

Ասլանյան Գ. Ս.

*Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարան, տնտեսամաթեմատիկական մեթոդների ամբիոնի ասպիրանտ (Երևան, ՀՀ)
gevorgaslanyan97@gmail.com*

Հանգուցաբառեր. պետական պարտք, կառավարության պարտք, ՀՆԱ, պարտքի պորտֆել, տոկոսադրույք, փոխարժեք, MAC DSA

Риски управления государственным долгом РА

Асланян Г. С.

*аспирант кафедры экономико-математических методов
Армянский Государственный Экономический Университет (Ереван, РА)
gevorgaslanyan97@gmail.com*

Аннотация: Государственный долг является одним из важнейших инструментов бюджетного регулирования, способствующих реализации экономической стратегии государства. Отсутствие должного внимания к проблемам формирования структуры государственного долга повышает вероятность того, что государство станет финансово и политически зависимым от кредиторов. В статье исследуется динамика государственного долга и факторы, влияющие на него. Отношение государственного долга к ВВП прогнозируется с использованием модели MAC DSA, представляются вероятные диапазоны прогноза. В целях эффективного управления долговым портфелем Правительства Республики Армения были выявлены и оценены риски, присущие долговому портфелю.

Ключевые слова: Государственный долг, государственный долг, ВВП, долговой портфель, процентная ставка, обменный курс, MAC DSA

Management risks of public debt of RA

Aslanyan G. S.

*graduate student at chair of Mathematical Methods in Economics
Armenian State University of Economics (Yerevan, RA)
gevorgaslanyan97@gmail.com*

Abstract: Public debt is one of the most important tools of budgetary regulation that contribute to the implementation of the state's economic strategy. Lack of proper attention to the problems of the formation of the public debt structure increases the likelihood of being financially and politically dependent from creditors. This article examines the public debt's dynamic and the factors affecting it. The government debt / GDP ratio is projected using the MAC DSA model and the probable ranges of the forecast are presented. In order to effectively manage the debt portfolio of the Government of the Republic of Armenia, the risks of the debt portfolio were identified and assessed.

Keywords: public debt, government debt, GDP, debt portfolio, interest rate, exchange rate, MAC DSA

Պետական պարտքը պետության տնտեսական ռազմավարության իրագործմանը նպաստող, բյուջետային կարգավորման կարևորագույն գործիքներից մեկն է: Պետությունը, ստանձնելով պարտքային պարտավորություններ, հնարավորություն ունի լրացուցիչ ռեսուրսներ ներգրավել խոշոր ներդրումային նախագծերի իրականացման և հարկային բեռի ռացիոնալ բաշխման համար: Մյուս կողմից՝ պետական փոխառությունների ներգրավումը կարող է ունենալ նաև բացասական հետևանքներ: Մասնավորապես, պետական պարտքի սպասարկման համար ծախսերի կատարման անհրաժեշտությունը պետությանը հարկադրում է տնտեսական և սոցիալական զարգացման կարիքների բավարարման փոխա-

րեն նշանակալի բյուջետային միջոցներ հատկացնել այդ նպատակի իրագործմանը: Պետական պարտքի կառուցվածքի ձևավորման խնդիրների հանդեպ պատշաճ ուշադրության բացակայությունը բարձրացնում է պետության վարկատուներից ֆինանսական ու նաև քաղաքական կախվածության մեջ հայտնվելու հավանականությունը [3]:

Պետական պարտքի գնահատման համար տարբեր միջազգային կառույցներ արդեն իսկ առաջարկել են մի քանի ցուցանիշներ, որոնք հնարավորություն են տալիս գնահատելու երկրի պետական պարտքը: Պարտքի կայունության տեսակետից երկիրը պետք է լինի միջնաժամկետ հեռանկարում կատարել պարտքի գծով պարտավորությունները

(վճարունակություն) և կարողանա կատարել այն պարտավորությունները, որոնց մարման ժամկետը լրացել է **(իրացվելիություն)**:

Պետական պարտքը Հայաստանի Հանրապետության անունից և Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի անունից (բացառությամբ ռեզիդենտների հանդեպ Կենտրոնական բանկի առկա պարտքային պարտավորությունների) ստանձնված և որոշակի պահի դրությամբ առկա պարտքային պարտավորությունների հանրագումարն է: Պետական պարտքի բաղադրիչներն են՝ Ներքին պետական պարտք, արտաքին պետական պարտք և պետական երաշխիքներ [1]:

Պետական պարտքի ներգրավման նպատակներն են՝

1) պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը եւ ընթացիկ իրացվելիության ապահովումը:

2) վճարային հաշվեկշռի աջակցությունը եւ պահուստների համալրումը:

3) ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանումը եւ զարգացումը:

Պարտքի կայունության ապահովման և պարտքի պորտֆելի կառավարման ռիսկերի չեզոքացման գործում առանցքային դերակատարում ունեն կառավարության հարկաբյուջետային կանոնները: Դրանք կապ են սահմանում պարտքի մակարդակի և հարկաբյուջետային քաղաքականության միջև՝ պայմանավորելով

կառավարության «Ֆիսկալ արձագանքը»: Երբ հարկաբյուջետային կանոնները երաշխավորում են բավարար ուժեղ ֆիսկալ արձագանք, պարտքի կայունության ռիսկերը նվազագույնի են հասնում [4]:

ՀՀ կառավարության նախկին հարկաբյուջետային կանոններն ուղղակի կապ էին սահմանում կառավարության պարտքի բեռի և բյուջեի դեֆիցիտի միջև: Համաձայն ՀՀ պետական պարտքի մասին օրենքի՝ պետական պարտքը տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ չպետք է գերազանցի Հայաստանի Հանրապետության նախորդ տարվա համախառն ներքին արդյունքի 60 տոկոսը: Եթե պետական պարտքը տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ գերազանցում է Հայաստանի Հանրապետության նախորդ տարվա համախառն ներքին արդյունքի 50 տոկոսը, ապա հաջորդ տարվա պետական բյուջեի դեֆիցիտը չպետք է գերազանցի Հայաստանի Հանրապետության համախառն ներքին արդյունքի վերջին երեք տարիների ծավալների միջին ցուցանիշի 3 տոկոսը [1]:

Կառավարությունը 2017 թ. գնացել է հարկաբյուջետային կանոնների արդիականացման [12]: Նոր հարկաբյուջետային կանոնները ճկուն կապ են ապահովում պարտքի բեռի և դրա միջնաժամկետ և երկարաժամկետ կայունության միջև: Համառոտ ներկայացնենք հարկաբյուջետային նոր կանոնները. [2]

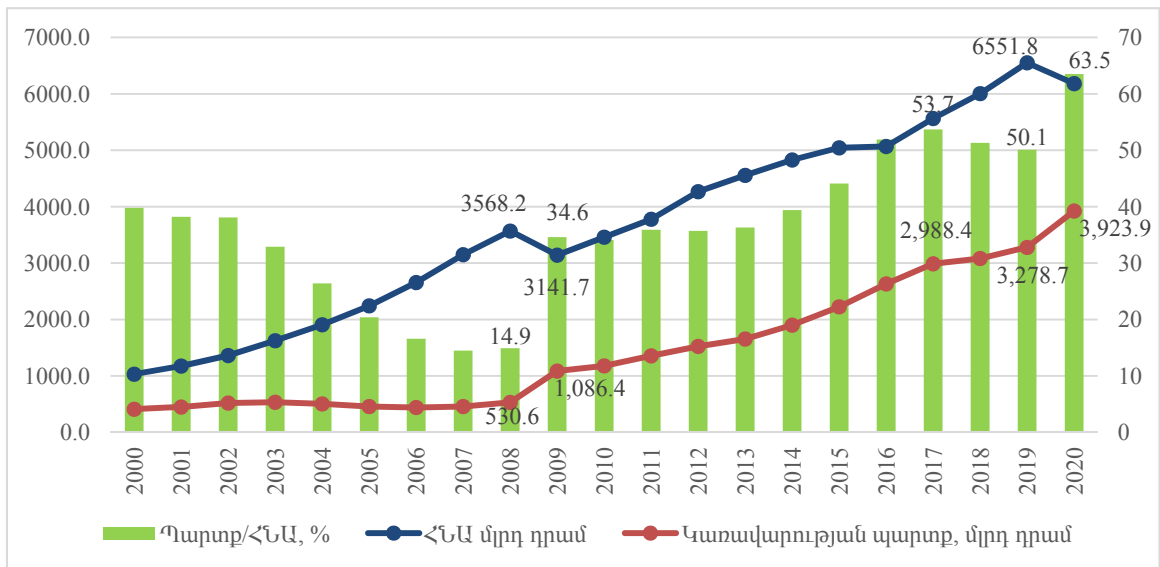
Կառավարության պարտքը	Պարտքի կանոն	Ծախսերի կանոն
40% ≤ Պարտք / ՀՆԱ ≤ 50%	-	-կապիտալ ծախսերը չպետք է փոքր լինեն պետական բյուջեի պակասուրդից
50% ≤ Պարտք / ՀՆԱ ≤ 60%	-ՄԺԾԾ-ում ներկայացնել պարտքի նվազեցման ծրագիր -Ստանձնել ՀՆԱ-ի նկատմամբ կառավարության պարտքի մակարդակի կանխատեսվող հետագիծը 5 տարիների ընթացքում 50 տոկոսից նվազեցնելու պարտավորություն, եթե չկան բացառիկ դեպքեր	-ընթացիկ առաջնային ծախսերի աճի տեմպը սահմանափակվում է նախորդ 7 տարիների ՀՆԱ-ների միջին անվանական աճով -կապիտալ ծախսեր > պակասուրդ -Ծախսային կանոնը չի կիրառվում, եթե կան բացառիկ դեպքեր
Պարտք / ՀՆԱ ≥ 60%	- Ստանձնել ՀՆԱ-ի նկատմամբ կառավարության պարտքի մակարդակի կանխատեսվող հետագիծը 5 տարիների ընթացքում 60 տոկոսից նվազեցնելու պարտավորություն, եթե չկան բացառիկ դեպքեր -ՀՀ Ազգային ժողովի քննարկմանը ներկայացնել պարտքի նվազեցման ծրագիր	- ընթացիկ առաջնային ծախսերի աճի տեմպը սահմանափակվում է նախորդ 7 տարիների ՀՆԱ-ների միջին անվանական աճից 0.5 տոկոսային կետով նվազեցված ցուցանիշով -ընթացիկ ծախսեր < հարկեր -կապիտալ ծախսեր > >պակասուրդ

Աղյուսակ 1. ՀՀ հարկաբյուջետային կանոնները (ՄԺԾԾ 2020-2022 թթ.)

Ներկայացնենք կառավարության պարտքի և ՀՆԱ-ի մեջ կառավարության պարտքի մասնա-

բաժնի դինամիկան վերջին երկու տասնամյակում(տե՛ս գծ. 1): Պետական պարտքը միշտ աճել է, սակայն կտրուկ աճ գրանցվել է 2008-2009 թթ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետևանքով, երբ կառավարության պարտքը աճեց գրեթե

երկու անգամ, իսկ ՀՆԱ-ն նվազեց 14.1%-ով: Այդ ընթացքում կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 34.6%, նախորդ տարվա 14.9%-ի փոխարեն:



Գծապատկեր 1. ՀՀ կառավարության պարտքի, ՀՆԱ-ի և կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշների դինամիկան [4-10; 11]:

2017 թ. պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը աճեց 1.8 տոկոսային կետով և կազմեց՝ 53.7%: Որն էլ ազդակ դարձավ նոր հարկաբյուջետային կանոնների կիրառմանը: 2018թ-ին ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը նվազել է 2.4 տոկոսային կետով և կազմել 51.3 տոկոս: Ցուցանիշի նվազումն արձանագրվել է մի կողմից ՀՀ կառավարության կողմից պլանավորված հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի, մյուս կողմից՝ սպասվածից էլ ավելի զապող քաղաքականության իրականացման շնորհիվ, որի արդյունքում բյուջեի առաջնային հաշվեկշիռը կազմել է ՀՆԱ 0.6 տոկոսը: Պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2019 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է 50.1%՝ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի նկատմամբ նվազելով 3.6 տոկոսային կետով, ինչը հիմնականում պայմանավորված է եղել անվանական ՀՆԱ-ի առաջանցիկ աճով (7.6%՝ պետական պարտքի 4.9% աճի դիմաց): 2020 թ. ընթացքում համաճարակի և պատերազմի սոցիալական և տնտեսական հետևանքները հաղթահարելու համար կառավարությունը ներգրավեց նոր պարտք(նախորդ տարվա համեմատ այն աճել

646.6 մլրդ դրամով): Այսպիսով 7.4% տնտեսական անկման պայմաններում կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմեց 63.5%, որը կառավարությունը պարտավոր է նվազեցնել հաջորդող 5 տարիների ընթացքում համաձայն հարկաբյուջետային նոր կանոնների:

Հաշվի առնելով հարկաբյուջետային նոր կանոնները, պարտքի նվազեցման ծրագրերը, պարտքի կռավարման ռազմավարական ծրագրերն ու այլ կանխատեսումներ, ներկայացնենք պետական պարտքի հնարավոր չափը հաջորդող հինգ տարիների համար: Կանխատեսումը կատարվել է Արժույթի միջազգային հիմնադրամի և Համաշխարհային բանկի կողմից մշակված MAC DSA մոդելի օգնությամբ [13]: MAC DSA մոդելը միջնաժամկետ ռիսկերի բազմակողմանի վերլուծության ստանդարտացված համակարգ է, որը լիարժեքորեն կարող է կիրառվել Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություններում:

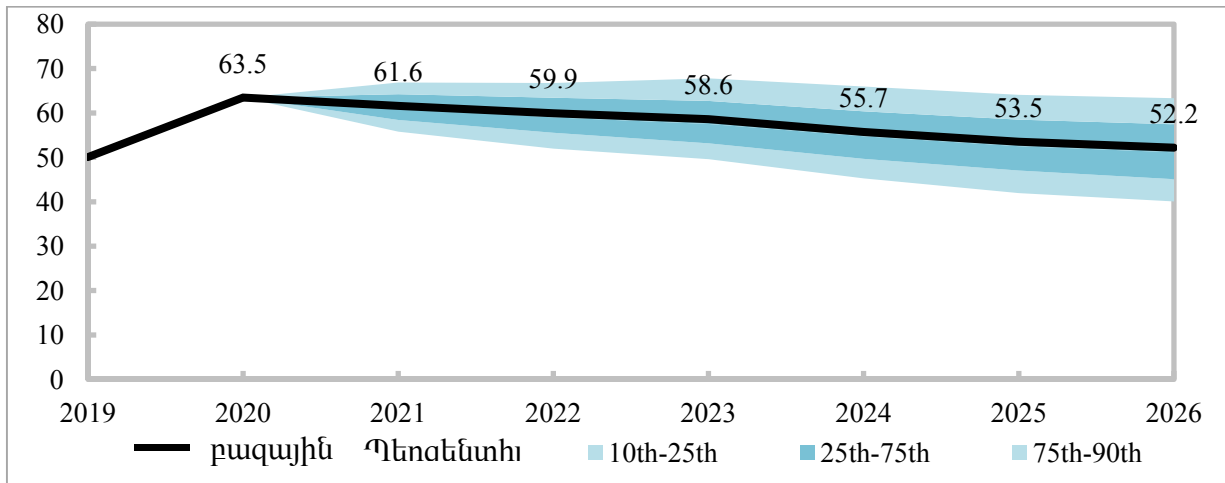
ՀՀ պետական պարտքի հնարավոր հետագծի կանխատեսման համար մոդել ենք ներմուծել որոշ մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսումներ:

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Անվանական ՀՆԱ	6.769	7.412	8.116	8.868	9.688	10.585
ՀՆԱ դեֆլյատորի աճ	3.9	4	4	4	4	4
Իրական ՀՆԱ աճ	5.5	5.2	5.1	5.1	5.1	5.1

Աղյուսակ 2. Պարտքի կայունության վերլուծության հիմքում ընկած առանցքային ենթադրություններ Աղբյուրը՝ [4-10] և հեղինակի հաշվարկներ:

Ըստ կանխատեսումների հավանական բաշխման սիմետրիկ գրաֆիկի(համաձայն 2020 թ. ամփոփ տվյալների)՝ 10%-ից 90% հավանական միջակայքում կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2025թ-ին կգտնվի 42%-

ից 64% միջակայքում, իսկ 2026 թ.՝ 40%-ից 63% միջակայքում(տ՛ես գծ. 2): Միջակայքը գնալով լայնանում է: 25-75% հավանական միջակայքում կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2026 թ. կգտնվի 45%-ից 57% միջակայքում:



Գծապատկեր 2. Կառավարության պարտքի կանխատեսումների հավանականային բաշխումը (% ՀՆԱ-ում) Ադրբայջանի հաշվարկներ [4-10], հեղինակի հաշվարկներ

ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի արդյունավետ կառավարման նպատակով անհրաժեշտ է բացահայտել և գնահատել ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելին բնորոշ ռիսկերը: Այդ պատճառով ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը սահմանում է պարտքի պորտֆելի ռիսկերի ուղենշային ցուցանիշներ, որոնց նպատակն է որոշակի սահմանափակումների միջոցով պահպանել փոխարժեքի, տոկոսադրույքի և վերաֆինանսավորման ռիսկերը վերահսկելիության շրջանակներում: Ուղենշային ցուցանիշները սահմանվել են՝ հաշվի առնելով ՀՀ

կառավարության պարտքի կառավարման միջավայրին բնորոշ առանձնահատկություններն ու սահմանափակումները [6]: ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2018-2020 թթ. և 2019-2021 թթ. ռազմավարական ծրագրերում կառավարությունը սահմանել է միևնույն ուղենշային ցուցանիշները [5]: Սակայն, հաշվի առնելով 2020 թ. տեղի ունեցած իրադարձությունները, կառավարությունը 2021-2023 թթ. պարտքի ռազմավարական ծրագրում [7] փոխարժեքի ռիսկի ցուցանիշները սահմանեց առնվազն 25%, նախկին 20%-ի փոխարեն:

	Ուղենիշ
Վերաֆինանսավորման ռիսկ	
Մինչև մարում միջին ժամկետը	8 – 11 տարի
Առաջիկա տարվա ընթացքում մարվող պետական գանձապետական պարտատոմսերի (ՊԳՊ) կշիռը ՊԳՊ-երի ծավալի մեջ (տարեվերջին)	առավելագույնը 20%
Տոկոսադրույքի ռիսկ	
Ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ	առնվազն 80%
Փոխարժեքի ռիսկ	
Ներքին պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ	առնվազն 20% (25%)
ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ	առնվազն 20% (25%)

Աղյուսակ 3. ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի 2019-2021 թթ. ուղենշային ցուցանիշները(2021-23 թթ. ուղենշային ցուցանիշներ) [4-10]

Ներկայացնենք յուրաքանչյուր ռիսկը առանձին:

Վերաֆինանսավորման ռիսկ

Վերաֆինանսավորման ռիսկը գնահատվում է մինչև մարում մնացած միջին ժամկետի մեծության, ընդհանուր պարտքում կարճաժամկետ պարտքի տեսակարար կշռի և ռիսկի այլ

ցուցանիշների միջոցով: Վերջին երեք տարիների ընթացքում պարտքի մարման միջին ժամկետը և առաջին տարվա ընթացքում մարվող պետական պարտատոմսերի ցուցանիշները համապատասխանում են ուղենշային ցուցանիշներին: Առաջին տարվա ընթացքում մարվող պարտատոմսերի կշիռը 2017 թ. կազմել էր 19.1% [8], որը

կարուկ մոտեցել էր ուղղենիչային ցուցանիշին, սակայն վերջին երեք տարիներին այն շարու-

նակաբար նվազել է և 2020 թ. կազմել է 11.5%, որը բավականին հեռու է ռիսկային գոտուց:

	2017	2018	2019	2020
ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը, (տարի)	9.0	8.7	9.1	8.8
ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը, (տարի)	9.4	8.8	9.3	8.4
ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը, (տարի)	7.4	8.4	8.1	8.9
Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռը (%)	5.3	5	7.0	5.8
Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի կշիռը (%)	2.9	3.3	4.7	4.9
Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի կշիռը (%)	14.2	11.4	10.8	11.5
Կառուցվածքն ըստ մինչև մարումը մնացած միջին ժամկետայնության, %	100	100	100	100
Կարճաժամկետ (մինչև 1 տարի)	3.0	2.6	4.4	3.1
Միջնաժամկետ (1-5 տարի)	23.5	22.7	16.4	27.9
Երկարաժամկետ (5-ից ավելի տարի)	73.5	74.6	79.2	69.0
Առաջիկա տարվա ընթացքում մարվող պետական գանձապետական պարտատոմսերի (ՊԳՊ) կշիռը ՊԳՊ-երի ծավալի մեջ (տարեվերջին)	19.1	13.1	12.7	11.5

Աղյուսակ 4. ՀՀ կառավարության պարտքի վերաֆինանսավորման ռիսկի ցուցանիշները 2017-2020 թթթ. [4-10]

ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարման միջին ժամկետը 2017 թ. եղել է 9 տարի, իսկ 2020 թ. 8.8 տարի, որը ևս կառավարելի միջակայքում է: Վերաֆինանսավորման ռիսկը ավելի ցածր է լինում, երբ պարտքի՝ ըստ ժամկետայնության կառուցվածքի կարճաժամկետ պարտքերը ավելի քիչ կշիռ են կազմում: Այսպիսով՝ կարճաժամկետ պարտքերի կշիռը 2017-2020 թթթ. ընթացքում տատանվել է 2-4.4% սահմաններում, իսկ երկարաժամկետ պարտքերի կշիռը 2019 թ. համեմատ նվազել է 10.2 տոկոսային կետով և կազմել է 69%:

Վերը նշված ցուցանիշների փաստացի սովորելը վկայում են, որ վերջին տարիների արդյունքներով, չնայած տեղի ունեցած

փոփոխություններին, վերաֆինանսավորման ռիսկը գտնվում է կառավարելիության շրջանակներում:

Տոկոսադրույքի ռիսկ

Տոկոսադրույքի ռիսկի կառավարման տեսակետից կարևորվում է լողացող տոկոսադրույքով պարտքի ծավալների աճի սահմանափակումը: 2020 թ. ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռը կազմել է 80.4% 2017 թ. 86.5%-ի փոխարեն: Այսպիսով այն մոտեցել է պարտքի ռազմավարական ծրագրում սահմանված ուղենիշին, ինչը նշանակում է պետք է առանձնահատուկ ուշադրություն դարձնել այս ցուցանիշին:

	2017	2018	2019	2020
Կառուցվածքն ըստ տոկոսադրույքի,	100	100	100	100
ֆիքսված	86.5	85.0	83.8	80.4
լողացող	13.5	15.0	16.2	19.6
ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը¹ (տարի)	7.5	7.1	7.4	7.1
արտաքին պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը, (տարի)	7.5	6.8	6.0	5.8
ներքին պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը, (տարի)	7.4	8.4	7.2	8.8
Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության	18.6	19.8	23.6	25.7

¹ Ցույց է տալիս շրջանառության մեջ գտնվող պարտքի մարման և վերաֆինանսավորման արդյունքում պարտքի պորտֆելի տոկոսադրույքի փոփոխման միջին կշռված ժամկետը:

պարտքի կշիռը (%)				
մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող արտաքին պարտքի կշիռը (%)	19.7	22.1	30.9	36.8
մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ներքին պարտքի կշիռը (%)	14.2	11.4	10.8	11.5

Աղյուսակ 5. ՀՀ կառավարության ֆիքսված և լողացող պարտքի տեսակարար կշիռները [4-10]:

Կառավարության պարտքի մինչև վերաֆիքսման միջին ժամկետը 2020 թ.՝ 2017 թ.-ի նկատմամբ նվազել է և կազմել է 7.1 տարի՝ 7.5 տարվա փոխարեն: Այս ցուցանիշի նվազումը բարձրացնում է տոկոսադրույքի ռիսկը: 2020 թ. աճել է մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռը և կազմել է 25.7%: Լողացող տոկոսադրույքով վարկերի դեպքում սպասարկման ծախսերի հաշվարկման հիմքում ընկած LIBOR տոկոսադրույքը(2017 թ. 6-ամսյա ԱՄՆ դոլարի LIBOR դրույքաչափի միջին ցուցանիշը կազմել է 1.5%, 2018 թ.՝ 2.5%, 2019 թ.՝ 2.32%, 2020 թ.՝ 0.76%) [15]: Այս ցուցանիշի չափը ուղիղ համեմատական է տոկոսավճարների չափին:

Այսպիսով՝ տոկոսադրույքի ռիսկի ցուցանիշները ցույց են տալիս, որ չնայած տոկոսադրույքի ռիսկը կառավարման շրջանակներում է, սակայն վերջին տարիներին ռիսկը ավելանում է:

Փոխարժեքի ռիսկ

Փոխարժեքի ռիսկի նվազեցման նպատակով ՀՀ ՖՆ-ն 2007 թ. համաձայնագիր է ստորագրել ՀՀ ԿԲ-ի հետ, ըստ որի բյուջետային տարվա

ընթացքում տվյալ տարվա պետական բյուջեի մասին օրենքով նախատեսված արտարժույթով կատարվող կառավարության պարտքի գծով մուտքերն ու ելքերը փոխարկվում են տվյալ տարվա ՀՀ պետական բյուջեի մասին օրենքի (եթե այն ուժի մեջ չի մտել, ապա նախագծի) ցուցանիշների հաշվարկման հիմքում դրված՝ ՀՀ կառավարության բյուջետային ուղերձում ներկայացված փոխարժեքներով: Սույն համաձայնագիրը կառավարությանը հնարավորություն է տվել ֆիքսել կառավարության պարտքի գծով արտարժույթային վճարումների հետ կապված փոխարժեքները՝ փոխարժեքային ռիսկը դարձնելով ավելի կառավարելի:

Ուսումնասիրելով ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի դրամային և դոլարային ցուցանիշները՝ նկատում ենք, որ կախված փոխարժեքի փոփոխությունից դրանց տոկոսային փոփոխությունները հավասարաչափ չեն տեղի ունենում: Օրինակ 2020 թ. դրամով արտահայտված արտաքին պարտքը աճել է 15.2%-ով, իսկ դոլարային պարտքը աճել է 5.7% -ով:

	2017	2018	2019	Փոփ.	2020	Փոփ.
ՀՀ կառավարության արտաքին պարտք (մլրդ ՀՀ դրամ)	2,368.9	2,412.1	2,540.1	5.3%	2,926.2	15.2%
ՀՀ կառավարության արտաքին պարտք (մլն ԱՄՆ դոլար)	4,893.4	4,986.3	5,295.2	6.2%	5,599.5	5.7%
ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը տարվա վերջում	484.10	483.75	479.7	(-0.8)%	522.59	8.9%

Աղյուսակ 6. ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքը [4-10; 14]

2020 թ. ՀՀ կառավարության ներքին պարտքը կազմել է 25.4%, որը 4.7 տոկոսային կետով ավել է 2017 թ. ցուցանիշից: Այսինքն եթե 2017 թ. ներքին պարտքի ցուցանիշը մոտեցել է ռիսկային կետին, ապա 2020 թ. այն արդեն ամրապնդվել է կառավարման միջակայքում, որի հետևանքով էլ կառավարությունը 2021 թ. համար որպես ուղենիշ սահմանել է 25% [7] : 2020 թ. ՀՀ կառավարության պարտքի արժույթային կառուցվածքում ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի մասնաբաժինն աճել է 3.6 տոկոսային կետով նախորդ տարվա համեմատ: 2017 թ. ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքը կազմել է 18.4%,

իսկ 2018 թ. 19.1%, որը ռիսկային միջակայքում է ըստ պարտքի ռազմավարական ծրագրի: Սակայն 2019 թ. այդ ցուցանիշը կազմեց 20.8%, որը դրական տեղաշարժ է ռիսկերի կառավարման տեսանկյունից, իսկ 2020 թ. ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշիռը շարունակեց աճել՝ կազմելով 24.4 %: ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում 5.6 տոկոսային կետով նվազել է դոլարով պարտքի կշիռը, իսկ SDR-ով պարտքի կշիռը աճել է 2 տոկոսային կետով, ինչը պայմանավորված է տարվա ընթացքում արտաքին վարկային գործառնությունների բնույթով:

	2017	2018	2019	2020
տոկոս	փաստ	փաստ	փաստ	փաստ
Կառուցվածքն ըստ ռեզիդենտության, %	100.0	100.0	100.0	100.0
Ներքին պարտք	20.7	21.8	22.5	25.4

Արտաքին պարտք	79.3	78.2	77.5	74.6
Արժութային կառուցվածքը	100.0	100.0	100.0	100.0
այդ թվում՝				
ՀՀ դրամով ներգրավված պարտք	18.4	19.1	20.8	24.4
Արտարժույթով ներգրավված պարտք	81.6	80.9	79.2	75.6
այդ թվում՝				
USD	42.0	43.6	43.9	38.3
SDR	26.5	24.1	21.0	23.0
EUR	8.7	9.1	10.6	10.9
JPY	3.9	3.6	3.3	3.0
AED	0.1	0.1	0.1	0.1
CNY	0.4	0.4	0.3	0.3

Աղյուսակ 7. ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքն ըստ ռեզիդենտության և արժույթի [4-10]

Ցուցանիշների ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ վերջին տարիներին առկա է եղել փոխարժեքի ռիսկ, սակայն 2019-20 թթ. Ցուցանիշները այնքան են բարելավվել, որ կառավարությունը բարձրացրել է դրանց ուղենիշները:

Այսպիսով, չնայած նրան, որ կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2017-19 թթ. նվազում էր ՀՀ կառավարության կողմից պլանավորված հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի, մյուս կողմից՝ սպասվածից էլ ավելի զսպող քաղաքականության իրականացման և տնտեսական առաջանցիկ աճի շնորհիվ, 2020 թ. համաճարակի և պատերազմի հետևանքով կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմեց 63.5%, որը կառավարությունը պարտավոր է նվազեցնել հաջորդող 5 տարիների ընթացքում համաձայն հարկաբյուջետային նոր կանոնների:

Ըստ կանխատեսումների հավանակային բաշխման սիմետրիկ գրաֆիկի (համաձայն 2020 թ. ամփոփ տվյալների)՝ 10%-ից 90% հավանակային միջակայքում կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2025թ-ին կգտնվի 42%-ից 64% միջակայքում, իսկ 2026 թ.՝ 40%-ից 63% միջակայքում: 25-75% հավանակային միջակայքում կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2026 թ. կգտնվի 45%-ից 57% միջակայքում:

ՀՀ Կառավարության պարտքի պորտֆելի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ

- վերաֆինանսավորման ռիսկը գտնվում է կառավարելիության շրջանակներում,
- տոկոսադրույքի ռիսկը կառավարման շրջանակներում է, սակայն վերջին տարիներին ռիսկը ավելանում է,
- վերջին տարիներին առկա է եղել փոխարժեքի ռիսկ, սակայն 2019-20 թթ. ցուցանիշները այնքան են բարելավվել, որ կառավարությունը բարձրացրել է դրանց ուղենիշները:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, 2008
2. ՀՀ կառավարության 2018թ-ի օգոստոսի 23-ի N 942-Ն որոշում
3. **Գալոյան Լ. Խ.** «Պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում»: - Երևան, 2014
4. ՀՀ ՖՆ, «ՀՀ կառավարության պարտքի կայունության վերլուծություն»: - Երևան, 2019
5. ՀՀ ՖՆ, «ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2018-2020 թթ. ռազմավարական ծրագիր», 2017
6. ՀՀ ՖՆ, «ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2019-2021 թթ. ռազմավարական ծրագիր», 2018
7. ՀՀ ՖՆ, «ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2021-2023 թթ. ռազմավարական ծրագիր», 2020
8. ՀՀ ՖՆ, «ՀՀ պետական պարտքի 2019 թ. տարեկան հաշվետվություն»: - Երևան, 2020
9. ՀՀ ՖՆ, «ՀՀ պետական պարտքի 2020 թ. Տարեկան հաշվետվություն»: - Երևան, 2021
10. ՀՀ ՖՆ, « ՀՀ պետական պարտքի տեղեկագիր», 2017-2020 թթ.
11. ՀՀ ՎԿ, «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2020 թվականի հունվար-դեկտեմբերին», տեղեկատվական ամսական գեկույց: - Երևան, 2021
12. ԱՄՀ, ՀՀՎ – «Հայաստանի Հանրապետություն Հարկաբյուջետային կանոնների արդիականացում», 2017
13. IMF-“REVIEW OF THE DEBT SUSTAINABILITY FRAMEWORK FOR MARKET ACCESS COUNTRIES”, Washington, D.C., 2021
14. <https://www.cba.am/am/SitePages/ExchangeArchive.aspx> (վերջին դիտում 10/06/2021 թ.)
15. <https://www.moneycafe.com/6-month-libor/> (վերջին դիտում 10/06/2021 թ.)

*Տճանաչվել է՝ 16.06.2021
 Рецензирована/Գրախոսվել է՝ 21.06.2021
 Принята/Ընդունվել է՝ 28.06.2021*