնտեսական մեխանիզմում արմատական փոփոխությունների, հավասարակշռված բյուջեի խախտման ժամանակահատվածներում պետությունը ֆինանսական ռեսուրսների սուր անբավարարություն է ապրում: Լրացուցիչ ֆինանսական ռեսուրսների ստացման գլխավոր միջոցը դառնում է պետական վարկը: Տնտեսական աճի շրջանում, ընդհակառակը, պետական վարկի պահանջարկը կրճատվում է, և նրա կիրառման ոլորտը նեղանում է: Պետական վարկի կիրառման ոլորտի մեջ է ընկնում արժեքի առաջնային բաշխման փուլում ձևավորված եկամուտների և ֆոնդերի մի մասը:

Պետական վարկի միջոցով բաշխումներ են լինում համախառն ներքին արժեքի և ազգային հարստության: Պետական վարկի ոլորտ են ներքաշվում հաճախ ընթացիկ արտադրական կամ սոցիալական կարիքների համար նախատեսված միջոցները: Պետական վարկը միշտ հանդիսանում է շրջանառության մեջ փողի կրճատման միջոց: Պետության ծախսերն իրականացվում են հիմնականում ազգային արժույթով, այդ պատճառով էլ գերակա զարգացում է ստանում ներքին պետական պարտքը: Սակայն դա չի փոքրացնում միջազգային պետական վարկի դերը, օրինակ, 22 տնտեսության համար: Գոյություն ունի մաս պայմանական պետական վարկ հասկացությունը, երբ պետությունը երաշխավոր է հանդես գալիս արտասահմանյան վարկատուների, տեղական իշխանության մարմինների և երկրի ներսում տնտեսվարող մարմինների կողմից տրամադրվող վարկերի համար<sup>1</sup>:

ՀՀ-ում ցանկանում են թողարկել հենանիշային պարտատոմսեր՝ 4 տարբեր ժամկետայնություններով: Բայց շուկայի գործառնությունների համար առկա կառավարական արժեթղթերի պաշարը մեծացնելու համար անհրաժեշտ է փոփոխություններ կատարել «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» օրենքի 11-րդ հոդվածում: Մեզ մնան երկրի համար շատ վտանգավոր է նորագույն տեխնոլոգիաների համատարածությունը երկրի ողջ տարածքում, մտավոր ներուժի արտահոսքը, բնական ռեսուրսների անխնայ օգտագործմամբ, ՀՆԱ-ի նկատմամբ արտաքին պարտքի տեսակարար կշռի մեծացումը, կցորդային տնտեսական համակարգի կարգավիճակի առկայությունը, գիտական և կրթական համակարգերի փլուզումը: Արտաքին փոխառությունների ավելացման արդյունքում մի փոքր վատթարացել են արտաքին պարտքի ցուցանիշները, որոնք, սակայն, շարունակում են բավական ցածր մնալ և մտահոգության տեղիք չեն տալիս:

Խիստ կարևոր է շրջահայաց հարկաբյուջետային քաղաքականության իրագործումը: Եկամուտների հավաքագրման առումով արձանագրված առաջընթացի հաշվին ֆինանսավորվել են աղքատության կրճատմանը և տնտեսական խթանմանը նպաստող ծախսերը: Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կնպաստի կայուն աճի ապահովմանը՝ միաժամանակ պահպանելով մակրոտնտեսական կայունությունը:

Պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման մյուս աղբյուրը պարտատոմսերի թողարկումն է: Այս ճանապարհով պետությունը պարտք է վերցնում քաղաքացիներից և ձեռնարկություններից, արտասահմանյան երկրներից և կազմակերպություններից՝ հետագայում որոշակի տոկոսադրույքով վերադարձնելու պայմանով: Պետական պարտքը տվյալ երկրի տնտեսվարող սուբյեկտներին և արտասահմանյան երկրներին ու կազմակերպություններին ունեցած պարտքն է: Այն լինում է ներքին և արտաքին<sup>2</sup>:

Պետությունը պարտավոր է սահմանված ժամկետում մարել պարտքը: Դրական է, երբ պարտքով ներգրավված միջոցներն օգտագործվում են նորագույն տեխնոլոգիաներ ներմուծելու, անհրաժեշտ ռեսուրսներ ձեռք բերելու, տնտեսության տարբեր ոլորտների զարգացումը ֆինանսավորելու, տնտեսության կառուցվածքային փոփոխություններն իրականացնելու և համապատասխան նշանակության այլ խնդիրներ լուծելու նպատակով:

Պետական վարկը ճիշտ կազմակերպման դեպքում դրական ազդեցություն է գործում տնտեսության վրա: Միջազգային պետական վարկը ստացող երկրի համար ծառայում է որպես արագացված սոցիալ-տնտեսական զարգացման և ֆինանսական դրության ամրապնդման աղբյուր, նպաստում միջազգային համագործակցության ամրապնդմանը, խաղաղությանն ու

<sup>1</sup> Անձնական կարծիքներ և եզրակացություններ: 2010թ.:

<sup>2</sup> Օրսֆորդի «Քաղաքագիտական բառարան», Երևան, 2003, էջ 114-115:



փոխընթացմանը: Տնտեսության վրա բացասաբար են ազդում, երբ պետությունը կապիտալի շուկայում վարկ է վերցնում տոկոսներ վճարելու համար: Այս դեպքում կրճատվում են կապիտալ ներդրումները: Պետական պարտքի առկայությունը լարվածություն է ստեղծում երկրի ներքսում, անվստահություն է առաջացնում երկրի նկատմամբ:

Վերջերս ներդրվել է ընդհանուր պարտքի գումարի առավելագույն սահմանաչափ<sup>1</sup> (ՀՆԱ-ի 60%-ին համարժեք), ինչպես նաև՝ պակասորդի մեծագույն սահմանափակում այն դեպքի համար, երբ պարտքը գերազանցում է ՀՆԱ-ի 50%-ը:

Աղյուսակ 1

| Տարիներ | Պետական պարտք մլրդ դրամ | ՀՆԱ մլրդ դրամ | Պետական պարտքը ՀՆԱ-ի նկատմամբ % |
|---------|-------------------------|---------------|---------------------------------|
| 1999    | 487,30                  | 987,40        | 0,49                            |
| 2000    | 504,40                  | 1 031,10      | 0,49                            |
| 2001    | 545,20                  | 1 175,90      | 0,46                            |
| 2002    | 640,60                  | 1 362,50      | 0,47                            |
| 2003    | 664,40                  | 1 624,60      | 0,41                            |
| 2004    | 621,10                  | 1 907,90      | 0,33                            |
| 2005    | 546,20                  | 2 242,90      | 0,24                            |
| 2006    | 508,90                  | 2 656,20      | 0,19                            |
| 2007    | 516,20                  | 3 149,30      | 0,16                            |
| 2008    | 584,60                  | 3 646,10      | 0,16                            |

2009թ. հունվար-հունիսին ՀՆԱ-ն կազմել է 1 մլրդ. 120 մլն դրամ. արժանագրվել է 16.7 տոկոս անկում. մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն կազմել է 345.600 դրամ<sup>2</sup>, իսկ պետական պարտքը 2009թ. առաջին կիսամյակի տվյալներով կազմել է 989,6 մլրդ դրամ, ինչը կազմում է ՀՆԱ-ի 88%, սակայն պետք է նկատի ունենալ, որ թե՛ ՀՆԱ-ն և թե՛ պետական պարտքը տարեկան ցուցանիշներ են, և միանշանակ վերլուծություն կարելի է անել միայն այն ժամանակ, երբ առկա են դրանց տարեկան ցուցանիշները:

Դեռևս շատ անելիքներ կան միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրում, պետք է դրանում ներառել պարտքի կառավարմանը նվիրված առանձին բաժին: Դեռևս մշակման մեջ է պետական պարտքի կառավարման նոր ռազմավարությունը, որով նախատեսվում է միջնաժամկետ հատվածում ներքին պարտքի թողարկումների ավելացում, որի դեպքում ներքին պարտքի շրջանառության մեջ գտնվող ծավալը 2020թ. կհասնի ՀՆԱ-ի 7%-ի:

Պետության պարտքը տվյալ երկրի քաղաքացիներին կոչվում է ներքին, օրինակ՝ պետական պարտատոմսերի թողարկման դեպքում ձևավորվում է ներքին պարտք, իսկ արտասահմանյան երկրներին և կազմակերպություններին՝ արտաքին<sup>3</sup>: Դրանք ունեն իրենց մարման ժամկետը, տոկոսադրույքը:

Կենտրոնական բանկը երկրի գլխավոր բանկն է, որն օժտված է բանկոտների մենաշնորհային թողարկման, դրամաշրջանառության կարգավորման, բանկերի վերահսկման, դրամավարկային և արժութային քաղաքականության մշակման ու իրականացման, երկրի պաշտոնական միջազգային պահուստների պահպանման և կառավարման իրավունքով: Իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն՝ օգտագործելով հետևյալները. կենտրոնական բանկում տեղաբաշխվող պարտադիր պահուստների նորմատիվի պաշտոնական տոկոսադրույքների սահմանումը, բաց շուկայական գործառնություններ, բանկերի վերավարկավորումը, արժութային ինվեստիցիաները, պետական արժեթղթերով գործառնությունները, դրամական զանգվածի աճի նպատակային կոդմնորոշիչների սահմանումը, քանակական վարկային սահմանափակումները և այլն: Հիմնախնդիրները խիստ բազմազան են՝ կապված նաև կենտրոնական բանկի հետ: Անհրաժեշտ է հիշել, որ ապագայում առաջընթաց ապահովելու համար պետության գերխնդիրն է հետագա սերունդներին թողնել ոչ թե կուտակված բեռը, այլ կայուն տնտեսական հիմք, որի վրա հնարավոր է ստեղծել առողջ և արագ զարգա-

<sup>1</sup> Տնտեսական և ֆինանսական քաղաքականությունների հուշագիր, 16.09.2008 թ.:

<sup>2</sup> <http://ankakh.com/2009/08/9020/>.

<sup>3</sup> Յու. Մ. Մուխոման և ուրիշներ, Մենեջմենթ, Երևան, 2002:



ցող տնտեսություն: Ըստ համաշխարհային բանկի կողմից ընդունված բնութագրի՝ արտաքին պարտքը ընդգրկում է երկրի կառավարության և կենտրոնական բանկի ստանձնած անմիջական վարկային պարտավորությունները, մաս կառավարության և կենտրոնական բանկի երաշխիքներն ու պետության մասնավոր հատվածի ստանձնած երկարաժամկետ վարկը<sup>1</sup>:

Միջազգային վարկը կապիտալի մախասկզբնական կուտակման հիմնական խթաններից մեկն է, այն կապված է հասարակական աշխատանքի արդյունավետ օգտագործման հետ, որը կարող է մպաստել ազգային հարստության մեծացմանը: Միջազգային վարկը տարբերվում է կապիտալի միջազգային շարժի առկայությամբ և վարկային աղբյուրների չափերի մեծությամբ, քանի որ այս դեպքում միջոցները ներգրավվում են մի քանի երկրներից: Միջազգային վարկի տարբեր տեսակներն ընդհանուր գծերով կարելի է մաս այսպես անվանել՝ ֆինանսական վարկեր, որոնք օգտագործվում են ցանկացած այլ մպատակներով, ինչպիսիք են ուղղակի ներդրումները, արժեթղթերի ձեռքբերումը, արտաքին պարտավորությունների մարումը և արժութային միջամտությունը և այլն: Պետական վարկային հարաբերությունների միջոցով լրացուցիչ ֆինանսական ռեսուրսների ձևավորումն արտացոլում է պետական վարկի մի կողմը՝ որպես արժեքի տեղաշարժի հատուկ ձև: Պետությունը երաշխավորում է միջոցների վերադարձը վարկատուներին սահմանված եկամտի վճարմամբ տոկոսների ձևով: Շատ դեպքերում պետական վարկային հարաբերությունները և հարկային հարաբերությունները չեն փոխարինում մեկը մյուսին և համարվում են ինքնուրույն: Ինչպես հուշում է շուկայական տնտեսություն ունեցող երկրների փորձը, բյուջեի դեֆիցիտի ծածկման համար պետական վարկի օգտագործումը համարվում է ավելի արդյունավետ և խելացի միջոց: Դրամական միջոցների պահանջարկը փոխադրվում է իրավաբանական և ֆիզիկական անձանցից կառավարական կառույցներին: Պետական փոխառությունը կրճատել կարող է բնակչության և տնտեսական մարմինների վճարունակ պահանջարկը՝ շրջանառությունից դուրս բերելով ավելցուկային դրամները: Անհրաժեշտ է հաշվի առնել, որ պետական վարկն առաջին հերթին օգտագործվում է բյուջետային դեֆիցիտի ծածկման համար<sup>2</sup>: Պարտքի ժամկետի խախտումը հանգեցնում է տնտեսական սանկցիաների, օրինակ՝ վարկի դիմաց բարձրացված տոկոսների, սակայն սա հիմնականում բանկային վարկին է վերաբերում, որը տարբերվում է պետական վարկից: Մասնակիցների միջև հարաբերությունները կառուցվում են կամավոր, վարկառու պետության հանդեպ տնտեսական սանկցիաներ չեն կիրառվում: Կանխատեսվում է, որ արտաքին պարտքի գործակիցները կնվազեն՝ հասնելով ՀՆԱ-ի 8%-ին: Պարտքի մեծացման տեմպերը կախված են մի շարք գործոններից և նրանից, թե արտաքին փոխառությունները գոյություն ունեցող պարտքի որ մասն են կազմում, որը կարող է արտահայտված լինել որպես ապրանքների և ծառայությունների հաշվեկշռի պակասուրդի և նրանց կուտակված պարտքի հարաբերություն: Կարևոր է մաս տոկոսադրույքը, և որքան այն բարձր է, այնքան ավելի շատ արտաքին փոխառություններ կպահանջվեն: Արտասահմանյան փոխառությունների ներգրավման լավագույն ձևը երկրի արտադրական հզորությունների ավելացման համար դրանց օգտագործումն է:

<sup>1</sup> Ս. Պետրոսյան և ուրիշներ, Հասարակագիտություն, Երևան, 2009:

<sup>2</sup> Ռ. Ն. Մարինյան, Տնտեսագիտություն, Երևան, 2005, էջ 68-69: