

ԱՐՏԱԲԻՆ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏԹԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԱՐՏԵՐԿՐՅԱ ՓՈՐՁԸ ՃԳՆԱԺԱՄԻ
ՊԱՅՄԱՆՆԵՐՈՒՄ

Պետական պարտքի կառավարման հիմքում միջազգային տարբեր կազմակերպությունների, ինչպես նաև տարբեր մասնագետների մոտեցումները վկայում են, որ պետական պարտքի կառավարման գործում առանցքային նշանակություն ունի վերջինիս կառավարման կազմակերպատնտեսական կառուցվածքը: Ընդհանուր առմամբ, պետական պարտքի կառավարումը կարող է իրականացվել ֆինանսների նախարարության, կենտրոնական բանկի, ինչպես նաև առանձին մասնագիտացված կազմակերպության միջոցով: Այս առումով կարևոր նշանակություն ունի պետական պարտքի կառավարման համակարգի արտերկրյա փորձի ուսումնասիրությունը:

Երկրների փորձը ցույց է տալիս, որ հիմնականում ազգային պարտքի կառավարիչները, որոնք գտնվում են կենտրոնական կառավարության մակարդակում, չեն մասնակցում կառավարության այլ մակարդակների՝ տեղական իշխանությունների ներգրավված պարտքի կառավարմանը, քանի որ կառավարության յուրաքանչյուր մակարդակ պատասխանատվություն է կրում իր կողմից ներգրավված պարտքի համար¹: Այդպիսի երկիր է ԱՄՆ-ը²: Կան նաև երկրներ, օրինակ, Կոլումբիան և Հնդկաստանը, որտեղ պետական պարտքի կառավարիչներն ակտիվորեն ներգրավված են նաև տեղական իշխանությունների պարտքի կառավարմանը, որի շնորհիվ կենտրոնական բանկում առկա պարտքի կառավարման փորձը և ռեսուրսները ծառայում են նաև մահանգների պարտքի կառավարմանը: Կոլումբիայի դեպքում տեղական մարմինների կողմից ներգրավված պարտքը հասել էր աննախադեպ չափերի, որը սպառնում էր համախմբված կառավարության ֆինանսական կայունությանը, ուստի դաշնային կառավարությունը ստիպված է միջամտել և սահմանափակումներ մտցնել տեղական կառավարության պարտքի վրա:

Չարգացած երկրներում պարտքի կառավարման և դրամավարկային քաղաքականությունների նպատակները տարանջատված են և ստեղծված են պարտքի կառավարիչների և կենտրոնական բանկի միջև կառավարության կանխիկ հոսքերի վերաբերյալ տեղեկատվության փոխանակման համապատասխան մեխանիզմներ: Դա հատկապես բնորոշ է Եվրոպական Միության անդամ երկրներին, որտեղ դրամավարկային քաղաքականությունն իրականացվում է կենտրոնական բանկերի կողմից, իսկ պարտքի կառավարումը, յուրաքանչյուր պետության կողմից՝ նվազեցնելով երկու մարմինների միջև շահերի բաշխման ռիսկը:

Չարգացած երկրներում պարտքի կառավարման ոլորտում ընդգրկված բոլոր մարմինների համար պարտքի կառավարման նպատակները, գործառույթները և պատասխանատվությունները հստակ սահմանված են պարտքի կառավարման գործառույթները կարգավորող օրենսդրության մեջ: Այդ տեղեկատվությունը հաճախ հրապարակվում է նաև պարտքի կառավարմամբ զբաղվող մարմինների կողմից հրատարակվող տարեկան հաշվետվություններում և պաշտոնական կայքերում: Օրինակ, Մարոկոյում ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարը յուրաքանչյուր տարի կազմակերպվող մամլո ասուլիսի ժամանակ հայտարարում է պարտքի կառավարման նպատակները, իսկ Սլովենիայում պարտքի կառավարման նպատակները և գործիքները հայտարարում են տարեկան ֆինանսական ծրագրում և այլ քաղաքականության փաստաթղթերում, որոնք առկա և պաշտոնական կայքերում³:

Չարգացած երկրների մի մասն է ընդամենը հրապարակում ռիսկերի կառավարմանն ուղղված հատուկ նպատակներ, իսկ կան նաև երկրներ, որոնք այդպիսի նպատակներ սահմանում են սակայն, չեն հրապարակում դրանք: Օրինակ, Բրազիլիայում պաշտոնապես հրապարակվում է տարեկան

¹ "Managing Public Debt: Formulating Strategies and Strengthening Institutional Capacity", IMF and The World Bank, March 3, 2003, p. 14.

² Bureau of the Public Debt. Strategic plan 2000-2005, p. 3.

³ Guidelines for Public Debt Management, IMF and World Bank, p. 16.

փոխառությունների ծրագիր, որտեղ ներկայացվում են ուղենշային պարտատոմսերի գծով սահմանված նպատակները, ինչպես նաև պարտքի կառավարման գործառնությունները և կառավարության ֆինանսական իրավիճակը: Դանիայում այդ նպատակները հրապարակվում են ֆոնդային բորսայում կատարվող հատուկ հայտարարության մեջ և տարեկան հաշվետվություններում, իսկ Շվեդիայում այդ նպատակները հրապարակվում են տարեկան պարտքի կառավարման ուղեցույցներում, որը տրամադրվում է Շվեդիայի ազգային պարտքի գրասենյակին մինչև ֆինանսական տարվա սկիզբը: Իտալիայում ծախսեր/ռիսկեր վերլուծությունն առկա է Իտալիայի գանձապետարանի պաշտոնական կայքում:

Եվրոպական ճգնաժամը շրջադարձ է ունենում: Իտալիայի պետական պարտքը գնահատվում է 1.9 մլրդ եվրո կամ ՀՆԱ-ի 120%: Գերմանիայի և Ֆրանսիայի ֆինանսական ինստիտուտների հաշվեկշռում գոյություն ունի իսպանական և իտալական պարտքի առավելագույն ծավալ, այդ իսկ պատճառով պարտքային վարակը՝ համակված բոլոր «հիվանդանոցներով», լուրջ հետևանքներ ունի այն երկրների համար, ովքեր ունեն ավելի մեծ վարկային վարկանիշ: Աղյուսակում ներկայացվել են եվրոպական տնտեսությունների հիմնական պարամետրերը:

Աղյուսակ 1

Եվրոպական տնտեսությունների հիմնական պարամետրերը

Երկրներ	ՀՆԱ-ի աճի տեմպը	Պարտք % ՀՆԱ	Բյուջեի պակասուրդ % ՀՆԱ	ՀՆԱ, մլրդ դոլար, 2010թ.	Եվրոգոտու ՀՆԱ-ի մասնաբաժինը, %
Գերմանիա	2.6	83.2	-4.3	3310	27.2
Իռլանդիա	2.3	94.9	-31.3	204	1.7
Բելգիա	1.8	96.2	-4.1	467	3.8
Ֆրանսիա	1.6	82.3	-7.1	2560	21.0
Հունգարիա	1.4	81.3	-4.2	130	-
Իտալիա	0.8	118.4	-4.6	2051	16.9
Իսպանիա	0.8	61	-9.3	1407	11.6
Պորտուգալիա	-1.7	93.3	-9.8	229	1.9
Հունաստան	-5.5	144.9	-10.6	395	3.2

Ինչպես երևում է աղյուսակից, ավելի խղճուկ տնտեսական վիճակում են գտնվում Հունաստանն ու Պորտուգալիան: Եթե Հունաստանի վիճակը էականորեն հասկանալի է, ապա Պորտուգալիան դեռ չի զգացել իր պարտքային փաստաթղթերի վրա սպեկուլյատիվ հարձակումների ամբողջ ուժը: Դրա համար կան պատճառներ. տնտեսությունը տարեցտարի ցուցաբերում է ՀՆԱ-ի բացասական դինամիկա, պարտքի հարաբերակցությունը ՀՆԱ-ին մոտ է 100%, իսկ բյուջեի պակասուրդը կազմում է գրեթե ՀՆԱ-ի 10%, ինչը ենթադրում է լրացուցիչ ելք կապիտալի շուկա՝ պակասուրդի ծածկման նպատակով:

Չնայած այն հանգամանքին, որ այսօր աշխարհի գրեթե բոլոր երկրներն ունեն արտաքին պարտքային պարտավորություններ՝ պարտքի կառավարումն առավելապես կարևորում է զարգացող երկրներում: Շուկայական տնտեսակարգին անցած նոր երկրները բախվում են լուրջ հաշվեկշռային ռիսկի հետ՝ ունենալով ՀՆԱ-ին մի քանի անգամ գերազանցող արտաքին պարտքի շատ մեծ կշիռ: Նման երկրներում կապիտալի շուկան ունի ձևական բնույթ. ֆինանսական ապակենտրոնացումը գտնվում է ձևավորման փուլում, որը ստիպում է պետությանը բազմաթիվ պարտավորություններ ստանձնել և երաշխիքներ տրամադրել՝ մեծացնելով անվճարունակության ճգնաժամի առաջացման հավանականությունը: Պետական պարտքի կայուն կառավարումը շատ կարևոր է: Նախ պետական պարտքի վարկային զամբյուղը երկրի ամենամեծ պարտավորությունների զամբյուղն է, որը պարունակում է ռիսկային այնպիսի տարրեր, որոնց սխալ կառավարումը կարող է վատ անդրադառնալ երկրի ընդհանուր ֆինանսական դիրքի վրա: Չարգացող երկրներում մի շարք հասարակական ոլորտներ, ինչպիսիք են առողջապահությունը, կրթությունը և բնապահպանությունը,

ուղղակիորեն անտեսվում են, որի պատճառն արտաքին պարտքի սպասարկման բարձր տոկոսներն են: Կան երկրներ, որոնց բյուջետային ծախսերի մեծ մասը կազմում է հենց պարտքի տոկոսային սպասարկումը: Այստեղ անհրաժեշտ է մշակել նաև վերջինիս աջակցող առողջ դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականություններ:

Պարտքի կառավարման ռազմավարության հիմնական նպատակն է նվազագույն ռիսկերի և նվազագույն ծախսերի սահմանման միջոցով ձևավորել դիվերսիֆիկացված վարկային զամբյուղ՝ ընտրելով արտարժույթային և տոկոսային ճկուն կառուցվածք, մարման ժամկետների իրականանալի հաջորդականություն, որոնք հնարավորություն կտան նվազագույնի հասցնել արտաքին ֆինանսական շոկերի ազդեցությունը երկրի բյուջեի կառուցվածքի վրա:

Ստորև բերված աղյուսակից երևում է, որ անկախ երկրների զարգացման մակարդակից, ընդհանուր նպատակը մնում է նույնը՝ ապահովել նվազագույն ծախսեր և ռիսկեր: Սակայն զարգացող երկրների շրջանակներում շոշափելի են նաև ազգային արժեթղթերի շուկայի բացակայության հիմնախնդիրները, որենք լուրջ սահմանափակումներ են դնում պարտքի կառավարման գործընթացի վրա: Երկրորդական նպատակներից են համարվում նաև պետական պարտատոմսերի իրացվելիության ապահովումը, ինչպես նաև մարման ժամկետների կառավարումը, որը կարող է մի շարք ռիսկերի առաջացման պատճառ դառնալ:

Աղյուսակ 1

Արտաքին պարտքի կառավարման նպատակները մի քանի երկրների օրինակով

Երկրներ	Նպատակների նկարագրությունը
Ավստրալիա	Արտաքին պարտքը հասցնել այն մակարդակի, որպեսզի նվազագույնի հասցվեն երկարաժամկետ ծախսերը՝ հաշվի առնելով ռիսկի ընդունելի մակարդակը:
Բելգիա	Պետական պարտքի ֆինանսական ծախսերը նվազագույնի հասցնել՝ հաշվի առնելով նախապես սահմանված զամբյուղի ռիսկի առավելագույն մակարդակը:
Բրազիլիա	Մարման ժամկետների կենտրոնացման մակարդակի իջեցում, արտաքին պարտքի միջին տևողական օպտիմիզացում, փոխատվական ծախսերի նվազեցում, արտաքին վերակառուցված վարկի աստիճանական փոխարինում, զամբյուղի հիմնական նպատակների սահմանում՝ ըստ ներդրողների, շուկաների բացում այլ մասնավոր և պետական ներդրողների համար:
Կանադա	Կառավարությունն ապահովել կայուն, ծախսերի նվազ մակարդակով ֆինանսավորումն և կանադական կառավարության արժեթղթերի շուկայի պահպանում և կատարելազորում:
Կոլումբիա	Երկարաժամկետ ծախսերի նվազագույն մակարդակի ապահովում՝ ռիսկերի թույլատրելի մակարդակին համապատասխան, ազգային շուկաների զարգացման աջակցություն:
Դանիա	Երաշխավորել նվազագույն ծախսեր՝ կապված կառավարության պարտքի սպասարկման հետ՝ հաշվի առնելով ռիսկերը:
Ֆինլանդիա	Պարտքի արդյունավետ արժեքի նվազագույն մակարդակի ապահովում՝ չգերազանցելով համապատասխան ռիսկերի մակարդակը:
Իռլանդիա	Ֆինանսավորել մոտակա մարման պարտքը, ինչպես նաև կառավարել պարտքի մնացած մեծությունը՝ պաշտպանելով կարճաժամկետ և երկարաժամկետ իրացվելիությունը:
Իտալիա	Նախատեսված պարտքի արժեքի նվազագույն մակարդակի և ռիսկերի կառուցվածքային կրճատման ապահովում:
Մեքսիկա	Արտաքին պարտքի ամորտիզացիայի թեթևացում, ծախսերի նվազեցում՝ սահմանափակելով վերաֆինանսավորման ռիսկը:
Նիդեռլանդներ	Բոլոր հնարավոր տարբերակներից պարտքի երկարաժամկետ ֆինանսավորումն ամենաարդյունավետ եղանակով՝ հաշվի առնելով ռիսկերի ընդունելի մակարդակը:

Երկրներ	Նպատակների նկարագրությունը
Նոր Ձեռնադրիա	Կառավարության ֆինանսական ակտիվներից և պարտավորություններից երկարաժամկետում առավելագույն արդյունքի ստացում՝ կառավարության ֆինանսական ռազմավարությանը համաձայն:
Պորտուգալիա	Կայուն ձևով հանրապետության փոխատվական պահանջների իրականացում, երկարաժամկետ կտրվածքով պետական պարտքի ծախսերի նվազագույն մակարդակի ապահովում՝ հաշվի առնելով կառավարության կողմից նախապես սահմանված ռիսկը:
Կորեայի Հանրապետություն	Կառավարության ֆինանսավորման պահանջների իրականացում, միջնաժամկետում և երկարաժամկետում նվազագույնի հասցնել ծախսերի մակարդակը և զարկ տալ ազգային պարտատոմսերի շուկային:
Շվեդիա	Կարճաժամկետում և երկարաժամկետում նվազագույն հասցնել պարտքի արժեքը՝ հաշվի առնելով ռիսկի ընդհանուր սահմանափակումները:
Թայլանդ	Իջեցնել փոխատվական ծախսերը, կառավարել վերաֆինանսավորման ռիսկը՝ կառավարել պետական ֆինանսավորման պահանջները և զարգացնել պարտքի ազգային շուկան:
Մեծ Բրիտանիա	Իրականացնել կառավարության պարտքի կառավարման քաղաքականությունը՝ երկարաժամկետում նվազագույնի հասցնելով ֆինանսավորման ծախսերը՝ հաշվի առնելով ռիսկը:
ԱՄՆ	Փոխառել այնքան, որպեսզի բավարարվեն կառավարության մոնետար պահանջումները և նվազագույնի հասցնել կառավարության փոխատվական ծախսերը:

Ֆինանսական ճգնաժամների և պետական անվճարունակության առաջացման հիմնական պատճառը կայանում է նրանում, որ պետությունն իր առաջնային ծախսերը կենտրոնացնում է պարտքի սպասարկման վրա: Արդյունքում պետական բյուջեն մեծ ռիսկի կշռով կարող է ենթարկվել փոփոխությունների՝ կապված արտաքին կամ ներքին շուկերի հետ: Տվյալ պարագայում երկրի վարկային վարկանիշը կարող է նվազել, իսկ կառավարությունը՝ գրկվել միջազգային կապիտալի շուկաներ մուտք գործելու իրավունքից: Պետական «դեֆոլտից» խուսափելը համարվում է բոլոր վարկառու երկրների առաջնային նպատակներից մեկը: Այդ ճգնաժամի առաջացման հավանականությունը շատ ավելի բարձր է այն երկրներում, որոնք մեծ կախվածություն ունեն որևիցե արտարժույթից, կամ որտեղ կարճաժամկետ վարկերն ունեն կենտրոնացման բարձր մակարդակ: Մի շարք զարգացող երկրներում առաջնային նպատակ է դրվում ողջամիտ ծախսերով ֆինանսավորման հայթայթումը՝ հաշվի չառնելով շուկայական ռիսկը: Ռիսկերի և ծախսերի անհամադրելի մակարդակն ավելի է բարդացնում պարտքի կառավարիչների գործը, որոնք շատ հաճախ դիմում են լրացուցիչ ֆինանսավորման կամ գործող վարկերի վերակառուցման միջոցներին: Նման իրավիճակներում պարտքային զանբյուրն առաջին հերթին ազատվում է բարձր ռիսկային պարտավորություններից: Ինչպես ցույց է տալիս միջազգային փորձը, հենց բանկային հատվածի ռիսկային պարտավորություններն են ասիական երկրներում հանգեցնել խոր պարտքային ճգնաժամի (արտաքին պարտքի մեծությունը կրկնակի անգամ գերազանցեց ՀՆԱ-ին): Կառավարության համար ընդունելի ռիսկ-ծախսեր հարաբերակցությունն իրականում փոփոխական մեծություն է, քանի որ ժամանակի ընթացքում փոփոխվում են պետության կարճաժամկետ նպատակները: Այդ իսկ պատճառով հնուտ կառավարիչները պետք է կարողանան իրենց ուժերը կենտրոնացնել մի կողմից ռիսկի առավելագույն թույլատրելի մակարդակի սահմանման գործում, մյուս կողմից ծախսերի անընդհատ վերանայման հարցում:

Ուսումնասիրելով պետական պարտքի կառավարման փորձը՝ ըստ զարգացման տարբեր մակարդակ ունեցող երկրների, կարող ենք եզրակացնել, որ դիտարկված բոլոր երկրներում պետական պարտքի կառավարման նպատակն է ապահովել կառավարության ֆինանսական կարիքների բավարարումը և հնարավոր նվազագույն ծախսերով պարտավորությունների կատարումը միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածում: Թեև երկրների մեծ մասում որպես պարտքի կառավարման նպատակ հստակ նշված է ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը,

այնուամենայնիվ այս առումով երկրների մեջ կան էական տարբերություններ: Մասնավորապես, ԱՄՆ-ի պետական պարտքի կառավարման նպատակներում շեշտված է կառավարության ֆինանսական կարիքները նվազագույն ծախսերով բավարարելու վերաբերյալ:

Владимир Чинарян

**Зарубежны опыт управления внешнево государственного
долга в условиях кризиса**

Аннотация

В основе управления государственным долгом лежат подходы различных международных организациях и специалистов, что и свидетельствует о том, что в управлении государственным долгом важную значимость имеет организационная структура последнего. В общем, управление государственным долгом может реализоваться с помощью министерства финансов, центрального банка, а также отдельной специализированной организации. При управления государственным долгом.

Vladimir Chinaryan

External public debt management practices worldwide in times of crisis

Abstract

Approaches of various renowned scholars and international organizations to the public debt management state that institutions engaged in the public debt management play a key role. In general, the public debt could be managed by the Ministry of Finance, the Central Bank, and other specialized institions. Therefore, the study of public debt management practices by various nations is of high significance.