

Ա.Ղ. ԲԱՅԱԴՅԱՆ, Ղ.Ա. ՍԱՐԿՈՍՅԱՆ

**ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏԵԻ
ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ԵՎ
ԴՐԱՆՑ ԼՈՒԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ
ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ
ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ**

ԵՐԵՎԱՆ-2015

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԳԻՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԱԶԳԱՅԻՆ ԱԿԱԴԵՄԻԱ
Մ. ԶՈԹԱՆՅԱՆԻ ԱՆՎԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ԻՆՍՏԻՏՈՒՏ

Ա. Յ. ԲԱՅԱԴՅԱՆ, Յ. Ա. ՄԱՐԿՈՍՅԱՆ

**ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՆՅ
ԼՈՒԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ
ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ**

Երևան
ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատարակչություն
2015

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՀՏԴ 330 (479.25)
ԳՄԴ 65.9 (53)
Բ 260

Տպագրվում է ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտի գիտական
խորհրդի որոշմամբ

Գիտական խմբագիր՝

ՀՀ ԳԱԱ թղթակից անդամ,

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Վ. Լ. ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ

ԲԱՅԱԴՅԱՆ Ա.Հ., ՄԱՐԿՈՍՅԱՆ Հ.Ա.

Բ 260 Պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները և
դրանց լուծման ուղիները Հայաստանի Հանրապետությունում /
Ա.Հ.Բայադյան, Հ.Ա.Մարկոսյան.- Եր.: ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն»
հրատ., 2015. - 204 էջ:

Գրքում ներկայացված են պետական պարտքի կառավարման
արդյունավետության գիտագործնական հիմնախնդիրները, որոնք բացա-
հայտում են ինչպես պետական պարտքի ստանձնման նպատակահար-
մարությունը, այնպես էլ ՀՀ իրական և ֆինանսական հատվածների վրա
թողած ազդեցությունը:

Գիրքը նախատեսվում է պետական ծառայողների, դասախոսների,
հետազոտողների և ուսանողների համար:

*Հետազոտությունը և գրքի տպագրությունը իրականացվել է ՀՀ
Կրթության և գիտության նախարարության Գիտության պետական կոմի-
տեի գիտական և գիտատեխնիկական գործունեության պայմանագրային
(թեմատիկ) ֆինանսավորման թիվ 13-5B385 դրամաշնորհի շրջանակներում*

ՀՏԴ 330 (479.25)
ԳՄԴ 65.9 (53)

ԱՌԱՋԱԲԱՆ5

ԳԼՈՒԽ 1. ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԸ ԵՎ ԴՐԱ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒՄԸ9

1.1 Պետական պարտքը տնտեսագիտական
հետազոտություններում 9

1.2 Պետական պարտքի կառավարման նպատակները և
մեթոդները 23

1.3 Պետական պարտքի բեռի գնահատման մեթոդաբանական
մոտեցումները 31

1.4 Պետական պարտքի հետ կապված ռիսկերն ու դրանց
գնահատման եղանակները 40

ԳԼՈՒԽ 2: ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ
ԵՆԹԱԿԱՈՒԹՅԱՆ ԾԶՆԵՐԸ49

2.1 ՀՀ պետական պարտքի կառավարումն անկախությունից
հետո 49

2.2 Պետական պարտքի կառավարման ռազմավարությունը և
դրա ինստիտուցիոնալ բնութագիրը 57

2.3 Պետական պարտատոմսերի շուկայի դերը պետական
պարտքի կառավարման համակարգում 67

2.4 ՀՀ պետական պարտքի կառավարման իրավական հիմքերը ... 78

ԳԼՈՒԽ 3: ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԺԱՄԱՆԱԿԱԳՐԱԿԱՆ
ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ94

3.1 ՀՀ պետական պարտքի դինամիկան 2000-2014թթ. 94

3.2 ՀՀ ներքին պետական պարտքի դինամիկան 2000-2014թթ. .. 105

3.3 ՀՀ արտաքին պետական պարտքի դինամիկան 2000-2014թթ.117

3.4 ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման
ռազմավարական ծրագիրը և ռիսկերի կառավարումը 130

ԳԼՈՒԽ 4. ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱ- ՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐՁՐԱՑՄԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐՆ ՈՒ ԴՐԱՆՑ ԼՈՒԾՄԱՆ ՈՒԴԻՆԵՐԸ	141
4.1 Պետական պարտքի կառավարման արտերկրյա փորձը	141
4.2 Պետական պարտքի կառավարման արդյունավետ համակարգի ծնավորման ժամանակակից մոտեցումները	154
4.3 ՀՀ պետական պարտքի և բյուջետային քաղաքականության փոխառնչությունները	167
4.4 ՀՀ պետական պարտքի կառավարման ինստիտուցիոնալ բարեփոխումները	179
ՎԵՐՋԱԲԱՆ	192
ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ	195

ԱՌԱՋԱԲԱՆ

Ճգնաժամային երևույթներին հակազդելու պետության հնարավորություններն ուղղակիորեն փոխկապակցված են պետական պարտքի կառավարման համակարգի հետ, այնպես որ այդ համակարգի թերությունները հաճախ ճգնաժամերի խորացման պատճառ են հանդիսանում: Պետական պարտքի կառավարման ոլորտում առկա թերությունների հետևանքների սրությունը պայմանավորվում է այնպիսի գործոններով, ինչպիսիք են կապիտալի ներքին շուկայի զարգացվածության մակարդակը, արտաքին ֆինանսական շուկաների հասանելիությունն ու մատչելիությունը, արտաթուփային և մակրոտնտեսական քաղաքականության առանձնահատկությունները, պետական կարգավորման օրենսդրական ու իրավական հիմքերը, տեխնոլոգիական, մարդկային և ֆինանսական ռեսուրսների հասանելիությունն ու առկայությունը և այլն: Այդ պատճառով յուրաքանչյուր երկրի կառավարությունը ստիպված է մշակել պետական պարտքի կառավարման իր ուրույն ռազմավարությունը, նպատակները, խնդիրները, ռիսկայնության ընդունելի մակարդակը, կառավարման կազմակերպական մոդելն ու մեթոդները:

Պետական պարտքի կառավարման նկատմամբ վերջին տարիներին ավելի ու ավելի մեծ ուշադրություն է ցուցաբերվում, ինչն առաջին հերթին պայմանավորված է տարբեր երկրներում դրա արդեն իսկ անկառավարելի իրավիճակի հասնելու և որոշ դեպքերում՝ անգամ վերահսկողությունից դուրս գալու հետ: Մասնագետների, ինչպես նաև այդ խնդրով հետաքրքրվողների հիշողություններում դեռևս թարմ են Հունաստանի պարտքային ճգնաժամի, Պորտուգալիայում, Իռլանդիայում, Իտալիայում վրա հասնող վտանգի, և վերջին ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պայմաններում շատ այլ երկրներում վրա հասած ու լայնորեն քննարկված պարտքային խնդիրները: Ասվածը վկայում է, որ պետական պարտքի մեծության ու կառավարելիության հարցն այժմ առավել քան արդիական է և ոչ մի դեպքում չի կարող անտեսվել:

Պետական պարտքի կառավարումն ասելով ընդունված է հասկանալ այն միջոցառումների ամբողջությունը, որոնք ուղղված են պարտքի

ծավալի և կառուցվածքի կարգավորմանը, նոր փոխառությունների ներգրավմանը և պայմանների որոշմանը, պետական փոխառությունների շուկայի ու պարտքային խնդիրների հակաճգնաժամային կառավարման միջոցառումների իրականացմանը, պարտքի մարմանը և սպասարկմանը, պետական երաշխիքների տրամադրման ու փոխառումիջոցների արդյունավետ օգտագործման նկատմամբ հսկողության իրականացմանը:

Պետական պարտքի կառավարման որակի բարելավման նպատակն է նվազեցնել տվյալ երկրի խոցելիությունը ներքին և արտաքին ֆինանսական շուկերի ազդեցության դեմ: Այդ շուկերի ազդեցությունը հատկապես մեծ է փոքր և զարգացող շուկայական տնտեսությունների համար, քանի որ դրանք հիմնականում դիվերսիֆիկացված չեն, ներքին ֆինանսական խնայողությունների մակարդակը փոքր է և ֆինանսական համակարգերը զարգացած չեն: Այս առումով կարևոր նշանակություն է ձեռք բերում պետական պարտքի կառուցվածքի փոփոխությունների միտումների ուսումնասիրությունը, ինչը հնարավորություն կտա բացահայտել բացասական դրսևորումները՝ ժամանակին հակամիջոցառումներ իրականացնելու նպատակով:

Պետական պարտքի կառավարման նպատակների սահմանման պարագայում տնտեսագետների շրջանում դեռևս բացակայում է միասնական կարծիքը: Սակայն ամենատարածված տեսակետներից մեկի համաձայն՝ պետական պարտքի կառավարման հիմնական նպատակը դրա գծով սպասարկման ծախսերը նվազագույնի հասցնելն է և դրա արդյունքում պետության կողմից առավել շահեկան պայմաններով փոխառությունների ձեռք բերումը: Այս դեպքում պետական պարտքի կառավարման մեխանիզմը բավականին պարզ է, քանի որ պետությունը տնտեսական վերելքի փուլում աշխատում է հնարավորության սահմաններում չվերցնել երկարաժամկետ վարկեր, որպեսզի հետագայում պարտադրված չլինի դրանց դիմաց վճարել բարձր անվանական տոկոսադրույքներով գումարներ: Ուստի դրանից զերծ մնալու համար տնտեսական հետընթացի ժամանակ, տվյալ երկրի կառավարությունը իրականացնում է հակառակ գործողություններ՝ նպատակ է դնում պարտքային պարտավորությունների ժամկետների ավելացման հաշվին նոր փոխառություններ ներգրավել առավելապես երկարաժամկետ վարկերի տեսքով:

Ինչպիսին էլ լինեն տեսական հիմնավորումները, գործնական կյանքում պետական պարտքի ձևավորման պատճառները տարբեր են, և հաճախ խնդիրը քննարկվում է ոչ թե լավ կամ վատ լինելու, այլ նպատակահարմարության, արդյունավետության, անվտանգության և այլ նկատառումների տեսանկյունից: Այս առումով հարկ է նշել, որ պետական պարտքի ձևավորումն ինքնանպատակ չէ՝ այն ուղղված է տնտեսական տարբեր ենթակառուցվածքների ձևավորմանը և դրանց պահպանմանը, ինչն էլ, ի վերջո, ծառայելու է նաև ապագա սերունդներին: Հետևաբար, կարծում ենք, պետական պարտքի կառավարման և ապագա սերունդների համար բեռ չդարձնելու հիմքում ոչ թե պետք է դրվի պետական պարտքի մեծության, այլ դրա օգտագործման արդյունավետության հայեցակարգը, քանի որ նպատակային և արդյունավետ օգտագործման պարագայում այն կարող է ձևավորել այնպիսի ենթակառուցվածքներ, որոնցից ստացվող տնտեսական ու սոցիալական հավելյալ արդյունքը կգերազանցի պարտքի մարման և սպասարկման ծախսերին, ինչը նշանակում է, որ պարտքի ձևավորումը որևէ կերպ բեռ չի դառնա ապագա սերունդների համար:

Հայաստանի Հանրապետությունում 2002-2008թթ. պետական պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշներն անընդհատ անկում էին ապրում, ինչը հարաբերական հանգստության պատճառ էր հանդիսանում: Սակայն 2008թ.-ից սկիզբ առած ֆինանսատնտեսական ճգնաժամով սկիզբ է առնում պետական պարտքի կտրուկ աճի ժամանակաշրջանը, ինչը ստիպում է դրա կառավարումը հասցնել գերարդյունավետ մակարդակի: Այսպես, եթե եվրոպական երկրներում ամենածանր պահին նշված երկրներին օգնության է հասնում եվրոպական համայնքը, ապա Հայաստանի պարագայում դժվար է ակնկալել՝ արդյո՞ք մեր ռազմավարական տնտեսական գործընկերները նման շռայլության կգնան, թե ոչ: Պատմական իրողությունների վերլուծությունը հիմք է տալիս ենթադրելու, որ պարտքային լուրջ ցնցումների պարագայում Հայաստանը ստիպված կլինի առնվազն զիջել պետական սեփականության ևս մի կարևոր բաղկացուցիչ, կամ գնալ ավելի լուրջ աշխարհաքաղաքական զիջման:

Հայաստանի Հանրապետությունում պետական պարտքի կառավարման պատմությունը ընդգրկում է ընդամենը 2 տասնամյակ: Անկախացման պահին Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը,

ըստ էության, գրոյական էր, սակայն կապված երկրի շրջափակման, դրա հետևանքով ի հայտ եկած պարենային և էներգետիկ ճգնաժամերի, Ղարաբաղյան պատերազմի և մի շարք այլ օրհասական հիմնախնդիրների լուծման անհրաժեշտության հետ՝ կառավարությունը ստիպված էր ներգրավել այն ժամանակվա չափանիշներով բավականին խոշորածավալ պարտքային միջոցներ: Այնուամենայնիվ, հետագա տարիներին տարբեր միջազգային ֆինանսական հաստատություններին անդամակցումը թույլ տվեց ներգրավել արտոնյալ պայմաններով արտաքին վարկային միջոցներ, որոնք, մինչև վերջին տարիները, ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում առյուծի բաժին էին կազմում: Դա թույլ էր տալիս առանձնապես չմտահոգվել պետական պարտքի սպասարկման ծախսերով, ձգձգել պետական պարտքի կառավարմանն առնչվող օրենսդրության մշակումը, տարբեր ռիսկերի գնահատման մոդելների ներդրումը և այլն: Սակայն կապված ՀՀ մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների բարելավման հետ՝ միջազգային կազմակերպություններն արդեն իսկ սահմանափակել են արտոնյալ պայմաններով արտաքին պարտքեր ներգրավելու կառավարության «շռայլ» հնարավորությունը: Դա նշանակում է, որ պարտքի կառավարման տարբեր գործառույթներին, պարտքային պորտֆելի կառուցվածքի ձևավորման պահանջներին, ներգրավված պարտքային միջոցների օգտագործման արդյունավետության բարձրացմանը անհրաժեշտ է վերաբերվել շատ ավելի մեծ լքջությամբ, ինչը պայմանավորում է այս ոլորտում կատարվող հետազոտությունների արդիականությունը:

ԳԼՈՒԽ 1. ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԸ ԵՎ ԴՐԱ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒՄԸ

1.1. Պետական պարտքը տնտեսագիտական հետազոտություններում

Դարեր շարունակ պետական պարտքը հանդես է եկել որպես համաշխարհային ֆինանսատնտեսական համակարգի անբաժանելի մաս: Վերջին տարիներին պետական պարտքի դերի և գումարային չափերի ընդլայնումն առաջին հերթին կապված է հասարակության տնտեսական կյանքում պետության ներգրավվածության մեծացման հետ¹: Ներկայումս պետական իշխանությունն ապահովում է ոչ միայն ավանդական հանրային ծառայություններ (հանրային բարիքների արտադրություն, սոցիալական երաշխիքների ապահովում և այլն), այլ նաև փորձում է ներգրավվել այնպիսի տնտեսական գործընթացներում, որոնք ավանդաբար տրված էին շուկայական մեխանիզմներին: Ավելին, ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերի հնարավորինս շուտ հաղթահարման նպատակով տարբեր պետություններում իրականացվող միջոցառումները կարող են հանգեցնել շուկայական տնտեսությունում պետության դերի էլ ավելի մեծացմանը²: Սակայն պետության ստացած հարկային և ոչ հարկային եկամուտները միշտ չէ, որ բավարար են ստանձնած պարտավորությունների իրականացման համար: Արդյունքում ձևավորվում է պետական պարտքը, որի կառավարումը վերածվում է պետական ֆինանսատնտեսական քաղաքականության կարևորագույն բաղադրիչի:

Ժամանակակից տնտեսագիտական գրականությունում պետական պարտքի սահմանման վերաբերյալ, ըստ էության, ձևավորվել են ընդհանուր սկզբունքային մոտեցումներ: Գ.Ե.Կիրակոսյանի, Հ.Բ.Ղուշ-

¹ Чепуренко А.Ю., Мифы о социальном рыночном хозяйстве. Социальное рыночное хозяйство: концепции, практический опыт и перспективы применения в России. - М.: ТЕИС, 2007, с. 281.

² Թորոսյան Թ., Սարգսյան Լ., Ղափյան Մ., Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը և նրա բացասական դրսևորումները: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը Հայաստանում և աշխարհում, Եր., ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» իրատ., 2009, էջ 87:

չյանի և Ի.Տ.Տիգրանյանի հեղինակած տնտեսագիտական բացատրական բառարանում պետական պարտքը սահմանվում է որպես պետական արժեթղթերի տերերին երկրի կառավարության պարտքի ընդհանուր չափ, որը հավասար է անցյալում բյուջետային պակասուրդի գումարին (համած բյուջետային ավելցուկը)³: Նույնպիսի սահմանում է ներկայացված պրոֆեսոր Ա.Վ.Սիդորովիչի խմբագրությամբ բուհական դասագրքում⁴: Նույն դասագրքում ներքին պետական պարտքը սահմանվում է որպես պետության պարտքն իր իսկ երկրի քաղաքացիներին, կազմակերպություններին և ընկերություններին, ովքեր հանդես են գալիս որպես կառավարության կողմից թողարկված արժեթղթերի սեփականատեր, իսկ արտաքինը՝ արտասահմանյան քաղաքացիների, կազմակերպությունների և ընկերությունների պարտքը:

Բազմաթիվ հեղինակներ պետական պարտքը սահմանելիս օգտագործում են սեփական երկրի օրենսդրությամբ տրված սահմանումները⁵: ԴՅ իրավական հարթությունում պետական պարտքի սահմանումը տրվել է 2008թ. մայիսի 26-ին ընդունված «ԴՅ պետական պարտքի մասին» ԴՅ օրենքով, որի նպատակը տվյալ պարտքի կառավարման գործընթացի արդյունավետ և հրապարակային կազմակերպման ապահովումն է: Օրենքով տրվում են պետական պարտքի կառավարման գործընթացում հանդիպող մի շարք երևույթների սահմանումներ: Մասնավորապես՝

- պետական պարտքը սահմանվում է որպես ԴՅ և ԴՅ կենտրոնական բանկի անունից (բացառությամբ ռեզիդենտների հանդեպ կենտրոնական բանկի առկա պարտքային պարտավորությունների) ստանձնված և որոշակի պահի դրությամբ առկա պարտքային պարտավորությունների հանրագումար,
- ներքին պետական պարտքը սահմանվում է որպես ԴՅ անունից կառավարության լիազոր մարմնի կողմից ԴՅ ռեզիդենտների հանդեպ փոխառության կամ վարկային պայմանագրերի հիման

վրա ստանձնած և որոշակի պահի դրությամբ առկա պարտքային պարտավորությունների հանրագումար,

- արտաքին պետական պարտքը սահմանվում է որպես ԴՅ անունից և Կենտրոնական բանկի անունից Հայաստանի Հանրապետության ոչ ռեզիդենտների և օտարերկրյա պետությունների հանդեպ ստանձնած և որոշակի պահի դրությամբ առկա պարտքային պարտավորությունների հանրագումար⁶:

Տնտեսագիտական գրականությունում պետական պարտքի վերաբերյալ ընմարկումները հիմնականում կապված են պետական պարտքի տնտեսական հետևանքների ուսումնասիրության հետ: Ժամանակակից տնտեսագիտական գրականության մեջ կարելի է հանդիպել երկրի վրա պետական պարտքի ունեցած ազդեցությունների, հետևանքների և պետական ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովման գործում դրա ունեցած դերի գնահատման տարբեր մոտեցումներ: Ամենատարածված տեսակետի համաձայն՝ պետական պարտքի ազդեցությունը տնտեսության վրա բացասական է, չնայած կան տեսակետներ ինչպես այս երևույթի դրական, այնպես էլ չեզոք ազդեցության մասին: Պետական պարտքի տնտեսական հետևանքների վերաբերյալ ընմարկումներում 2 սկզբունքային հարցադրումներն են.

- արդյո՞ք պետական պարտքը բեռ է ապագա սերունդների համար,
- արդյո՞ք պետությունը, մտնելով պարտքային հարաբերությունների մեջ, չի խոչընդոտում մասնավոր ներդրողներին:

Պետական պարտքի վերաբերյալ տնտեսագիտական դատողությունների սկիզբը կապվում է անգլիացի տնտեսագետների հետ: Դավիդ Յյունն անգլիացի առաջին հեղինակներից է, ով իր տեսակետն է արտահայտել պետական պարտքի վերաբերյալ: Պետք է արձանագրել, որ Յյունը խիստ բացասական վերաբերմունք ուներ պետության կողմից պարտքեր վերցնելու քաղաքականության նկատմամբ: Նա գտնում էր, որ պարտք վերցնելիս, ի տարբերություն հարկերը բարձրացնելու հետ, կառավարությունները բավականին «աննկատ» են մնում, և այդ պատճառով էլ ցանկացած կառավարություն չարաշահում է պարտքեր վերցնելը: Արդյունքում, նա եզրակացնում էր, որ ազգերը

³ Կիրակոսյան Գ.Ե., Դուշյան Դ.Բ., Տիգրանյան Ի.Տ., Տնտեսագիտական բացատրական բառարան, Եր., «Տնտեսագետ», 1999, էջ 342-343:

⁴ Агапова Т.А., Серегина С.Ф., Макроэкономика: Учебник (Под общей ред. д.э.н., проф. А.В.Сидоровича). МГУ им. М.В.Ломоносова. -6-е издание. -М.: Дело и Сервис, 2004, с. 372.

⁵ Финансы: Учебник, 2-е издание. Под ред. В.В.Ковалева. -М.: ТК Велби, Проспект, 2006, с. 257.

⁶ «ԴՅ Պետական պարտքի մասին» ԴՅ օրենք, ԴՅՊՏ 2008.06.25/39(629) Հոդ. 627:

պետք է վերացնեն պետական պարտքի երևույթը, այլապես պետական պարտքը կվերացնի ազգերին⁷:

Պետական պարտքի վերաբերյալ բացասական կարծիք ուներ նաև Ադամ Սմիթը: Իր տեսակետի հիմքում Ա.Սմիթը դրել էր այն հիմնադրույթը, որ պետությունն, ի տարբերություն մասնավոր հատվածի, «վատ գործարար» է, և պարտք վերցնելով՝ վատնում է այն սուղ միջոցները, որոնք, հակառակ դեպքում, կարող էին օգտագործվել առավելագույն արդյունավետության ձգտող մասնավոր ձեռնարկատերերի կողմից⁸: Այդ իսկ պատճառով էլ Ա.Սմիթը հանդես էր գալիս հավասարակշռված բյուջեի օգտին:

Կարծիք կար, որ ներքին պետական պարտքի պարագայում հասարակությունը պետության կողմից պետական պարտքի համար հաշվարկված և վճարված տոկոսագումարներից ոչինչ չի կորցնում, քանի որ այդ տոկոսավճարները վերցվում էին հասարակության մի հատվածից և տրվում մյուս հատվածին: Սակայն Ա.Սմիթը, ինչպես և Դ.Յյունը, գտնում էին, որ նման տեսակետը սխալ է, և ներկայացնում էին պետական պարտքի ու վճարվելիք տոկոսադրույքների տեղաշարժերի սեփական մեխանիզմ: Ըստ Ա.Սմիթի, պետությունն իր պարտատերերից վերցված պարտքը վերադարձնում է անուիտետների տեսքով, ընդ որում, պարտքի տոկոսադրույքն ավելի բարձր է, քան այլընտրանքային ներդրումների եկամտաբերությունը: Պետության պարտատերերը, զրավադրելով կամ վաճառելով պետական պարտատոմսերը, պարտք տված կապիտալի փոխարեն ստանում են նոր կապիտալ, որն արդեն գոյություն ունի տնտեսությունում և պետք է օգտագործվեր: Այսինքն՝ այս ճանապարհով ձեռք բերված կապիտալը նոր է միայն պետության պարտատիրոջ համար, և ոչ պետության համար: Իսկ քանի որ Ա.Սմիթը գտնում էր, որ պետությունը «կործանում է» փոխառու միջոցները, տնտեսությունում մնում է միայն մեկ կապիտալ, և այն դեպքում, երբ պետությանը պարտք չտալու դեպքում կլիներ 2 կապիտալ:

Ձեռնարկելով արտաքին պարտքը՝ Ա.Սմիթը գտնում էր, որ ըստ էության այն տնտեսության վրա ունի նույն բացասական հետևանքը,

քանի որ հաշվարկված տոկոսագումարները լքում են ազգային տնտեսությունները և, հետևաբար, աղքատացնում են հասարակությանը:

Դավիդ Ռիկարդոն նույնպես բացասական վերաբերմունք էր դրսևորում պետական պարտքի նկատմամբ⁹: Դ.Ռիկարդոն, այնուամենայնիվ, կիսում էր այն տեսակետը, որ տոկոսավճարները, հանդես գալով որպես ներքին տրանսֆերտներ, բեռ չեն դառնում ապագա սերունդների համար: Միաժամանակ, նա գտնում էր, որ ապագա հարկերը, որոնք անհրաժեշտ են ներկայիս պարտքերի մարման համար, կապիտալացվում են պարտքի ծագման պահին: Նման պայմաններում, իրոք, պարտքի ժամանակային տեղաշարժ տեղի չի ունենում, իսկ պարտքը տնտեսագիտորեն նույն ազդեցությունն է ունենում տնտեսության վրա, ինչ հարկերը:

Սակայն Դ.Ռիկարդոն նույնպես հարում էր սմիթյան այն տեսակետին, որ պետական ծախսերն անարդյունավետ են: Այսինքն՝ իրականում պարտքի հիմնախնդիրը ոչ թե կապված է պարտք երևույթի, այլ պետության կողմից կապիտալի կործանման հետ: Այս առումով պետության կողմից պարտքային հարաբերությունների ստանձնումը չի բխում հասարակության շահերից:

Այս տեսակետը չէր կիսում Թոմաս Մալթուսը, ով, ինչպես հայտնի է, չէր հավատում դասական տնտեսագիտության ինքնակարգավորման մեխանիզմին: Նա կարծում էր, որ տնտեսության համար ամենավտանգավոր երևույթներից մեկը պահանջարկի դեֆիցիտն է, իսկ պարտքային ֆինանսավորումը պահանջարկի խթանման գործուն մեխանիզմ է: Միաժամանակ, նա կարծում էր, որ ստացված տոկոսաեկամուտներով ապրողները կարևոր դերակատարում ունեն տնտեսությունում, քանի որ արդյունավետ պահանջարկ են ստեղծում¹⁰:

Անգլիական տնտեսագետներից վերջինը, ով ինքնատիպ տեսակետ է ներկայացրել պետական պարտքի հետևանքների վերաբերյալ, Ջոն Միլլն է: Ջ.Միլլը, ի տարբերություն Ա.Սմիթի, համոզված չէր, որ պետությունը, պարտք վերցնելով, կործանում է այն: Ընդհակառակը, նա գտնում էր, որ պետության կողմից պարտքային հարաբերություն-

⁷ Hume, David. Writings on economics. Edited and introduced by E. Rotuein, London, Thomas Nelson and Sons Ltd, 1955, p. 95.

⁸ Smith, Adam. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776, Book Five, Charter I. Part 1, <http://www.econlib.org/library/Smith/smWN.html>.

⁹ Ricardo D., On the Principles of Political Economy and Taxation. John Murray. 1821. Library of Economics and Liberty, p. 246.

¹⁰ Malthus T.R., An Essay on the Principle of Population. John Murray. 1826. Library of Economics and Liberty, <http://www.econlib.org/library/Malthus/malPlong1.html>.

ների ստանձնումը կարող է ունենալ ինչպես բացասական, այնպես էլ դրական հետևանքներ:

Այսպես, եթե պետական պարտքը ֆինանսավորվում է մասնավոր արտադրական հատվածից, ապա նման դրսևորումը նա բացասական էր որակում, մինչդեռ, եթե այն ֆինանսավորվում էր արտասահմանում գերկուտակված միջոցներից, կամ այնպիսի ներքին աղբյուրներից, որոնք հակառակ դեպքում չէին կուտակվի, այլ կվատնվեին, կամ ընդհանրապես կլքեին ազգային տնտեսությունը՝ արտասահման հոսելով, ապա այդ դեպքում նա պետության կողմից պարտքային հարաբերությունների ստանձնումը և կապիտալի կուտակիչի դերակատարումը միանշանակ դրական երևույթ էր համարում¹¹:

Միլլից հետո, մինչև 1-ին համաշխարհային պատերազմը պետական պարտքի նկատմամբ անգլիացի հեղինակները, ըստ էության, նոր բան այլևս չասեցին, ինչը կապված էր Մեծ Բրիտանիայի տնտեսական հաջողությունների հետ:

Պետական պարտքի դասական տեսությունը ձևավորվեց 19-րդ դարի վերջին, երբ համաշխարհային տնտեսական իրականությունը բավականին փոխվեց, և ձևավորվեցին պետական ծախսերի վերլուծության իրական հիմքեր: Պետական պարտքի վերաբերյալ առավել ամբողջական վերլուծության կարելի է հանդիպել ֆրանսիացի Պիեռ Լերուա-Բոլյեի աշխատանքներում:

Պ.Լերուա-Բոլյեն, քննադատելով տարբեր ֆրանսիացի հեղինակների առաջ քաշած վարկածներն ու կարծիքները, առանձնացնում է պարտքի ծագման ու դրա մարման համար կատարվող ծախսերի հետևանքները՝ դրանով իսկ խուսափելով վաղ դասական հեղինակների կողմից թույլ տված «սխալներից»: Նա համեմատում էր ոչ թե ժամանակի որոշակի պահին պետական պարտքով և առանց պետական պարտքի իրավիճակները, այլ համեմատում էր այդ պարտքի ծագման պահին պարտքով և առանց պարտքի տարբերակները:

Պ.Լերուա-Բոլյեն նշում է, որ նախկինում՝ իշխանական ամենաթուրության պայմաններում, փոխառու միջոցներն անարդյունք վատնվում էին, և արդյունքում, այդ պատճառով իհարկե, հասարակությունը

աղքատանում էր: Նման պայմաններում վաղ դասականների կողմից պետական պարտքի աներկբա քննադատությունը լիովին տեղին էր:

Սակայն պարտքը կարող է նաև անվնաս լինել, եթե փոխառու միջոցներն օգտագործվեն, օրինակ, հանրային աշխատանքների ֆինանսավորման համար: Միայն նման ձևով պետությունը կարող է «պաշտպանել» կապիտալն աննպատակ վատնելուց, իսկ պարտքային միջոցները, ներդրելով հանրային բարիքներում, ինչպիսիք են, օրինակ, երկաթգիծը, ծանապարհները, նավահանգիստները կամ ջրանցքները, կարող են իսկապես օգուտներ բերել հասարակությանը¹²:

Պ.Լերուա-Բոլյեի աշխատանքները բարձր հեղինակություն էին վայելում մինչև Առաջին համաշխարհային պատերազմը: Սակայն երկու համաշխարհային պատերազմները և Մեծ ճգնաժամն ըստ էության փլուզեցին այն տնտեսական համակարգը, որի բաղկացուցիչ տարրերից մեկն էլ պետական պարտքի դասական տեսությունն էր: Այդ համակարգի կործանման գործում կարևոր դերակատարում ուներ Ջոն Մեյնարդ Զեյնսը, ով 1936թ. հրապարակեց իր հանրահայտ աշխատությունը¹³: Վերջինիս կարևորագույն դրույթներից մեկն այն էր, որ տնտեսության շարժիչ ուժը պահանջարկն է, իսկ գործազրկության հաղթահարման համար էլ պետությունը պետք է խթանի պահանջարկը՝ ֆինանսավորելով հանրային աշխատանքները և հրաժարվելով հավասարակշռված բյուջետային քաղաքականությունից:

Ջ.Զեյնսի աշխատանքը նոր էջ բացեց տնտեսագիտության բնագավառում: Այնուամենայնիվ, Ջ.Զեյնսն ինքն իր հանրահայտ աշխատությունում անդրադարձ չի կատարում պետական պարտքին՝ որպես ուսումնասիրության առանձին օբյեկտի: Զեյնսականության և պետական պարտքի փոխառնչությունների վերաբերյալ տեսական դրույթները հիմնականում կապվում են Աբբա Լերների անվան հետ¹⁴:

Ձևավորված նոր տնտեսագետների դպրոցն ամբողջությամբ հակադրվեց դասական տնտեսագետների՝ պետական պարտքի վերա-

¹¹ Mill J.S., Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy, Book 5, Chapter 7, <http://www.econlib.org/library/Mill/milP.html>.

¹² Buchanan J., Public Principles of Public Debt. A Defence and Restatement. Liberty Fund Inc., U.S., 1999, p. 103.

¹³ Keynes, J.M., The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan Cambridge University Press, 1936.
<http://www.marxists.org/reference/subject/economics/keynes/general-theory/index.htm>.

¹⁴ Алехин Б.И., Государственный долг. Пособие для студентов Академии бюджета и казначейства. М.: 2007, с. 36.

բերյալ պատկերացումներին: Հիմնական հարցադրումները, որոնք տա-
րաբնույթ մեկնաբանությունների տեղիք էին տալիս վերաբերում էին.

1. պետական պարտքը որպես ապագա սերունդների բեռ ներկա-
յացնելուն,
2. պետական պարտքի և մասնավոր պարտքի կառավարման
սկզբունքների միասնականությանը,
3. արտաքին և ներքին պետական պարտքի տարբերություններին:

1-ին հարցադրման վերաբերյալ, ինչպես նշվեց, դասական տնտե-
սագետները պնդում էին, որ պարտքի բեռը՝ փոխանցվում է ապագա
սերունդներին: Դա մեկնաբանվում էր այն տրամաբանությամբ, որ
ապագա սերունդները պետք է վճարեն ինչպես պարտք վերցված
գումարը, այնպես էլ հաշվարկված տոկոսները:

Այժմյան տնտեսագետները ժխտում են նման տրամաբանու-
թյունը: Նրանք գտնում են, որ պարտքի ծագումը համընկնում է պարտք
վերցված միջոցների ներդրման հետ: Մասնավոր սպառումից միջոց-
ներ դուրս հանելու, այսինքն՝ պետության կողմից պարտք վերցնելու
ժամանակ բեռն ընկնում է հենց ներկայիս սերնդի վրա, քանի որ
նրանք չեն սպառում պարտք վերցրած գումարի չափով: Այս առումով
պարտքը համարվեց է հարկերին, քանի որ հարկերը նույնպես նվա-
զեցնում են ընթացիկ սպառումը: Սակայն, եթե հարկերի դեպքում պե-
տությունը ոչ ոքի ոչինչ չի վերադարձնում, ապա պարտքի դեպքում
պատկերը բոլորովին այլ է:

Պետական պարտքի պարագայում ապագա սերունդների մի
հատվածը, որը հանդես է գալիս որպես պարտատերերի «ժառանգներ»
կամ «իրավահաջորդներ», վերածվում են պետության նկատմամբ
պահանջատերերի, սակայն մյուս կողմից, պետությունը հարկեր է հա-
վաքում նույն սերնդի մյուս հատվածից՝ իր պարտավորությունների
կատարման նպատակով: Այսինքն՝ համեմայն դեպս ներքին պետա-
կան պարտքի պարագայում, ապագա սերունդների համար բեռ չի
առաջանում, քանի որ ապագայում պետությունը պետական պարտքի
սպասարկման գործընթացում պարզապես եկամտի վերաբաշխողի
դեր է կատարում՝ հասարակության մի հատվածից վերցնելով և մյուս

հատվածին վճարելով: Արդյունքում, հասարակությունը պարտք է
լինում ինքն իրեն¹⁵:

2-րդ հարցադրման վերաբերյալ նոր տնտեսագետները, ի տար-
բերություն դասականների, պնդում էին, որ բոլոր սկզբունքային
առումներով պետական և մասնավոր պարտքը ընդհանրություններ
չունեն: Դասականները, նույնացնելով պարտքի այս տարատեսակ-
ները, պնդում էին, որ ինչպես պարտք ունեցող անհատը, ով պետք է
ապագայում խնայողություններ անի՝ նվազեցնելով ընթացիկ սպա-
ռումը՝ իր պարտքը մարելու նպատակով, պետությունը նույնպես
պետք է որդեգրի նմանատիպ գործելաճ: Այսինքն՝ պարտքի բեռը
կրճկնի ապագա սերունդների վրա, քանի որ վերջիններս նվազեց-
նելու են իրենց ընթացիկ սպառումը:

Սիաժամանակ, վերոնշյալ տնտեսագետները, հակադրվելով դա-
սականներին, իրենց դատողությունները կառուցում են ներքին
պետական պարտքի հիման վրա: Վկայակոչելով այն հանգամանքը,
որ պետությունը պարտքի սպասարկման նպատակով հարկեր գանձե-
լով՝ վերադարձնում է այն հասարակությանը, նրանք եզրակացնում
են, որ մասնավոր և պետական պարտքի միջև կա էական տարբե-
րություն: Մասնավոր պարտքի դեպքում պարտապանը ստիպված է
կրճատել իր հետագա սպառման ծավալները, այն դեպքում, երբ պե-
տությունը կարող է մեծացնել վերաբաշխվող գումարի ծավալները:
Այս առումով, պարտքի մեծությունը էական նշանակություն չունի, իսկ
պետության սնանկացման հավանականությունը, ի տարբերություն
մասնավոր պարտապանի, գործնականում բացակայում է:

Ինչ վերաբերում է 3-րդ հարցադրմանը, արտաքին պարտքի
դեպքում դասականների տրամաբանությունը լիովին հիմնավորված
է: Քանի որ ներկայիս սերունդները ոչինչ չեն զոհաբերում, ուստի
տոկոսագումարների վճարները իրոք ապագա սերունդների համար
բեռ են հանդիսանում, իսկ դրանք ոչ թե վերադարձվում են նույն երկրի
բնակիչներին, այլ դուրս են հոսում դեպի արտասահման: Արդյունքում
ապագա սերունդներն ավելի քիչ են սպառում:

Նոր տնտեսագետների՝ պետական պարտքի վերաբերյալ հա-
յացքների առաջին քննադատողը Ջեյմս Բյուկինսենն էր, ով իր հայտնի

¹⁵ Lerner A.P., Interest Theory: Supply and Demand for Loans or Supply and Demand for
Cash. The Review of Economics and Statistics, Vol. 26, 1944, pp. 131-132.

աշխատությունում նշում է, որ պետական պարտքի վերաբերյալ դասական հայեցակարգը միակն է, որի հիմքում ընկած են ճշմարիտ գաղափարներ, և որն ընդունելի է ամբողջությամբ: Միաժամանակ, նա գտնում էր, որ նոր դասականների հայացքները սխալ են¹⁶:

Ըստ Ջ.Բյուկինենի՝ նոր տնտեսագետները ժխտում են դասական տնտեսագետների հայացքները միայն այն պատճառով, որ անհրաժեշտ խորությամբ չեն վերլուծում նրանց հայացքները: Վերլուծելով նոր տնտեսագետների հայացքները՝ նա գտնում էր, որ պետական պարտքի և մասնավոր պարտքի համարժեքության ժխտումն ունի մեթոդաբանական հիմքեր, քանի որ տոկոսավճարը նրանք դիտարկում էին որպես ներքին տրանսֆերտներ: Արդյունքում դրանք անտեսվում են, և վճարվող եկամուտների հիմքում դրվում են ոչ թե պետական ներդրումներից ստացվող եկամուտները, այլ հարկերը, և այս պարագայում, իրոք, պետական պարտքը սկզբունքորեն տարբերվում է մասնավոր պարտքից:

Մինչդեռ, պետական և մասնավոր պարտքի հարաբերակցության պարզաբանումը պետք է սկսվի այն հիմնաքարից, որ երկու դեպքում էլ պարտք տալու և վերցնելու երևույթը փոխադարձ շահեկան գործառույթ է, ինչը հարիր է շուկայական տնտեսությանը: Պետական պարտքի գործարքի պարագայում պետությունը որոշակի միջոցների է տիրապետում այս պահին, իսկ վարկատուն՝ ապագայում: Ներկայիս և ապագա միջոցների մեծությունը, որը ներկայանում է որպես տոկոսադրույք, անհրաժեշտ է այդ 2 մեծությունների բերված արժեքի համարժեքության ապահովման համար, քանի որ, ինչպես վկայակոչում է ֆինանսների հիմնարար սկզբունքներից մեկը, «այսօրվա դոլարն ավելի թանկ է, քան վաղվա դոլարը»:

Պետական պարտքի վերաբերյալ տեսական դրույթների մշակման գործում կարևոր դերակատարություն ունի Ռոբերտ Բարրոն, ով զարգացրեց պետական պարտքի վերաբերյալ Դ.Ռիկարդոյի տեսակետները: Ինչպես նշվեց, Դ.Ռիկարդոն գտնում էր, որ հարկերը նույն ազդեցությունն ունեն տնտեսության վրա, ինչ պետական պարտքը, ինչը հայտնի է Ռիկարդոյի հավասարությունն անվամբ: Ռիկարդոյի հավասարությունը ենթադրում է, որ դեֆիցիտը չի ազդում ամբողջական

պահանջարկի վրա, քանի որ հարկատուները գիտակցում են, որ դեֆիցիտը վաղ թե ուշ պետք է ֆինանսավորվի լրացուցիչ հարկային եկամուտների հաշվին: Վերջիններիս վճարման համար հարկատուները խնայում են հարկային բեռի նվազեցման հետևանքով առաջ եկած լրացուցիչ տնօրինելի եկամուտը, և ոչ թե ուղղվում է սպառմանը, ինչը կավելացներ ամբողջական պահանջարկը, այլ խնայողություններին: Մասնավոր հատվածի նման գործելաոճն արգելակում է պետության՝ տնտեսությունը խթանելուն ուղղված ծախսումների ավելացմանը կամ հարկերի նվազեցման քաղաքականությանը: Ռ.Բարրոն ոչ միայն մանրամասնորեն ներկայացրեց Դ.Ռիկարդոյի տեսակետի տրամաբանությունը, այլև ներկայացրեց այն պատճառները, որոնց հետևանքով Ռիկարդոյի հավասարությունը կարող է տեղի չունենալ¹⁷:

Դ.Ռիկարդոյի տեսակետից պետական ծախսերի հաստատուն մակարդակի դեպքում հարկային բեռի մակարդակի ներկայիս նվազեցումը նշանակում է ապագայում դրա ավելացում: Այդ պատճառով հարկային մուտքերի նվազման փոխհատուցման նպատակով պետական պարտատոմսերի թողարկումը պարզապես հետաձգում է հարկային բեռը, քանի որ ապագայում, պարտքի և կուտակված տոկոսի մարման նպատակով պետությունը ստիպված է լինելու ավելացնել հարկային բեռը: Դ.Ռիկարդոն գտնում էր, որ սպառողները բավարար չափով հեռատես են և կարող են կանխատեսել ապագայում հարկային բեռի ավելացումը, որի պատճառով սպառողները հարկային բեռի նվազեցմանն ի պատասխան չեն ավելացնում ընթացիկ սպառումը: Փոխարենը նրանք կկուտակեն հարկային բեռի թեթևացման հետևանքով առաջացած ազատ դրամական միջոցները, որպեսզի ապագայում վճարեն վերջինիս ծանրացման հետևանքով հարկային աճած պարտավորությունները: Արդյունքում՝ բյուջեի դեֆիցիտը կամ պետական խնայողությունների նվազման ցուցանիշը կհամընկներ մասնավոր խնայողությունների մեծությանը և ազգային խնայողությունների մակարդակը, ինչպես նաև մյուս մակրոտնտեսական ցուցանիշերը չեն փոփոխվի:

Ռիկարդոյի հավասարությունը հիմնված է պետության բյուջետային սահմանափակության գաղափարի և կայուն եկամուտների

¹⁶ Buchanan J., Public Principles of Public Debt. A Defence and Restatement. Liberty Fund Inc., U.S., 1999, p. 3.

¹⁷ Barro R., "Are Government Bonds Net Wealth?" Journal of Political Economy, 1974, N 6, pp. 1095-1117.

ծնավորման հիպոթեզի վրա: Բյուջետային սահմանափակության հիմնադրույթների համաձայն այսօրվա ցածր հարկերը վաղը հարկերի աճ են նշանակում, կամ, այլ կերպ ասած, ապագայում ստացվելիք հարկային եկամուտների ներկա արժեքը կախված չէ ժամանակային առումով դրանց բաշխումից:

Կայուն եկամուտների ծնավորման հիպոթեզի համաձայն տնային տնտեսություններն իրենց սպառման որոշումները կայացնում են ոչ թե փաստացի, այլ կայուն եկամտի հիման վրա: Եթե փաստացի եկամուտը ցածր է կայունից, ապա մարդիկ պակասուրդը ծածկում են պարտքերով, իսկ երբ փաստացի եկամուտն ավելի է կայուն եկամտից, ապա հավելուրդն ուղղվում է խնայողություններին: Այսինքն՝ խնայողություններն ու պարտքերը թույլ են տալիս մարդկանց ժամանակային տեսանկյունից կայունացնել սեփական սպառումը: Միաժամանակ, ապրելակերպի «կայունացման» համար անհրաժեշտ պայման հանդես է գալիս զարգացած ֆինանսական շուկայի համակարգը, որտեղ մարդիկ կարող են պարտք վերցնել, ինչպես նաև ներդնել առկա ազատ դրամական միջոցները:

Ասվածը կարելի է մեկնաբանել պետության օրինակով¹⁸: Ենթադրենք պետությունը նվազեցնում է հարկային բեռը 100 միավորով, և միաժամանակ պարտք է վերցնում 100 միավոր՝ տարեկան 10% տարեկան տոկոսադրույքով, ինչը փոխհատուցում է նվազած եկամուտները: Այս դեպքում հարկատուների տնօրինելի եկամուտն ավելանում է 100 միավորով: Միաժամանակ, պետությունը ստիպված է լինելու մինչև պարտքի մարումը տարեկան վճարել 10 միավոր, որի պատճառով էլ հաջորդող տարիների հարկային բեռը պետք է ավելացնի 10 միավորով: Դա նշանակում է, որ ապագա տոկոսավճարների ներկայիս արժեքը կազմում է 100 միավոր, ինչն իր հերթին հավասար է հարկային բեռի նվազեցմանը: Այսինքն՝ հարկատուներն այսօր ստանում են 100 միավոր լրացուցիչ տնօրինելի եկամուտ՝ ապագայում բերված արժեքով 100 միավոր հարկային պարտավորություններ կրելու պայմանով, այսինքն՝ հնարավորություն են ստանում այսօր սպառել 100 միավոր ավելի շատ՝ ապագայում տարեկան 10 միավոր քիչ սպառելու պայմանով:

¹⁸ Алехин Б.И., «Государственный долг. Пособие для студентов Академии бюджета и казначейства». М., 2007, с. 48.

Հեռատես հարկատուները, հաշվի առնելով կայուն եկամտի ծնավորման հիպոթեզը, չեն համաձայնի սպառման ընթացիկ մակարդակը նման փոփոխությունների ենթարկել: Արդյունքում, հարկատուները 1-ին տարվա 100 միավոր լրացուցիչ տնօրինելի եկամուտը կխնայեն՝ ներդնելով ցածր ռիսկային ակտիվներում՝ օրինակ, նույն պետության թողարկած 10% եկամտաբերությամբ արժեթղթերում: 100 միավորի ներդրումը կապահովի տարեկան 10 միավոր լրացուցիչ տոկոսային եկամուտ, ինչը կուղղվի ապագա աճած հարկային բեռի լրացուցիչ հարկային պարտավորությունների կատարմանը: Արդյունքում պետական նման միջոցառումը գործնականում չի ազդի մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա: Հետևաբար, դեֆիցիտի ֆինանսավորման պարտքային եղանակը թույլ է տալիս վերաբաշխել հարկային բեռն ապագա տարիների վրա: Ընդ որում, չնայած ապագա հարկային վճարումների անվանական մեծությունների գումարն ավելի մեծ է ստացվում պարտքի գումարից, այնուամենայնիվ, դրանց ներկա բերված արժեքը հավասար է լինում պարտքի գումարին:

Այնուհետև, Ռ.Բարրոն անդրադառնում է պարտքի բեռն ապագա սերունդներին փոխանցելու մասին պնդումներին և մշակում է միջսերունդային ալտրուիզմի գաղափարը, որի դեպքում դիտարկվում է ոչ թե առանձին անհատի կյանքի տևողությունը, այլ ընտանիքի՝ որպես անվերջ ապրող օրգանիզմի կյանքի գաղափարը: Այս դեպքում պարտքի բեռի ապագա սերունդներին փոխանցելու խնդիրը դուրս է մղվում տեսությունից, որովհետև ալտրուիզմի գաղափարը ենթադրում է, որ հայրերը մտածում են իրենց զավակների բարեկեցության մասին և թույլ չեն տա նրանց վրա լինի պարտքային բեռի կուտակում:

Հարկ է նշել նաև, որ Ռիկարդոյի հավասարության շրջանակներում բյուջետային քաղաքականությունն ամենևին էլ աննպատակ չէ: Եթե հարկերի նվազեցումը զուգորդվում է պետական ծախսերի նվազմամբ, ապա տնային տնտեսությունները չեն կանխատեսում հարկերի հետագա ավելացում և արդյունքում ավելացնում են ընթացիկ սպառումը, այսինքն՝ նման պարագայում փոխվում է սպասվող կայուն եկամտի մակարդակը: Միաժամանակ, հիմնվելով վերոնշյալների վրա, կարելի է արձանագրել, որ սպառման մակարդակի փոփոխությունները պայմանավորված են հենց դրանով և ոչ թե անմիջականորեն բյուջետային քաղաքականությամբ:

Ռիկարդոյի հավասարության «թույլ կողմերը» արձանագրվել են նաև հենց իր՝ Ռիկարդոյի կողմից, իսկ ահա Ռ.Բարրոն, առանձնացրել է 5 հիմնական խնդիրներ, որոնք խոչընդոտում են Ռիկարդոյի հավասարության ճշմարտացիությանը¹⁹։ Դրանք են՝

1. մարդիկ անմահ չեն և չեն անհանգստանում իրենց մահվանից հետո հարկերի ավելացման մեծությամբ,
2. կապիտալի շուկան կատարյալ չէ, իսկ մասնավոր անձանց և կառավարության կողմից սահմանված տոկոսադրույքները տարբեր են,
3. ապագա հարկերն ու եկամուտներն իրականում անկանխատեսելի են,
4. հարկերի մեծությունը ֆիքսված չէ, այլ կախված է հիմնական եկամտի մեծությունից և կուտակված հարստությունից,
5. Ռիկարդոյի տեսակետը հիմնված է լրիվ զբաղվածության վրա։

Այնուհանդերձ, Ռիկարդոյի տեսակետները եղել և մնում են պետական պարտքի քննարկման ժամանակ առավել շատ լուսաբանվող տեսություններից մեկը, իսկ այս տեսության ջատագովներն էլ գտնում են, որ Ռ.Բարրոյի առաջ քաշած խնդիրներն ընդհանրապես համարվում են երկրորդական։

Այսպիսով, ընդհանրական առումով նշենք, որ ավելի վաղ դասականները գտնում էին, որ պետական պարտքը բացասական երևույթ է, քանի որ այն ուժեղացնում է պետության տնտեսական դիրքը և վատնում է կապիտալը։ Իսկ ահա ավելի ուշ շրջանի դասականներն էլ գտնում էին, որ պետական պարտքը կարող է դրական անդրադարձալ, եթե այն ուղղվի ներդրումներին։ Իրենց հերթին էլ նոր տնտեսագետները գտնում էին, որ դեֆիցիտն օգտակար է տնտեսության կայունության առումով, իսկ ձևավորված պարտքը, երկարաժամկետ հատվածում, պետության համար վտանգ չի ներկայացնում։ Միաժամանակ, նոր դասականները գտնում էին, որ ձևական առումով նշանակություն չունի, թե ինչպես է պետությունը ֆինանսավորում ծախսերը։ Ռիկարդոյի հավասարության Բարրոյան մեկնաբանությունից հետո, ըստ էության, տեսական գրականությունում դեռևս որևէ սկզբունքային նոր բան չի արժանանում։

¹⁹ Barro R., "The Ricardian Approach to Budget Deficits, Journal of Economic Perspectives, 1989, N 2, p. 40.

1.2. Դեպրական պարտքի կառավարման նպատակները և մեթոդները

Ամենատարածված տեսակետներից մեկի համաձայն՝ պետական պարտքի կառավարման հիմնական նպատակը դրա սպասարկման ծախսերը նվազագույնի հասցնելն է։ Այս դեպքում պետական պարտքի կառավարման մեխանիզմը բավականին պարզ է. պետությունը տնտեսական վերելքի փուլում աշխատում է հնարավորության դեպքում չներգրավել երկարաժամկետ վարկեր, որպեսզի հետագայում պարտադրված չլինի վճարել բարձր անվանական տոկոսադրույքների դիմաց։ Տնտեսական անկման ժամանակ կառավարությունն իրականացնում է հակառակ գործողություններ՝ նպատակ ունենալով ավելացնել պարտքային պարտավորությունների ժամկետները և նոր փոխառությունները, որոնք առավելապես ներգրավվում են երկարաժամկետ վարկերի տեսքով²⁰։

Տնտեսական կայունության պահպանումը պետությունից պահանջում է իրականացնել լրացուցիչ ծախսեր։ Նույնիսկ հակացիկլային միջոցառումների իրականացման համար պարտքային գործիքներ օգտագործելիս, պետությունը պարտավոր է հաշվի առնել փոխառությունների ծախսերի մեծությունը, որպեսզի ապագայում թույլ չտա ճգնաժամային իրավիճակներ։ Այդ պատճառով էլ փոխառությունների գծով ծախսերը նվազագույն դարձնելը պետք է դիտել որպես պետական պարտքի կառավարման հիմնական նպատակ, սակայն պետք է որ դրվեն այլ նպատակներ ևս, ինչպես, օրինակ՝ երկրի տնտեսական անվտանգության ապահովումը՝ կախված փոխառությունների ծավալից։

Նմանատիպ խնդիրների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ պետական պարտքի կառավարման ժամանակ չի կարելի դրա սպասարկման խնդիրը դիտարկել որպես գերխնդիր՝ անտեսելով այնպիսի ոչ պակաս կարևոր խնդիրներ, ինչպիսիք են այդ պարտքային միջոցների ճիշտ օգտագործումը (ինչը պետք է երաշխիք հանդիսանա հետագայում պարտքի վերադարձման միջոցների առկայության համար), փոխառությունների պատշաճ սպասարկումը (ինչը երաշխիք կհան-

²⁰ Русайкина А.М. Управление государственным долгом. - Пенза, 2001, с. 11.

դիսանա երկրի վարկանիշի բարձրացման և հետագայում նոր միջոցների ներգրավման հեշտացման համար) և այլն:

Յու.Վավիլովն առաջարկում է պետական պարտքի կառավարման գործընթացում լուծվող ավելի ամբողջական և մանրամասն խնդիրներ: Դրանք են.

- պահպանել երկրի տնտեսության համար վտանգ չներկայացնող պետական ներքին և արտաքին պարտքերի մեծությունը,
- նվազագույնի հասցնել պարտքի արժեքը՝ հենվելով փոխառության ժամկետի երկարաձգման, պետական արժեթղթերի եկամտաբերության իջեցման, այլ շուկաներ դուրս գալու և նոր ներդրողների ներգրավման վրա,
- պահպանել երկրի առաջնակարգ փոխառուի հեղինակությունը՝ հիմք ընդունելով ներդրողների հանդեպ ֆինանսական պարտավորությունների անթերի կատարումը,
- ապահովել պետական պարտքի շուկայի կայունությունն ու կանխատեսելիությունը,
- ապահովել փոխառու միջոցների, պետական վարկերի և պետական երաշխիքներով փոխառությունների արդյունավետ ու նպատակային օգտագործումը,
- ապահովել պետական վարկերի ժամանակին վերադարձը՝ մարումը և դրանց տոկոսավճարների ժամկետային կատարումը,
- տարբեր խմբերի ներդրողների պահանջների բավարարման նպատակով դիվերսիֆիկացնել պարտքային պարտավորությունները՝ ըստ փոխառության ժամկետի, եկամտաբերության, եկամտի վճարման ձևերի և այլ պարամետրերի²¹:

ՀՀ պետական պարտքի մասին օրենքով սահմանվում են այդ պարտքի կառավարման նպատակները²²: Քանի որ ՀՀ պետական պարտքը բաղկացած է կառավարության և Կենտրոնական բանկի պարտքի հանրագումարից, հետևաբար օրենքն առանձին է տալիս նաև այդ երկու բաղադրիչների կառավարման նպատակները:

²¹ Вавилов Ю.Я. Государственный долг. 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Изд-во «Перспектива», 2007, с. 20.

²² «ՀՀ Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀՊՏ 2008.06.25/39(629) Դոդ, 627:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական նպատակը սահմանվում է որպես կառավարության ֆինանսական կարիքների բավարարման մշտական հնարավորության ապահովում՝ երկարաժամկետ հատվածում նվազեցնելով պարտքի սպասարկման մեծությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկի պարտքի կառավարման նպատակները սահմանվում են «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով: Վերջինիս 11.1 հոդվածով սահմանվում է, որ Կենտրոնական բանկի պարտքի կառավարումն իրականացվում է վճարային հաշվեկշռի կարգավորման, դրամավարկային քաղաքականության իրականացման և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով²³:

Պետական պարտքի կառավարման մեթոդներն այդ պարտքի կառավարման նպատակների իրագործման՝ պետական փոխառությունների ներգրավման, օգտագործման և պետական պարտքի սպասարկման և մարման միջոցներն են: Պետական պարտքի կառավարման մեթոդների ընտրությունը վերջինիս կառավարման համակարգի կարևոր մասն են հանդիսանում: Այդ մեթոդները պայմանականորեն կարելի է բաժանել վարչականի և ֆինանսականի:

Վարչական մեթոդ ասելով հասկանում ենք արտաքին պետական պարտքի կառավարման այնպիսի միջոցներ և ձևեր, որոնց հիմքում ընկած են վարչական, վերևից իջեցվող հրահանգները, կարգադրությունները:

Ֆինանսական կառավարման մեթոդն արտաքին պետական պարտքի կառավարման գործընթացի իրականացումն է այնպիսի միջոցներով և ձևերով, որոնց որոշումների ընդունման համար կարևոր չափանիշ են ֆինանսական ցուցանիշներն ու դրանց հաշվարկները:

Ներկայումս աշխարհում լայնորեն տարածված են պետական պարտքի կառավարման հետևյալ ֆինանսական մեթոդները՝

- վերաֆինանսավորում,
- պարտքի չեղյալ հայտարարում,
- պարտքի մասնակի դուրսգրում,
- վերակառուցում,
- կոնվերսիա:

Վերաֆինանսավորումը նախկինում ներգրավված պետական փոխառությունների մարման գործընթացն է՝ նորի ներգրավման հաշ-

²³ «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀԱԺՏ 1996/12:

վին²⁴: Վերաֆինանսավորումն օգտագործվում է նաև ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին պարտքի կառավարման գործընթացում:

Լայնորեն տարածված տեսակետի համաձայն՝ պարտատիրոջը նոր վարկ տրամադրելը խրախուսում է ժամանակին մարել և սպասարկել գոյություն ունեցող պարտքը: Սակայն որքան երկարաձգվում է պարտքի աճի ժամանակաշրջանը, այնքան մեծանում է պարտքային պարտավորությունների գումարը, և պարտապանը կարող է հրաժարվել դրա վճարումից: Այսինքն՝ վերաֆինանսավորումը կարող է հանգեցնել պարտքը չվճարելուն և բացի այդ, վերաֆինանսավորման քաղաքականությունը կարող է կասկած առաջացնել պարտատերի մոտ պարտապանների վարկային քաղաքականության ֆինանսական հիմնավորվածության շուրջ, քանի որ վերջինս կարողանում է վճարել պարտքը միայն անընդհատ (անվերջ) վարկ ստանալու հաշվին:

Փաստորեն, վերաֆինանսավորման մեթոդն իրեն սպառում է այն ժամանակ, երբ վարկատուները դադարում են նոր փոխառություններ տրամադրել, և արդյունքում հետագա ֆինանսավորումը դառնում է անհնարին: Անհրաժեշտ է նշել, որ պարտավորության վերաֆինանսավորումը, առանց հետագա որակավորման պայմանների մեղմման և տնտեսական վիճակի որակական լավացման, հանգեցնում է պարտքի մեծության և դրա սպասարկման վճարների անվերջ աճի՝ առանց հարցի վերջնական լուծման հեռանկարի:

Պարտքը չեղյալ հայտարարելու դեպքում պետությունը հրաժարվում է պարտավորությունների կատարումից: Հրաժարվելը կարող է վերաբերել և՛ ներքին, և՛ արտաքին փոխառություններին կամ պետական պարտքին ամբողջությամբ²⁵: Չեղյալ հայտարարելու հիմնական պատճառներից են պետության սնանկանալը կամ իշխանությունը նոր քաղաքական ուժերին անցնելը:

Պետության իրավահաջորդության մասին Վիեննայի 1983 թվականի ապրիլի 8-ի կոնվենցիայի համաձայն, պետական ունեցվածքի, պետական ակտիվների և պետական պարտքի ժառանգորդությունը չպետք է հարվածի վարկատուների իրավունքներին ու պարտականություններին, և պետությունը պետք է կատարի իր արտաքին պար-

տավորությունները: Հակառակ դեպքում պետության արտասահմանյան ակտիվների վրա կարող է կալանք դրվել:

Արտաքին պարտքի պարտավորություններից միակողմ հրաժարվելը հարվածի տակ է դնում միջազգային տնտեսական կապերը: Այդ հանգամանքը կարող է բարդացնել երկրի տնտեսական և քաղաքական իրավիճակը, քանի որ արտաքին պարտավորությունների կատարումից հրաժարումը կասկածի տակ է դնում երկրի ֆինանսական վճարունակության և ներքին պարտավորությունների կատարման ունակությունը:

Պարտքի մասնակի դուրսգրման դեպքում ամբողջ պարտքը դուրս չի գրվում: Գործնականում դուրսգրման պատճառ կարող է հանդիսանալ իրական ակտիվների արժեքի նվազման հետ պարտավորությունների կատարման հնարավորության բացակայությունը: Քանի որ դուրսգրում կարող է կատարվել միայն պարտատերի նախաձեռնությամբ, և այդ մեթոդը կիրառելի է միայն արտաքին պարտքի դեպքում:

Վերակառուցումը պետական պարտքի կառավարման ամենակիրառելի մեթոդներից մեկն է: Վարկի վերակառուցման ժամանակ պարտապանի համար կազմվում է պարտքի վճարման ավելի ծեռնտու ժամանակացույց, քան նախատեսված էր նախկին համաձայնագրում²⁶: Սովորաբար այս դեպքում տրամադրվում է վարկի մարման արտոնյալ ժամանակաշրջան, որի ընթացքում միայն տոկոսավճար է կատարվում, իսկ հիմնական «մայր» գումարի վճարման ժամկետը երկարաձգվում է: Մեթոդը կիրառելի է ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին պետական պարտքի պարագայում:

Պետական պարտքի վերակառուցման ժամանակ հետագա տնտեսական աճի հնարավորություն է ստեղծվում, որով և հնարավոր է դառնում լուծել պարտավորության կատարման խնդիրը: Վերակառուցումը պարտապանին «շունչ քաշելու», այսինքն՝ տնտեսական առողջացման հնարավորություն է տալիս, քանի որ վճարների մասնակի հետաձգումը որոշակի ազատ ֆինանսական միջոցներ է ստեղ-

²⁴ Русайкина А.М., Управление государственным долгом. - Пенза. 2001, с. 18.

²⁵ Русайкина А.М., Управление государственным долгом. - Пенза. 2001, с. 19.

²⁶ Бавилов Ю.Я. Государственный долг. 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Изд-во «Перспектива», 2007, с. 28.

ծում, որոնք հնարավոր է օգտագործել տնտեսական տարբեր միջոցառումներ ֆինանսավորելու համար²⁷:

Կոնվերսիան ներկայանում է որպես պետական պարտքի փոխարինումն այլ պարտավորություններով: Պետական պարտքը կարող է փոխարինվել ազգային ակտիվներով, ազգային արժույթով, պարտատոմսերով, բաժնետոմսերով, ապրանքներով, ֆինանսական ակտիվներով և այլն²⁸:

Կոնվերսիայի առավել տարածված ձևը ներկայանում է որպես պետական պարտքը հատուկ պայմաններով պարտապան երկրի ունեցվածքով կամ պետական կազմակերպությունների, ընկերությունների արժեթղթերով փոխարինում: Այս գործընթացը կիրառելի է թե՛ արտաքին, և թե՛ ներքին պարտքի պարագայում, պարտավորությունների փոխարինումը պետական կազմակերպությունների, ընկերությունների արժեթղթերով կարելի է իրականացնել մրցույթով: Չնայած այդ գործընթացի աշխատատարությանը, այն հնարավորություն է տալիս խուսափել ինֆլացիոն ազդեցություններից, ինչպես նաև ներգրավել երկրի համար ռազմավարական նշանակություն ունեցող ներդրողների: Պետական պարտքի կոնվերսիա կարող է իրականացվել նաև ներդրումային հիմնադրամներ ստեղծելու, պարտքն արտահանվող ապրանքներով փոխարինելու, ինչպես նաև պարտքը հարկերով փոխարինման եղանակներով:

Տարբեր երկրներում պետական պարտքի կառավարման փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ այդ պարտքի կառավարման վերաբերյալ տեսական պատկերացումները, որպես կանոն, զուգորդվում են պետության վճարունակության, կամ պարտքային կայունության հետ: Հարկ է նշել, որ այս երկու հասկացությունները, չնայած ընդհանրությունների, իմաստային առումով բավականին տարբերվում են:

Վճարունակությունը տնտեսական կատեգորիա է, որը ցույց է տալիս պարտապանի՝ կուտակված պարտքային միջոցների սպասարկման և հետվերադարձի ընդունակությունը: Ավանդաբար, տնտեսագիտական տեսության մեջ այն ներկայացվում է որպես պարտապանի պարտքային պարտավորությունների կատարման ընդունակու-

թյան կարևորագույն գործոն: Որպես վճարունակության ապահովման կարևորագույն գործոն առավել հաճախ դիտարկվում է արտաքին առևտրի դրական մնացորդը (սալդոն), այսինքն՝ եթե պարտապանը ընդունակ է արտահանումից ապահովել այնքան զուտ շահույթ, որքան անհրաժեշտ է կուտակված պարտքային պարտավորությունների սպասարկման համար, ընդունված է ասել, որ նմանատիպ երկիրը վճարունակ է:

Ավելի խորը ուսումնասիրությունները վկայում են այն մասին, որ պետական պարտքի սպասարկման պարագայում վճարունակությունը դեռևս բավարար պայման չէ պարտապանի՝ իր կողմից ստանձնած պարտավորությունների ժամանակին և պատշաճ կատարման համար, քանի որ նման պնդումը ճիշտ կլինի միայն այն պարագայում, եթե ենթադրենք, որ պարտապան երկիրը պատրաստ է վճարել պարտատեր երկրներին, իսկ պարտատեր երկրները, իրենց հերթին, պատրաստ են շարունակել վարկավորել նախկին պայմաններով: Նման ենթադրությունը, բնականաբար, ոչ միշտ է ճիշտ:

Պարտքային կայունության գաղափարը, ի տարբերություն վճարունակության, բացի պարտապան երկրի՝ կուտակված վարկային միջոցների սպասարկման ունակության, ենթադրում է նաև նման սպասարկման ու փոխառու միջոցներ տրամադրող երկրների վարկավորման գործընթացը շարունակվելու պատրաստականությունը: Այսինքն, պարտքային կայունությունը կարելի է սահմանել որպես փոխառու միջոցների ծավալի և կառուցվածքի այնպիսի իրավիճակ, որի դեպքում պարտապանը հնարավորություն ունի կատարել իր ընթացիկ և ապագա պարտավորությունները՝ առանց խաթարելու երկրի սոցիալ-տնտեսական բնականոն զարգացումը, և որի դեպքում կարիք չի առաջանում դիմել այնպիսի գործողությունների, ինչպիսիք են պարտքի դուրսգրումն ու վերակառուցումը:

Տնտեսապես հիմնավորված քանակով և պայմաններով ստացված արտաքին փոխառու միջոցների ներդրումն ապահովում է անհրաժեշտ տնտեսական արդյունավետություն, և պետական պարտքի նման աճը պարտքային խնդիրներ չի առաջացնում²⁹: Սակայն քիչ չեն դեպքերը, երբ պարտապանները դժվարանում են սպասարկել ստացված

²⁷ Русская А.М., Управление государственным долгом. - Пенза, 2001, с. 19.

²⁸ Амирханова Ф.С., Развитие финансовых методов управления внешним долгом России. - М.: Диалог-МГУ, 1997, с. 9.

²⁹ Макконнелл К.Р., Брю С.Л., Экономикс: принципы, проблемы и политика. Пер. с 14-ого англ. изд. - М.: ИНФРА-М, 2004, с. 428.

փոխառու միջոցները: Քանի որ ժամանակակից պայմաններում երկրների գերակշիռ մասն ունեն կուտակած պետական պարտք, և հարց է առաջանում՝ թե ինչպե՞ս որոշել պարտքի թույլատրելի կամ անվտանգ մեծությունը:

Նման հարցադրումը կարևոր է, քանի որ պարտքային չիմնավորված քաղաքականությունն անշեղորեն տանում է դեպի այնպիսի իրավիճակի, որի դեպքում պարտքի ընթացիկ սպասարկման հիմնախնդիրը վերաճում է պարտքի վերակառուցման և պարտատերերի հետ փոխհարաբերությունների կարգավորման գերխնդրի: Այսպիսով, պետական պարտքի մեծության գնահատման գործիքների ներդրումը կարևորագույն քայլ է այդ պարտքի կառավարման գործընթացի արդյունավետության ապահովման գործում:

Տեսական առումով կարելի է նշել, որ կուտակված պետական պարտքը կարելի է ընդունելի համարել այն դեպքում, երբ պետության խելամիտ տնտեսական քաղաքականություն վարելու պայմաններում պարտքի մեծությունն արտահայտող հարաբերական ցուցանիշները (պարտք/ՀՆԱ, պարտք/զուտ արտահանում և այլն) կայուն մեծություն կամ նվազման միտում ունեն: Եվ հակառակը, պարտքի մեծությունն անընդունելի է, երբ նույնիսկ պետության կողմից նպատակաուղղված խելամիտ տնտեսական քաղաքականության և մակրոտնտեսական կանխատեսումների պարագայում նույն ցուցանիշները կայուն աճի միտումներ են ցուցաբերում: Դա նշանակում է, որ պարտքն ի վերջո պետք է վերակառուցվի³⁰:

1.3. Պետական պարտքի բեռի գնահատման մեթոդաբանական մոտեցումները

Վերջին տասնամյակներում պետական պարտքի բեռի գնահատման համար տարբեր կառույցների կողմից մշակվել և ներդրվել են պետական պարտքի գնահատման մի շարք գործակիցներ: Նման գործակիցները օգտագործվում են փոխառու երկրների՝ պետական պարտքի կուտակված բեռի սպասարկման և վճարման հնարավորությունը գնահատելու նպատակով: Գնահատման ժամանակ հաշվի են առնվում այնպիսի ցուցանիշներ, ինչպիսիք են ՀՆԱ-ն, պետական բյուջեի մուտքերը, արտարժույթի՝ երկիր ներհոսքը և այլն: Միջազգային ֆինանսական կառույցներն օգտագործում են նման գնահատականները փոխառու երկրների դասակարգման, վարկանիշավորման, պարտքային միջոցների տրամադրման պայմանների, պարտքային բեռի կրճատման և մի շարք այլ նպատակներով:

Ներկայումս առավել լայն տարածում գտած ցուցանիշներն են.

- պետական պարտքի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը,
- պետական պարտքի և համախառն ազգային արդյունքի (ՀԱԱ) հարաբերակցությունը,
- արտաքին պարտքի և արտահանման ու ոչ գործոնային ծառայությունների տարեկան մեծության հարաբերակցությունը³¹,
- պետական պարտքի և պետական բյուջեի եկամուտների հարաբերակցությունը,
- պետական պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումարի և ՀՆԱ մեծության հարաբերակցությունը,
- արտաքին պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումարի և արտահանման ու ոչ գործոնային ծառայությունների տարեկան մեծության հարաբերակցությունը,
- պետական պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումարի և պետական բյուջեի եկամուտների հարաբերակցությունը,

³⁰ Krueger A.O., "Sovereign Debt Restructuring Mechanism-One Year Later". International Monetary Fund, Presented at the European Commission, Brussels, Belgium, December 10, 2002. <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/121002.htm>.

³¹ Ոչ գործոնային ծառայություններ են կոչվում արտադրության գործոնների հետ չկապված ծառայությունները, ինչպիսիք են բեռնափոխադրումները, ուղևորափոխադրումները, կապը, տուրիզմը, խորհրդատվությունը, ուսուցումը և այլն:

- կուտակված արտադրությանի և թանկարժեք մետաղների պահուստի և արտաքին պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումարի հարաբերակցությունը:

Պարզաբանման առումով ներկայացնենք վերոնշյալներն առանձին-առանձին:

Պետական պարտքի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը ցուցանիշ է, որը թույլ է տալիս գնահատել տնտեսության վրա պարտքային ճնշումը: Ցուցանիշը կիրառելի է արտաքին, ներքին և համախառն պետական պարտքի գնահատման համար:

$$\eta q = \frac{\text{Պետական պարտքի մեծություն}}{\text{Համախառն ներքին արդյունք}} \times 100\%$$

Որքան մեծ է ցուցանիշի արժեքը, այնքան պետությունը երկրում արտադրված ապրանքների և ծառայությունների ավելի մեծ մասնաբաժին պետք է ուղղի ոչ թե տնտեսության ներքին զարգացման խթանմանը, այլ պարտատերերին պարտքային պարտավորությունների վերադարձմանը: Այն դեպքում, երբ կուտակված պարտքի մեծությունն ավելի մեծ է դառնում, քան երկիրը երկարաժամկետ հատվածում, ապա կարող է ուղղել պարտքային պարտավորությունների մարմանը, և արդյունքում պարտատերերի մոտ կարող է մտավախություն առաջանալ երկրի վճարունակության վերաբերյալ:

Այս ցուցանիշի 50% մեծությունը համարվում է անվտանգ՝ և մտավախության համար հիմք չի ստեղծում: Երկրի՝ եվրոգոտում ներառվելու Մասստրիխտյան համաձայնագրով այս ցուցանիշի մեծությունը պետք է լինի 60%-ից ոչ ավել, կամ դիտվի ցուցանիշի կայուն նվազում դեպի 60% ցուցանիշը: Հարկ է նշել, որ ներկայիս ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պայմաններում եվրոգոտում մի շարք երկրներում դիտվում է պետական պարտքի 60% սահմանագծի խախտում:

Պետական պարտքի և ՀԱՄ-ի հարաբերակցությունը տնտեսագիտական բովանդակությամբ բավականին մոտ է նախորդ ցուցանիշին: Այս երկու ցուցանիշերն իրենց էությամբ տարբերվում են արտասահմանյան երկրների հետ հաշվարկների մեծությամբ: Ցուցանիշը կիրառելի է արտաքին, ներքին և համախառն պետական պարտքի գնահատման համար:

$$\eta q = \frac{\text{Պետական պարտքի մեծություն}}{\text{Համախառն ազգային արդյունք}} \times 100\%$$

Ջարգացած երկրներում այս երկու ցուցանիշների տարբերությունը կազմում է 1-2%: Այս ցուցանիշն օգտագործվում է Համաշխարհային բանկի (ՀԲ) կողմից՝ պարտապան երկրների դասակարգման նպատակով: Ըստ այդմ՝ երկրները դասակարգվում են՝

- նշանակալի պարտքի մեծություն ունեցող երկրներ՝ ավելի քան 80%,
- ընդունելի պարտքի մեծություն ունեցող երկրներ՝ 48-80%,
- փոքր պարտքի մեծություն ունեցող երկրներ՝ 48%-ից պակաս³²:

Ըստ կարևորության երկրորդ՝ *արտաքին պարտքի և արտահանման ու ոչ գործոնային ծառայությունների տարեկան մեծության հարաբերակցության* գործակիցն այնպիսի ցուցանիշ է, որը ցույց է տալիս պետության կողմից կուտակված արտաքին պետական պարտքի մարման հնարավորությունը: Որքան զարգացած է երկրի արտահանման ոլորտը, այնքան մեծ է պարտապանի՝ արտաքին պարտատերերին ունեցած պարտավորությունների հնարավորությունը և հետևաբար, փոքր է այս ցուցանիշի մեծությունը:

$$\eta q = \frac{\text{Արտաքին պարտքի մեծություն}}{\text{Արտահանման և ոչ գործոնային ծառայությունների տարեկան մեծություն}} \times 100\%$$

Այս ցուցանիշն օգտագործվում է ՀԲ-ի կողմից՝ փոխառու երկրների դասակարգման նպատակով: Ըստ այդմ էլ կիրառվում են հետևյալ չափանիշները՝

- կրիտիկական մակարդակ 220%-ց ավելի,
- ընդունելի մակարդակ - 132-220%,
- ցածր մակարդակ՝ մինչև 132%:

Միաժամանակ, մեկ տարվա ընթացքում ցուցանիշի ավելի քան 25% աճը նույնպես վտանգավոր է համարվում պետության վճարունակության տեսանկյունից:

³² Debt Burden Indicators and Country Classifications. Global Development Finance: Financing the Poorest Countries. Washington DC, World Bank, 2002, p. 119.

Պետական պարտքի և պետական բյուջեի եկամուտների հարաբերակցությունը ցույց է տալիս երկրի պետական բյուջեի վրա պարտքային ճնշման մեծությունը: Այս ցուցանիշն օգտագործվում է միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից՝ փոխառուի պարտքային կայունության գնահատման նպատակով: Ցուցանիշը թույլ է տալիս պարզել պետական պարտքի այն վիճակը, որի դեպքում կառավարությունը հնարավորություն ունի ամբողջությամբ և ժամանակին կատարելու իր պարտքային պարտավորությունները՝ առանց տնտեսական բնականոն զարգացմանն ակտիվ միջամտելու և պարտքի դուրսգրման կամ վերակառուցման դիմելու: Ցուցանիշը կիրառելի է արտաքին, ներքին և համախառն պետական պարտքի գնահատման համար:

$$\eta q = \frac{\text{Պետական պարտքի մեծություն}}{\text{Պետական բյուջեի եկամուտների մեծություն}} \times 100\%$$

Ցուցանիշի 250% արժեքի սահմանագիծը դիտարկվում է որպես պարտքային կայունության ապացույց³³:

Պետական պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումարի և ՀՆԱ հարաբերակցությունը բնութագրում է ընթացիկ պարտքային բեռի ճնշումը պարտապան երկրի ազգային տնտեսության վրա և ցույց է տալիս ազգային արդյունքի այն մասնաբաժինը, որն ուղղվում է պարտքային պարտավորությունների կատարմանը: Ցուցանիշը կիրառելի է արտաքին, ներքին և համախառն պետական պարտքի գնահատման համար:

$$\eta q = \frac{\text{Պետական պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումար}}{\text{Համախառն ներքին արդյունք}} \times 100\%$$

Արտաքին պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումարի և արտահանման ու ոչ գործոնային ծառայությունների տարեկան մեծության հարաբերակցությունը հանդես է գալիս որպես երկրի՝ արտասահմանյան պարտատերերի առաջ պարտքային պարտավորու-

թյունների կատարման պոտենցիալ խնդիրների առկայության կարևոր ցուցանիշ և սկզբունքային կարևորություն ունի վճարունակության գնահատման ժամանակ: Այս ցուցանիշը թույլ է տալիս գնահատել երկրի կառավարության և ռեզիդենտների՝ պետական պարտքի մարման համար անհրաժեշտ արտաբյուջե ծեռք բերելու հնարավորությունը:

$$\eta q = \frac{\text{Արտաքին պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումար}}{\text{Արտահանման ու ոչ գործոնային ծառայությունների տարեկան մեծություն}} \times 100\%$$

Փորձագիտական գնահատման ժամանակ կիրառվում են հետևյալ չափանիշները՝

- կրիտիկական մակարդակ՝ 25%-ից ավելի,
- զգուշացնող մակարդակ՝ 15-25%,
- ցածր մակարդակ՝ մինչև 15%³⁴:

Պետական պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումարի և պետական բյուջեի եկամուտների հարաբերակցության ցուցանիշը ներկայացնում է երկրի կառավարության վճարունակությունը: Ցուցանիշը կիրառելի է արտաքին, ներքին և համախառն պետական պարտքի գնահատման համար:

$$\eta q = \frac{\text{Պետական պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումար}}{\text{Պետական բյուջեի եկամուտների մեծություն}} \times 100\%$$

Որպես սահմանային մեծություն ընդունված է ցուցանիշի 10% մեծությունը

Կուտակված արտաբյուջեյին և թանկարժեք մետաղների պահուստի և արտաքին պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումարի հարաբերակցությունը հանդես է գալիս որպես պետության վճարունակության կարևոր ցուցանիշ:

³³ Andrews D., Boote A.R., Rizavi S.S., Singh S., Debt Relief for Low-Income Countries. The Enhanced HIPC Initiative. Washington DC, IMF, 1999, p. 4.

³⁴ Andrews D., Boote A.R., Rizavi S.S., Singh S., Debt Relief for Low-Income Countries. The Enhanced HIPC Initiative. Washington DC, IMF, 1999, p. 28.

$$\eta q = \frac{\text{Կուտակված արտադրության և թանկարժեք մետաղների պահուստի մեծություն}}{\text{Արտաքին պարտքի սպասարկման ու վճարման տարեկան գումար}} \times 100\%$$

Ցուցանիշի կրիտիկական մեծություն է համարվում 100% արժեքը, իսկ դրանից ավելի փոքր ցուցանիշը ցույց է տալիս պետության և քաղաքացիների՝ արտաքին պետական պարտքի կարծաժամկետ սպասարկման հնարավոր դժվարությունները:

Եթե ընթացիկ և ապագա տնտեսական կանխատեսումները հաշվի առնելով վերը նշված պետական պարտքի հաշվարկված գործակիցները որակվում են որպես անթույլատրելի բարձր, ապա պետական իշխանությունները պետք է համապատասխան քայլեր ձեռնարկեն դրանց նվազեցման ուղղությամբ: Որպես կանոն, նման միջոցառումները կապված են լինում սեփական երկրի՝ ներմուծումից կախվածության նվազեցմանը, արտահանման խթանմանը, արտաքին փոխառությունների ստացման պայմանների բարելավմանը, և այլն:

Միաժամանակ հարկ է նշել, որ նշված գործակիցների բավարար արժեքները չեն երաշխավորում երկրի պարտքային խնդիրներից զերծ լինելը: Արտասահմանյան երկրների տնտեսական պատմության ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ շատ երկրներ կարողացել են ապահովել պարտքի սպասարկման վճարումների ժամանակացույցը՝ միայն այս գործակիցների սահմանային կրիտիկական արժեքի սահմաններում գտնվելու պայմաններով, և քիչ չեն նաև դեպքերը, երբ առանձին երկրներ կարողացել են ապահովել գործակիցների ընդունելի մեծությունը՝ վճարումների ժամանակացույցի խախտման կամ պարտքի վերակառուցման գնով³⁵:

Բացի այդ, որպես պարտապան երկրի պարտքային դիրքի վրա եական ազդեցություն ունեցող գործոն փորձագետների կողմից նշվում է երկրի՝ արտաքին անբարենպաստ փոփոխություններից ունեցած զգալունության աստիճանը կամ, այլ կերպ ասած, դրանցով պայմանավորված արժուքային և տոկոսային ռիսկը, ապրանքային շուկաների փոփոխությունների ռիսկը և այլն:

Այնուամենայնիվ, պարտքային գործակիցների նշված սահմանային մեծությունները հստակ սահմանված մեծություններ չեն, որոնց գերազանցումն անխտիր պարտապան երկրում պետք է խնդիրներ առաջացնեն: Կապված պարտապան երկրում արժանագրված մակրոտնտեսական ցուցանիշների, վերլուծության նպատակների, վերլուծություն իրականացնողի հետ՝ պարտքային գործակիցների կրիտիկական արժեքները կարող են բավական մեծ տատանումներ ունենալ: Այսինքն՝ տարբեր կազմակերպությունների կողմից պարտքային տարբեր գործակիցների կրիտիկական արժեքների մեծությունները բավականին պայմանական են: Որքան մեծ են սահմանված ցուցանիշներից շեղումների մեծությունը, այնքան մեծ է պարտքային խնդիրների առաջացման հավանականությունը և, հակառակը, որքան մեծ է երկրի՝ կրիտիկական ցուցանիշներից ունեցած «անվտանգ գոտին», այնքան մեծ է երկրում հնարավոր խնդիրների՝ առանց լուրջ սոցիալտնտեսական ցնցումների լուծման հավանականությունը: Բացի այդ, պարտքային գործակիցների բարվոք վիճակը թույլ է տալիս վարկանիշավորող կազմակերպություններին բարձրացնել երկրի պարտքային վարկանիշը՝ հնարավորություն տալով ավելի արտոնյալ պայմաններով ֆինանսական միջոցներ ներգրավել:

Համադրելու առումով, թե ինչպիսին է պետական պարտքի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում եվրամիության երկրներում 2000-2014 թվականների դրությամբ, ներկայացված է աղյուսակ 1.1-ում: Աղյուսակի տվյալները վկայում են, որ ուսումնասիրվող ժամանակաշրջանում պետական պարտքի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում ամենաբարձրը եղել է Հունաստանում, որը 2014թ. վերջին կազմել է 177.1%: Հունաստանի պետական պարտքի նման մեծ տեսակարար կշիռը պայմանավորված է եղել 2010թ.-ից երկրում ձևավորված ֆինանսական ճգնաժամով: Բացի Հունաստանից, 2014թ. ՀՆԱ-ի նկատմամբ պետական պարտքի տեսակարար կշիռը 100%-ի շեմը գերազանցել են Բելգիան, Իռլանդիան, Իտալիան, Կիպրոսը և Պորտուգալիան, որոնց ցուցանիշները կազմել են, համապատասխանաբար 106.5, 109.7, 132.1, 107.5 և 130.2 տոկոս:

³⁵ Cohen D., "Growth and External Debt: A New Perspective on the African and Latin American Tragedies," Center for Economic Policy Research Discussion Paper No. 1753 (London), 1997. <http://ideas.repec.org/p/cpr/ceprdp/1753.html>.

2000-2014թ. պետական պետական պարտքի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ի նկատմամբ եՄ երկրներում, %³⁶

Երկիրը	Տարիներ														
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Բելգիա	109	107.8	104.9	101.2	96.6	94.7	90.7	86.8	92.2	99.2	99.5	102	103.8	104.4	106.5
Բուլղարիա	70.1	64	51.2	43.5	36.1	27.1	21.3	16.6	13.3	14.2	15.9	15.7	18	18.3	27.6
Չեխիա	17	22.8	25.9	28.1	28.5	28	27.9	27.8	28.7	34.1	38.2	39.9	44.6	45	42.6
Ղանիա	52.4	48.5	49.1	46.2	44.2	37.4	31.5	27.3	33.4	40.4	42.9	46.4	45.6	45	45.2
Գերմանիա	59.0	57.8	59.4	63.2	64.9	67.1	66.5	63.7	65.1	72.6	80.5	77.9	79.3	77.1	74.7
Էստոնիա	5.1	4.8	5.7	5.6	5.1	4.5	4.4	3.7	4.5	7.0	6.5	6.0	9.7	10.1	10.6
Իռլանդիա	36.3	33.4	30.7	30.1	28.3	26.2	23.8	24.0	42.6	62.3	87.4	111.2	121.7	123.2	109.7
Հունաստան	-	101.7	97.4	98.6	100.0	106.1	107.4	112.9	129.7	148.3	170.3	171.3	156.9	175.0	177.1
Իսպանիա	58.0	54.2	51.3	47.6	45.3	42.3	38.9	35.5	39.4	52.7	60.1	69.2	84.4	92.1	97.7
Ֆրանսիա	58.7	58.2	60.1	64.2	65.7	67.2	64.4	64.4	68.1	79.0	81.7	85.2	89.6	92.3	95.0
Խորվաթիա	-	-	36.3	37.5	39.8	40.7	38.3	37.1	38.9	48.0	57.0	63.7	69.2	80.6	85.0
Իտալիա	105.1	104.7	101.9	100.4	100.0	101.9	102.5	99.7	102.3	112.5	115.3	116.4	123.1	128.5	132.1
Կիպրոս	55.2	56.9	60.1	63.6	64.7	63.4	59.3	54.1	45.3	54.1	56.5	66.0	79.5	102.2	107.5
Լատվիա	12.2	14.0	13.2	13.9	14.2	11.7	9.9	8.4	18.6	36.4	46.8	42.7	40.9	38.2	40.0
Լիտվա	-	-	-	-	18.7	17.6	17.2	15.9	14.6	29.0	36.2	37.2	39.8	38.8	40.9
Լյուքսեմբուրգ	6.1	6.6	6.5	6.4	6.5	6.3	7.0	7.2	14.4	15.5	19.6	19.1	21.9	24.0	23.6
Հունգարիա	55.2	51.9	55.1	57.8	58.8	60.8	65.0	65.9	71.9	78.2	80.9	81.0	78.5	77.3	76.9
Մալթա	60.9	65.5	63.2	69.1	72.0	70.1	64.6	62.4	62.7	67.8	67.6	69.7	67.4	69.2	68.0
Նիդերլանդներ	51.3	48.8	48.3	49.4	50.0	49.4	44.9	42.7	54.8	56.5	59.0	61.3	66.5	68.6	68.8
Սլովտիա	65.9	66.5	66.3	65.5	64.8	68.3	67.0	64.8	68.5	79.7	82.4	82.1	81.5	80.9	84.5
Լեհաստան	36.5	37.3	41.8	46.6	45.3	46.7	47.1	44.2	46.6	49.8	53.6	54.8	54.4	55.7	50.1
Պորտուգալիա	50.3	53.4	56.2	58.7	62.0	67.4	69.2	68.4	71.7	83.6	96.2	111.1	125.8	129.7	130.2
Ռումինիա	22.4	25.7	24.8	21.3	18.6	15.7	12.3	12.7	13.2	23.2	29.9	34.2	37.3	38.0	39.8
Սլովենիա	25.9	26.1	27.3	26.7	26.8	26.3	26.0	22.7	21.6	34.5	38.2	46.5	53.7	70.3	80.9
Սլովակիա	49.6	48.3	42.8	41.5	40.6	33.8	30.7	29.8	28.2	36.0	40.9	43.4	52.1	54.6	53.6
Ֆինլանդիա	42.5	41.0	40.2	42.8	42.7	40.0	38.2	34.0	32.7	41.7	47.1	48.5	52.9	55.8	59.3
Շվեդիա	50.6	51.7	49.8	48.9	47.9	48.2	43.1	38.2	36.8	40.3	36.8	36.2	36.6	38.7	43.9
ՄԲ	39.1	36.2	35.9	37.3	40.2	41.6	42.5	43.6	51.8	65.8	76.4	81.8	85.8	87.3	89.4

³⁶ <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tipsgo10>

Գործազրկությունը կիրառվող պարտքային ցուցանիշներից է ոչ մեկը ամբողջական չի ներկայացնում պարտապան երկրի պարտքային ռիսկի բոլոր կողմերի վերաբերյալ, հետևաբար առանձին վերցրած և ոչ մի գործակից չի կարող կիրառել բոլոր երկրների պարտքային կայունության գնահատման համար: Տարբեր երկրներում մակրո-տնտեսական իրավիճակի առանձնահատուկ բնութագրիչների պատճառով որոշակի, առանձին վերցրած պարտապան ռեպլում կարող են արձանագրվել առանձին գործակիցների վտանգավոր արժեքներ: Այլ գործակիցների միանգամայն ընդունել արժեքների համադրմամբ: Այդ իսկ պատճառով էլ առանձին երկրի պարտքային կայունության գնահատումը պետք է իրականացնել գործակիցների ամբողջության միջոցով՝ միաժամանակ գույություն ունեցող բոլոր առանձին գործակիցների կոնցրետ արժեքները մեկնաբանելիս: Անվան էլ ակելի հիմնավոր կլինի, եթե հաշվի առնենք ներկայիս ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետևանքով առաջ եկած այնպիսի բացասական երևույթներ, ինչպիսիք են կապիտալի մասսայական արտափոխումը, բյուջետային դեֆիցիտների մեծացումը, մեղրությունների ու աշխատատեղերի չափանիշների և այլն³⁷: Ուստի դրանց հետևանքով պետական կարգավորման տարբեր գործիքների կիրառման հետևանքների կանխորոշումը դարձել է էլ ակելի բարդ՝ նվազեցնելով տարբեր ցուցանիշներով գնահատականներ տալու արժանապատվության աստիճանը:

³⁷ Հարությունյան Վ.Լ., Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի առաջացման պատճառները ԱՄՆ-ում և Հայաստանում: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը Հայաստանում և աշխարհում, եր., 33 գլուխ «Գիտություն» հրատ., 2009, էջ 14:

1.4. Պետական պարտքի հետ կապված ռիսկերն ու դրանց գնահատման եղանակները

Ցանկացած երկրում, այդ թվում նաև ՀՀ-ում պետական պարտքի կառավարումը բախվում է բազմաթիվ ռիսկերի: Ընդ որում, տարբեր երկրներ պետական պարտքի կառավարման ժամանակ կենտրոնացնում են առանձին ռիսկերի վրա, ինչը պայմանավորված է տվյալ երկրին բնորոշ պայմաններով: Վերջին ֆինաստանտեսական ճգնաժամը (2008թ. վերջերին), ինչպես նաև Հունաստանում տեղի ունեցած զարգացումները ցույց տվեցին, որ պետական պարտքի ոլորտում ռիսկերի կառավարումն արդիական խնդիր է բազմաթիվ զարգացող և աղքատ երկրների համար: Ֆինանսական շուկայի անկայունության պայմաններում պետական պարտքի վերաֆինանսավորման անընդունելի լինելը կարող է զգալիորեն մեծացնել տնտեսական և ֆինանսական ցնցումների բացասական հետևանքները:

Պետական պարտքի հետ կապված հիմնական ռիսկը պարտքի սպասարկման ծախսերի կտրուկ աճն է, որը կարող է տեղի ունենալ տոկոսադրույքների ու փոխարժեքի աճի և այլ հանգամանքների պատճառով: ԱՄՆ և Համաշխարհային բանկի կողմից պատրաստված պետական պարտքի կառավարման ուղեցույցում պետական պարտքի կառավարման ոլորտում առանձնացված են հետևյալ ռիսկերը.

1. տոկոսադրույքի ռիսկ,
2. փոխարժեքի ռիսկ,
3. վերաֆինանսավորման ռիսկ,
4. իրացվելիության ռիսկ,
5. գործառնական ռիսկ,
6. վերջնահաշվարկի ռիսկ,
7. վարկային ռիսկ:

Տոկոսադրույքի ռիսկը ցույց է տալիս տոկոսադրույքների տատանումների պատճառով պարտքի սպասարկման ծախսերի ավելացումը: Հաշվի առնելով պետական ակտիվների երկարաժամկետ բնույթը, որպես կանոն կարճաժամկետայնությամբ պետական պարտքն ավելի ռիսկային է համարվում, քան երկարաժամկետայնությամբ պե-

տական պարտքը: Տոկոսադրույքի ռիսկերը գնահատելու նպատակով կարող են կիրառվել հետևյալ ցուցանիշները.

- ֆիքսված և լողացող տոկոսադրույքով պարտքի հարաբերակցությունը,
- մինչև վերաամրագրումը մնացած ժամանակը,
- մետական պարտքի դյուրացիան,
- ՀՆԱ-ի (պետական բյուջեի եկամուտների կամ ծախսերի) և պետական պարտքի սպասարկման տոկոսային ծախսերի հարաբերության տոկոսային ցուցանիշը,
- տոկոսային ծախսերի աճի ռիսկայնությունը,
- շրջանառության մեջ գտնվող պարտքի սահուն և մոտավորապես հավասար մարումները (պարտքի ոչ մի մեծ կտոր չի մարվում առանձին տարի կամ օր):

Լողացող տոկոսադրույքով պարտքը ենթակա է տոկոսադրույքների ռիսկի, և ինչքան մեծ է ընդհանուր պարտքում լողացող տոկոսադրույքի տեսակարար կշիռը, այնքան պարտքը զգայուն է տոկոսադրույքների տատանումներին: Լողացող տոկոսադրույքով պարտավորությունները կարող են ավելի շատ ռիսկ պարունակել իրենց մեջ, և եթե ընդհանուր պարտքի ծավալը մեծ է ի համեմատ ՀՆԱ-ի և բյուջեի եկամուտների, ապա պարտքը ենթակա է զգալի արտարժույթային ռիսկերի, քանի երկիրը զգալի ռիսկեր է ստանձնել կառավարության կողմից տրամադրված երաշխիքների արդյունքում, մեծ են նաև արտաքին կամ ներքին այլ բնույթի ռիսկերի իրական դառնալու հավանականությունները:

Մինչև վերաամրագրումը մնացած ժամանակը ցույց է տալիս արժեկտրոնի հաջորդ ամրագրման միջին կշռված ժամկետը: Վերջինիս մեծ արժեքը նշանակում է, որ պարտքի մեծ մասի դիմաց վճարվող տոկոսը մոտ ապագայում ենթակա չէ փոփոխության, և սա նշանակում է, որ այս առումով պարտքը ցածր ռիսկային է:

Մի շարք երկրների պարտքի կառավարիչներ ռիսկերի կառավարման նպատակով օգտագործում են դյուրացիան և դրա համար սահմանում են միջակայք: Դյուրացիան հուշում է, թե տոկոսադրույքների փոփոխությունն ինչքան արագ կազդի պարտքի մեծության վրա: Երկար դյուրացիան նշանակում է, որ պարտքի մեծ մասի համար տոկոսադրույքը ֆիքսված է երկար ժամանակով, և ծախսերի զգա-

յունությունը տոկոսադրույքների մակարդակի փոփոխությունների նկատմամբ ցածր է: Կարճ դյուրացիան նշանակում է, որ տոկոսադրույքների մակարդակի փոփոխությունն արագ ազդեցություն կունենա պարտքի ներգրավման ծախսերի մակարդակի վրա:

Դյուրացիան մինչև պարտքի յուրաքանչյուր վճարումը միջին կշռված ժամկետներն են, որտեղ յուրաքանչյուր ժամկետի կշիռը տվյալ ժամանակահատվածի դրամական հոսքի ներկա արժեքի հարաբերակցությունն է պարտավորության մեծությանը: Պարտքային պայուսակի դյուրացիան դրանում ընդգրկված ակտիվների դյուրացիան է՝ կշռված պայուսակում նրանց տեսակարար կշռով: Լողացող տոկոսադրույթով պարտքի դյուրացիան հավասար է մինչև արժեկտրոնի հաջորդ վերամորագրումը:

Դյուրացիան տեղեկատվություն չի տալիս վճարումների ժամանակացույցի վերաբերյալ: Մեկ վճարումով պարտավորության դյուրացիան կարող է հավասար լինել բազմաթիվ վճարումներով պարտավորության դյուրացիային, չնայած այդ երկու պարտավորությունները կարող են վերաֆինանսավորման տարբեր ռիսկեր կրել:

Դյուրացիան կախված է տոկոսադրույքների մակարդակից: Այլ հավասար պայմանների դեպքում դյուրացիան նվազում կամ աճում է, երբ տոկոսադրույքներն աճում կամ նվազում են: Նույն պարտքը կարող է այդ կերպ գնահատվել տարբեր տոկոսադրույքներ օգտագործելով: Եթե պարտքի կառավարիչն օգտագործում է շուկայական տոկոսադրույքները, ապա պարտքային պայուսակի դյուրացիան կարող է տատանվել, նույնիսկ եթե պայուսակը բնութագրող մյուս բոլոր ցուցանիշները մնան նույնը:

Մյուս խնդիրը կապված է այն հանգամանքի հետ, որ դյուրացիայի և ռիսկի միջև կապը գծային չէ և այդ իմաստով ճիշտ չէ դյուրացիան ամբողջությամբ մեկնաբանել որպես տոկոսադրույքի ռիսկի լրացուցիչ ցուցանիշ:

Տոկոսադրույքների մեծ տատանումները տնտեսության հիմնարար ցուցանիշների անկայունության և ներդրողների կողմից իշխանությունների քաղաքականությունը (հարկաբյուջետային, դրամավարկային, հարկային, այլ) բարձր ռիսկային գնահատելու վկայությունն են: Տոկոսադրույքների մակարդակի մեծ տատանումները դժվարացնում են պետական բյուջեում տոկոսային ծախսերի մակարդակի

կանխատեսումը, իսկ բարձր տոկոսադրույքներն հանգեցնում են մեծ ծախսերի:

Տոկոսադրույքների ռիսկերն աճում են, եթե պետք է վերաֆինանսավորել պետական պարտքի որոշ մասը, վերամորագրել լողացող տոկոսադրույթով պարտքի արժեկտրոնը և մեծ ծավալով նոր պարտք ներգրավել: Տոկոսադրույքի ռիսկը բարձր է, եթե պարտքի մեծ մասն ունի կարճատև ժամկետայնություն, իսկ տոկոսադրույքների տատանողականությունն էլ մեծ է:

Փոխարժեքի ռիսկը արտահայտում է փոխարժեքի փոփոխությունների պատճառով պարտքի սպասարկման ծախսերի ավելացումը: Արտարժույթով գնանշված պարտքը կամ արտարժույթի հետ ինդեքսավորված պարտքն ավելացնում է ազգային արժույթով արտահայտված սպասարկման ծախսերի մեծության տատանումները: Այդ իսկ պատճառով էլ տարբեր երկրների կառավարությունները նվազեցնում են արտարժույթով գնանշված պարտքը պետական պարտքի ընդհանուր կառուցվածքում և աշխատում են հավասարակշռել կառավարության արտաքին ակտիվների ու պարտավորությունների կառուցվածքը: Փոխարժեքի ռիսկի գնահատման ցուցանիշներն են.

- Արտարժույթով և ազգային արժույթով գնանշված պարտքերի հարաբերակցությունը (կամ արտարժույթով գնանշված պարտքի տեսակարար կշիռն ամբողջ պարտքի կառուցվածքում):
- Արտարժույթով գնանշված պարտավորությունների և երկրի արտաքին պահուստների արժույթային կառուցվածքների համեմատությունը:
- Վճարման ենթակա արտարժույթով գնանշված պարտքի մեծությունը:

Ինչքան մեծ է ազգային արժույթով գնանշված պարտքի տեսակարար կշիռն ընդհանուր պարտքի կառուցվածքում, այնքան փոքր են ազգային արժույթի փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունները պետական պարտքի վրա: Ազգային արժույթի փոխարժեքի տատանումների դեպքում երկրի ֆինանսական դիրքն ավելի կայուն է, եթե արտարժույթային պարտքի արժույթային կառուցվածքը և երկրի միջազգային պահուստների արժույթային կառուցվածքներն իրար մոտ են:

Վերաֆինանսավորման ռիսկը նոր թողարկվող պարտքի տեղաբաշխման կամ նոր թողարկվող պարտքի դիմաց բարձր տոկոսադրույքի վճարման ռիսկն է, որը կապված է դրանց նկատմամբ ցածր պահանջարկի հետ, ինչի հետևանքով նոր պարտքային գործիքի տեղաբաշխումից ստացված հասույթը չի բավարարում մարվող պարտքի դիմաց վճարումները կատարելու համար:

Վերաֆինանսավորման ռիսկը նվազեցնելու համար կառավարությունը պետք է նվազեցնի առանձին թողարկումների մեծությունը կամ վերջինիս գծով մարման կախվածությունը նոր թողարկվող պարտատոմսերի մուտքերից: Այլապես կառավարությունը պետք է հետաձգի որոշ ծախսերի կատարումը, որպեսզի եկամուտներն օգտագործի մարվող պարտքի դիմաց վճարումները կատարելու համար:

Վերաֆինանսավորման ռիսկի գծով ցուցանիշներն են՝

- Շրջանառության մեջ գտնվող պարտքի սահուն և մոտավորապես հավասար մարումները (պարտքի ոչ մի մեծ բաժինը չի մարվում առանձին տարի կամ օր):
- Մինչև մարում մնացած օրերի միջին մեծությունը (պարտքի վերաթողարկմանը մնացած միջին ժամկետը):
- Ընդհանուր պարտքում կարծաժամկետ պարտքի տեսակարար կշիռը (առաջիկա տարում վերաթողարկման ենթակա պարտքի ծավալը):
- Պարտքի գոյատևման տևողությունը:

Վերաֆինանսավորման ռիսկեր ծագում են այն ժամանակ, երբ գալիս է պարտքի մեծ մասնաբաժնի մարման ժամանակը, որը պետք է ֆինանսավորվի նոր թողարկվող պարտքի միջոցով: Վերաֆինանսավորման վատ կառավարումը կարող է պարտքի կառավարիչին ստիպել կայացնելու երկու ոչ բարենպաստ որոշում.

- Թողարկման ենթակա պարտքը տեղաբաշխել չափազանց բարձր տոկոսադրույքով, որպեսզի միջոցներն օգտագործվեն մարվող մեծածավալ պարտքի ֆինանսավորման համար:
- Չմարել պարտքը (դեֆոլտ)՝ իրավիճակ, երբ կառավարությունը չունի բավականաչափ կանխիկ միջոցներ մարման ենթակա պարտքային պարտավորությունները կատարելու համար, արդյունքում բյուջեի օրական մուտքերը բավարար չեն, և կառավարությունն ի վիճակի չէ տեղաբաշխել նոր պարտք:

Վերաֆինանսավորման ռիսկը կարող է դիտվել որպես իրացվելիության խնդիր և այն կարող է կառավարվել կանխիկ հոսքերի կառավարման գործիքներով ու գործարքներով: Վերաֆինանսավորման ռիսկերի վատ կառավարման արդյունքում պարտքի կառավարիչը կարող է ստիպված լինել ընդունել անբնական բարձր տոկոսադրույքներ, որպեսզի բավարարի ֆինանսավորման կարիքները: Նման իրավիճակներ կարող են ստեղծվել հատկապես այն օրերին, երբ մարվում են խոշորածավալ ուղենիշային պարտատոմսեր:

Վերաֆինանսավորման ռիսկը նման է տոկոսադրույքի ռիսկին, սակայն ի տարբերություն տոկոսադրույքի ռիսկի, որի դեպքում թողարկողը և ֆինանսական շուկայի մասնակիցները տնտեսությունում հիմնարար փոփոխությունների հետևանքով որոշակի պահի «սպասում են» տոկոսադրույքների մակարդակի ավելացման, վերաֆինանսավորման ռիսկը կարող է նյութականանալ պետական պարտատոմսերի նկատմամբ պահանջարկի անսպասելի անկման և կանխիկ հոսքերի կառավարման գործիքներն օգտագործելու անկարողության պատճառով:

Չարգացած արդյունաբերական երկրները չեն բախվում վերաֆինանսավորման ռիսկի հետ, քանի որ ունեն կայուն, դիվերսիֆիկացված տնտեսություն, պետական բյուջեի եկամուտների կայուն բազա, բյուջեի պակասուրդի ցածր մակարդակ բավական երկարատև ժամանակահատվածներում և բյուջեի հավելուրդ ժամանակ առ ժամանակ, երկարաժամկետ պարտք թողարկելու ունակություն: Միաժամանակ պարտքի մեծ ծավալներ կլանելու ընդունակ զարգացած ֆինանսական շուկաներ և ենթակառուցվածքներ, տոկոսադրույքների ցածր մակարդակ և, առանձին բացառություններով, ՀՆԱ-ի համեմատ պարտքի ցածր և կառավարելի մակարդակ:

Վերաֆինանսավորման ռիսկի գծով հաշվարկվող ցուցանիշ է նաև շրջանառվող պարտքի մարումների սահուն ժամանակացույցը, որը նվազեցնում է շրջանառության մեջ գտնվող պարտքի մեծ մասը կարծաժամկետ հատվածում վերաֆինանսավորելու հետ կապված ռիսկը: Սա հատկապես կարևոր է անբարենպաստ շուկայական պայմաններում:

Մարումների օրերին պարտքի գծով կառավարիչի գործողությունների ճկունությունը նվազում է: Այդ իսկ պատճառով էլ պարտքի

կառավարիչները վերահսկում են կարծաժամկետ (սովորաբար հաջորդ 12 ամիսների ընթացքում) կամ միջնաժամկետ (հաջորդ 24, 36 ամիսները կամ ցանկացած այլ ժամանակահատված, որ էական է դիտարկվում) հեռանկարում մարվող պարտքի ծավալները:

Մինչև մարում մնացած միջին ժամանակը մարումների ժամկետի մարման ենթակա ծավալով կշռված մեծությունն է: Վերջինս հաշվի չի առնում տոկոսավճարները, ինչը նշանակում է, որ այն պատկերացում չի տալիս պարտքի սպասարկման ռիսկի մասին:

Ինչքան փոքր է ընդհանուր պարտքի ծավալում կարծաժամկետ պարտքի տեսակարար կշիռը, այնքան պարտապանը փոքր վերաֆինանսավորման ռիսկ կունենա, և կառավարության գործունեության ֆինանսավորումը քիչ կախված կլինի ֆինանսական շուկաներից:

Պարտքի գոյատևման միջին ժամանակը ցույց է տալիս, թե ինչքան հաճախ պետք է պարտքը վերաֆինանսավորվի: Այս ցուցանիշն օգտակար է միայն այն դեպքում, եթե պարտքն ունի սահուն մարումների ժամանակացույց և ներկայացվում է միայն մարումների ժամանակացույցի հետ միասին (օրինակ, հաջորդ 3-4 տարիներին յուրաքանչյուր տարում մարվող պարտքի հետ միասին):

Իրացվելիության ռիսկը դա պարտավորությունների կատարման համար անհրաժեշտ ակտիվների ցածր իրացվելիության կամ դրանց իրացվելիության նվազման պատճառով պարտավորությունները կատարելու անհնարինության ռիսկն է, որն առաջացել է նոր պարտք ձևավորելու անկարողության պատճառով:

Սա կառավարության ակտիվների գների և դրանց նկատմամբ պահանջարկի փոփոխության ազդեցությունն է: Ակտիվները պետք է իրացվեն (հավանական է նաև վնաս կրելու առումով), որպեսզի հաղթահարվեն այն «ցնցման» հետևանքները, որի արդյունքում պարտքի կառավարիչը չի կարողանում պարտք թողարկել: Այս ռիսկը նվազեցնելու նպատակով կառավարությունը պետք է երկար ժամկետայնությամբ պարտավորություններ ստանձնի և կարճ ժամկետայնությամբ ներդրումներ կատարի:

Իրացվելիության ռիսկի ցուցանիշներն են.

- Կարծաժամկետ պարտքի հարաբերակցությունը հարկային եկամուտներին,

- Արտարժույթով գնանշված կարծաժամկետ պարտքի հարաբերակցությունը երկրի միջազգային պահուստներին:

Գործառնական ռիսկը ներքին ընթացակարգերի (տեղեկատվական հոսքերը կարգավորող) և համակարգերի ծախսողման, աշխատակիցների սխալների, արտաքին պատճառների (երկրաշարժ, ջրհեղեղ, հրդեհ, ահաբեկչական հարձակում և այլն) հետևանքով պարտքի կառավարման աշխատանքների խաթարման ու դրանց հետևանքով տեղեկատվության կորստի, ոչ ճիշտ տեղեկատվության ներմուծման, մշակման, տարածման և դրանց հետևանքով վնասներ կրելու հետ կապված ռիսկն է:

Գործառնական ռիսկերի նյութականացման հիմնական պատճառը մարդկային վրիպումներն ու սխալներն են: Գործառնական ռիսկերի նվազեցման նպատակով անհրաժեշտ է ուսումնասիրել պետական պարտքի կառավարիչի յուրաքանչյուր ստորաբաժանման գործառույթները, պարզել դրանց սահուն իրականացմանը սպառնացող վտանգները և ձեռնարկել միջոցներ դրանց նվազեցման ուղղությամբ:

Գործառնական ռիսկը գնահատվում է հետևյալ ցուցանիշներով.

- Գործառնական ռիսկերի սահմանում յուրաքանչյուր տարվա համար (ելնելով գործունեության մեջ տեղի ունեցած փոփոխություններից):
- Գործառնական ռիսկերի դիտարկում և բոլոր դեպքերի գրանցում:
- Գործառնական ռիսկերի տարեկան աուդիտ:

Գործառնական ռիսկերի առաջացումը կապված է այն հանգամանքի հետ, որ ներքին ընթացակարգերի և համակարգերի ծախսողման, աշխատակիցների սխալների, արտաքին պատճառներով աշխատանքների խաթարման և տեղեկատվության կորստի հետևանքով պարտքի կառավարիչը կարող է վնասներ կրել: Լավագույն ֆինանսական կառույցներում աշխատակիցները շարունակաբար վերապատրաստում են անցնում և կարողանում են փոխարինել մեկը մյուսին (ռոտացիայի կամ այլ սկզբունքով), որպեսզի թույլ չտան, որ որևէ աշխատակցից կախվածությունը տվյալ կառույցը ենթարկի մեծ գործառնական ռիսկերի:

Վարկային ռիսկը գործարքի մի կողմի կամ արժեթուղթը թողարկողի պայմանագրային պարտավորությունը կատարելու անկարողության հետևանքով գործարքի մյուս կողմի ֆինանսական վնասներ կրելու հետ կապված ռիսկն է:

Վարկային ռիսկի գնահատման ցուցանիշներն են.

- Գործարքի մյուս կողմի վարկանիշը,
- Գործարքի առարկա հանդիսացող արժեթղթերի վարկանիշը:

Վարկային ռիսկեր առաջանում են հետևյալ գործարքների արդյունքում. բանկերում կանխիկ ավանդադնելիս, բանկից վարկ վերցնելիս, գրավ տրամադրելիս, ֆինանսական ակտիվների առքի կամ վաճառքի ժամանակ կանխիկը և արժեթղթերը փոխանակելիս, ածանցյալ գործիքներով գործարքներ կատարելիս:

Վարկային ռիսկը նվազեցնելու նպատակով ընդունված է գործարքներ կատարել միայն բարձր վարկանիշ ու վարկունակություն ունեցող գործընկերների հետ և միայն բարձր վարկանիշ ունեցող ընկերությունների թողարկած արժեթղթերով, ինչպես նաև սահմանափակումներ դնել (բացարձակ կամ հարաբերական) առանձին ընկերությունների ու փոխկապակցված ընկերությունների հետ կատարվող գործարքների ծավալների վրա և տարբեր տեսակի գործարքների համար: Վարկային ռիսկի նվազեցման նպատակով գրավ են ընդունում բարձր վարկանիշ ունեցող ընկերությունների կողմից թողարկված ակտիվներ և գործարքների վճարումը կատարում են վճարում առաքման դիմաց սկզբունքով (delivery versus payment):

Միջազգային շուկաներում գործընկերների և արժեթղթեր թողարկողների հետ կապված վարկային ռիսկը գնահատում են Standard and Poor's, Moody's Investors Service և Fitch Ratings ընկերությունների կողմից տրված վարկանիշի և այլ աղբյուրներից ստացված տեղեկատվության օգնությամբ:

Ինչպես տեսնում ենք, պետական պարտքի կառավարման գործընթացում պետական, այդ թվում արտաքին պարտքի կառավարիչները բախվում են բազմաթիվ ռիսկերի, որոնց վերհանումն ու համակողմանի գնահատումը ժամանակակից պայմաններում որոշիչ նշանակություն կարող է ունենալ ցանկացած երկրի արտաքին պարտքի կառավարման և պարտքի հետ կապված այլ հարցերում:

ԳԼՈՒԽ 2. ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԵՆԹԱԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔՆԵՐԸ

2.1. ՀՀ պետական պարտքի կառավարումն անկախությունից հեղու

ԽՍՀՄ փլուզումից հետո նախատեսվում էր ինչպես ԽՍՀՄ ակտիվների, այնպես էլ արտաքին պարտքի համամասնական բաժանում: Այնուամենայնիվ, Հայաստանի Հանրապետության ու Ռուսաստանի Դաշնության միջև 1993թ. սեպտեմբերի 7-ին ստորագրվեց նախկին ԽՍՀՄ արտաքին պետական պարտքի ու արտաքին ակտիվների հետ կապված հարցերի կարգավորման համաձայնագիր, որի համաձայն 1991թ. դեկտեմբերի մեկի դրությամբ ԽՍՀՄ արտաքին ակտիվների ու արտաքին պետական պարտքի Հայաստանի ժառանգած մասը փոխանցվեց Ռուսաստանի Դաշնությանը³⁸: Հետևաբար, Հայաստանի Հանրապետությունն անկախացավ՝ ունենալով զրոյական արտաքին պարտք³⁹:

Միևնույն ժամանակ Հայաստանը ժառանգեց Խնայքանկի հայաստանյան ավանդատուների նկատմամբ պարտավորությունները, որոնք, համաձայն ԱՊՀ երկրների միջև կնքված «Նախկին ԽՍՀՄ ներքին պարտքի սպասարկման սկզբունքների և մեխանիզմների մասին» 1992թ. մարտի 13-ի համաձայնագրի, ըստ որի յուրաքանչյուր հանրապետության քաղաքացիների Խնայքանկում ավանդների մա-

³⁸ Соглашение между Республикой Армения и Российской Федерацией об урегулировании вопросов правопреемства в отношении внешнего государственного долга и активов бывшего Союза ССР.

³⁹ Զրոյական արտաքին պարտքի նման պնդումը որոշակիորեն վիճելի է, քանի որ դեռևս 1990թ. ԽՍՀՄ ու ԵՄ միջև ստորագրվեց հորիզոնական Միությանը պարենային վարկ տրամադրելու մասին համաձայնագիր: Այն փաստացի իրականացվեց ԽՍՀՄ փլուզումից հետո, որի արդյունքում ձևավորած արտաքին պարտքի պայմանները բանակցվել և որոշվել էին ոչ Հայաստանի Հանրապետության կողմից: Հետագայում, բանակցությունների արդյունքում պարտքը վերականգնվեց: 58 մլն էքյու կազմող վարկի 30 մլն-ը մարվեց Եվրամիության դրամաշնորհով, իսկ մնացած 28 մլն-ի մարման ժամկետը եականորեն երկարացվեց: Նախատեսվեց նաև, որ Հայաստանի Հանրապետությունը վարկի վաղաժամկետ մարման դեպքում կստանա 22 մլն էքյուի դրամաշնորհ, որն էլ հետագայում տեղի ունեցավ:

րումը պետք է կատարվի այդ հանրապետության բյուջետային միջոցների հաշվին, թեև ճանաչվեցին ՀՀ ներքին պետական պարտք, սակայն հետագա տարիներին ՀՀ ազգային արժույթով գնահատելու և դրանք վերադարձնելու մեխանիզմներ մշակելու էական գործնական քայլեր չարվեցին: Ճիշտ է, ՀՀ կառավարությունը պատրաստակամություն հայտնեց այդ ավանդները (որոնք որոշ գնահատումներով կազմում են 8-ից մինչև 10.5 մլրդ. խորհրդային ռուբլի) փոխհատուցել ՀՀ մեկ դրամը երկու հարյուր խորհրդային ռուբլի փոխարժեքով և որոշ ինդեքսավորմամբ, սակայն, դա ըստ էության ոչ թե պարտքի մարում է, այլ պարտքի ներում: Ինչևէ, ելնելով վերոգրյալից, կարող ենք հավաստել, որ հնաքանկի ավանդները թեև ճանաչվել են ներքին պետական պարտք, սակայն դրա չափը, մարման պայմաններն ու ժամկետները դեռևս պարզ չեն (դրանց մարումը սառեցված է ամորոշ ժամանակով), դրանք չեն հաշվառվում պետական պարտքի որևէ հաշվետվությունում, ուստի մեր որոշ վերլուծություններում էլ այն կարող ենք հաշվի չառնել և ընդունել, որ Հայաստանի Հանրապետությունն անկախացավ պետական պարտքի գրոյական մակարդակով:

Անկախության առաջին իսկ տարիներից Հայաստանի առջև ծառացան բազմաթիվ ու բազմաբնույթ խնդիրներ, ինչպիսիք են 1988թ. Սպիտակի երկրաշարժի չվերացված հետևանքները, Ղարաբաղյան հակամարտությունը, տրանսպորտային շրջափակումը, էներգետիկ և պարենային ճգնաժամը, ազգային արժույթի ներդրումը, և այլն: Դրանց լուծումն ու հաղթահարումը զգալի միջոցներ էին պահանջում, որոնք ներքին աղբյուրներից հայթայթելը գործնականում անհնար էր⁴⁰: Ուստի առկա խնդիրների մեղմման ու հաղթահարման նպատակով Հայաստանը դիմեց արտաքին և ներքին աղբյուրներից միջոցների ներգրավմանը: Արդեն 1992թ.-ից Հայաստանի Հանրապետությունը սկսեց ստանալ առաջին արտաքին վարկերը, որոնք ստիպված էր վերցնել շուկայական պայմաններով՝ պայմանավորված այլընտրանքի բացակայությամբ: 1992թ. Հայաստանն անդամակցեց Համաշխարհային բանկին, իսկ այնուհետ 1994թ.՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամին, որոնցից առաջին վարկերն ստացվեցին արդեն այդ նույն տարում: Միջազգային ֆինանսական այս կազմակերպություններին

անդամակցումը շրջադարձային եղավ, քանի որ Հայաստանը սկսեց ստանալ արտոնյալ պայմաններով, երկարաժամկետ վարկեր, որոնք թույլ էին տալիս մեծ ծավալով վարկեր ներգրավել:

Համաշխարհային բանկին անդամակցումը ոչ միայն զգալիորեն մեծացրեց արտաքին փոխառու միջոցներից օգտվելու հնարավորությունը, այլև հաշվի առնելով այդ միջոցների բավականին արտոնյալ պայմանները⁴¹, հնարավոր դարձրեց 1994-97թթ. մի շարք ներդրումային ծրագրերի իրականացումը, ինչպես նաև բյուջեի դեֆիցիտները ֆինանսավորել արտաքին փոխառությունների հաշվին՝ միաժամանակ էական ազդեցություն չունենալով հարկաբյուջետային կայունության վրա: Պետական պարտքի մարման և սպասարկման առաջին լուրջ խնդիրներն առաջացան 1995-1996թթ., երբ Եվրամիությանը միանվագ պետք է մարվեին 30 մլն. էքյու և 28 մլն. էքյու՝ համաձայն 1992թ. կնքված պարենային վարկի պայմանագրի: Կառավարության վճարունակության հետ կապված հաջորդ լուրջ խնդիրներն առաջացան 1999-2001թթ., երբ 1992-96թթ. էներգետիկ ոլորտի պահպանման համար վերցված ոչ արտոնյալ վարկերի մարման և սպասարկման գծով զգալի վճարումներ պետք է կատարվեին, իսկ այդ տարիներին պետական բյուջեի ծրագրային մուտքերը զգալիորեն թերակատարվում էին թե՛ հարկային եկամուտների, թե՛ օտարերկրյա պաշտոնական տրանսֆերտների և թե՛ բյուջեի դեֆիցիտի արտաքին աղբյուրների հաշվին ֆինանսավորման կտրվածքով: Այս շրջանում ՀՀ կառավարությանը հաջողվեց մարել այդ պարտավորությունների մի մասը, իսկ մի մասն էլ բանակցությունների միջոցով վերաձևակերպել: Այսպես, երկարացվեց թուրքմենական վարկի մարման ժամկետը (ընդ որում մարման մի մասը պետք է կատարվի ապրանքներով), իսկ ռուսական վարկերը պետք է մարվեն որոշ կազմակերպությունների պետական բաժնեմասերով (համաձայն ՀՀ և ՌԴ կառավարությունների միջև 2002թ. նոյեմբերի 4-ի համաձայնագրի):

Ինչ վերաբերում է ներքին պետական պարտքին, ապա ՀՀ ներքին պետական պարտքի ձևավորման սկիզբը դրվել է 1995թ.⁴², երբ

⁴⁰ Իսրայելյան Ս. Պետական պարտքի բեռը և հարկաբյուջետային կայունության վրա ազդեցության գնահատման հիմնախնդիրը, ատենախոսություն, Երևան, 2003, էջ 52:

⁴¹ Ձարգացման միջազգային ընկերակցության վարկերն ունեին 10 տարի մարման արտոնյալ ժամկետ, 0.75% տոկոսադրույք, իսկ նրանց գրանտայնությունը կազմում էր 75-76%:

⁴² Ղազարյան Գ. ՀՀ ներքին պետական պարտքի կառավարման ու կարգավորման ուղիները, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N4-5 (118-119), ապրիլ-մայիս, 2010, էջ 29:

թողարկվել և տեղաբաշխվել են յոթ օրից մինչև մեկ տարի շրջանառության ժամկետ ունեցող պետական կարճաժամկետ պարտատոմսեր (այստեղ հաշվի չենք առնում 1993 և 1994թթ. թողարկված ներքին շահող փոխառության պարտատոմսերը, որոնք մեկանգամյա թողարկումներով, փոքր ծավալով, թողարկման, շրջանառության և մարման պայմաններով տարբերվում էին պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերից)⁴³։ Դրանց համար եկամուտ է համարվում զննան զնի և անվանական արժեքի միջև եղած տարբերությունը, որը պարտատոմսի սեփականատերը ստանում է պարտատոմսի մարման ժամանակ։ Պետք է նշել, որ 1995թ. առաջին անգամ թողարկված պարտատոմսերի ծավալները մեծ չէին և կազմել են ընդամենը 1080,0 մլն. դրամ, որոնք եղել են 28 և 91 օրյա պարտատոմսեր։ Ըստ էության այդ պարտատոմսերը պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման էական խնդիրներ չեն լուծել, և դրանով իսկ պարտքը եղել է հեշտ կառավարելի։ Բայց, միաժամանակ, այդ գործընթացը ցույց տվեց, որ բնակչությունն ավելի շատ վստահում էր պետությանը, քան առևտրային բանկերին, որովհետև բանկային ավանդներում ներդնելու փոխարեն ազգաբնակչությունն իր գումարները ներդրեց բանկային ավանդների համեմատությամբ ցածր եկամտաբերություն ունեցող պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերում։

Թեև ՀՀ ներքին պետական պարտքը ծավալով բազմակի անգամ փոքր է արտաքին պարտքից, սակայն պարտքի բեռի և հարկաբյուջետային կայունության վրա ազդեցության տեսակետից պակաս նշանակություն չունի։ Եթե 1997թ. ներքին պարտքում պետական պարտատոմսերի տեսակարար կշիռը շուրջ 58% էր, 1998թ. մոտ 82%, ապա հաջորդ տարիներին այն համարյա 100% էր։ Այս տարիներին (1997-98թթ.) ներքին պարտքի մյուս բաղադրիչները հանդիսանում են ԿԲ վարկերն ու Հայաստան համահայկական հիմնադրամի փոխառվության մնացորդը։ 1998թ. հունվարի մեկին ԿԲ վարկերն արժեթղթավորվեցին, իսկ կառավարության ԿԲ վարկերից օգտվելու հնարավորությունը խիստ սահմանափակվեց։ Համաձայն օրենսդրական Փոփոխությունների՝ կառավարությունը կենտրոնական բանկից կարող էր

վերցնել միայն դիսկրետ վարկեր, որոնք պետք է մարվեին մինչև տվյալ եռամսյակի ավարտը։ Սակայն 1998թ. դեկտեմբերի 31-ին կառավարությունը ի վիճակի չեղավ մարելու վերցրած վարկի 4.5 մլրդ. դրամ կազմող մնացորդը, և այն մարվեց հաջորդ տարվա առաջին եռամսյակում։ Վերոնշյալ հանգամանքները (կառավարության կողմից ԿԲ վարկերից բավականին հաճախ օգտվելը, 1997-98թթ. այդ վարկերի գծով ստանձնած պարտավորությունների ժամանակին չկատարելը) թույլ են տալիս եզրակացնելու, որ մինչև 1999թ. ներքին պարտքի բեռը եղել է բավականին զգալի և այն հարկաբյուջետային կայունության վրա կարող էր շոշափելի ազդեցություն ունենալ։

Պետք է նշել սակայն, որ այս տարիներին պարտքի բեռի և հարկաբյուջետային անկայունության կապն ուղիղ համեմատական էր։ Երբ չէին կատարվում պետական բյուջեի մասին օրենքները, չէին ապահովվում պետական բյուջեի մուտքային մասերը, կառավարությունը ստիպված էր լինում երկրի կենսագործունեության համար անհրաժեշտ կամ բյուջեով պաշտպանված ծախսերը կատարել նաև ի հաշիվ Կենտրոնական բանկի վարկավորման, իսկ այնուհետև դժվարություններ էին առաջանում այդ վարկերը մարելիս։ Կարող ենք եզրակացնել, որ այդ տարիներին հարկաբյուջետային քաղաքականությունը եղել է անկայուն։ Ինչ վերաբերում է հետագա տարիներին Կառավարությանը ԿԲ-ի վարկավորմանը, ապա այդպիսի դեպքերը եզակի են, իսկ այդ վարկերն էլ, որպես կանոն, ունեցել են մեկ օրյա ժամկետայնություն։

Զնայած ՀՀ անկախության առաջին իսկ տարիներից սկսած Հայաստանի Հանրապետությունը մտել է պարտքային հարաբերությունների մեջ, այնուամենայնիվ հարկ է նշել, որ պետական պարտքի կառավարման ոլորտում առկա էր լուրջ բացթողում, որը կապված էր օրենսդրական մակարդակով պետական պարտքի իրավական հարաբերությունների կարգավորման հետ։ Բնականաբար, ՀՀ պետական պարտքի հետ կապված հարաբերությունները կարգավորվում էին ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգրքով, ՀՀ միջազգային պայմանագրերով և այլ իրավական ակտերով, սակայն հարկ է արժանագրել, որ այս ոլորտը ՀՀ-ում իրավական առումով մինչև 2008թ. ամբողջությամբ կարգավորված չէր։ 2008թ. մայիսի 26-ին ընդունվեց «ՀՀ պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքը, որով օրենսդրորեն ամրագրվեցին պե-

⁴³ Արամյան Հ. Պետական զանապետական պարտատոմսերի շուկան և դրա դերը 1995-2005թթ. ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման գործում։ Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական արդի հիմնախնդիրները (Գիտական հոդվածների ժողովածու-9), Եր., ԱՄԱԱ, 2007, էջ 382։

տական պարտքի կառավարման բնագավառում օգտագործվող հիմնական հասկացությունները, պետական պարտքի կազմը, ձևավորման գործիքակազմը և ներգրավման նպատակները, պետական պարտքի կառավարման նպատակները, սկզբունքները, կառավարող մարմինները, կառավարման ռազմավարությունը, և այլն⁴⁴:

Առաջին անգամ օրենքով սահմանվեցին նաև պետական պարտքի թույլատրելի մեծությունները: Այսպես, պետական պարտքը տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ չպետք է գերազանցի ՀՀ նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի 60 տոկոսը, իսկ եթե պետական պարտքը տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ գերազանցում է ՀՀ նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի 50 տոկոսը, ապա հաջորդ տարվա պետական բյուջեի դեֆիցիտը չպետք է գերազանցի ՀՀ ՀՆԱ-ի վերջին երեք տարիների ծավալների միջին ցուցանիշի 3 տոկոսը: Ընդ որում, այս պահանջներին չհամապատասխանող պետական պարտք առաջացնող գործարքն առոչինչ է:

Հարկ է նշել, որ մինչև 1996թ. պետական պարտքի կառավարման մարմին, որպես առանձին կառուցվածքային ստորաբաժանում, գոյություն չուներ: Այն ձևավորվեց ՀՀ ֆինանսների նախարարության կազմում 1996-97թթ.: Ձևավորման սկզբնական շրջանում պարտքի կառավարման հարցերով զբաղվում էին երկու տարբեր ստորաբաժանումներ՝ Արտաքին պարտքի կառավարման վարչությունը, որի գործառույթն էր արտաքին պարտքի սպասարկումը, և Ներքին պարտքի կառավարման վարչությունը, որի գործառույթն էր ներքին պարտքի կառավարումը: Արտաքին պարտքի կառավարումը, ըստ էության, կենտրոնացված կարգով չէր իրականացվում, քանի որ Հայաստանում պետական կառավարման մի քանի մարմիններ իրավասու էին կնքել պարտքային պայմանագրեր և ՀՀ-ի համար արտաքին պարտք ստանձնել: Պատահական չէր, որ 1990-ական թվականների երկրորդ կեսին ՀՀ-ը կանգնեց արտաքին պարտք սպասարկելու լուրջ հիմնախնդրի առաջ: ՀՀ-ն ստիպված էր խնդրել պարտատերերին վերաձևակերպել պարտքը. պարտքի մի մասը մարվեց տրված դրամաշնորհների միջոցով, մի մասի դիմաց էլ ՀՀ-ն վճարեց գույքով⁴⁵:

Ներկայումս ՀՀ պետական պարտքը կառավարվում է պետական ֆինանսների կառավարման բնագավառում կառավարության քաղաքականությունը մշակող և իրականացնող ՀՀ գործադիր իշխանության հանրապետական մարմնի՝ ֆինանսների նախարարության և Կենտրոնական բանկի կողմից՝ իր պարտքի մասով: Ֆինանսների նախարարությունում պետական պարտքի անմիջական կառավարումն իրականացվում է 2000թ. ձևավորված պետական պարտքի կառավարման վարչությունը և ֆինանսների նախարարության աշխատակազմի գանձապետական պահառու բաժնի կողմից: Վերջինս իրականացնում է թողարկված պետական կարծաժամկետ պարտատոմսերի և խնայողական արժեկտրոնային պարտատոմսերի անմիջական վաճառք՝ իրականացնելով դրանց հաշվառումը և սպասարկումը:

Թեև զարգացած երկրներն իրենց պետական բյուջեի դեֆիցիտների ֆինանսավորման համար միջոցներ են ներգրավում հիմնականում օգտագործելով իրենց պետական պարտատոմսերի շուկան (ստացվում է, որ ըստ արժույթի սկզբունքի նրանց պետական պարտքը հիմնականում ներքին է, թեև եթե այն ըստ ռեզիդենտության սկզբունքի դիտարկենք, կստացվի, որ պարտքի մինչև 50-60%-ը ֆինանսավորվել է ոչ ռեզիդենտների կողմից, հետևաբար այդ չափով այն կարող է բնորոշվել որպես արտաքին), զարգացող երկրների դեպքում, պայմանավորված ֆինանսական շուկաների ոչ բավարար զարգացվածությամբ, ներքին ռեսուրսների սահմանափակությամբ, վճարային հաշվեկշռի ու վստահության խնդիրներով, հաճախ դեֆիցիտի ֆինանսավորման մեծ մասն իրականացվում է արտաքին աղբյուրների հաշվին: Արդյունքում, մնան երկրներում պետական պարտքի կառուցվածքում գերակշռում է արտաքին պարտքը: Նույնն է իրավիճակը նաև Հայաստանի Հանրապետությունում, որտեղ, բացի վերը նշված գործոնից, արտաքին ու ներքին պարտքերի հարաբերակցության վրա, ի օգուտ արտաքին պարտքի, ազդում է նաև այն, որ ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքային (ոչ ռեզիդենտների հանդեպ) պարտավորությունները, համաձայն Պետական պարտքի մասին ՀՀ օրենքի, համարվում են արտաքին պետական պարտք, իսկ ռեզիդենտների հանդեպ մնան պարտավորությունները ներքին պետական պարտք չեն համարվում: Սա ունի տրամաբանական երկու

⁴⁴ «ՀՀ Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀՊՏ 2008.06.25/39(629) Հոդ. 627:

⁴⁵ Գովեսյան Ս., ՀՀ-ում պետական պարտքի կառավարման որոշ խնդիրներ: Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում»

(հանրապետական գիտաժողովի նյութեր), Երևան, ՀՀ ԳԱ «Գիտություն» հրատ., 2010, էջ 128:

բացատրություն, այն է պետական պարտքի մասին օրենքով սահմանվում է թե ինչն է ճանաչվում պետական պարտք և նախատեսվում են որոշակի սահմանափակումներ, որպեսզի այդ պարտքը կառավարելի լինի: Քանի որ ռեզիդենտների հետ գործառնություններով պայմանագրված Կենտրոնական բանկն իրականացնում է իր դրամավարկային քաղաքականությունը, ուստի ԿԲ կողմից ռեզիդենտներից միջոցների ներգրավումը պետական պարտք ճանաչելն ու որոշակի սահմանափակումների ենթարկելը կնշանակեր սահմանափակել ԿԲ գործողությունները դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելիս, որը կհակասեր թե ԶԶ սահմանադրությանը և թե Կենտրոնական բանկի մասին ԶԶ օրենքին: Ըստ վերջիններիս ԶԶ կենտրոնական բանկն անկախ մարմին է, միևնույն ժամանակ նրա հիմնական նպատակը ԶԶ-ում գների կայունության ապահովումն է, որի իրականացման համար ԿԲ-ն կարող է անտեսել իր մնացած խնդիրները (եթե դրանք խանգարում են հիմնական նպատակի իրականացմանը): Մյուս կողմից, ԶԶ ռեզիդենտների հանդեպ ԶԶ կենտրոնական բանկի պարտքային պարտավորությունները դրամային են, իսկ Կենտրոնական բանկը նաև դրամի էմիսիա իրականացնող մարմինն է, հետևաբար, այստեղ այդ պարտավորությունների գծով անվճարունակության խնդիր չի կարող առաջանալ:

Արտաքին աղբյուրներից միջոցների ներգրավման օգտին է խոսում այն հանգամանքը, որ առաջիկա տարիներին ընթացիկ հաշվի բացասական հաշվեկշռին ավելանալու են նաև արտաքին պարտքի մեծածավալ մարումները, իսկ սա նշանակում է երկրում արտարժույթի առաջարկի ու պահանջարկի լուրջ ճեղքվածք՝ Կենտրոնական բանկի արտաքին պահուստների փոքր մակարդակի պայմաններում: Իհարկե, այս ճեղքվածքի փակման գործոններից մեկը դրամի արժեզրկումն է, սակայն, որպեսզի վերջինս բավականին կտրուկ չլինի, անհրաժեշտ կլինի արտաքին վարկերի հաշվին փոքրացնել այդ ճեղքվածքը (եթե իհարկե արտաքին մասնավոր ներդրումների էական աճ տեղի չունենա, որի նախադրյալներն այսօր տեսանելի չեն): Ինչ վերաբերում է փոխարժեքին, ապա հարկ կլինի հիմա գնալ դրամի սահուն արժեզրկման՝ փոքրացնելով ընթացիկ հաշվի բացասական հաշվեկշռից եկող խնդիրներն ու թուլացնելով միջնաժամկետ հատվածում դրա ճնշումները:

2.2. Պետական պարտքի կառավարման ռազմավարությունը և դրա ինստիտուցիոնալ բնութագիրը

ԱՄՆ և ԶԲ համատեղ մշակված «Պետական պարտքի կառավարման ուղեցույցի» համաձայն, փոխառություններ վերցնելու և պարտքի կառավարման հետ կապված այլ գործառնությունների իրականացման պատասխանատվությունները պետք է լինեն հստակ սահմանված և որոշակի: Գործառնական ռիսկերը նվազեցնելու նպատակով ուղեցույցում շեշտված է համապատասխան անձնակազմի գործառնությունների հստակ ծնակերպման և մոնիթորինգի, հսկողության և հաշվետվությունների կարգավորման համակարգի անհրաժեշտությունը:

Բոլոր երկրներում կենտրոնական կառավարության կողմից փոխառություններ վերցնելու պաշտոնական իրավունքը պատկանում է պառլամենտին կամ այլ օրենսդիր մարմնին: Տարբեր երկրներում պառլամենտի կողմից պարտքի կառավարիչներին փոխանցվող փոխառություններ վերցնելու իրավունքների շրջանակները տարբեր են: Երկրների մեծ մասում կառավարության անունից փոխառություններ վերցնելու իրավունքը պատկանում է ֆինանսների նախարարությանը: Կան երկրներ, որտեղ այդ իրավունքը փոխանցված է նախարարների խորհրդին կամ, օրինակ, Զնդկաստանի դեպքում, ուղղակիորեն կենտրոնական բանկին:

Գրեթե բոլոր երկրներում ներգրավվող փոխառությունների ծավալը սահմանափակվում է, իսկ այդ սահմանափակումները տարածվում են համախառն կամ զուտ փոխառությունների ծավալի վրա կամ արտահայտվում են փոխառությունների նպատակի ձևով: Օրինակ, Լեհաստանում Սահմանադրության մեջ նշված է, որ կառավարության ընդհանուր պարտքը, ներառյալ անկալվող մասնաճյուղները երաշխիքների գծով, չպետք է գերազանցեն ԶՆԱ-ի 60%-ը⁴⁶: Դանիայում և ԱՄՆ-ում նույնպես օրենսդրորեն սահմանափակված է պարտքի ծավալը: Համեմատաբար ազատ մանդատ է գործում Մեծ Բրիտանիայում, որտեղ զանազան տարանջամ թույլատրված է դրամավարկային նպատակներից ելնելով ավելացնել ֆինանսավորումը՝ այնպիսի պայմաններով և գործիքներով, որոնք զանազան տարանջամ նպատակա-

⁴⁶ «Պետական պարտքի կառավարման կազմակերպման որոշ հիմնախնդիրներ», Ա. Մարգարյան, Ա. Զյուրումյան, «Բանբեր», ԵՊՏԻ, 2004, թիվ 3:

հարմար է գտնում: Այնուամենայնիվ, Մեծ Բրիտանիայի պառլամենտն անուղղակիորեն ազդում է դեֆիցիտի (պակասուղղի) չափի, հետևաբար նաև պարտքի ծավալի վրա, քանի որ հաստատում է հարկման դրույքաչափերը և կառավարության ծախսերի պլանը: Ավելին, կառավարությունն իր պարտքի կառավարման նպատակներում սահմանել է, որ զուտ պարտքի ծավալը չպետք է գերազանցի ՀՆԱ-ի 40%-ը:

Հայաստանի Հանրապետությունում կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարական եռամյա ծրագիրը ներառվում է պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի կազմում⁴⁷: ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարական ծրագիրը ներառում է այդ պարտքի ուղենշային ցուցանիշները և հնարավոր ռիսկերի գնահատականը:

Վերջին համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի պայմաններում ցածր եկամտի մակարդակ ունեցող երկրներում պետական պարտքի կառավարմանն աջակցելու նպատակով ԱՄՀ-ի և Համաշխարհային բանկի աշխատակազմը մշակել և առաջարկում է որոշակի գործիքներ, որոնք միավորված են 3 հիմնական բաղադրիչներից բաղկացած 1 ընդհանուր համակարգում.⁴⁸

- Միջնաժամկետ պարտքի կառավարման ռազմավարության գործիքակազմ (MTDS), որի նպատակն է ապահովել տեխնիկական և գործառնական ուղեցույց, որն առանձին երկրներ կարող են կիրառել համապատասխան ծրագիր մշակելու համար: Այդ ծրագիրը կառավարությունը կիրականացնի միջնաժամկետ հատվածում կառավարության պարտքի ցանկալի կառուցվածքի հասնելու նպատակով: Վերջինս կներառի նաև ռիսկեր/ծախսեր հարաբերակցության վերաբերյալ կառավարության նախապատվությունը և համադրելի կլինի երկարաժամկետ պարտքի կայունության հետ:
- Պետական պարտքի կառավարման իրականացման գնահատման գործիքակազմ (DeMPA), որի միջոցով գնահատվում է տվյալ երկրում պետական պարտքի կառավարման գործառնությունների ինստիտուցիոնալ կարգավորման թույլ և ուժեղ կողմերը:

⁴⁷ «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 12:

⁴⁸ Managing Public Debt: Formulating Strategies and Strengthening Institutional Capacity, IMF and World Bank, March 3, 2009, p. 8.

- Նպատակային կարողությունների ստեղծում և տեխնիկական աջակցություն, որը կարող է կիրառվել, երբ պետությունը կարիք ունենա պարտքի կառավարման որոշակի խնդրի վերաբերյալ աջակցության:

Պետական պարտքի կառավարման կատարողականը գնահատելիս և միջնաժամկետ պարտքի կառավարման ռազմավարություն կազմելիս առանցքային նշանակություն ունի այն հարցը, թե ինչպես է կառավարվում պարտքի կառուցվածքը: Մինչդեռ պարտքի կայունությունը գնահատելիս կարևորվում է պարտքի երկարաժամկետ կայունությունը, որը կախված է ինչպես պարտքի ծավալից, այնպես էլ կառուցվածքից: Բնականաբար, պարտքի ծավալը և կառուցվածքը փոխկախված են, հետևաբար արդյունքում պետական պարտքի կառավարումը պետք է համադրելի լինի այդ պարտքի կայունությունն ապահովող հարկաբյուջետային միջավայրի հետ:

Նշենք, որ որպես արդյունավետ միջնաժամկետ պետական պարտքի կառավարման ռազմավարության մշակմանն ուղղված քայլեր, առաջարկվում են հետևյալը.⁴⁹

1. Սահմանել պետական պարտքի կառավարման նպատակները և միջնաժամկետ ռազմավարության ընդգրկման շրջանակը:
2. Սահմանել ընթացիկ պետական պարտքի կառավարման ռազմավարությունը և վերլուծել առկա պարտքի ծախսերն ու ռիսկերը:
3. Ներկայացնել և վերլուծել ֆինանսավորման պոտենցիալ աղբյուրները՝ ներառյալ, ծախսերի և ռիսկերի բնութագրերը:
4. Իրականացնել հիմնական կանխատեսումներ քաղաքականության կարևոր բնագավառներում՝ հարկաբյուջետային, դրամավարկային, արտաքին և շուկայական:
5. Դիտարկել առանցքային երկարաժամկետ կառուցվածքային գործոնները:
6. Սահմանել ծախսեր/ ռիսկեր հարաբերակցությունը և գնահատել այլընտրանքային ռազմավարությունը:
7. Վերլուծել պետական պարտքի կառավարման ռազմավարության տարբերակները հարկաբյուջետային և դրամավարկային իշխանությունների հետ:

⁴⁹ Managing Public Debt: Formulating Strategies and Strengthening Institutional Capacity, IMF and World Bank, March 3, 2009, p. 11.

8. Հաստատել միջնաժամկետ պետական պարտքի կառավարման ռազմավարության համաձայնագիրը:

Ինչ վերաբերում է պետական պարտքի կառավարման կատարողականի գնահատմանը, ապա վերջինս հետևողական մեթոդաբանություն է, որը ներառում է պարտքի կառավարման կատարողականի գնահատումը՝ ըստ պետական պարտքի կառավարման 6 հիմնական գործառնությունների (աղյուսակ 1.2)⁵⁰:

Աղյուսակ 1.2

Պարտքի կառավարման կատարողականի գնահատման ցուցանիշները (DPI)

Կառավարում և ռազմավարական զարգացում	
DPI-1	Իրավական շրջանակ
DPI-2	Կառավարչական կառուցվածք
DPI-3	Պարտքի կառավարման ռազմավարություն
DPI-4	Պարտքի կառավարման գործառնությունների գնահատում
DPI-5	Աուդիտ
Սակրոտնետեսական քաղաքականության հետ կոորդինացում	
DPI-6	Հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ կոորդինացում
DPI-7	Դրամավարկային քաղաքականության հետ կոորդինացում
Փոխառություններ և դրա հետ կապված ֆինանսական գործառնություններ	
DPI-8	Ներքին փոխառություններ
DPI-9	Արտաքին փոխառություններ
DPI-10	Վարկային երաշխիքներ, համաֆինանսավորում և դերիվատիվներ
Կանխիկ հոսքերի կանխատեսում և կանխիկ մնացորդների կառավարում	
DPI-11	Կանխիկ հոսքերի կանխատեսում և կանխիկ մնացորդների կառավարում
Գործառնական ռիսկերի կառավարում	
DPI-12	Վարչական կառուցվածք և տվյալների պաշտպանություն
DPI-13	Պատասխանատվությունների առանձնացում, անձնակազմի կարողություններ
Պարտքի հաշվառում և հաշվետվություններ	
DPI-14	Պարտքի հաշվառում
DPI-15	Պարտքի հաշվետվություններ

Եթե ցանկացած երկրում պարբերաբեր իրականացվեն վերլուծություններ վերը նշված աղյուսակում ներկայացված 15 համապարփակ ցուցանիշների գծով, դա թույլ կտա վեր հանել պետական պարտքի կառավարման թույլ և ուժեղ կողմերն ու մոնիթորինգի ենթարկել ոլորտի զարգացումները ժամանակի ընթացքում:

Երկրների պարտքի կառավարման փորձը ցույց է տալիս, որ ակնհայտ միտում կա կենտրոնացնելու պարտքի կառավարման գործառնությունները մեկ մարմնում: Որպես այդպիսի մարմին, հիմնականում հանդես է գալիս ֆինանսների նախարարությունը: Օրինակ, Ջամայկայում, սկսած 1998թ, պարտքի կառավարման գործառնություններն իրականացնում է ֆինանսների և պլանավորման նախարարության պարտքի կառավարման ստորաբաժանումը: Մինչ այդ, պարտքի կառավարման գործառնությունները բաժանված էին նախարարության և կենտրոնական բանկի միջև: Նույն թվականին Լեհաստանը կենտրոնացրեց արտաքին և ներքին պարտքի կառավարումը ֆինանսների նախարարության պետական պարտքի կառավարման վարչությունում: Բրազիլիայում պարտքի կառավարման գործառնությունները կենտրոնացված են գանձապետարանում՝ սկսած 2003թ: Նախկինում կենտրոնական բանկն իրականացնում էր առաջնային գրասենյակի գործառնությունները՝ կապված միջազգային կապիտալի շուկաներից փոխառություններ ներգրավելու հետ, իսկ ներքին պարտքի կառավարումն իրականացնում է գանձապետարանը: Կան երկրներ, օրինակ, Իռլանդիան, Պորտուգալիան, Շվեդիան և Մեծ Բրիտանիան, որտեղ պարտքի գործակալությունը գտնվում է ֆինանսների նախարարության կազմից դուրս: Այս գործակալություններն ունեն որոշակի անկախություն՝ անձնակազմի կառավարման առումով: Դրանք հաշվետու են կամ նախարարների խորհրդին, կամ ֆինանսների նախարարությանը: Օրինակ, Պորտուգալիայում պարտքի կառավարման գործառնությունները միավորվել են մեկ գործակալությունում 1997թ: Մինչ այդ, այդ գործառնությունները բաժանված էին գանձապետական վարչության (արտաքին պարտք և գանձապետական պարտատոմսեր) և պետական վարկերի վարչության (ներքին պարտք՝ առանց գանձապետական պարտատոմսերի): Դանիայում և Հնդկաստանում պարտքի կառավարման ստորաբաժանումը գտնվում է կենտրոնական բանկում: Դանիայում այդ գործառնությունները նախկինում բաժանված էին կենտ-

⁵⁰ Managing Public Debt: Formulating Strategies and Strengthening Institutional Capacity, IMF and World Bank, March 3, 2009, p. 17.

րոնական բանկի և ֆինանսների նախարարության միջև, իսկ Հնդկաստանում մինչ այժմ կենտրոնական բանկը կառավարում է ներքին պարտքը, իսկ ֆինանսների նախարարությունը՝ արտաքին պարտքը:

Հիմնականում բոլոր երկրներում, որտեղ պարտքի կառավարման ստորաբաժանումները գտնվում են ֆինանսների նախարարությունում, ներքին պարտքի շուկայում գործառնություններ են իրականացվում կենտրոնական բանկերի միջոցով⁵¹: Մինչդեռ այն երկրներում, որտեղ կան առանձին պարտքի գործակալություններ, ընդհակառակը, գործակալություններն իրենք են իրականացնում բոլոր տիպի հաղորդակցությունները շուկայի հետ, ներառյալ աճուրդները: Օրինակ, Շվեդիայում, նույնիսկ արտաքին պարտքի սպասարկման նպատակով արտարժույթի գնումը շուկայից իրականացվում է պարտքի գործակալության կողմից. այս գործառնությոնը կենտրոնական բանկից փոխանցվել է գործակալությանը 2002թ. հուլիսից սկսած:

Առանձին երկրներում տարբեր են կազմակերպական կառուցվածքները: Օրինակ, թեև Մեծ Բրիտանիայում և Դանիայում արտարժույթային պարտքի ու արտաքին պահուստների կառավարումն իրականացվում է կենտրոնական բանկի կողմից, սակայն տարբեր են մոտեցումները ներքին պարտքի կառավարման հարցում: Մեծ Բրիտանիայում, որտեղ 1998թ. ներքին պարտքի կառավարման գործառնությունները կենտրոնական բանկից անցել են պարտքի գործակալությանը, հավատացած են, որ կարևոր է դրամավարկային քաղաքականության և ներքին պարտքի կառավարման համար առանձին նպատակների սահմանումը: Դանիայում, որտեղ պարտքի կառավարման գործառնությոնը ֆինանսների նախարարությունից փոխանցվել է կենտրոնական բանկին 1991թ. գտնում են, որ կենտրոնական բանկի աշխատակիցները տիրապետում են ֆինանսական շուկաների վերաբերյալ խորը գիտելիքների, հետևաբար, անհրաժեշտ է ֆինանսական շուկաների հետ աշխատելու բոլոր գործառնությունները փոխանցել կենտրոնական բանկին:

Իռլանդիայում և Պորտուգալիայում նույնպես ստեղծված են պարտքի գործակալություններ համապատասխանաբար 1990թ. և 1996թ.: Այս երկրներում շեշտվում է բարձր որակավորմամբ կադրեր

ներգրավելու և պահպանելու անհրաժեշտությունը: Շվեդիայում պարտքի գործակալությունը հիմնվել է 1789թ. և պատմականորեն այս երկրում գոյություն ունեն փոքր նախարարություններ, որոնք պատասխանատու են քաղաքականության որոշումների համար և գործակալություններ, որոնք պատասխանատու են գործառնական խնդիրների լուծման համար (վերջիններս ունեն առանձին կառավարման թիմեր):

Լեհաստանում պարտքի կառավարման գործառնություններն իրականացնում է ֆինանսների նախարարության պարտքի կառավարման վարչությունը: Քանի որ ներքին ֆինանսական շուկաները գտնվում են զարգացման նախնական փուլում, ուստի այս վարչության անելիքներն էլ ուղղված են ներքին ֆինանսական շուկայի զարգացման աջակցելուն և համապատասխան իրավական միջավայր և ենթակառուցվածքներ զարգացնելուն: Նոր Զելանդիայում նույնպես ֆինանսների նախարարության կազմում գործում է պարտքի կառավարման գրասենյակ, որը պարտքի սպասարկման երկարաժամկետ կանխատեսումներ է տրամադրում բյուջետային վարչությանը և միաժամանակ, խորհրդատվություն է տրամադրում գանձապետարանին կապիտալի շուկաների վերաբերյալ:

Պառլամենտի կամ այլ օրենսդիր մարմնի դերը նույնպես տարբեր է ըստ երկրների: Օրինակ, Շվեդիայում պառլամենտը սահմանում է կենտրոնական կառավարության պարտքի կառավարման նպատակներն օրենքով, իսկ նախարարների խորհուրդը պարտավոր է տարեկան հաշվետվություններ ներկայացնել պառլամենտին: Մեքսիկայում կոնգրեսը զուտ ներքին և արտաքին ֆինանսավորման համար սահմանում է սահմանաչափ, ինչպես նաև հաստատում է պարտքի ռազմավարությունը՝ վերջինս խորությամբ հետազոտվում է, քանի որ պարտքի կառավարման բացթողումները մեծ դեր խաղացին Մեքսիկայի ֆինանսական ճգնաժամի ժամանակ: Իռլանդիայում և Մեծ Բրիտանիայում պարտքի գործակալության գործադիր տնօրենն ուղղակի հաշվետվություն է ներկայացնում պառլամենտին:

Դիտարկված 18 երկրներից 15-ն ունեն առանձին առաջնային և հետին գրասենյակներ: Միաժամանակ, 12 երկրներ, հատկապես նրանք, որոնք ակտիվորեն գործառնություններ են իրականացնում տոկոսադրույքների տատանումներից եկամուտներ ստանալու նպատակով,

⁵¹ "A strategy for renormalizing Fiscal and Monetary Policies in Advanced Economies", Carlo Cotarelli and Jose Vinals, IMF, September 22, 2009, page 9.

ունեն նաև միջանկյալ գրասենյակներ: Գործառնական ռիսկերի կառավարման տեսակետից միջանկյալ գրասենյակների առկայությունը համարվում է շատ օգտակար: Վերջինիս գործառնականությունը են՝ ստուգել այն առումով, որ առաջնային գրասենյակի կողմից իրականացվող բոլոր գործառնականությունները գտնվում են նախօրոք սահմանված ռիսկի չափանիշների շրջանակում, գնահատել առաջնային գրասենյակի գործառնականությունների կատարողականը ռազմավարական ուղենշային փաստաթղթերի տեսակետից, սահմանել գործառնական գործընթացներ և համոզվել, որ դրանք կատարվում են: Որոշ երկրներում միջանկյալ գրասենյակներն առաջատար դեր են խաղում պարտքի կառավարման ռազմավարության մշակման մեջ:

Որոշ երկրներում, օրինակ, Իռլանդիայում, Նոր Զելանդիայում, Պորտուգալիայում, Շվեդիայում և Մեծ Բրիտանիայում, կան հատուկ խորհուրդներ, որոնք պարտքի կառավարմամբ զբաղվող մարմիններին խորհրդատվություն են տալիս տարբեր հարցերի վերաբերյալ⁵²: Օրինակ, Նոր Զելանդիայում այդ խորհուրդը վերահսկում է պարտքի կառավարման գրասենյակի գործառնականությունները, բիզնես-պլանը, ռիսկի կառավարման հարցերը և հաշվետվություն է ներկայացնում ուղղակիորեն գանձապետարանին: Պորտուգալիայում այն խորհրդատվություն է տալիս ռազմավարական հարցերում: Շվեդիայում այս խորհուրդը որոշում կայացնող մարմին է, որի ղեկավարը պարտքի կառավարման գրասենյակի տնօրենն է: Ինչ վերաբերում է խորհրդի այլ անդամներին, ապա 4-ը պառլամենտի անդամներ են, իսկ մնացած 3-ը՝ մասնագիտական փորձ ունեցող տնտեսագետներ: Մեծ Բրիտանիայում այդ խորհուրդը խորհրդատվություն է ներկայացնում պարտքի կառավարման գրասենյակին ռազմավարական, գործառնական և կառավարման հարցերի վերաբերյալ, սակայն նա չունի պաշտոնական որոշում կայացնելու իրավունք:

Բավականաչափ շատ պարտքի կառավարիչներ նշում են, որ խնդիրներ են առաջանում հատկապես որակյալ կադրեր ներգրավելու և պահպանելու հարցում, քանի որ մշտապես գոյություն ունի մրցակցություն մասնավոր հատվածի հետ: Դա առանձին գրասենյակ ունենալու կամ պարտքի կառավարման գործառնական կենտրոնական բանկ

տեղափոխելու ամենամեծ շարժառիթներից մեկն է: Շատ երկրներում այս խնդիրը փորձում են լուծել պարտքի կառավարմամբ զբաղվող անձնակազմին կրթության պայմաններ ապահովելով կամ վերապատրաստման դասընթացների ուղարկելով:

Ինչ վերաբերում է տեղեկատվական համակարգերին, ապա կան երկրներ, որոնք ձևավորել և զարգացրել են իրենց սեփական համակարգերը, կան նաև երկրներ, որոնք գնել են այդ համակարգերը և փորձել ձևափոխել դրանք՝ հարմարեցնելով իրենց սեփական պահանջներին: Օրինակ, Նոր Զելանդիան մինչև 1990-ական թթ. կեսերն օգտագործում էր իր երկրի սեփական ուժերով ստեղծված համակարգը, սակայն հետագայում բարելավման առումով ձեռք բերվեց առևտրային համակարգ: Ձեռք բերվող համակարգերը պարտքի գրասենյակի պահանջներին հարմարացնելը բարդ և երկարատև գործընթաց է, որի իրականացման համար երբեմն պահանջվում են տարիներ:

Հետաքրքիր է Պորտուգալիայի օրինակը, որն ունի գործառնական ռիսկերը նվազեցնելու յուրօրինակ ռազմավարություն: Պորտուգալիայի պարտքի գործակալությունը բաղկացած է առաջնային, հետին և միջանկյալ գրասենյակներից, որոնցից յուրաքանչյուրն ունի հստակ առանձնացված գործառնականություններ և պարտականություններ: Այս գործակալությունում կատարվել են հետևյալ միջոցառումները. զգալի ներդրումներ են կատարվել տեղեկատվական տեխնոլոգիաներում, հրատարակվել է ներքին գործառնականությունների նկարագրության ձեռնարկ և մշտապես ուշադրության կենտրոնում է բարձր որակավորմամբ մասնագետների ներգրավման ու պահպանման հարցը: Արդյունքում, հեռանկարային առումով Պորտուգալիայի պարտքի գրասենյակում կիրականացվի նաև ներքին աուդիտ, որը կհամալրի արտաքին աուդիտը:

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 մասով⁵³: Վերջիններս իրականացնում են պետական պարտքի

⁵² Leong Donna "Debt Management – Theory and Practice". Treasury Occasional Paper N 10, April 1999, p.4.

⁵³ «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք., հոդված 11:

գրանցում, հաշվառում և պատասխանատու են այդ հաշվառման հավաստիության համար:

Առանձին պարտքի գրասենյակներ ունեն հիմնականում այն երկրները, որոնք զարգացած են և ունեն լավ գործող ներքին կապիտալի շուկաներ, օրինակ, Իռլանդիան, Պորտուգալիան, Շվեդիան և Մեծ Բրիտանիան: Առանձին գործակալության հիմնական առավելություններից մեկը նեղ մասնագիտացումն է, որը գործունեությունը կենտրոնացնում է միայն պարտքի կառավարման խնդիրների վրա: Դրան նպաստում է նաև այն հանգամանքը, որ այս գործակալությունների ամենաբարձր ղեկավարները նույնպես զբաղված են միայն պարտքի կառավարման հարցերով և չեն զբաղվում հարկաբյուջետային ու դրամավարկային քաղաքականությամբ, հետևաբար, ժամանակ են տրամադրում միայն պարտքի կառավարմանը: Երբ պարտքի կառավարումն իրականացվում է ֆինանսների նախարարությունում կամ կենտրոնական բանկում, միշտ առկա է ռիսկը, ըստ որի պարտքի կառավարումը կստորադասվի այս գերատեսչության այլ խնդիրներին: Իսկ կենտրոնացումը պարտքի կառավարման վրա խթանում է բարձրորակ մասնագիտացումը, որն ուղեկցվելով բարձր մրցակցային աշխատավարձերի հետ, հնարավոր է դարձնում լավ մասնագետների ներգրավումն այս գործակալություն: Ամշուշտ, առանձին պարտքի գրասենյակների հիմնումը պետք է ուղեկցվի ներքին կառավարչական զարգացած հմտություններով, հաշվետվողականությամբ և թափանցիկությամբ:

Պարտքի կառավարման գրասենյակի՝ ֆինանսների նախարարության կազմում ընդգրկելու օգտին բերվում է այն փաստարկը, որ 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: Ավելին, նույնիսկ առանձին պարտքի կառավարման գործակալությունը միշտ հաշվետու է կառավարությանը կամ ֆինանսների նախարարությանը, որը որոշում է պարտքի կառավարման ռազմավարությունը և գնահատում գործակալության աշխատանքը:

2.3. Պետական պարտավորումների շուկայի դերը պետական պարտքի կառավարման համակարգում

Ինչպես նշվեց նախորդ բաժիններում, պետական պարտքի երկու հիմնական բաղադրատարրերն են ներքին և արտաքին պարտքերը: Պետական պարտքի և դրա թողած հետևանքների տեսական պատկերացումների և բացատրությունների ամբողջացումը թույլ է տալիս գալ այն եզրակացության, որ տեսական առումով, այլ հավասար պայմաններում, արտաքին պարտքը ներքին պարտքի համեմատությամբ ավելի նախընտրելի է, քանի որ ներքին պետական պարտքի ներգրավման ժամանակ տեղի է ունենում ներքին ռեսուրսների վերաբաշխում, ինչի արդյունքում մոր կապիտալ չի ձևավորվում, այն ղեկավարում, երբ արտաքին պարտքի միջոցով կարելի է ապահովել կապիտալ այնպիսի ներդրումներ, որոնք գերազանցում են ժամանակի տվյալ պահի ներքին հնարավորությունները: Ավելին, արտաքին պետական պարտքն առավել հաճախ տնտեսապես ավելի էժան է, իսկ դրա արդյունավետ ներդրումն ու օգտագործումը կարող են այնպիսի տնտեսական օգուտ ապահովել, որն ինքնին բավարար է պարտքի սպասարկման համար:

Սակայն իրական կյանքում, երբ չի գործում «այլ հավասար պայմանների» ենթադրությունը, արտաքին պետական պարտքի նախընտրելիության հիմնավորումները հիմնականում կորցնում են իրենց գրավչությունը: Ընդհանուր բնորոշմամբ կարելի է փաստել այն իրողությունը, որ արտաքին պարտքն իր մեջ ավելի մեծ ռիսկեր է պարունակում, քան ներքին պետական պարտքը, որն հիմնականում ունի արժույթային բնույթ: Ներքին պետական պարտքն արտահայտվում է ազգային արժույթով, որի թողարկումը գործնականում պետության մենաշնորհն է: Վատթարագույն սցենարի պայմաններում ներքին պետական պարտքի սպասարկումը կարելի է իրականացնել ազգային արժույթի թողարկման միջոցով, ինչը, հանգեցնելով ինֆլյացիայի, «կմաշեցնի» ներքին պետական պարտքը: Միևնույն արտարժույթի պարագայում նման գործելակերպի հնարավորությունները խիստ սահմանափակվում են: Հետևաբար, ընդհանրացնելով դատողությունները, կարելի է փաստել, որ արտաքին պարտքը կարող է հանգեցնել

դեֆոլտի, այն դեպքում, երբ ներքին պետական պարտքի պարագայում դեֆոլտի հավանականությունը զրոյական է:

Բնականաբար, իրական կյանքում ամեն ինչ այդքան պարզ չէ, քանի որ ներքին պետական պարտքի սպասարկման ներկայացված սցենարը հանգեցնելու է մակրոտնտեսական ցնցումների՝ իր բոլոր բացասական հետևանքներով, սակայն սկզբունքային տեսանկյունից պարզ է, որ ներքին պետական պարտքի առկայությունը շատ ավելի քիչ վտանգներ է պարունակում:

Դա է պատճառը, որ շատ երկրներ, այդ թվում նաև Հայաստանը, ծգտում են պետական պարտքի կառուցվածքում զգալի, մեծ և անգամ գերակշիռ տեղ հատկացնել ներքին պետական պարտքի միջոցով բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման համար: Չնայած ներքին պետական պարտքում պետական պարտատոմսերից բացի կան նաև այլ բաղադրիչներ (բանկային վարկեր, երաշխիքներ, և այլն), այնուամենայնիվ պետք է փաստել, որ ներքին պետական պարտքի գերակշիռ մասը գոյանում է տարբեր ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի թողարկման և տեղաբաշխման, կամ, այլ կերպ ասած, պետական պարտատոմսերի շուկայի միջոցով:

ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի համաձայն՝ պետական պարտատոմսը նույնպես արժեթուղթ է, որը հավաստում է դրա տիրապետողի իրավունքը՝ դրանում նախատեսված ժամկետում պարտատոմս թողարկողից ստանալ պարտատոմսի անվանական արժեքը: Պարտատոմսը դրա տիրապետողին իրավունք է տալիս նաև ստանալ պարտատոմսի անվանական արժեքից տոկոսային եկամուտ: Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրքը հիմնական արժեթղթերը դասակարգում է ըստ հետևյալ հիմնական ձևերի.

- արժեկտրոնային արժեթղթեր, որոնց տոկոսավճարները կամ կուպոնային վճարումները պարբերաբար կատարվում են գործիքի գոյության ամբողջ ընթացքում, իսկ հիմնական գումարը վճարվում է արժեթղթի մարման ժամանակ,
- ամորտիզացվող արժեթղթեր, որոնց և՛ տոկոսավճարները, և՛ հիմնական գումարի մասնակի վճարումները հավասար չափաբաժիններով պարբերաբար կատարվում են գործիքի գոյության ամբողջ ընթացքում,

- զեղչատոկոսային (դիսկոնտային) կամ զրո կուպոնային արժեթղթեր, որոնք թողարկվում ու տեղաբաշխվում են անվանական արժեքից ցածր գնով և վճարման օրը մարվում են անվանական արժեքով,

- մեծ զեղչատոկոսով (դիսկոնտային) արժեթղթեր, որոնք թողարկվում և տեղաբաշխվում են անվանական արժեքից ցածր գնով, ընդ որում, տոկոսների մի մասը վճարվում է պարբերաբար արժեթղթի գոյության ընթացքում, իսկ հիմնական գումարի մարումն ու տոկոսների հիմնական մասի վճարումը կատարվում է արժեթղթի մարման ժամանակ:

- ինդեքսավորված արժեթղթեր, որոնց դիմաց վճարվող տոկոսները և/կամ հիմնական գումարի վճարումները փոխկապվածությամբ մեջ են դրվում սղաճի կամ փոխարժեքի հետ:

Գոյություն ունի նաև արժեթղթերի (բացի բաժնետոմսերից), այդ թվում նաև պարտատոմսերի ըստ ժամկետայնության դասակարգում (կարճաժամկետ, միջնաժամկետ և երկարաժամկետ)՝ հիմնված հետևյալ չափանիշների վրա,

- Կարճաժամկետ արժեթղթեր՝ ընդգրկում է այն արժեթղթերը, որոնք ունեն 1 տարի կամ մեկ տարուց պակաս մարման ժամկետ:
- Միջնաժամկետ արժեթղթեր՝ այս արժեթղթերի մարման ժամկետները կախված են տվյալ երկրի ֆինանսական շուկաներում կիրառվող արժեթղթերի ժամկետայնություններից: Որպես կանոն, նշված ենթակատեգորիայում են ընդգրկվում մեկից մինչև հինգ տարի մարման ժամկետ ունեցող արժեթղթերը:
- Երկարաժամկետ արժեթղթեր՝ ընդգրկում են այն արժեթղթերը, որոնց մարման ժամկետներն ավելի երկար են, քան կարճաժամկետ և միջնաժամկետ արժեթղթերինը:

Պարտատոմսերի ներգրավմամբ իրավահարաբերություններում մեծ տեղ ունեն նաև Ռեպո համաձայնագրերը: Ռեպո համաձայնագիրն արժեթղթերի հետգնման համաձայնագիր է, համաձայն որի մի կողմը մյուսին արժեթղթեր է վաճառում՝ դրանք կամ նույն ժամալի նմանատիպ այլ արժեթղթեր ապագայում հետ գնելու պայմանով: Ընդ որում, արժեթղթերի գնորդ կողմը իրավունք է ստանում պայմանագրի գործողության ընթացքում, մինչև հետգնման (հետվաճառքի) ամսաթիվը ռեպո արժեթղթերով գործառնություններ կատարել, իսկ պայմանագրի

մարման պահին պետք է նմանատիպ արժեքներ հետ վաճառի մյուս կողմին: Այս գործարքում հետ գնելու պայմանը ռեպո համաձայնագիրն ավելի նման է դարձնում գրավադրված վարկին, քան արժեքների առք ու վաճառքին: Հետևաբար, ռեպո համաձայնագրերում արժեքներ վաճառող կողմը պետք է շարունակի իր հաշվեկշռում ցույց տալ հետգնման պայմանով վաճառված արժեքները: Այնուամենայնիվ, քանի որ ռեպո համաձայնագրերը նաև արժեքների առք ու վաճառքի տարր են պարունակում, որոշ դեպքերում դրանք գրանցվում են և՛ որպես վարկավորում, և՛ որպես արժեքների առք ու վաճառք: Այս պրակտիկան կիրառվում է նաև Հայաստանի Հանրապետության բանկային համակարգում:

Պետական պարտատոմսերի շուկայի կառավարման օպտիմալացման և առավելագույն էֆեկտիվ արդյունք ստանալու համար պետք է կիրառել համակարգային մոտեցում՝ հաշվի առնելով այդ բնագավառում այլ, զարգացած շուկա ունեցող երկրների մշակած տեսական գիտելիքներն ու փորձը: Ընդհանուր առմամբ պետք է նշել, որ պետական պարտատոմսերի շուկայի կառավարման նպատակներն ածանցյալ են երկրի կառավարության որդեգրած տնտեսական քաղաքականության նպատակներից: Այլ խոսքով՝ պետական պարտատոմսերի շուկան դիտվում է որպես տնտեսական համակարգի մի օղակ, որի գործունեությունը շաղկապված է մյուս բոլոր օղակների հետ, կրում է դրանց ազդեցությունը և իր հերթին ազդում է դրանց վրա: Պետական պարտատոմսերի թողարկումների ժամանակ թողարկողի վարքագիծը պետք է ուղղված լինի հետևյալ քաղաքականության իրագործմանը.

1. Ծրագրավորման ժամանակ թողարկումները պետք է բաժանել երկու մասի՝ դրամական հոսքերի հարթեցմանն ուղղված թողարկումներ, և թողարկումներ, որոնք տվյալ տարվա համար ապահովելու են դեֆիցիտի ֆինանսավորում: Այս տարանջատումը բնական է և պայմանավորված է պարտատոմսերի թողարկման երկակի նպատակի գոյությամբ:

2. Կարևոր են պարտատոմսերի թողարկումների որոշակի օրինաչափությունների սահմանումն ու պահպանումը, ինչը կնպաստի գործարար ավանդույթների ձևավորմանը:

3. Տարվա ընթացքում թողարկումների ժամկետայնության և ծավալի ծրագրավորում: Այսպես, տարվա եռամսյակների ընթացքում բյուջետային եկամուտների ստացման վիճակագրությունը ցույց է տալիս, որ ստացվող բյուջետային մուտքերն աճում են տարվա վերջին մոտենալիս, այսինքն, առաջին եռամսյակում սովորաբար ստացվում են ավելի քիչ եկամուտներ, քան երկրորդ եռամսյակում, իսկ ամենաշատ եկամուտներն ակնկալվում են չորրորդ եռամսյակում: Փոխարենը բյուջետային ծախսերի իրականացումը ծրագրվում է և ցանկալի է, որ լինի հավասարաչափ: Բյուջեի կանխիկ հոսքերի կառավարումը նպատակահարմար է իրականացնել պետական պարտատոմսերի թողարկման և տեղաբաշխման արդյունքում ստացված հասույթի միջոցով:

Այլ խոսքով, տարվա առաջին կիսամյակում պետական պարտատոմսերի թողարկումների ծրագիրը կազմելիս դրամական հոսքերի հարթեցման խնդիրը լուծելու համար ճիշտ կլինի, որ տարվա առաջին ամիսներին նախատեսվի թողարկել պարտատոմսեր, բնականաբար դրանք հիմնական մասի մարումը նախատեսելով երկրորդ եռամսյակի վերջում, երրորդ և (կամ) չորրորդ եռամսյակներում, իսկ տարվա կեսից կարելի է թողարկել համեմատաբար երկարաժամկետ պարտատոմսեր: Բացի այդ, եթե հարկային մուտքերի ստացումն ամսվա վերջին մոտենալիս աճման միտում ունի, կամ առանձին հարկատեսակների գծով տարվա որոշակի ամիսների վերջում սպասվում են խոշոր մուտքեր, ապա կարելի է թողարկել մինչև յոթ, ութ շաբաթ մարման ժամկետայնությամբ պարտատոմսեր, որոնք կմարվեն այդ ամիսների վերջին օրերին, երբ մուտքերը մեծ են: Պրակտիկայում այս մոտեցումն արդեն իսկ բավականին հաջողությամբ կիրառվում է:

4. Թողարկման նախատեսվող ծավալներն առաջին հերթին կախված են շուկայի տարողունակությունից, մակրոտնտեսական իրավիճակից, դրամավարկային և ֆիսկալ քաղաքականության նպատակներից ու խնդիրներից: Այլ հավասար պայմաններում, առավել նպատակահարմար է ընթացիկ խնդիրների լուծման համար իրականացվող թողարկումների ծավալները սահմանել փոքր, իսկ այն թողարկումները, որոնցից ստացվող հասույթն ուղղվելու է դեֆիցիտի ֆինանսավորմանը, իրականացնել համեմատաբար մեծ ծավալներով՝ իհարկե, հաշվի առնելով շուկայում դրանց նկատմամբ եղած առավելագույն պահանջարկը:

5. Պրակտիկայում թողարկման ծավալների ընդհանուր աճ հնարավոր է նաև այն դեպքերում, երբ բանկային համակարգի իրացվելիության կտրուկ և երկարաժամկետ աճման միտում է դրսևորվում: Հետևաբար, թողարկումները ծրագրելիս որպես կարևոր գործոն պետք է կանխատեսվի նաև բանկերի մոտ իրացվելիության ձևավորման և աճի ժամանակաընթացքը: Սա արդիական է հատկապես ՀՀ-ի համար, քանի որ մեր շուկայում առաջնային շուկայի գրեթե բոլոր մասնակիցները բանկեր են և պարտատոմսերի կեսից ավելին գտնվում է նրանց պորտֆելում:

Պետական պարտատոմսերի շուկայի կառավարման մոդելը թերի կլինի, եթե չնշենք, որ բացի դրամական հոսքերի կառավարման և դեֆիցիտի ֆինանսավորման նպատակներից թողարկողը, օգտվելով իր համար շուկայական բարենպաստ իրավիճակից, պետք է իրականացնի ներքին պարտքի վերակառուցում ի հաշիվ երկարաժամկետ և ցածր եկամտաբերությամբ պարտատոմսերի թողարկման:

Այսպիսով, վերը բերվածով փորձեցինք ներկայացնել թողարկողի համար պետական պարտատոմսերի շուկայի կառավարման արդյունավետ մոդելը և գնահատել թողարկողի վարած իրական քաղաքականությունը և դրա արդյունքում ունեցած հաջողությունները:

ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի զարգացման հայեցակարգը քննարկելիս պետք է անդրադառնալ նաև եղած գործիքների կիրառման արդյունավետ սկզբունքների մշակմանը, նոր պարտքային գործիքների նախագծմանն ու ներդրմանը, շուկայի ենթակառուցվածքների ֆունկցիոնալ և տեխնիկատնտեսական պարամետրերի կատարելագործմանը: Նոր պարտքային գործիքների նախագծումն ու ներդրումը բազմաշերտ գործընթաց է, որի անհրաժեշտությունը սովորաբար կարող է առաջանալ երկու դեպքում.

1. երբ շուկայում ակնհայտորեն կա պոտենցիալ ներդրողների խումբ, որի բոլոր անդամներն ունեն գրեթե նույնպիսի նպատակներ և շուկայում դրսևորում են նման վարքագիծ: Թողարկողի խնդիրն է այս դեպքում պոտենցիալ ներդրողների այդ խումբը ներդրողների ընդհանուր զանգվածից բացահայտել և առանձնացնել, ուսումնասիրել ֆինանսական ներդրումներ իրականացնելու նրանց նախասիրությունները, կանխատեսել, թե ինչ պարտքային գործիք կարող են նրանք պատրաստականությամբ գնել, ինչ ծավալով և երբ:

2. երբ թողարկողը պետական պարտատոմսերի շուկայի կառավարման խնդիրներից վեր տնտեսության զարգացման տարբեր փուլերում իր առջև դնում է տնտեսական այս կամ այն կոնկրետ խնդրի լուծում, որի իրականացման ֆինանսական աղբյուր դիտարկում է պետական պարտատոմսերի շուկան: Տվյալ պարագայում թողարկողն իր շահերի իրականացման համար կարող է նախագծել և շուկա դուրս բերել նոր, որպես կանոն երկարաժամկետ պարտքային գործիք: Իհարկե, դրա ներդրումն այս դեպքում, ի տարբերություն առաջինի, կլինի ավելի ծախսատար, և թողարկողը ստիպված կլինի նոր պարտքային գործիքի տեղաբաշխման համար սահմանել արտոնյալ պայմաններ:

Եթե անդրադառնանք իրական կյանքին, ապա պետք է նշել, որ պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի առաջնային շուկայում 1999թ. նոր կարգի և պայմանների ընդունումը որակապես փոխեց պարտքային գործիքների կիրառման հնարավորություններն ու սկզբունքները՝ պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերը կառավարության ձեռքում վերածելով ավելի ճկուն գործիքի: Եթե նախկինում պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի թողարկման ժամկետայնությունն առաջնային շուկայում խիստ սահմանափակ էր (28, 91, 182, 273, 364 օր ժամկետայնությամբ), ապա կարգի ընդունման արդյունքում դրանց թողարկման ժամկետայնությունը դարձավ 7-364 օր՝ 52 հնարավոր տարբերակներով: Փաստորեն, այդպիսով կառավարությունը չստեղծեց նոր պարտքային գործիք, այլ կատարելագործեց հինը: Նման գործելաոճն ավելի աշխատունակ է, քանի որ շուկայի մասնակիցներն աշխատել են դրանով, և համապատասխան փոփոխությունը ի վերջո ուղղված է գործիքի իրացվելիության աճին, ինչը դյուրությամբ ընդունվում է շուկայի կողմից:

ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայում ներդրված մյուս նոր գործիքի՝ միջին ժամկետայնության մասնակի մարումներով արժեկտրոնային պարտատոմսերի մշակումն ու ներդրումն ապահովեց վերը նշված երկու դեպքերի համատեղում: Մի կողմից թողարկողը հետապնդում էր իր ուրույն նպատակը՝ պարտքի ժամկետների երկարացում և շուկայում երկարաժամկետ միտումների ձևավորում, միաժամանակ ձևավորելով մարման այնպիսի ժամանակացույց, որը բավականաչափ մեղմ էր ու էական դժվարություն չէր ներկայացնում բյու-

ջեի համար: Մյուս կողմից թողարկողը շուկայի մասնակիցներին հնարավորություն տվեց մեկ թողարկման արդյունքում ձեռք բերել պորտֆել՝ բաղկացած տարբեր մարման ժամկետայնությամբ արժեկտրոնային պարտատոմսերից՝ դրանով իսկ կառավարել սեփական ֆինանսական հոսքերը և մեղմել պարտատոմսերի մարման ռիսկը: Բոլոր թվարկված դրական հատկանիշները հնարավոր էին դառնում մասնակի մարումների առկայությամբ, որոնք իրականացվում էին եռամսյակային, կիսամյակային, տարեկան պարբերականությամբ: Ըստ այդմ պորտֆելն ինքը բաղկացած էր լինում եռամսյակային, կիսամյակային, տարեկան և այլ արժեկտրոնային հավասար ժամալներով պարտատոմսերից: Այսպիսի գործիք չունեն պետական պարտատոմսերի հին և զարգացած շուկա ունեցող շատ երկրներ:

Նոր գործիքների մշակումն ու ներդրումը ՀՀ պետական արժեթղթերի շուկայում պետք է իրականացվի հաշվի առնելով դասական շուկաներում (ԱՄՆ, Անգլիա) շրջանառող գործիքները, որոնք բավականաչափ երկար ժամանակ են շրջանառում այդ շուկաներում: Մասնավորապես, խոսքն այստեղ վերաբերում է նոր գործիքների մշակման ու ներդրման առաջին դեպքին: Որպես այդպիսի պարտքային նոր գործիք ներկայացան խնայողական պարտատոմսերը: Այս գործիքի մշակման և արդյունավետ ներդրման նախապայման է պետական պարտատոմսերի շուկայում ֆիզիկական անձանց թվի մեծացումը: Այս նպատակը հետապնդող զանազան պետական պահառու համակարգին արդեն հաջողվել է բնակչության շրջանում վստահություն սերմանել դեպի պետությունն ու պետական պարտատոմսերը և ձեռք բերել «վստահելի գործընկերոջ» վարկանիշ:

Ներդրումների օրեցօր աճող հոսքը կարգավորելու և պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերում դրանց ներդրման սահմանափակումը մեղմելու համար ժամանակն էր շուկա մտցնել նոր, ավելի երկարաժամկետ գործիք, որը հնարավորություն կտար որոշակի պարբերականությամբ մայր գումարի նկատմամբ ստանալ արժեկտրոնային եկամուտ, և որի նպատակը տնտեսության մեջ բնակչության խնայողությունների աճի խթանումն ու կառավարության կողմից այդ խնայողությունների նպատակային ներգրավումն էր: Իհարկե, դրանց թողարկման ժամալները սկզբնական շրջանում մեծ չեն, սակայն աստիճանաբար, նոր գործիքի համար սահմանելով որոշակի արտոնյալ

պայմաններ, կարելի է այս ուղղությամբ որակապես նոր մակարդակի հասնել:

Ֆիզիկական անձանց համար պետական պարտատոմսերի շուկայի կառավարման մեջ կառավարության կարևորագույն ձեռքբերումը նաև այն է, որ կառավարությանը հաջողվել է ձևավորել վստահություն «անտեսանելի» էլեկտրոնային պետական պարտատոմսերի նկատմամբ: Ինչպես գիտենք, նախկինում նման փորձ չի եղել, խնդիրն ավելի շատ հոգեբանական հայեցակետեր ունի: Հետագայում ներդրվող բոլոր գործիքները, մեր հանդգամբ, պետք է լինեն գերազանցապես էլեկտրոնային, քանի որ ինչպես ողջ աշխարհում, այնպես էլ ՀՀ-ում պետական պարտատոմսերի շուկայի արդյունավետ կառավարման համակարգը ենթադրում է ենթակառուցվածքների այն աստիճան զարգացում, որ «անտեսանելի» պարտատոմսերով գործարքների իրականացումը տեխնիկապես լինի ռիսկազերծ:

ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայի հետագա զարգացումն անհնար է պատկերացնել առանց ֆինանսական հարակից շուկաների, հատկապես ապահովագրական և կենսաթոշակային շուկաների զարգացման ու կայացման: Վերջիններս հետադարձ կապով կապված են պետական պարտատոմսերի շուկայի հետ: Թողարկողը մշտապես շահագրգռված է երկարաժամկետ պարտքային գործիքների ներդրման մեջ, իսկ դա հնարավոր է շուկայում ունենալով այնպիսի ներդրողներ, ինչպիսիք են ապահովագրական ընկերություններն ու կենսաթոշակային ֆոնդերը: Կարևոր է նաև ոչ բանկային ֆինանսական այլ հաստատությունների, հատկապես ներդրումային հիմնադրամների ստեղծումը: Վերոհիշյալ շուկաների ստեղծման ու պետական պարտատոմսերի շուկայի հետ ինտեգրման ուղիներից մեկը պետության կողմից պահանջի ներկայացումն է, ըստ որի սահմանվում է պետական պարտատոմսերում այդ հիմնադրամների ֆինանսական միջոցների ներդրումների պարտադիր նվազագույն ծավալ: Այս սկզբունքը նորություն չէ և կիրառվում է ամբողջ աշխարհում:

Նշենք, որ պետական պարտատոմսերի առաջնային շուկայի տեխնիկապես կայացման առաջին փուլում՝ 1995-99թթ. պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխման աճուրդներն անց էին կացվում «թղթային» տարբերակով, այսինքն առաջնային դիլերներն աճուրդին հայտ էին ներկայացնում փակ ժրարներով, այնուհետև աճուրդի

ընթացքում դրանց հիման վրա կազմվում էր հավաքական տեղեկագիր և աճուրդի արդյունքների մասին հայտարարվում էր էլեկտրոնային ցանցի միջոցով: Հետագայում այդ նույն ժամանակահատվածում հայտերը սկսեցին ստացվել նաև էլեկտրոնային տեսքով CBAnet համակարգչային ցանցի միջոցով: Սակայն այդ ժամանակ էլ որոշ առաջնային դիլերներ նախընտրում էին հայտի թղթային ձևը (անվտանգության տեսանկյունից):

Ենթակառուցվածքների զարգացման նոր փուլ էր պարտատոմսերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման Book Entry համակարգի ներդրումը, որը պարտատոմսերով գործարքների իրականացման համար ապահովում է տեխնիկական բարձր որակ: Առաջնային շուկայի ենթակառուցվածքներից պարտատոմսերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգի զարգացումը հետագայում ուղղված է լինելու համակարգի լրիվ ավտոմատացմանը, բոլոր տիպի պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխման աճուրդների ամբողջապես էլեկտրոնային ձևով կայացմանը, գանձապետական պահառու համակարգի (որպես շուկայական ենթակառուցվածքի) գործունեության կատարելագործմանը, մասնավորապես էլեկտրոնային կապի հաստատմանը տարածքային բոլոր ստորաբաժանումների և կենտրոնական գրասենյակի միջև, կենտրոնական գրասենյակի և գլխավոր պահառու՝ Կենտրոնական բանկի միջև:

Նշեն նաև, որ պետական պարտատոմսերի շուկայի նկատմամբ հետաքրքրությունը միշտ էլ մեծ է բազմաթիվ պատճառներով: Այդպես է նաև ՀՀ-ում, ինչը բազմաթիվ տնտեսագետներ համարում են ՀՀ տնտեսության իրական հատվածի զարգացումը կանխարգելող գործոններից մեկը: Բազմիցս նշվել և նշվում է, որ պետական պարտատոմսերի շուկայի գոյությունը, պետական պարտատոմսերի բարձր եկամտաբերությունն իր կողմն է քաշում բանկային համակարգում առկա ֆինանսական միջոցները և թույլ չի տալիս ֆինանսական հոսքերն ուղղել իրական հատված: Առաջին հայացքից կարծես ամեն ինչ տրամաբանական է. եթե պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը շատ բարձր է, ռիսկը գոյական, ապա ճիշտ է այն եզրահանգումը, որ բոլորը պետք է ձգտեն պետական պարտատոմսերի շուկա՝ մեծ շահույթ ստանալու ակնկալիքով:

Սակայն ամեն ինչ այդքան պարզ է միայն առաջին հայացքից: Իրականում ՀՀ տնտեսության իրական հատվածի վիճակն իր հերթին ավելի խոր ազդեցություն ունի պետական պարտատոմսերի շուկայի վրա: Բացի այդ, իրական հատվածի գործարկման և զարգացման համար շատ ավելի մեծ խոչընդոտ գոյություն ունի, այն է իրական հատվածի զարգացումը ենթադրում է ֆինանսական շուկայի ոչ պակաս կարևոր մեկ այլ սեգմենտի՝ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի ստեղծում ու զարգացում: ՀՀ-ում 2000թ. միայն ուժի մեջ մտավ այդ սեգմենտը կարգավորող «ՀՀ արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքը, մի իրավական հիմք, որը թերևս այսօր դեռ չափազանց անբավարար փուլում է (2007թ. հոկտեմբերի 11-ին ընդունվել է «ՀՀ արժեթղթերի շուկայի մասին» օրենքը, որը սակայն ուժի մեջ է մտել 29.02.2008թ.): Ֆինանսական հոսքերը պետական պարտատոմսերի շուկայից այս շուկա ուղղելու նախապայմաններից մեկն այն իրավապես կարգավորված ու թափանցիկ դարձնելն է: Հետևաբար՝ իրական հատվածի առողջացումն ու կայացումը մենք տեսնում ենք այս ճանապարհով և ոչ թե պետական պարտատոմսերի շուկայի «չարորակ» ազդեցությունը վերացնելու ճանապարհով: Ավելին, այսօր բավականաչափ բարենպաստ իրավիճակ է ստեղծվել, մասնավորապես, վերջին մի քանի տարիներին պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունը մեծ անկում է ապրել, և եկամտաբերության շարունակական իջեցումը պետական պարտատոմսերի շուկայում պետք է որ հանգեցնի ֆինանսական միջոցների այլ՝ հարակից շուկաները հոսելուն: Հարկ ենք համարում նշել, սակայն, որ այդ միջոցներն այնքան ժամանակ կմնան պետական պարտատոմսերի շուկայում, քանի դեռ չի բարելավվել հարակից շուկաների իրավատնտեսական դաշտը, չեն ձևավորվել շուկայական ենթակառուցվածքները և դրանով հանդերձ չի մեղմվել ներդրումային ռիսկը:

Վերջին գործոնը տնտեսության մեջ բնակչության խնայողություններին է վերաբերում: Այն արդիական է դարձել, քանի որ կառավարության կողմից մշակված պետական պարտատոմսերի շուկայի կառավարման ռազմավարության գլխավոր խնդիրներից մեկը հենց ֆիզիկական անձանց շուկա ներգրավելու և նրանց մոտ պետության նկատմամբ վստահության ամրապնդման խնդիրն է, այս նպատակով է ստեղծվել և գործում գանձապետական պահառու համակարգը: Որքան

մեծ լինեն բնակչության խնայողությունները, այնքան ավելի հիմնավորված կլինի խնայողական պարտատոմսերի ներդրումը: Պետական պարտատոմսերի շուկայի հետագա զարգացման կարևորագույն խնդիրներից մեկի՝ պարտքի ժամկետայնության երկարացումը ևս հնարավոր է դառնում հենց այս աղբյուրի՝ խնայողությունների երկարաժամկետ ներգրավման միջոցով: Այլ խոսքով, որքան մեծ լինի խնայողությունների ծավալը ՀՀ-ում, այնքան իրական է երկարաժամկետ և էժան պարտքի ձևավորման հնարավորությունը ՀՀ կառավարության համար:

2.4. ՀՀ պետական պարտքի կառավարման իրավական հիմքերը

ՀՀ պետական պարտքի հետ կապված հարաբերությունները կարգավորվում են ՀՀ Սահմանադրությամբ, ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքով, «ՀՀ պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքով, «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքով, «Տնտեսական մրցակցության պաշտպանության մասին» ՀՀ օրենքով, «Վարչարարության հիմունքների և վարչական վարույթի մասին» ՀՀ օրենքով, ՀՀ միջազգային պայմանագրերով և այլ իրավական ակտերով: Հարկ է արձանագրել, որ այս ոլորտը ՀՀ-ում իրավական առումով մինչև 2008թ. ամբողջությամբ կարգավորված չէր: 2008թ. մայիսի 26-ին ընդունվեց «ՀՀ պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքը, որով օրենսդրորեն ամրագրվեցին պետական պարտքի կառավարման բնագավառում օգտագործվող հիմնական հասկացությունները, պետական պարտքի կազմը, ձևավորման գործիքակազմը և ներգրավման նպատակները, պետական պարտքի կառավարման նպատակները, սկզբունքները, կառավարող մարմինները, կառավարման ռազմավարությունը, և այլն⁵⁴:

Օրենքը կարգավորում է Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքի հետ կապված հարաբերությունները և նպատակ ունի ապահովել պետական պարտքի կառավարման գործընթացի արդյունավետ ու հրապարակային կազմակերպումը: ՀՀ պետական պարտքը

ՀՀ կառավարության պարտքի և Կենտրոնական բանկի պարտքի հանրագումարն է: Այն ստանձնվում է Հայաստանի Հանրապետության անունից՝ կառավարության, պետական մարմինների և պետական հիմնարկների կողմից և Կենտրոնական բանկի անունից՝ Կենտրոնական բանկի կողմից:

Պետական պարտքը ներգրավվում է պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման և ընթացիկ իրացվելիության ապահովման, վճարային հաշվեկշռի աջակցության ու պահուստների համալրման, ինչպես նաև ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանման և զարգացման նպատակով:

Օրենքով սահմանված են նաև պետական պարտքի թույլատրելի մեծությունները: Մինչև 2015թ. հունիսի 23-ի ընդունված փոփոխությունները՝ պետական պարտքը տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ չպետք է գերազանցեր ՀՀ նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի 60 տոկոսը, իսկ եթե պետական պարտքը տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ գերազանցում էր ՀՀ նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի 50 տոկոսը, ապա հաջորդ տարվա պետական բյուջեի դեֆիցիտը չպետք է գերազանցեր ՀՀ ՀՆԱ-ի վերջին երեք տարիների ծավալների միջին ցուցանիշի 3 տոկոսը: Ընդ որում, այս պահանջներին չհամապատասխանող պետական պարտք առաջացնող գործարքն առոչինչ էր:

Սակայն վերը նշված փոփոխությամբ «պետական պարտքը տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ չպետք է գերազանցի» ձևակերպման մեջ պետական պարտքի փոխարեն կիրառության մեջ դրվեց կառավարության պարտք եզրույթը: Նշված փոփոխությունը բուռն քննարկումների արժանացավ, և հասարակական-քաղաքական գործիչների կողմից որակվեց որպես պետական պարտքի սահմանաչափի մեխանիկական ավելացման հնարավորություն: Ընդ որում, փաստացի, ներկայումս ԿԲ պարտքի վերաբերյալ օրենքով որևէ սահմանափակում չկա, ինչը հղի է լուրջ վտանգներով: Այս առումով ԱՄՅ տված մեկնաբանություններում նշվում է, որ Հայաստանի վերաբերյալ իրենց գնահատականներում իրենք շարունակելու են դիտարկել կառավարության և ԿԲ պարտքերի հանրագումարը, անկախ Հայաստանյան օրենսդրությամբ սահմանված առանձնահատկություններից:

⁵⁴ «ՀՀ պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀՊՏ 2008.06.25/39(629), հոդ. 627:

Օրենքով սահմանվում են նաև պետական պարտքի ձևավորման գործիքակազմը, որը կազմված է 6 խումբ գործիքներից.

- ֆինանսական, վարկային կազմակերպությունների, օտարերկրյա պետությունների և միջազգային կազմակերպությունների հետ կնքված վարկային պայմանագրեր,
- ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց հետ կնքված պայմանագրեր,
- պետական գանձապետական և արտարժույթով թողարկված պարտատոմսեր,
- ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված կարգով պարտքի փոխանցման գործարքի հետևանքով որպես պետական պարտք վերածակերպված երրորդ անձանց պարտավորություններ,
- պետական պարտքի վերածակերպման պայմանագրեր,
- պետական երաշխիքներ:

Օրենքով սահմանվում է նաև պետական պարտքի կառավարման գործընթացը, նպատակները և սկզբունքները: Պետական պարտքի կառավարումը սահմանվում է որպես գործընթաց, որն իրականացվում է փոխառու միջոցների ներգրավման, վերածակերպման, մարման և սպասարկման ծրագրերի մշակման ու իրականացման միջոցով: Վերջինս իրականացվում է թափանցիկության, հաշվետվողականության, կանխատեսելիության և հրապարակայնության սկզբունքներով: Բնականաբար, տարբեր են ՀՀ կառավարության և ՀՀ ԿԲ-ի պարտքի կառավարման նպատակները:

Կառավարության պարտքի կառավարման նպատակներն են.

- ապահովել կառավարության ֆինանսական կարիքների բավարարման մշտական հնարավորություն,
- երկարաժամկետ հատվածում պարտքի սպասարկման մեծության նվազեցում,
- պարտքի օպտիմալ կառուցվածքի ձևավորում՝ հաշվի առնելով պոտենցիալ ռիսկերը,
- պետական պարտքի կառավարման և դրամավարկային քաղաքականությունների կոորդինացում:

Կենտրոնական բանկի պարտքի կառավարման նպատակները սահմանվում են «ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով:

Վերջինիս 11.1 հոդվածով սահմանվում է, որ կենտրոնական բանկի պարտքի կառավարումն իրականացվում է վճարային հաշվեկշիռ կարգավորման, դրամավարկային քաղաքականության իրականացման և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով⁵⁵:

Պետական պարտքի կառավարումն իրականացնում են լիազոր մարմինը և Կենտրոնական բանկը՝ իր պարտքի մասով: Ներկայումս ՀՀ պետական պարտքը կառավարվում է պետական ֆինանսների կառավարման բնագավառում կառավարության քաղաքականությունը մշակող և իրականացնող ՀՀ գործադիր իշխանության հանրապետական մարմնի՝ ֆինանսների նախարարության կողմից: Նշված մարմիններն իրականացնում են պետական պարտքի գրանցում, հաշվառում և պատասխանատու են այդ հաշվառման հավաստիության համար:

Պետական պարտքի մասին ՀՀ օրենքի պահանջներից է նաև կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության մշակումը: Կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարական եռամյա ծրագիրը ներառվում է պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի կազմում: Այն ներառում է կառավարության պարտքի ուղեմշակման ցուցանիշները և հնարավոր ռիսկերի գնահատականը: Միաժամանակ՝ օրենքը պահանջում է նաև պետական պարտքի և Հայաստանի Հանրապետության համախառն արտաքին պարտքի հրապարակայնության ապահովումը: Այդ նպատակով կառավարությունը յուրաքանչյուր տարվա պետական բյուջեի կատարման մասին տարեկան հաշվետվության կազմում ներկայացնում է տեղեկատվություն՝ պետական պարտքի և ընթացիկ պարտավորության վերաբերյալ:

Պետական պարտքի բաղադրիչներն են.

1. Ներքին պետական պարտքը, որի ձևավորման աղբյուրներն են
 - ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական գանձապետական և արտարժույթով թողարկված պարտատոմսերը.
 - ռեզիդենտ ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց կողմից կառավարությանը տրամադրված փոխառություններն ու վարկերը.
 - ներքին պետական երաշխիքները:
2. Արտաքին պետական պարտքը, որի ձևավորման աղբյուրներն են՝

⁵⁵ «ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀԱԺՏ 1996/12:

- օտարերկրյա պետություններից, միջազգային կազմակերպություններից, վարկավորող բազմակողմ հաստատություններից փոխառությունները և վարկերը.
 - ոչ ռեզիդենտ ֆիզիկական և իրավաբանական անձանցից փոխառություններն ու վարկերը.
 - ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական գանձապետական և արտարժույթով թողարկված պարտատոմսերը.
 - արտաքին պետական երաշխիքները:
3. Պետական երաշխիքները, որոնք իրենց էությանը լինում են ներքին և արտաքին: Ներքին պետական երաշխիքները Հայաստանի Հանրապետության ռեզիդենտներին տրամադրված բյուջետային երաշխիքներն են: Արտաքին պետական երաշխիքները ոչ ռեզիդենտներին և օտարերկրյա պետություններին Հայաստանի Հանրապետության ու Կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրված պետական երաշխիքներն են:
- Բյուջետային երաշխիքներ կարող են տրամադրվել Հայաստանի Հանրապետության այն ռեզիդենտ իրավաբանական անձանց համար, որոնք ներկայացնում են կառավարության տնտեսական ծրագրերից բխող նպատակային ծրագրի կատարման համար անհրաժեշտ և վարկի տեսքով պահանջվող գումարների հիմնավորում, որը պետք է ներառի, մասնավորապես, ծրագրի իրավական հիմքը, բովանդակությունը, խնդիրներն ու նպատակը, կատարման փուլերը և ժամկետները, վարկի վերադարձելիության ու օգտագործման դիմաց հաշվարկվող տոկոսների վճարման հնարավորության հիմնավորումը, ինչպես նաև վարկի մարման ժամանակացույցը, ծրագրի նախահաշիվը և ծախսերը հիմնավորող հաշվարկները: Պետական երաշխիքի գումարը դրա ստացման համար դիմելու պահին չպետք է գերազանցի երաշխիք ստացողի ակտիվների 20 տոկոսը, սակայն այս սահմանափակումը կիրառելի չէ, եթե՝
- 1) երաշխիքով ներգրավվող վարկային միջոցները օգտագործվելու են պետական կարիքների, ներառյալ՝ պետական պահուստի կարիքների համար գնվող ապրանքների, աշխատանքների, ծառայությունների ֆինանսավորման համար.

2) երաշխիքը տրամադրվում է տնտեսական ճգնաժամային իրավիճակներում պետության ռազմավարական խնդիրները լուծելուն ուղղված ծրագրերին ֆինանսավորում ապահովելու համար, վարկատուների կողմից այլ ապահովության միջոցներ չընդունելու դեպքում:

Նշենք նաև, որ կառավարության կողմից Կենտրոնական բանկի համար տրամադրված արտաքին պետական երաշխիքը հաշվառվում է որպես Կենտրոնական բանկի պարտք, իսկ որոշակի պահի դրությամբ տրամադրված և չմարված պետական երաշխիքների հանրագումարը չպետք է գերազանցի նախորդ տարվա համախառն ներքին արդյունքի 20 տոկոսը: Միաժամանակ, հարկ է նշել, որ պետական պարտքի բաղադրիչներից բխող դրամական պարտավորություններն ունեն նույն գերակայությունը:

ՀՀ պետական պարտքի կառավարման իրավական համակարգում իր ուրույն տեղն ունի նաև ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրքը, ինչպես նաև քաղաքացիական իրավունքի նորմեր պարունակող այլ օրենքները: ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքում պետական պարտքի կառավարման ոլորտին են առնչվում, մասնավորապես, արժեթղթերի վերաբերյալ դրանում արտացոլված դրույթները (8-րդ գլուխ):

Քաղաքացիական օրենսգրքի համաձայն՝ արժեթուղթը, սահմանված ձևի և պարտադիր վավերապայմանների պահպանմամբ, գույքային իրավունքները հավաստող փաստաթուղթ է, որի իրականացումը կամ փոխանցումը հնարավոր է միայն այն ներկայացնելիս: Արժեթղթերով հավաստվող իրավունքների տեսակները, արժեթղթերի պարտադիր վավերապայմանները, արժեթղթի ձևին առաջադրվող և այլ անհրաժեշտ պահանջները որոշվում են արժեթղթերի մասին օրենքներով կամ դրանցով սահմանված կարգով: Արժեթղթով հավաստվող իրավունքները կարող են պատկանել՝

- 1) արժեթուղթը ներկայացնողին (ըստ ներկայացնողի արժեթուղթ).
- 2) արժեթղթում նշված անձին (անվանական արժեթուղթ).
- 3) արժեթղթում նշված անձին, ով կարող է ինքն իրականացնել այդ իրավունքները կամ իր կարգադրությամբ (իրամանով) նշանակել այլ իրավագոր անձի (օրդերային արժեթուղթ):

Ըստ ներկայացնողի արժեքըով հավաստված իրավունքներն այլ անձի փոխանցելու համար բավական է արժեքուղթը հանձնել այդ անձին: Անվանական արժեքըով հավաստված իրավունքները կարող են փոխանցվել պահանջների զիջման (ցեսիայի) համար սահմանված կարգով, բացառությամբ սոցիալական նպատակով թողարկվող անվանական արժեքթերի և պետական (գանձապետական) անվանական այն արժեքթերի, որոնց թողարկման պայմաններով կնախատեսվեն, որ այդ արժեքթերով հավաստված իրավունքները ենթակա չեն փոխանցման: Պետական (գանձապետական) անվանական այն արժեքթերը, որոնց թողարկման պայմաններով կնախատեսվեն, որ այդ արժեքթերով հավաստված իրավունքները ենթակա չեն փոխանցման, այդպիսի արժեքթերով հավաստված իրավունքները կարող են փոխանցվել միայն համապարփակ իրավահաջորդության, բռնագրավման և բռնագանձման դեպքերում:

Արժեքուղթ ձեռք բերողի իրավունքների անձեռնմխելիության ապահովման համար քաղաքացիական օրենսգրքով սահմանվում է, որ արժեքուղթ տված անձը և այն փոխանցագրած բոլոր անձինք համապարտ պատասխանատվություն են կրում դրա օրինական տիրապետողի առջև: Ավելին, արժեքըով հավաստված պարտավորությունների կատարումից պարտավորության հիմքի բացակայության կամ դրա անվավերության վկայակոչմամբ հրաժարվել չի թույլատրվում:

Ներկայումս պետական պարտատոմսերի շուկայում կիրառվում են ոչ փաստաթղթային արժեքթերը, որոնց առանձնահատկությունները նույնպես սահմանվում են քաղաքացիական օրենսգրքով: Մասնավորապես, սահմանված է, որ օրենքով նախատեսված դեպքերում կամ օրենքով սահմանված կարգով հատուկ թույլտվություն (լիցենզիա) ստացած անձը կարող է անվանական կամ օրդերային արժեքթերով հավաստված իրավունքներն ամրագրել՝ ներառյալ ոչ փաստաթղթային (էլեկտրոնային հաշվիչ տեխնիկայի օգնությամբ և այլն) ձևով: Ոչ փաստաթղթային արժեքթերով գործառնությունները կարող են կատարվել միայն իրավունքների գրառում կատարող անձին դիմելու միջոցով: Իրավունքների փոխանցումը, վերապահումը և սահմանափակումը պետք է պաշտոնապես ամրագրի այն անձը, ով պատասխանատվություն է կրում պաշտոնական գրառումները պահպանելու,

դրանց գաղտնիությունն ապահովելու, այդ գրառումների մասին ճշգրիտ տվյալներ ներկայացնելու, կատարված գործառնությունների վերաբերյալ պաշտոնական գրառումներ կատարելու համար:

Պետական պարտքի կառավարման համակարգում իր ուրույն տեղն ունի նաև արժեքթերի շրջանառության պետական կարգավորման համակարգը, որի առանցքային փաստաթուղթն Արժեքթերի շուկայի մասին ՀՀ օրենքն է: Արժեքթերի շուկայի մասին ՀՀ օրենքի հիմնական նպատակներն են ներդրողների իրավունքների և օրինական շահերի պաշտպանությունը, արժեքթերի շուկայի թափանցիկության, կայուն և արդյունավետ զարգացման ապահովումը, արժեքթերի գնագոյացման համակարգի արժանահավատության ապահովումը, արժեքթերի շուկայում համակարգային ռիսկերի նվազեցումը: ՀՀ արժեքթերի շուկան ներառում է ՀՀ տարածքում արժեքթեր թողարկող և արժեքթերում ներդրումներ իրականացնող անձանց, արժեքթերի կարգավորվող շուկաները և չկարգավորվող առևտրի ոլորտը, կենտրոնական դեպոզիտարիան և օրենքով լիցենզավորման ենթակա գործունեություն իրականացնող այլ անձանց:

Արժեքթերի շուկայի մասին ՀՀ օրենքը կարգավորում է Հայաստանի Հանրապետության արժեքթերի շուկայում գործունեության իրականացման կապակցությամբ ծագող հարաբերությունները և սահմանում է՝

1. արժեքթերի հրապարակային առաջարկի և դրանց հրապարակային առուվաճառքի կարգը,
2. արժեքթերի շուկայում ներդրումային ծառայությունների մատուցման և արժեքթերի հրապարակային առևտրի կազմակերպման կարգը,
3. արժեքթերի պահառության և հաշվարկային համակարգերի, ինչպես նաև կենտրոնական դեպոզիտարիայի գործունեության կարգը,
4. արժեքթերի շուկայի կարգավորման և վերահսկողության բնագավառում ՀՀ Կենտրոնական բանկի իրավասություններն ու պարտականությունները,

5. պատասխանատվությունը օրենքի, դրա հիման վրա ընդունված նորմատիվ իրավական ակտերի և այլ իրավական ակտերի պահանջների խախտման համար:

Արժեթղթերի շուկայի մասին ՀՀ օրենքը սահմանում է նաև արժեթղթերի առաջարկը կարգավորող դրույթներ (ազդագրի նկատմամբ պահանջներ՝ ձև, բովանդակություն, գրանցում, ստորագրում, փոխհատուցման պարտականություն և չափեր, ազդագրի լրացումներ, ազդագրի կիրառության ժամկետ, հրապարակման կարգ, գովազդի նկատմամբ պահանջներ, հրապարակման լեզուն, հետգնման պարտավորություն, տեղաբաշխման կասեցում, տեղաբաշխման ընթացքի և արդյունքների մասին հաշվետվություններ և այլն):

Պետական պարտատոմսերի շուկայի ակտիվության պահպանման գործում մեծ նշանակություն ունեն նաև ներդրումային ծառայությունների մատուցման գործառույթները, որոնք նույնպես կարգավորվում են Արժեթղթերի շուկայի մասին ՀՀ օրենքով: Այս իմաստով ներդրումային ծառայություններ են համարվում՝

- հաճախորդներից արժեթղթերով գործարքների կատարման հանձնարարականների ընդունումը և հաղորդումը,
- իր կամ հաճախորդի անունից և հաճախորդի հաշվին արժեթղթերով գործարքների կատարումը,
- արժեթղթերում ներդրումների հետ կապված խորհրդատվության տրամադրումը հաճախորդներին,
- իր հաշվին և իր անունից արժեթղթերով գործարքների կատարումը,
- արժեթղթերի փաթեթի կառավարումը,
- արժեթղթերի երաշխավորված կամ չերաշխավորված տեղաբաշխման իրականացումը:

Ներդրումային ծառայություններ մատուցող կազմակերպությունների գործունեության արդյունքում հեշտանում է նաև պետական պարտատոմսերի շուկայում ներդրումների իրականացումը: Հարկ է նշել, որ ներդրումային ծառայությունների մատուցումը լիցենզավորվող գործունեության տեսակ է:

Հայաստանում արժեթղթերով գործառնությունները իրականացվում են կարգավորվող շուկայում, որի օպերատոր է համարվում

օրենքով սահմանված կարգով կարգավորվող շուկայի օպերատորի գործունեության լիցենզիա ստացած բաժնետիրական ընկերությունը: Առանց սահմանված կարգով տրված լիցենզիայի արժեթղթերի առևտրի կազմակերպումն արգելվում է: Լիցենզիան տրամադրվում կամ ուժը կորցրած է ճանաչվում Կենտրոնական բանկի խորհրդի որոշմամբ:

Շուկայի բնականոն և իրավաչափ գործունեությունն ապահովելու համար օպերատորը պարտավոր է սահմանել շուկայի կանոններ: Շուկայի կանոնները պետք է ներառեն առնվազն՝

1. շուկայի կազմակերպական կառուցվածքը (կազմակերպվող շուկաների, ենթաշուկաների կամ հարթակների նկարագրությունը), ինչպես նաև օպերատորի կազմակերպական կառուցվածքն այնքանով, որքանով այն սահմանված չէ օպերատորի կանոնադրությամբ,
2. շուկայում առևտրին արժեթղթերի թույլտվության, թույլտվության կասեցման և դադարեցման պայմանները, ընթացակարգը և ժամկետները,
3. առևտրի կարգը,
4. օպերատորին տեղեկատվության ներկայացման կարգը և պայմանները,
5. շուկայի մասնակիցների (անդամների)՝ առևտրին մասնակցելու թույլտվության տրամադրման, դրա կասեցման և դադարեցման կարգն ու պայմանները,
6. արժեթղթերի գների, կնքված գործարքների վերաբերյալ տեղեկատվության և արժեթղթերի առևտրի հետ կապված այլ տեղեկատվության բացահայտման, գրանցման և փոխանակման կարգը,
7. հաշվետու թողարկողների և շուկայի մասնակիցների իրավունքներն ու պարտականությունները միմյանց, շուկայի այլ մասնակիցների և օպերատորի նկատմամբ,
8. շուկայում առևտրին արժեթղթերի թույլտվության տրամադրման, կասեցման, դադարեցման վերաբերյալ որոշում կայացնելու լիազորություն ունեցող անձանց, օպերատորի կառավարման մարմնի կամ այդ մարմնի անդամների իրավունքները, պարտականությունները, ընտրության կամ նշանակման և պաշտոնից ազատելու կարգը և պայմանները,

9. օպերատորի կողմից սահմանված՝ շուկայի կանոնների խախտման համար պատասխանատվությունը,
10. արժեթղթերով գործարքների շուրջ առաջացող վեճերի լուծման կարգը,
11. սակագները, այդ թվում՝ շուկայում առևտրին մասնակցության և շուկայում առևտրին արժեթղթերի թույլտվության վճարները,
12. էթիկայի և վարվելակերպի կանոնները,
13. երաշխիքային հիմնադրամի ստեղծման դեպքում՝ դրա ծնավորումը և օգտագործումը կարգավորող դրույթներ:

Արժեթղթերի, այդ թվում նաև պետական պարտատոմսերի շուկաների բնականոն գործունեության ապահովման գործում անվիճելի դերակատարում ունի նաև կենտրոնական դեպոզիտարիան: Կենտրոնական դեպոզիտարիան բաժնետիրական ընկերություն է, որն օրենքով, Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտերով և իր կանոններով սահմանված կարգով իրականացնում է կենտրոնացված պահառուի, կենտրոնացված ռեեստրավարի ու արժեթղթերի հաշվարկային համակարգի օպերատորի գործառույթները:

Կենտրոնական դեպոզիտարիան օրենքով, Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտերով և իր կանոններով սահմանված կարգով իրականացնում է հետևյալ գործառույթները՝

1. որպես կենտրոնացված պահառու՝

- մատուցում է պահառության ծառայություններ ենթապահառուներին և Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտերով սահմանված այլ անձանց,
- ապանյութականացնում է արժեթղթերը և վարում դրանց հաշիվները,
- շնորհում է արժեթղթերի տարբերակիչ ծածկագրեր:

2. որպես կենտրոնացված ռեեստրավար իրականացնում է արժեթղթերի սեփականատերերի (անվանատերերի), նրանց պատկանող (անվամբ գրանցված) արժեթղթերի քանակի, տեսակի և դասի վերաբերյալ տվյալների միասնական համակարգի (ռեեստրի) վարումը՝ թողարկողի հետ կնքված պայմանագրի հիման վրա:

3. որպես արժեթղթերի հաշվարկային համակարգի (այսուհետ նաև՝ հաշվարկային համակարգ) օպերատոր՝

- որոշում և հաշվանցում է արժեթղթերով կնքված գործարքների արդյունքում ծագած փոխադարձ պարտավորություններն ու պահանջները (քլիրինգ),
- արժեթղթերով կնքված գործարքների արդյունքում փոխանցում է արժեթղթերը համապատասխան հաշիվներում և կատարում վերջնահաշվարկ,
- «Վճարահաշվարկային համակարգերի և վճարահաշվարկային կազմակերպությունների մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 18-րդ հոդվածի 1-ին մասում նշված վճարահաշվարկային ծառայություններ մատուցող անձի հետ կնքված պայմանագրի հիման վրա կազմակերպում է արժեթղթերի վերջնահաշվարկի արդյունքում ծագած դրամական պարտավորությունների կատարումը հաշվարկային համակարգի անդամների միջև,
- անհրաժեշտ հարցումներ է կատարում արժեթղթերի և դրամական միջոցների քլիրինգի և վերջնահաշվարկի իրականացման համար՝ օրենքով, այլ իրավական ակտերով, հաշվարկային համակարգի կանոններով և կնքված պայմանագրերով սահմանված կարգով,
- հաշվարկային համակարգի անդամների փոխադարձ պարտավորությունների կատարումը երաշխավորելու և հաշվարկային համակարգի գործունեության հետ կապված ռիսկերը նվազեցնելու նպատակով ստեղծում ու կառավարում է երաշխիքային հիմնադրամներ,
- արժեթղթերով կնքված գործարքների արդյունքում ծագած փոխադարձ պարտավորությունները և պահանջները բավարարելիս հանդես է գալիս որպես բոլոր գործարքների կողմ (կողմերի կենտրոնական գործակալ)՝ հաշվարկային համակարգի կանոններով սահմանված կարգով:

Արժեթղթերի պահառությունն արժեթղթերի պահպանության ու արժեթղթերի նկատմամբ սեփականության և այլ գույքային իրավունքների հաշվառման ու փոխանցման գործունեությունն է: Արժեթղթերի պահառու է համարվում պահառություն իրականացնող անձը (այդ թվում՝ Կենտրոնական դեպոզիտարիան): Հայաստանի Հանրապետությունում արժեթղթերի պահառության համակարգը երկմակար-

դակ է: Որպես առաջին մակարդակ (կենտրոնացված պահառու) համ-դես է գալիս Կենտրոնական դեպոզիտարիան, իսկ որպես երկրորդ մակարդակ՝ պահառուները: Յուրաքանչյուր պահառու համարվում է Կենտրոնական դեպոզիտարիայի ենթապահառու՝ Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտերով սահմանված բացառություններով: Ենթապահառուի գործառնություններն իրականացվում են Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտերին համապատասխան ենթապահառուի և Կենտրոնական դեպոզիտարիայի միջև կնքված պայմանագրի հիման վրա:

Պահառուն օրենքին և Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտերին համապատասխան պարտավոր է պայմանագրով իր հաճախորդին առաջարկել հետևյալ ծառայությունները՝

1. հաճախորդի արժեթղթերի հաշիվ բացելը և վարելը՝ գրանցելով այդ հաշվի հետ կապված յուրաքանչյուր գործարքի ժամկետն ու էական պայմանները.
2. հաճախորդի արժեթղթերի նկատմամբ իրավունքների գրանցումը.
3. հաճախորդի արժեթղթերի անվանատեր հանդես գալը.
4. արժեթղթերից բխող իրավունքների իրականացման նպատակով թողարկողի կամ այլ պահառուի կողմից հաճախորդին, ինչպես նաև հաճախորդի կողմից թողարկողին կամ այլ պահառուին տեղեկությունների և փաստաթղթերի փոխանցումը.
5. արժեթղթերի նկատմամբ ու արժեթղթերից բխող սեփականության և այլ գույքային իրավունքները հաշվառելու, այդ իրավունքներն ամրագրելու, փոխանցելու, դադարեցնելու և այլ գործառնությունները գրանցելու հետ կապված այլ ծառայություններ:

Արժեթղթերի հաշվարկային համակարգն արժեթղթերով կնքված գործարքների արդյունքում փոխադարձ պարտավորությունների կատարման և այդ պարտավորությունների կատարումը երաշխավորող վարչական, տեխնիկական ու իրավական միջոցների ամբողջություն է:

Կենտրոնական դեպոզիտարիան պետք է այնպես կազմակերպի հաշվարկային համակարգի գործունեությունը, որպեսզի փոխանցման հանձնարարականների կատարման ժամանակ տվյալների հավաքագրումը, մշակումն ու փոխանցումը և այլ անհրաժեշտ գործընթացներն ապահովեն փոխանցման հանձնարարականների կատարումը՝ դրան-

ցում նշված պայմաններին և Կենտրոնական դեպոզիտարիայի կանոններին համապատասխան:

Բացի ներկայացված օրենքներից՝ պետական պարտքի կառավարման ոլորտին են առնչվում նաև մի շարք իրավական ակտեր՝ ընդունված Կենտրոնական բանկի և այլ համապետական կառավարման մարմինների կողմից: Դրանցից հատկանշական են, մասնավորապես՝

1. ՀՀ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորերի կառուցման կարգը (ՀՀ ԿԲ նախագահի թիվ 1/467Ա առ 07.06.2013 որոշում), որի նպատակն է ներկայացնել ՀՀ պետական և ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված պարտատոմսերի կառուցման մեթոդաբանությունը,
2. ՀՀ պետական (զանծապետական) պարտատոմսերի թողարկման պայմանները, տեղաբաշխման, շրջանառության և մարման սպասարկման կարգերը (ՀՀ կառավարության թիվ 1580-Ն առ 27.12.2007թ. որոշում), որոնցով սահմանվում են Հայաստանի Հանրապետության պետական (զանծապետական) կարծաժամկետ պարտատոմսերի թողարկման պայմանները, պետական (զանծապետական) կարծաժամկետ պարտատոմսերի տեղաբաշխման, շրջանառության և մարման սպասարկման կանոնները, Հայաստանի Հանրապետության պետական (զանծապետական) միջին ժամկետայնության ու երկարաժամկետ արժեկտրոնային պարտատոմսերի թողարկման պայմանները, պետական (զանծապետական) միջին ժամկետայնության և երկարաժամկետ արժեկտրոնային պարտատոմսերի տեղաբաշխման, շրջանառության ու մարման սպասարկման կանոնները, և այլն
3. ՀՀ պետական պարտատոմսերի պահառության գործունեության մասին կարգը (ՀՀ Կենտրոնական բանկի խորհրդի թիվ 142 առ 07.06.2013թ. որոշում), որը սահմանում է պետական պարտատոմսերի պահառության գործունեության պայմանները, պահանջները, պահառության հաշվառման ընդհանուր կանոնները:
4. ՀՀ պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում շրջանառության կարգ (ՀՀ Կենտրոնական բանկի խորհրդի թիվ 142 առ 07.06.2013թ. որոշում), որը սահմանում է Հայաստանի Հան-

րապետության պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում շրջանառության կարգը:

5. ՀՀ պետական պարտատոմսերի գրավի հետ կապված գործառնությունների կարգը (ՀՀ Կենտրոնական բանկի խորհրդի թիվ 142 առ 07.06.2013թ. որոշում), որը սահմանում է Հայաստանի Հանրապետության տարածքում Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտատոմսերի գրավադրման ու պարտատոմսերի նկատմամբ գրավի դադարման, ինչպես նաև գրավադրված պարտատոմսերի շրջանառության և մարման ընթացակարգերը:
6. Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգում կիրառվող հաշվեհամարների կոդավորման կարգը (ՀՀ Կենտրոնական բանկի խորհրդի թիվ 142 առ 07.06.2013թ. որոշում), որը սահմանում է պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգում, ինչպես նաև ենթապահառուների մոտ կիրառվող ռեպո հաշվեհամարների կոդավորման սկզբունքները:
7. ՀՀ պետական (գանձապետական) խնայողական արժեկտրոնային պարտատոմսերի թողարկման պայմանները ու տեղաբաշխման և մարման սպասարկման կարգը (ՀՀ կառավարության N 1606-Ն առ 19.10.2006թ. որոշում), որով սահմանվում են ՀՀ պետական (գանձապետական) խնայողական արժեկտրոնային պարտատոմսերի թողարկման պայմանները:
8. ՀՀ պետական (գանձապետական) կարծաժամկետ, միջին ժամկետայնության և երկարաժամկետ արժեկտրոնային պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխման, հետգնման աճուրդի, հետգնման կազմակերպման ու մարման սպասարկման կարգը (ՀՀ Կենտրոնական բանկի խորհրդի թիվ 142 առ 07.06.2013թ. որոշում), որը սահմանում է Հայաստանի Հանրապետության պետական (գանձապետական) կարծաժամկետ, միջին ժամկետայնության և երկարաժամկետ արժեկտրոնային պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխման, հետգնման աճուրդի, հետգնման կազմակերպման և մարման սպասարկման ընթացակարգը:
9. Պետական պարտատոմսերով գործառնություններում կիրառվող փաստաթղթերի նվազագույն վավերապայմանների մասին կարգը

(ՀՀ Կենտրոնական բանկի խորհրդի թիվ 142 առ 07.06.2013թ. որոշում), որը սահմանում է այն վավերապայմանները, որոնք պարտադիր պետք է առկա լինեն պետական պարտատոմսերով գործառնություններ իրականացնելու համար հիմք հանդիսացող փաստաթղթերում, և այլն:

Այսպիսով, հարկ է արձանագրել, որ Հայաստանում ձևավորվել է պետական պարտքի կառավարման բավականին ընդգրկուն իրավական դաշտ: Չբացառելով օրենսդրական բացերն ու բարեփոխումների հնարավորությունները, հարկ է նշել, որ պետական պարտքի կառավարման ոլորտում առկա խնդիրները միշտ չէ, որ կապված են օրենսդրական բացերի հետ: Վերջին զարգացումները ցույց են տալիս, որ քաղաքական որոշման առկայության պարագայում հեշտությամբ կարել է արագորեն ընդունել ցանկացած փոփոխություն, այդ թվում նաև պետական պարտքի ընդհանուր մերժության և բեռի թուլատրելի շեմի ավելացում, ինչը ցույց է տալիս, որ պետական պարտքի կառավարման համակարգի արդյունավետության ապահովման համար անհրաժեշտ են շատ ավելի ընդգրկուն մեխանիզմներ:

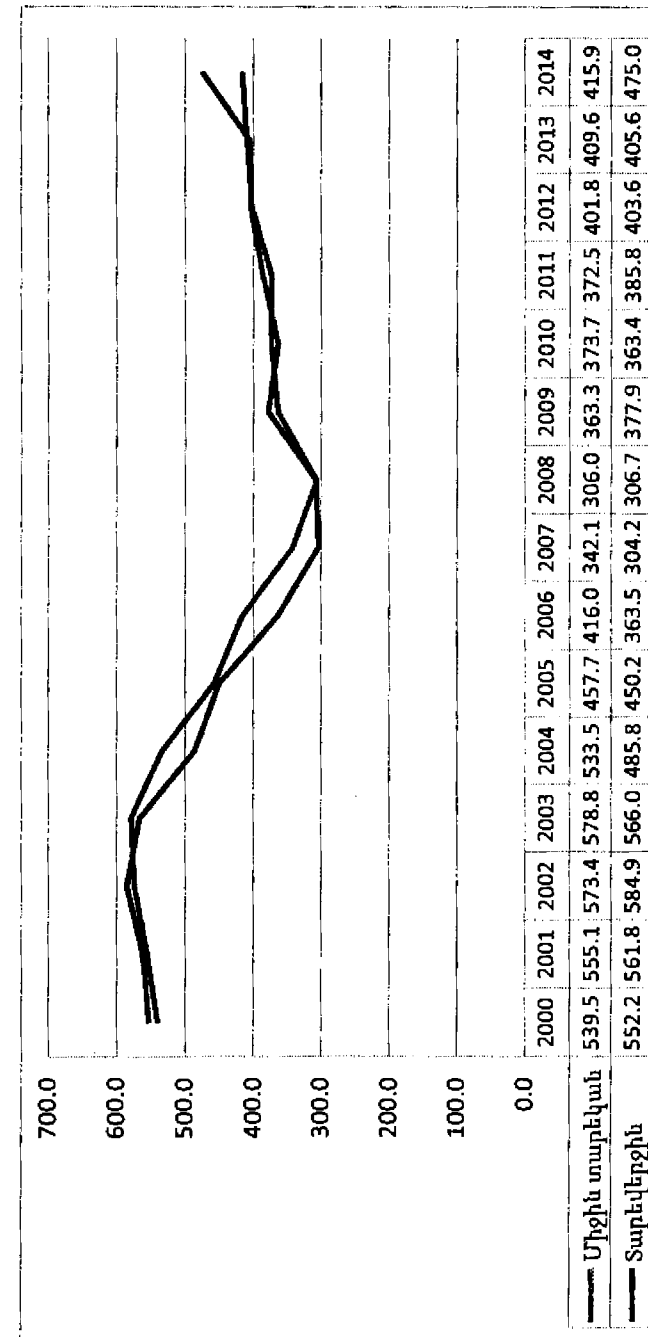
ՔՆՈՒՆ 3. ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԺԱՄԱՆԱԿԱԳՐԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ

3.1. ՀՀ պետական պարտքի դինամիկան 2000-2014թթ.

Վերջին տասնամյակներում ՀՀ պետական պարտքի մեծությունն ու տնտեսական գործընթացների վրա դրա ազդեցության աստիճանը բավականին դինամիկ փոփոխությունների են ենթարկվել: Հաշվի առնելով 90-ական թվականներին պետական պարտքի կառավարման համակարգի կայացման գործընթացները, ինչպես նաև այդ պարտքի ներգրավման և մարման անկանոն միտումները, սույն հետազոտությունում վերլուծության են ենթարկվել վերջին 15 տարիների դրա փոփոխության դինամիկան, քանի որ այդ տարիներին պետական պարտքի կառավարման գործընթացում արդեն ձևավորվել էր որոշակի համակարգ:

Հարկ է նշել, որ պետական պարտքի դինամիկայի վերլուծության ժամանակ մեծ նշանակություն ունի ազգային արժույթի փոխարժեքի մեծությունը: Վերջինս պայմանավորված է, մի կողմից, ազգային արժույթի անկայունությամբ, և մյուս կողմից այն հանգամանքով, որ պետական պարտքի գերակշիռ մասն արտահայտվում է արտարժույթով, սակայն սպասարկվում է դրամային եկամուտներից ստացված միջոցներով: Պարզաբանման առումով 2000-2014թթ. ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքի դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 3.1-ում⁵⁶:

⁵⁶ Սույն գլխում ներկայացված վերլուծության համար հիմք են հանդիսացել ՀՀ ԱՎԾ 2000-2014թթ. տարեգրքերը, ՀՀ ՖՆ 2004-2014թթ. պետական պարտքի վերաբերյալ տարեկան հաշվետվությունները, ՀՀ պետական բյուջեի մասին 2000-2014թթ. օրենքները և դրանց կատարման հաշվետվությունները, ՀՀ ԿԲ կողմից հրապարակվող արտարժույթի փոխանակային կուրսերի վերաբերյալ 2000-2014թթ. տվյալները, ՀՀ կառավարության պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրերը:



Գծապատկեր 3.1. ԱՄՆ դոլար / ՀՀ դրամ փոխարժեքի դինամիկան ըստ 2000-2014թթ.

Գծապատկեր 3.1-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ քննարկվող ժամանակահատվածում ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ փոխարժեքը տատանվել է 306-579 դրամի սահմաններում, ինչը բավականին մեծ տատանում է: Ընդ որում, եթե 2002-2008թթ. նկատվում է փոխարժեքի շարունակական անկում, ապա 2008թ-ից հետո՝ ճիշտ հակառակ միտումը: Բնականաբար, նման մեծ տատանումն իր ազդեցությունն է թողնում պետական պարտքի մեծության գնահատականների և միտումների վրա, ինչը կներկայացի ավելի ուշ:

ՀՀ պետական պարտքի վերլուծության ժամանակ չի կարելի անտեսել նաև ՀՀ ՀՆԱ մեծության դինամիկայում նկատվող կարևոր զարգացումները: Համապատասխան տվյալները ներկայացված են աղյուսակ 3.1 և գծապատկեր 3.2-ում:

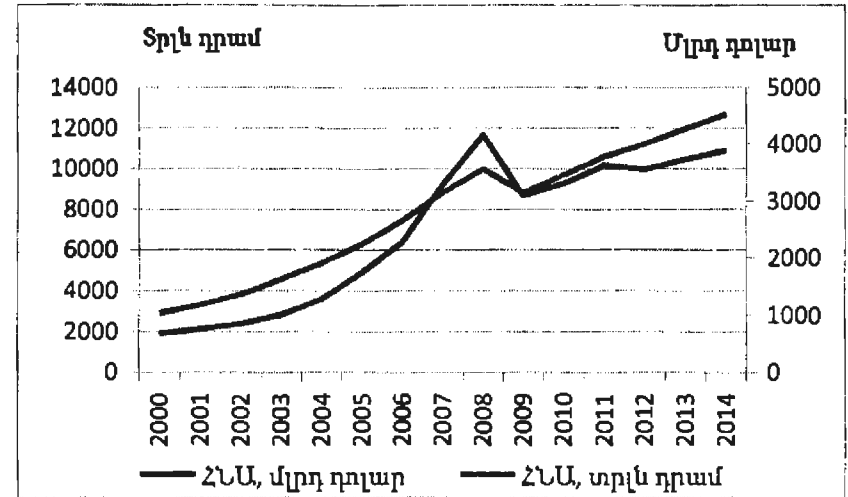
Աղյուսակ 3.1

ՀՀ ՀՆԱ-ն ըստ 2000-2014թթ.

	ՀՆԱ, տրլն դրամ	Աճը նախորդ տարվա համեմատ, %	ՀՆԱ, մլրդ դոլար	Աճը նախորդ տարվա համեմատ, %
2000	1031.3	4.5	1911.6	10.8
2001	1175.9	14	2118.4	10.8
2002	1362.5	15.9	2376.2	12.2
2003	1624.6	19.2	2806.8	18.1
2004	1907.9	17.4	3576.2	27.4
2005	2242.9	17.6	4900.4	37
2006	2656.2	18.4	6385.1	30.3
2007	3149.3	18.6	9205.8	44.2
2008	3568.2	13.3	11660.8	26.7
2009	3141.7	-12.0	8647.7	-25.8
2010	3460.2	10.1	9259.3	7.1
2011	3777.9	9.2	10142.0	9.5
2012	4000.7	5.9	9956.9	-1.8
2013	4276.2	6.9	10439.9	4.9
2014	4528.9	5.9	10889.4	4.3

Ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ 2008թ., ֆինանսատնտեսական համաշխարհային ճգնաժամով պայմանավորված, նկատվել է ՀՆԱ-ի կտրուկ անկում: Ընդ որում, եթե դրամային արտահայտությամբ ՀՆԱ անկումը կազմել է 12%, ապա դոլարային արտահայտությամբ՝ 25.8%, ինչը պայմանավորված է 2009թ. նախորդ

տարվա համեմատ ազգային արժույթ փոխարժեքի կտրուկ անկմամբ: Բնականաբար, դոլարային արտահայտությամբ անկումն ավելի հստակ է արտահայտում արտաքին պետական պարտքի սպասարկման ունակությունը, ինչը ևս մեկ անգամ հիմնավորում է պետական պարտքի դինամիկայի վերլուծությամբ՝ միաժամանակ 2 արժույթով իրականացնելու կարևորությունը:



Գծապատկեր 3.2. ՀՀ ՀՆԱ-ի դինամիկան ըստ 2000-2014թթ.

Հարկ է նշել նաև, որ նման անկում չի արձանագրվել և ոչ մի երկրում, և եթե դրամային արտահայտությամբ ՀՆԱ մեծությունն արդեն 2011թ. հասավ միջճգնաժամային մեծությանը, ապա դոլարային արտահայտությամբ այն դեռևս գտնվում է մինչ ճգնաժամային մակարդակից ցածր մակարդակում, ինչը նշանակում է, որ ճգնաժամից 7 տարի անց դեռևս տնտեսությունը չի վերականգնել իր հզորությունը:

Այսպիսով, հաշվի առնելով ՀՀ դրամի փոխարժեքի և ՀՆԱ մեծության տատանումների հանգամանքը, սույն հետազոտությունում տվյալները ներկայացված են ինչպես ՀՀ դրամով, այնպես էլ ԱՄՆ դոլարով: Ընդ որում, ՀՀ արտաքին և ներքին պետական պարտքի փոխարկումն ըստ արտարժույթի կատարվել է ելնելով համապատասխան ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ արժույթային շուկայում ձևավորված ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքը, քանի

որ պետական պարտքի վերաբերյալ ցուցանիշները ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից հրապարակվում են տարվա վերջին օրվա դրությամբ: Միաժամանակ, ՀՆԱ-ն փոխարկվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքի հիման վրա, քանի որ այն ձևավորվում է ամբողջ տարվա ընթացքում:

Ընդհանուր առմամբ վերջին 15 տարիների կտրվածքով ՀՀ համախառն պետական պարտքի դինամիկան ներկայացված է աղյուսակ 3.2-ում:

Աղյուսակ 3.2

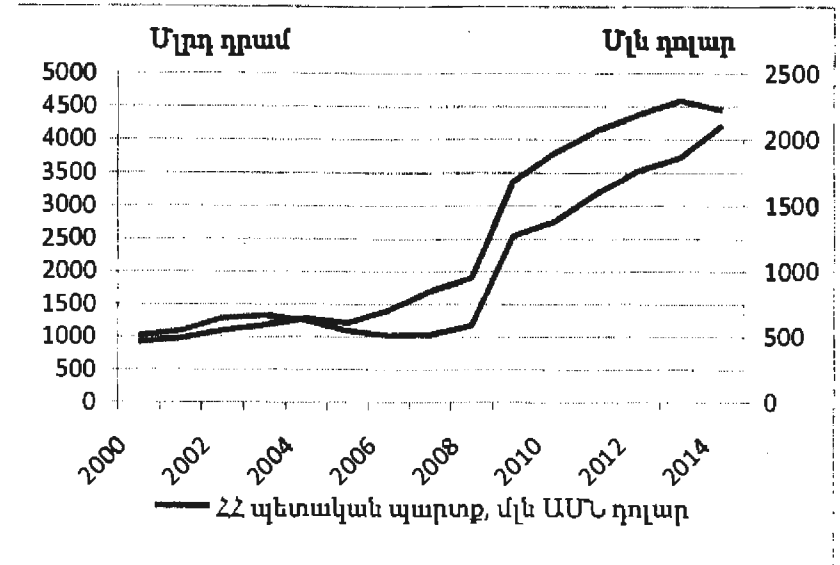
ՀՀ պետական պարտքը՝ ըստ 2000-2014թթ.

Տարիներ	ՀՀ պետական պարտք, մլրդ ՀՀ դրամ	Աճը նախորդ տարվա համեմատ, %	ՀՀ պետական պարտք, մլն ԱՄՆ դոլար	Աճը նախորդ տարվա համեմատ, %
2000	504.4	-	913.4	-
2001	545.2	8.09	970.5	6.24
2002	640.6	17.5	1095.2	12.86
2003	664.4	3.72	1173.9	7.18
2004	621.1	-6.52	1278.5	8.92
2005	546.2	-12.06	1213.2	-5.11
2006	508.9	-6.83	1400	15.39
2007	516.2	1.43	1696.9	21.21
2008	584.6	13.25	1906.1	12.33
2009	1270.7	117.36	3362.5	76.41
2010	1379.3	8.55	3795.1	12.87
2011	1592.7	15.47	4128.6	8.79
2012	1764.5	10.79	4372.1	5.9
2013	1861.3	5.49	4588.6	4.95
2014	2109.6	13.34	4441.5	-3.2

Այսպես, եթե 2000թ. ՀՀ պետական պարտքի մեծությունը դրամային և դոլարային արտահայտությամբ կազմել է համապատասխանաբար 504.4 մլրդ և 913.5 մլն, ապա 2014թ.՝ 2109.6 մլրդ դրամ և 4441.5 մլն ԱՄՆ դոլար: Այսինքն՝ եթե դրամային արտահայտությամբ պարտքի մեծությունն աճել է 4.18 անգամ, ապա դոլարային արտահայտությամբ՝ ավելի քան 4.86 անգամ:

Գծապատկեր 3.3-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ դրամային և դոլարային արտահայտությամբ պետական պարտքի դինամիկայում նկատվում է որոշակի տարբերություններ, որոնք պայ-

մանավորված են արտարժույթային փոխարժեքների տատանումներով: Այսպես, եթե դոլարային արտահայտությամբ պետական պարտքի մեծությունը նվազման միտումներ է ցույց տվել 2005 և 2014 թթ., ապա դրամային արտահայտությամբ՝ 2004-2006թթ.:

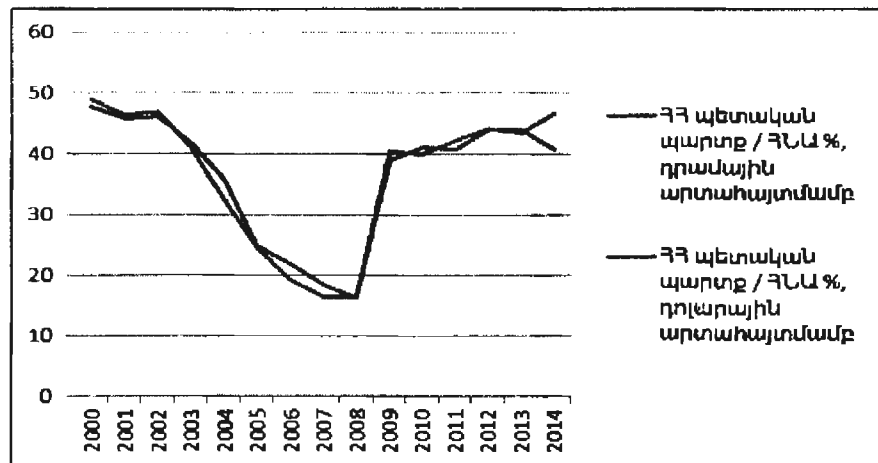


Գծապատկեր 3.3. ՀՀ պետական պարտքի դինամիկան ըստ 2000-2014թթ.

Պետական պարտքի բեռը բնութագրող կարևորագույն ցուցանիշ է համարվում պարտքի մեծության և ՀՆԱ հարաբերակցությունը, որ վերաբերյալ համապատասխան թվային տվյալները ներկայացված են աղյուսակ 3.3-ում և գծապատկեր 3.4-ում:

Պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերության ցուցանիշն ըստ 2000-2014թթ.

Տարիները	ՀՀ պետական պարտք / ՀՆԱ %, դրամային արտահայտմամբ	ՀՀ պետական պարտք / ՀՆԱ %, դոլարային արտահայտմամբ
2000	48.9	47.8
2001	46.4	45.8
2002	47	46.1
2003	40.9	41.8
2004	32.6	35.8
2005	24.4	24.8
2006	19.2	21.9
2007	16.4	18.4
2008	16.4	16.3
2009	40.4	38.9
2010	39.9	41
2011	42.2	40.7
2012	44.1	43.9
2013	43.5	44
2014	46.6	40.8



Փժապատկեր 3.4. Պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերության ցուցանիշի դինամիկան ըստ 2000-2014թթ.

Եթե վերլուծենք ՀՀ կուտակված պետական պարտքի և ՀՆԱ հարաբերության դինամիկան, ապա կարելի է նկատել, որ տարբերություններ կան պարտքի և ՀՆԱ-ի դրամային և դոլարային արտահայտմամբ կատարված հաշվարկների ժամանակ: Միաժամանակ, հարկ է արձանագրել, որ մինչև 2008թ. պետական պարտքի և ՀՆԱ-ի հարաբերության ցուցանիշը դրսևորել է հստակ արտահայտված նվազման միտում՝ շուրջ 50%-ից հասնելով 16%-ի: ՀՀ պետական պարտքի պատկերն ամբողջովին փոխվում է 2009 ճգնաժամային տարում, ինչը պայմանավորված է այն հանգուցային հանգամանքով, որ ճգնաժամային պայմաններում ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտը գերազանցեց նախապես պլանավորած մակարդակը՝ կազմելով ՀՆԱ-ի 7.6%-ը՝ պլանավորած 1%-ի փոխարեն: Արդյունքում 2009թ. հետո նկատվում է ճիշտ հակառակ միտումը, ինչի արդյունքում նույն ցուցանիշի դրամային և դոլարային արտահայտմամբ մեծությունները կազմել են, համապատասխանաբար, 46.6 և 40.8%: Հատկանշական է, որ ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2015-2017թթ. ռազմավարական ծրագրով նախատեսված էր պետական պարտքի և ՀՆԱ հարաբերության 42.6% ցուցանիշը: Միաժամանակ հատկանշական է, որ 2014թ. վերջում արտաբյուջային շուկայում դիտված անկայունությամբ պայմանավորված դոլարային և դրամային արտահայտությամբ ցուցանիշների տարբերությունը կազմել է աննախադեպ շուրջ 6 %:

Պետական պարտքի 2013-2014թթ. կառուցվածքային փոփոխության մանրամասն միտումները ներկայացված են աղյուսակ 3.4-ում:

2014թ. ՀՀ կառավարությունը ժամանակին և ամբողջ ծավալով կատարել է տոկոսավճարների գծով ստանձնած իր պարտավորությունները (աղյուսակ 3.5): 2014թ. ՀՀ կառավարության պարտքի գծով տոկոսավճարները կազմել են 61.64 միլիարդ դրամ՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 31.9%-ով, որը պայմանավորված է պարտքի ծավալի աճով, ինչպես նաև կառավարության արտաքին պարտքի գործիքակազմի փոփոխություններով:

Աղյուսակ 3.4

Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը
ըստ 2013-2014թթ.

Անվանումները	31.12.2013		31.12.2014	
	ՀՆԱ-ի %	մլրդ դրամ	ՀՆԱ-ի %	մլրդ դրամ
ՀՀ պետական պարտքը	40.9	1861.3	43.6	2109.6
որից՝				
ՀՀ կառավարության պարտք	36.3	1655.1	39.2	1900.6
այդ թվում՝				
արտաքին պարտք	30.2	1375.4	32.8	1588.9
որից՝				
- վարկեր և փոխառություններ		1092.7		1275.3
- ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական զանապետական պարտատոմսեր		0.7		0.4
- ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված արտաքին պարտության պետական պարտատոմսեր		282.0		313.1
ներքին պարտք	6.1	279.6	6.4	311.7
որից՝				
- վարկեր և փոխառություններ		3.2		1.9
- ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական զանապետական պարտատոմսեր		273.5		289.4
- ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված արտաքին պարտության պետական պարտատոմսեր		1.9		19.4
ներքին երաշխիքներ		1.0		1.0
ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտք	4.5	206.2	4.3	209.0
որից՝				
ՀՀ կառավարության երաշխիքով տրամադրված վարկեր		58.3		71.2

Աղյուսակ 3.5

ՀՀ կառավարության պարտքի գծով տոկոսավճարները՝
2013-2014թթ., մլրդ դրամ

Անվանումները	2013	2014
Տոկոսավճարներ	46.73	61.64
- ներքին պարտքի գծով	29.9	33.05
- արտաքին պարտքի գծով	16.82	28.59

Ներքին պարտքի համեմատ արտաքին պարտքի գծով տոկոսային ծախսերը համեմատաբար փոքր ծավալ են կազմում, քանի որ պարտքի կառուցվածքում դեռևս մեծ տեսակարար կշիռ են կազմում արտաքին աղբյուրներից արտոնյալ պայմաններով ներգրաված վարկերը: Սակայն, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ միջազգային ֆինանսական կառույցների կողմից Հայաստանը դասվում է միջին եկամուտ ունեցող երկրների շարքին, առաջիկա տարիներին նման վարկերն ավելի քիչ հասանելի են լինելու: Բացի այդ, պարտքի կառուցվածքում ավելանում են նաև միջազգային կապիտալի շուկաներից արտաքին պարտատոմսերի թողարկման միջոցով շուկայական պայմաններով փոխառու միջոցների ներգրավման ծավալները: Արդյունքում առաջիկա տարիներին ավելանալու են արտաքին պարտքի սպասարկման ծախսերը:

Այսպիսով, եթե 2001 թվականից արձանագրված բարձր տնտեսական աճի պայմաններում ՀՀ պետական պարտքի բեռն աստիճանաբար նվազել էր՝ 2008թ. հասնելով ՀՆԱ-ի 16%-ին, ապա 2009թ. տնտեսական անկումը կրկին արդիական դարձրեց ՀՀ պետական պարտքի կայունության վերլուծության անհրաժեշտությունը: Պարտքի կայունության գնահատման հիմքում ընկած է այն հարցի պատասխանի որոնումը, թե ե՞րբ պարտքը կդառնա այնքան մեծ, որ հնարավոր չի լինի այն ամբողջությամբ սպասարկել⁵⁷: ԱՄՆ-ն տեսակետից պարտքը կայուն է, եթե այն բավարարում է լուծարելիության պայմանին՝ առանց խոշոր ճշգրտումներ կատարելու՝ պետական ծախսերի մեծ կրճատման և հարկերի կտրուկ աճի տեսքով: Իսկ պարտքը համարվում է լուծարելի, եթե ապագա առաջնային հաշվեկշիռները կբավարարեն պարտքը (տոկոսավճարները և մայր գումարը) վերադարձնելուն⁵⁸:

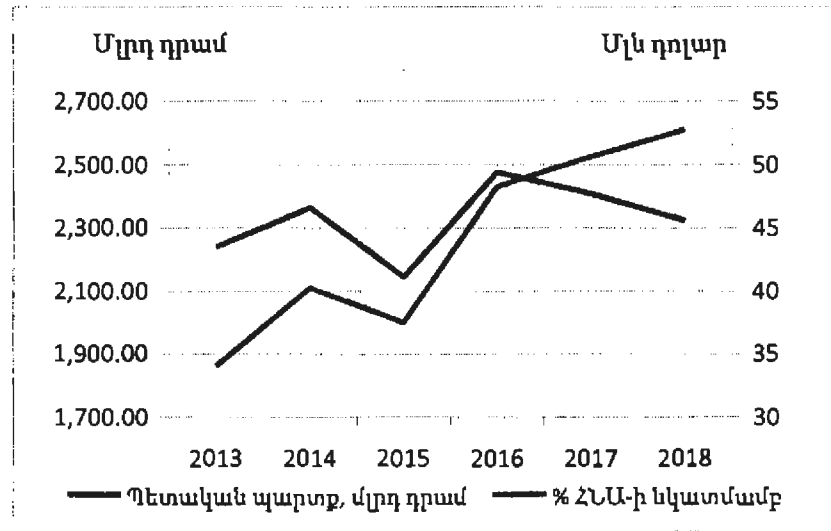
Աղյուսակ 3.6-ում ներկայացված են ՀՀ պետական պարտքի առաջիկա տարիների կանխատեսումային մեծությունները:

⁵⁷ Wyplosz C., "Debt sustainability assessment: The IMF approach and alternatives", Graduate Institute of International Studies, Geneva, 2007, p. 18.

⁵⁸ Assessing Sustainability Policy Development and Review Department, IMF, Prepared by the Policy Development and Review Department, 2002, p. 5.

ՀՀ պետական պարտքի կանխատեսումային ցուցանիշները՝
ըստ 2018-2018թթ.

	2013թ. փաստ.	2014թ. փաստ.	2015թ. ծրագր.	2016թ. կանխ.	2017թ. կանխ.	2018թ. կանխ.
Պետական պարտք, մլրդ դրամ	1,861.3	2,109.6	1,998.9	2,431.1	2,524.0	2,611.6
%, ՀՆԱ-ի նկատմամբ	43.5	46.6	41.1	49.4	47.7	45.6
%, նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի նկատմամբ	46.5	49.3	44.1	49.9	51.3	49.3

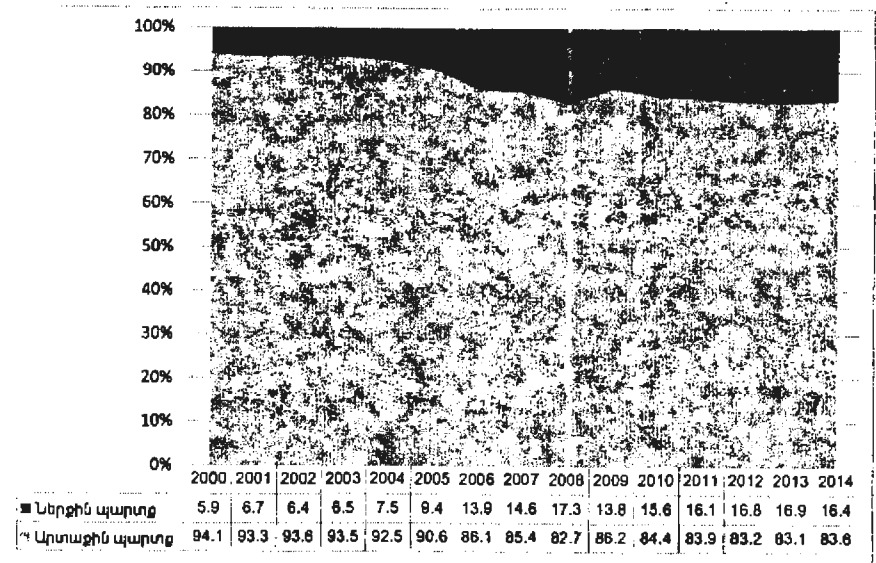


Գծապատկեր 3.5. ՀՀ պետական պարտքի կանխատեսումային
ցուցանիշների միտումներն ըստ 2016-2018թթ.

Գծապատկեր 3.5-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ պետական պարտքի մեծությունը 2015թ. անշեղորեն աճելու է՝ 2018թ. անցնելով 2.6 տրլն դրամի սահմանագիծը: Միաժամանակ, կանխատեսվում է, որ պետական պարտք/ՀՆԱ համրապետության ցուցանիշը 2016թ.-ից նվազելու է, ինչը վկայում է պետական պարտքի նկատմամբ ՀՆԱ-ի մեծության արագընթաց աճի անհրաժեշտության մասին:

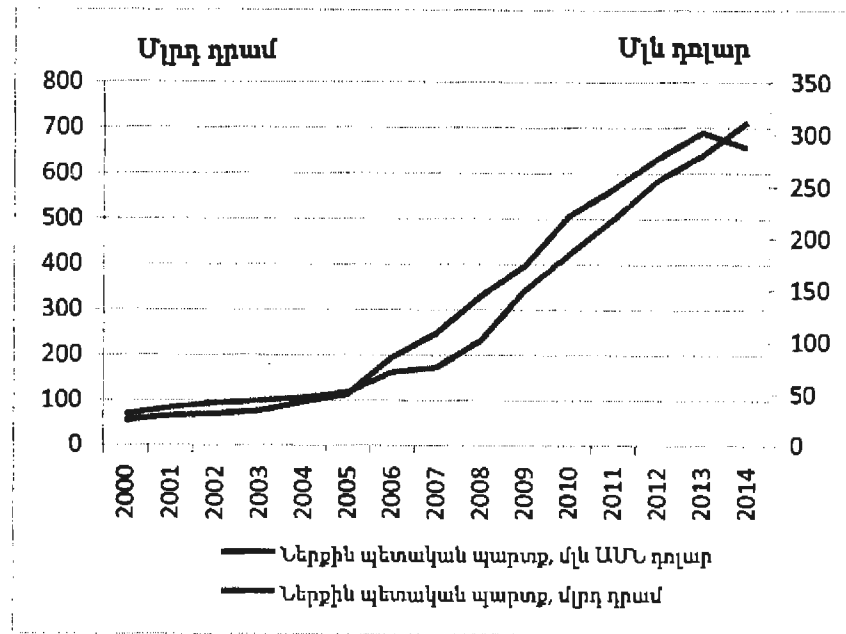
3.2. ՀՀ ներքին պետական պարտքի դինամիկան 2000-2014թթ.

Կարելի է արձանագրել, որ ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում ներքին պետական պարտքի տեսակարար կշիռը, որոշ բացառություներով, կայուն նվազման միտումներ է ցուցաբերել, թեև պետական պարտքի գերակշիռ մասը՝ ավելի քան 80%-ը, շարունակում է բաժին ընկնել արտաքին պարտքին: ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում ներքին պետական պարտքի տեսակարար կշիռի դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 3.6-ում:



Գծապատկեր 3.6. ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում ներքին
պետական պարտքի տեսակարար կշիռը 2000-2014թթ.

Գծապատկեր 3.7-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ ՀՀ ներքին պետական պարտքի մեծությունը ինչպես դրամային, այնպես էլ դոլարային արտահայտությամբ 2000-2014թթ. կայուն աճի միտում է ցուցաբերում:



Գծապատկեր 3.7. ՀՀ ներքին պետական պարտքի դինամիկան ըստ 2000- 2014թթ.

Թերևս բացառություն է կազմում 2014թ., երբ նկատվում է դոլարային արտահայտությամբ պետական պարտքի մեծության որոշակի նվազում: Այնուամենայնիվ, այդ նվազումը պայմանավորված է արտաթուփային շուկայում 2014թ. նոյեմբեր-դեկտեմբեր ամիսներին դրսևորված անկայունությամբ, և չի արտահայտում երևույթի ընդհանուր տրամաբանությունը: ՀՀ ներքին պետական պարտքի փոփոխության դինամիկան 2000-2014թթ. համար ներկայացված է աղյուսակ 3.7-ում և գծապատկեր 3.7-ում:

Աղյուսակ 3.7

ՀՀ ներքին պետական պարտքն ըստ 2000- 2014թթ.

Տարի-ները	Ներքին պետական պարտք, մլրդ դրամ	Ներքին պետական պարտք, մլն ԱՄՆ դոլար	Ներքին պետական պարտք/ ՀՆԱ %, (դրամ)	Ներքին պետական պարտք/ ՀՆԱ %, (դոլար)
2000	29.8	54.0	2.9	2.8
2001	36.4	64.8	3.1	3.1
2002	40.8	69.8	3.0	2.9
2003	43.1	76.1	2.7	2.7
2004	46.4	95.5	2.4	2.7
2005	51.3	113.9	2.3	2.3
2006	70.7	194.5	2.7	3.0
2007	75.4	247.9	2.4	2.7
2008	100.9	329.0	2.8	2.8
2009	149.6	395.9	4.8	4.6
2010	183.9	506.0	5.3	5.5
2011	218.5	566.4	5.8	5.6
2012	255.8	633.8	6.4	6.4
2013	279.6	689.3	6.5	6.6
2014	311.7	656.3	6.9	6.0

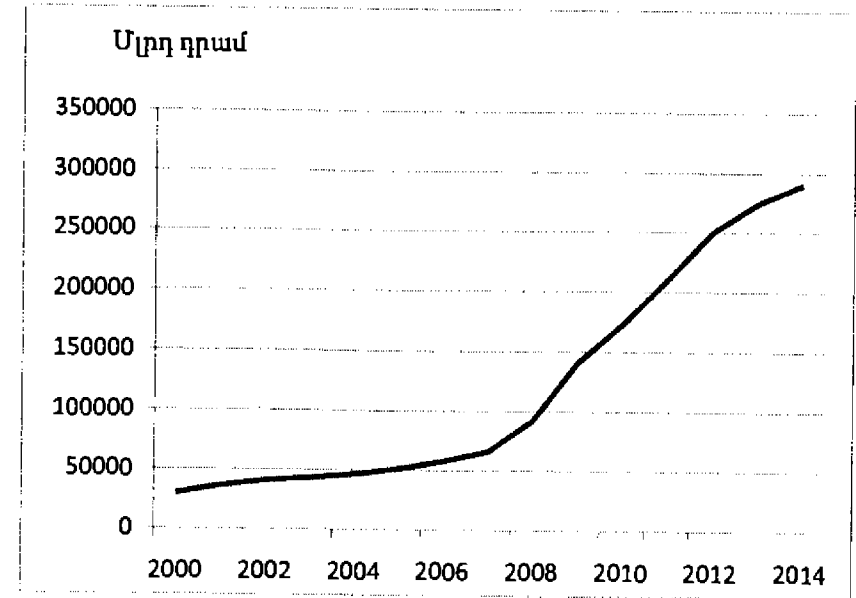
Աղյուսակ 3.7-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ եթե 2000թ. ներքին պետական պարտքի մեծությունը դրամային և դոլարային արտահայտությամբ կազմել է համապատասխանաբար 29.8 մլրդ դրամ և 54.0 մլն ԱՄՆ դոլար, ապա 2014թ.՝ արդեն համապատասխանաբար 311.7 մլրդ դրամ և 656.3 մլն ԱՄՆ դոլար, այսինքն ներքին պարտքի մեծությունն աճել է, համապատասխանաբար, 10.5 և 12.2 անգամ: Նման տարբերությունը նույնպես պայմանավորված է արտաթուփային շուկայում դրամի փոխանակային փոխարժեքի տատանումներով:

ՀՀ ներքին պետական պարտքի հիմնական բաժինը ձևավորվում է պետական պարտատոմսերի միջոցով: 2000-2014 թվականներին ներքին պետական պարտատոմսերի ծավալի, ժամկետայնության ու եկամտաբերության փոփոխությունները ներկայացված են աղյուսակ 3.8 և գծապատկերներ 3.8-3.10-ում:

Պետական պարտատոմսերի ծավալը, ժամկետայնությունը և եկամտաբերությունը ըստ 2000-2014թթ.

	Պարտատոմսերի ծավալը, մլրդ դրամ	Պարտատոմսերի ժամկետայնություն, օր	Պարտատոմսերի եկամտաբերություն, %
2000	29795	152	23.0
2001	36427	209	20.0
2002	40813	263	16.0
2003	43132	354	14.0
2004	46406	754	9.0
2005	51347	1100	7.3
2006	57963	1348	7.1
2007	66303	1258	7.1
2008	92305	1535	8.4
2009	140580	1390	10.3
2010	172998	1352	11.7
2011	210036	1698	12.9
2012	249830	1713	13.6
2013	274180	1901	13.9
2014	289890	2003	13.5

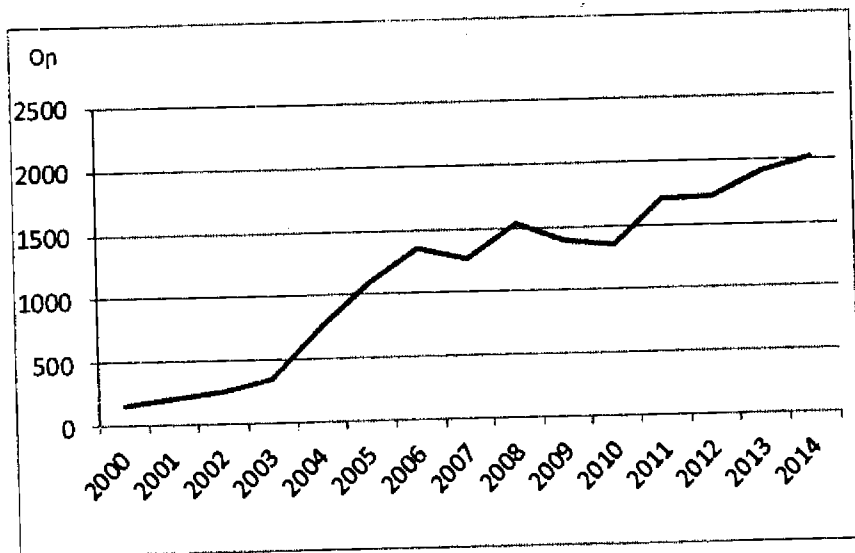
Ընդհանուր առմամբ, ներքին շուկայից ներգրավված և շրջանառության մեջ եղած պարտավորությունների ծավալը 2014թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է 289.9 մլրդ դրամ: ՊՊ-երի կառուցվածքը հետևյալն է՝ 4.3% - ՊԿՊ-եր, 52.0% - ՄԺՊ-եր, 43.3% - ԵՊ-եր և 0.4% - ԽՊ-եր: 2014 թվականի դեկտեմբերի 30-ի դրությամբ պետական պարտատոմսերի միջին ժամկետայնությունը կազմել է 2003 օր՝ 2013 թվականի դեկտեմբերի 30-ի 1901 օրվա դիմաց, իսկ միջին կշռված եկամտաբերությունը՝ համապատասխանաբար 13.49% և 13.96%: Տարվա ընթացքում պետական պարտատոմսերի ժամկետայնության երկարացմանը և միևնույն ժամանակ եկամտաբերության նվազմանը հիմնականում նպաստել է 2014 թվականի համար ներքին զուտ փոխառու միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորման գծով կրճատված ծրագրի հաստատումը, ինչպես նաև թողարկողի նկատմամբ վստահության ամրապնդումը, որն արդյունք է ՀՀ ՖՆ-ն կողմից իրականացրած ՊՊ-երի թողարկումների բաց ու թափանցիկ քաղաքականության:



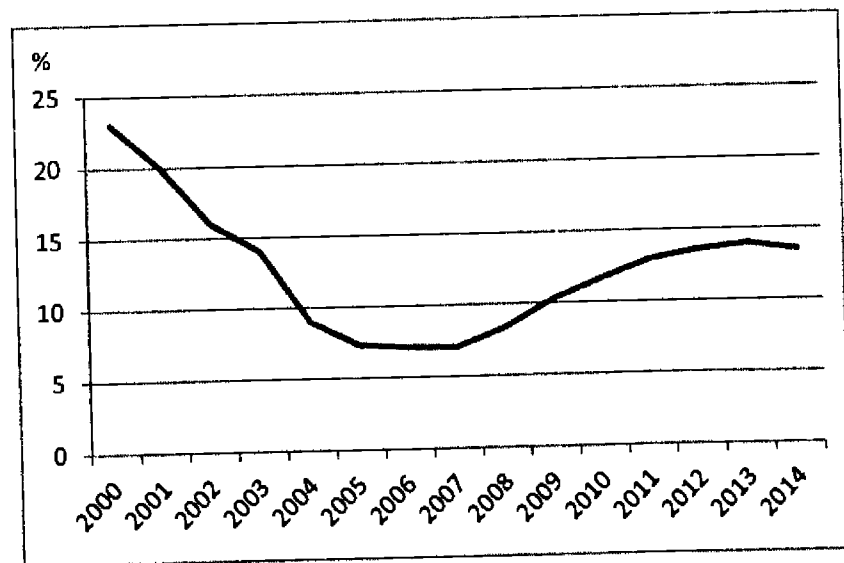
Գծապատկեր 3.8. ՀՀ պետական պարտատոմսերի ծավալը ըստ 2000-2014թթ.

Գծապատկեր 3.8-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ քննարկվող ողջ ժամանակահատվածում պետական պարտատոմսերի ծավալն անշեղորեն աճել է: Հարկ է արժանագրել, որ աճման տեմպը հատկապես ավելացել է 2008 թ.-ից հետո, ինչն ակնհայտ դիտվում է գծապատկերում: Եթե 2000թ. շրջանառության մեջ գտնվող պարտատոմսերի ծավալը կազմել է 29.8 մլրդ դրամ, ապա 2014թ. վերջի դրությամբ արդեն 289.9 մլրդ դրամ, կամ աճել է ավելի քան 9.7 անգամ:

Գծապատկեր 3.9-ում ներկայացված է շրջանառության մեջ գտնվող պետական պարտատոմսերի միջին ժամկետայնության փոփոխության դինամիկան: Ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ բացառությամբ 2007, 2009 և 2010 թվականների, պետական պարտատոմսերի ժամկետայնությունն աճել է, ինչը կարելի է բնութագրել որպես դրական երևույթ: Ընդհանուր առմամբ, եթե 2000թ. միջին ժամկետայնությունը կազմել է 152 օր, ապա 2014 թվականին՝ արդեն 2003 օր, կամ ավելի քան 5.5 տարի:



Գծապատկեր 3.9. ՀՀ պետական պարտատոմսերի միջին կշռված ժամկետայնությունը ըստ 2000-2014թթ.



Գծապատկեր 3.10. ՀՀ պետական պարտատոմսերի միջին կշռված ժամկետայնությունը ըստ 2000-2014թթ.

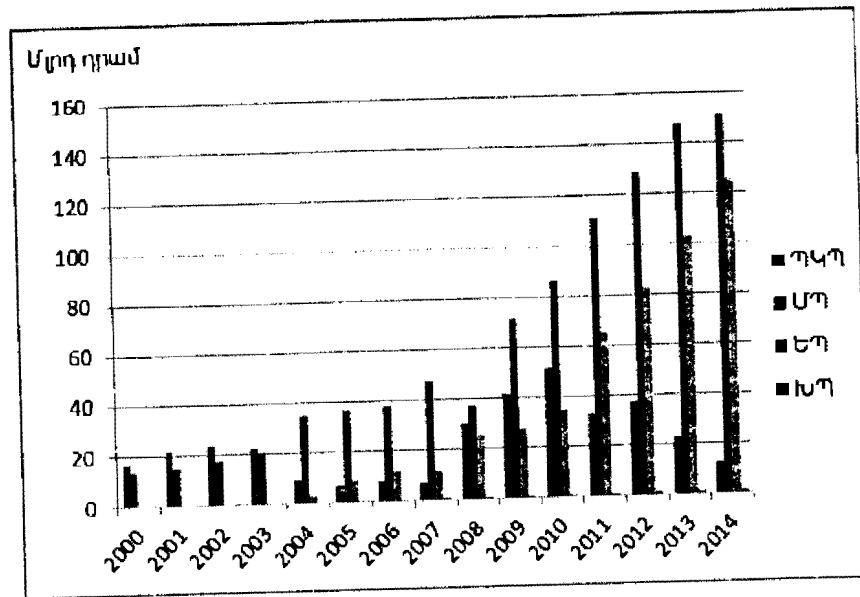
Պետական պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերության վերաբերյալ ներկայացված տվյալները վկայում են այն մասին, որ 2000-2007թթ. դիտվել է եկամտաբերության նվազման հստակ արտահայտված դինամիկա: Եթե 2000թ. պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերությունը կազմել է 23%, ապա 2007թ.՝ արդեն 7.05%: Սակայն հետագա տարիներին դիտվում է եկամտաբերության աճի միտում, որի արդյունքում 2013թ. եկամտաբերության ցուցանիշը հասել է 13.9%-ի: Միայն 2014թ. է դիտվում եկամտաբերության որոշակի նվազում՝ մինչև 13.5%, սակայն այս միտումի շարունակականության վերաբերյալ տվյալներ դեռևս չկան: Այնուամենայնիվ, եկամտաբերության ավելացման ներկայացված միտումները ցույց են տալիս, որ ներդրողները որոշակիորեն կորցրել են պարտատոմսերի նկատմամբ հետաքրքրությունները, կամ այլևս չեն վստահում պետությանը: Հետևաբար, աղյուսակ 3.8-ում ներկայացված պարտատոմսերի ծավալի ավելացումը հնարավոր է եղել ապահովել միայն եկամտաբերության ավելացման հաշվին, ինչը կարելի է ներկայացնել որպես բացասական երևույթ:

Աղյուսակ 3.9

Ներքին պետական պարտքի գործիքակազմն ըստ 2000-2014թթ.

Տարի-ներ	ՊԿՊ		ՍՊ		ԵՊ		ԽՊ	
	մլրդ դրամ	%	մլրդ դրամ	%	մլրդ դրամ	%	մլրդ դրամ	%
2000	16.4	55.0	13.4	45.0	-	-	-	-
2001	21.5	59.1	14.9	40.9	-	-	-	-
2002	23.3	57.1	17.5	42.9	-	-	-	-
2003	22.3	51.7	20.8	48.3	-	-	-	-
2004	9.2	19.8	34.5	74.4	2.7	5.8	-	-
2005	6.5	12.6	36.5	71.0	8.4	16.3	-	-
2006	7.7	13.3	38.1	65.7	12.2	21.0	-	-
2007	7.0	10.6	47.4	71.5	11.7	17.7	0.17	0.3
2008	30.1	32.6	36.9	40.0	25.0	27.1	0.31	0.3
2009	41.4	29.5	71.4	50.8	27.5	19.6	0.24	0.2
2010	51.4	29.7	86.4	50.0	34.5	20.0	0.60	0.3
2011	32.9	15.7	111.2	52.9	65.1	31.0	0.84	0.4
2012	37.4	15.0	128.8	51.6	82.7	33.1	0.87	0.3
2013	22.9	8.4	147.4	53.8	102.8	37.5	1.06	0.4
2014	12.5	4.3	150.8	52.0	125.5	43.3	1.07	0.4

Աղյուսակ 3.9-ում ներկայացված է ներքին պետական պարտքի գործիքակազմն ըստ պարտատոմսերի:

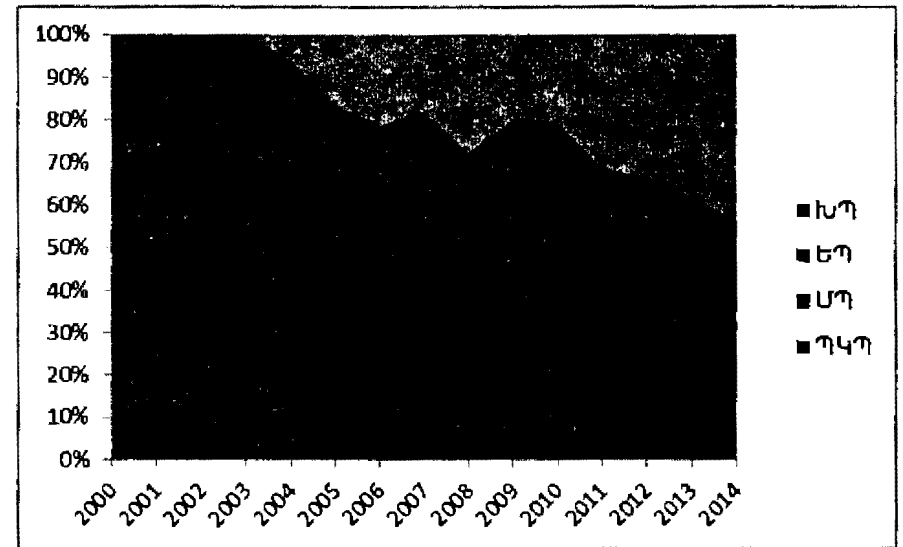


Գծապատկեր 3.11. Ներքին պետական պարտքի գործիքակազմի դինամիկան ըստ 2000-2014թթ.

Գծապատկեր 3.11-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ քննարկվող ժամանակահատվածում միջնաժամկետ, երկարաժամկետ և խնայողական պետական պարտատոմսերի ծավալն աճել է: Միաժամանակ ակնհայտ է 2008թ.-ից հետ կարճաժամկետ պարտատոմսերի կտրուկ աճ և հետագա տարիների նվազման միտում: Ռապայմանավորված է ճգնաժամային տարիների բյուջեի եկամուտների ապահովման անկարողությամբ և արագ դրամական միջոցներ փոխառնելու անհրաժեշտությամբ:

Գծապատկեր 3.12-ում ներկայացված է ներքին պետական պարտքի գործիքակազմի կառուցվածքի դինամիկան 2000-2014թթ. համար, որի տվյալները ցույց են տալիս, որ, բացառությամբ 2008թ.-ից հետո ընկած ժամանակահատվածի համար, նկատվում է կարճաժամկետ պարտատոմսերի տեսակարար կշռի նվազման միտում: Միաժամա-

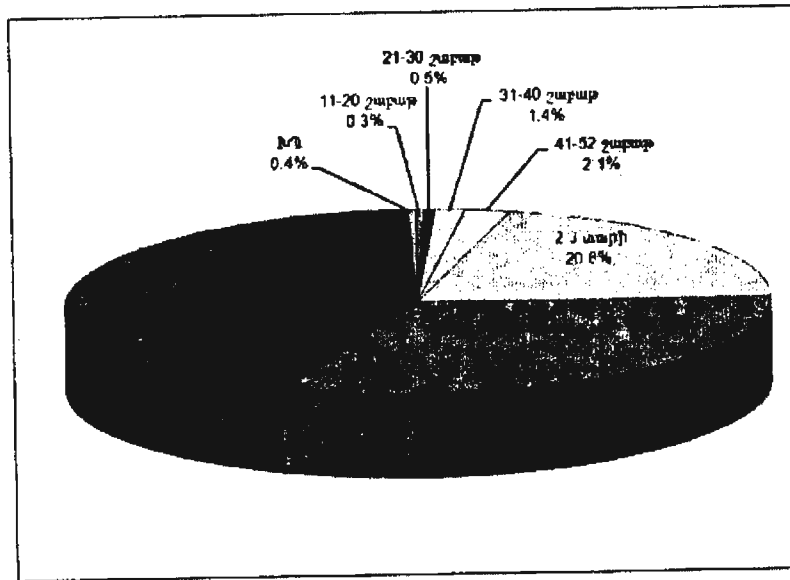
նակ, նկատվում է միջին ժամկետայնության և երկարաժամկետ պարտատոմսերի տեսակարար կշռների աճման միտումներ:



Գծապատկեր 3.12. Ներքին պետական պարտքի գործիքակազմի կառուցվածքի դինամիկան ըստ 2000-2014թթ.

Գծապատկեր 3.13-ում ներկայացված է 2014թ. պետական պարտատոմսերի (ՊՊ) կառուցվածքն ըստ թողարկման ժամկետի, 2014թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ:

Շրջանառության մեջ գտնվող ՊՊ-երի ծավալի աճին զուգահեռ ավելանում են նաև դրանց մարման հետ կապված վճարումները և սպասարկման ծախսերը: 2014թ. ապրիլ և հուլիս ամիսներին կատարված մեծ ծավալով վճարումներն արդյունք են այդ ժամանակահատվածներում կատարված ուղենիշային պարտատոմսերի մարումների, իսկ փետրվար, ապրիլ, օգոստոս և հոկտեմբեր ամիսների սպասարկման ծախսերի մեծ ծավալներն էլ հիմնականում պայմանավորված են թողարկված ուղենիշային պարտատոմսերի սպասարկմանը (տես աղյուսակ 3.10):



Գծապատկեր 3.13. ՊՊ-երի կառուցվածքն ըստ թողարկման ժամկետի 2014թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ

Աղյուսակ 3.10

ՊՊ-երի մարումների և սպասարկման ծախսերի բաշխվածությունը տարվա ընթացքում (մլն դրամ)

Ամիսները	Մարում		Սպասարկում	
	2013	2014	2013	2014
Հունվար	5,331	4,255	986	1,160
Փետրվար	8,386	5,737	4,786	6,337
Մարտ	17,034	5,192	1,547	1,157
Ապրիլ	5,325	14,440	5,984	7,482
Մայիս	7,280	2,767	229	196
Հունիս	4,930	4,823	199	415
Հուլիս	2,788	15,301	1,094	915
Օգոստոս	3,853	4,050	5,733	6,539
Սեպտեմբեր	6,188	2,411	1,044	898
Հոկտեմբեր	12,082	1,503	7,310	7,677
Նոյեմբեր	2,904	1,060	232	40
Դեկտեմբեր	7,592	1,421	586	130
Ընդամենը	83,693	62,960	29,730	32,946

ՀՀ կառավարության կողմից իրականացվող ուղենիշային ՊՊ-երի թողարկման քաղաքականության արդյունքում դրանց գծով մարումները հիմնականում կենտրոնացվում են ապրիլ և հոկտեմբեր ամիսներին, երբ համեմատաբար բարձր են պետական բյուջեի եկամուտները: Այսպես, միջին ժամկետայնության պարտատոմսերի մարումները կիրականացվեն տարվա առաջին կեսին, իսկ երկարաժամկետ պարտատոմսերինը՝ տարվա երկրորդ կեսին:

Պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում գործարքների քանակը նախորդ տարվա համեմատ ավելացել է 452-ով, կամ 28.5%-ով, իսկ գործարքների ծավալը նվազել է 30.1 %-ով՝ հասնելով 154.0 մլրդ դրամի: Գործարքների միջին օրական ծավալը 888.5 մլն դրամից նվազել է մինչև 615.8 մլն դրամի: Նվազել է գործարքների ընդհանուր ծավալում ՀՀ ԿԲ գործարքների ծավալը՝ 2.9%-ից հասնելով 0.6%-ի: NasdaqOMX-Armenia-ի առևտրային հարթակում կատարվող գործարքների ծավալն աճել է մոտ 2.2 անգամ: Երկրորդային շուկայում կատարված գործարքների հիմնական բնութագրերը ներկայացված են ստորև բերված աղյուսակում:

Աղյուսակ 3.11

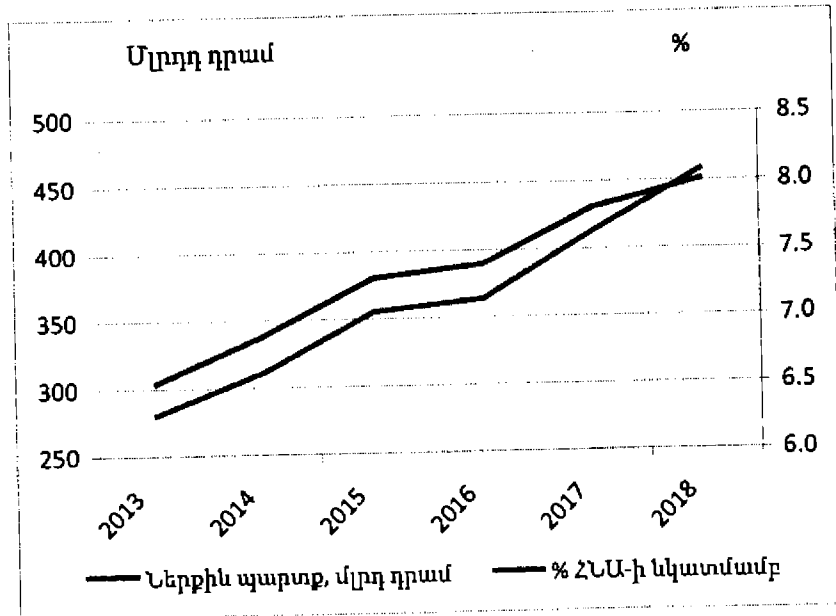
Երկրորդային շուկայում պետական պարտատոմսերով կատարված գործարքների հիմնական բնութագրերը՝ ըստ 2013-2014թթ.

Անվանումները	Տարիները	
	2013	2014
Գործարքների ընդհանուր քանակը (հատ)	1583	2035
Գործարքների ընդհանուր ծավալ (մլրդ դրամ), Որից՝	220.3	154.0
- արտաբորսայական	199.1	119.6
- բորսայական	14.8	32.2
ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված	6.4	0.9
Երկրորդային շուկայի ցուցանիշները		
Կատարված բոլոր գործարքների միջին կշռված եկամտաբերությունը, (%)	12.7	10.4
Միջին կշռված ժամկետայնությունը (օր)	3247	2786
Միջին օրական ծավալը (մլն դրամ)	888.5	615.8
Գործարքների միջին օրական քանակը (հատ)	6	8

Աղյուսակ 3.12-ում ներկայացված են ՀՀ ներքին պետական պարտքի առաջիկա տարիների կանխատեսումային մեծություններ:

ՀՀ ներքին պետական պարտքի կանխատեսումային ցուցանիշներն ըստ 2016-2018թթ.

	2013թ. փաստ.	2014թ. փաստ.	2015թ. ծրագր.	2016թ. կանխ.	2017թ. կանխ.	2018թ. կանխ.
Ներքին պարտք, մլրդ դրամ	279.6	311.7	355.1	363.9	413.0	458.9
%, ՀՆԱ-ի նկատմամբ	6.5	6.9	7.3	7.4	7.8	8.0



Գծապատկեր 3.14. ՀՀ ներքին պետական պարտքի կանխատեսումային ցուցանիշների միտումներն ըստ 2016-2018թթ.

Գծապատկեր 3.14-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ ներքին պետական պարտքի մեծությունն անշեղորեն աճելու է՝ 2018թ. անցնելով 450 մլրդ դրամի սահմանագիծը: Միաժամանակ, կանխատեսվում է, որ պետական պարտք/ՀՆԱ հարապերության ցուցանիշը նույնպես աճելու է, ինչը բացատրվում է նաև այն հանգամանքով, որ պետական բյուջեի ղեկավարի ֆինանսավորման նպատակով ավելի մեծ դեր է հատկացվելու ներքին փոխառու միջոցներին:

3.3. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի դինամիկան 2000-2014թթ.

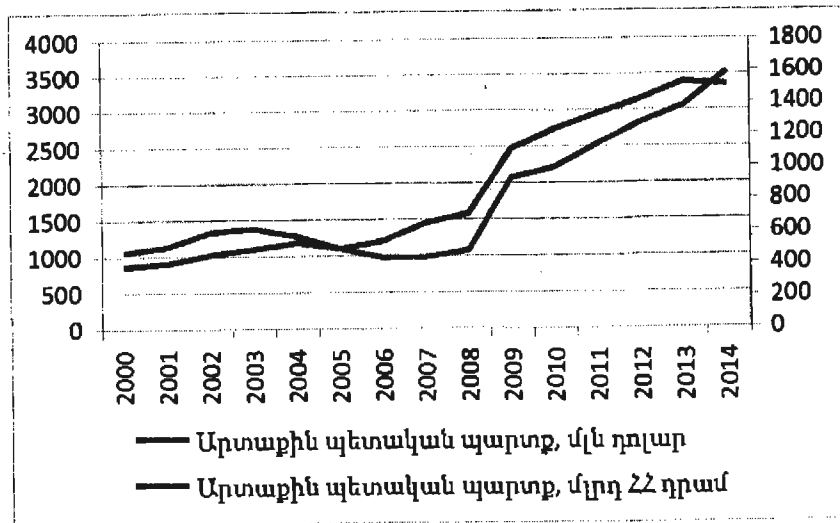
Արտաքին պետական պարտքի մեծությունը 2000 թվականին դրամային և դոլարային արտահայտությամբ կազմել է համապատասխանաբար 474.6 մլրդ դրամ և 859.5 մլն դոլար, իսկ 2014 թվականին՝ արդեն համապատասխանաբար 1588.9 մլրդ և 3345.3 մլն դոլար, այսինքն արտաքին պարտքի մեծությունն աճել է, համապատասխանաբար, 3.35 և 7.05 անգամ (տե՛ս աղյուսակ 3.13): Աճի մեծան մեծ տարբերությունը պայմանավորված է դոլար/դրամ փոխարժեքի հարաբերակցություններով:

Աղյուսակ 3.13

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի մեծությունը և բեռն ըստ 2000-2014թթ.

Տարի-ները	Արտաքին պետական պարտք, մլրդ ՀՀ դրամ	Արտաքին պետական պարտք, մլն դոլար	ՀՀ արտաքին պետական պարտք /ՀՆԱ % (դրամային)	ՀՀ արտաքին պետական պարտք /ՀՆԱ % (դոլարային)
2000	474.6	859.5	46.0	45.0
2001	508.8	905.7	43.3	42.8
2002	599.8	1025.5	44.0	43.2
2003	621.3	1097.7	38.2	39.1
2004	574.7	1183.0	30.1	33.1
2005	494.9	1099.3	22.1	22.4
2006	438.2	1205.5	16.5	18.9
2007	440.8	1449.0	14.0	15.7
2008	483.7	1577.1	13.6	13.5
2009	931.8	2465.7	29.7	28.5
2010	994.5	2736.4	28.7	29.6
2011	1138.4	2951.0	30.1	29.1
2012	1269.0	3144.4	31.7	31.6
2013	1375.4	3390.7	32.2	32.5
2014	1588.9	3345.3	35.1	30.7

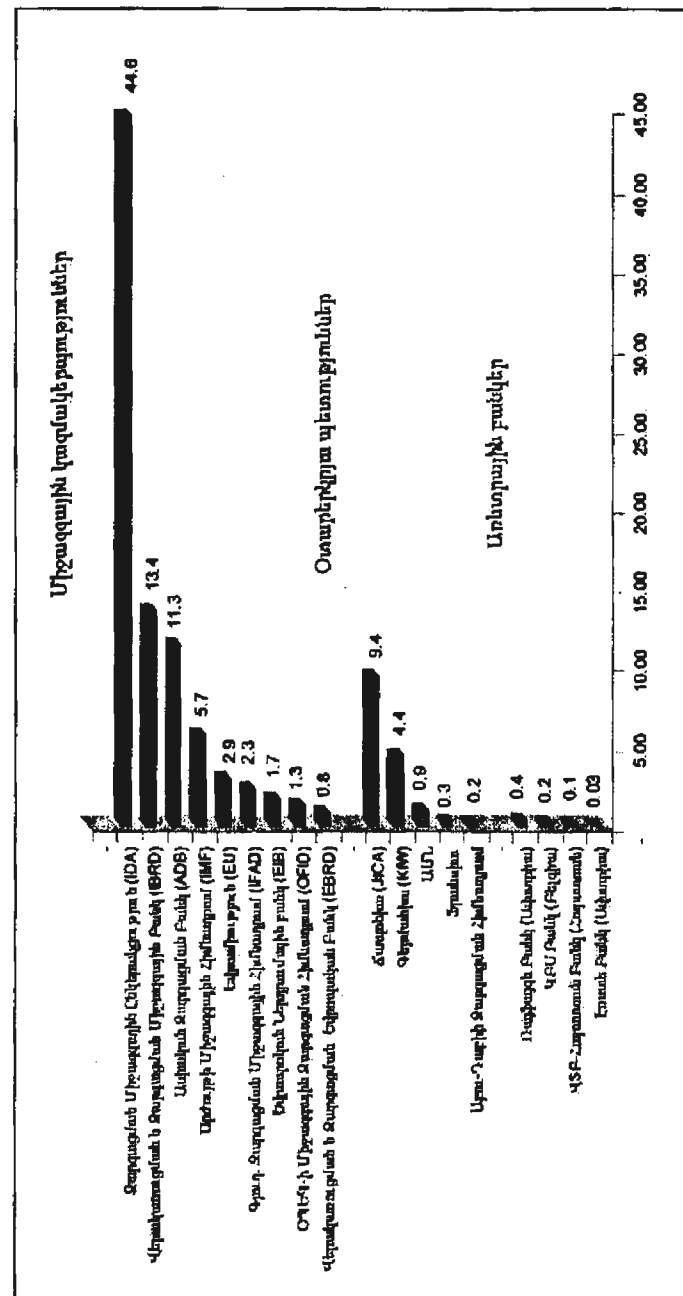
ՀՀ արտաքին պետական պարտքի մեծության դինամիկան առավել ակնառու ներկայացնում է գծապատկեր 3.15-ը:



Գծապատկեր 3.15. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի դինամիկան ըստ 2000 - 2014թթ.

Գծապատկեր 3.15-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ 2003-2007թթ. դրամային արտահայտությամբ արտաքին պետական պարտքը դրսևորում է նվազման միտում, չնայած այն հանգամանքին, որ դոլարային արտահայտությամբ պարտքի մեծությունը, բացառությամբ 2004 և 2014 թվականներին արձանագրված ցածր նվազմանը, անընդհատ դրսևորել է բացահայտ աճի միտումներ: Սա նույնպես պայմանավորված է արտարժույթային շուկայում դրամի փոխանակային փոխարժեքի փոփոխություններով հետ:

Գծապատկեր 3.16-ում ներկայացված է ՀՀ կառավարության վարկերի և փոխառությունների կառուցվածքն ըստ վարկատուների:



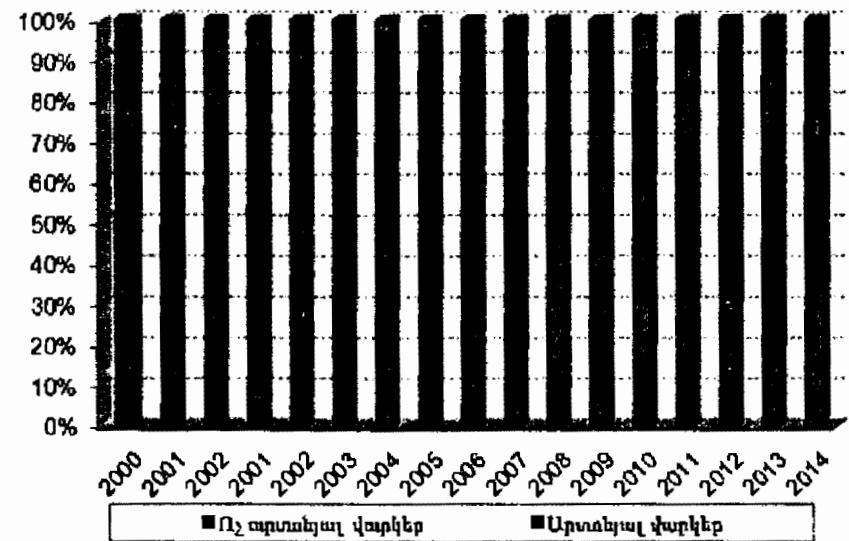
Գծապատկեր 3.16. ՀՀ կառավարության վարկերի և փոխառությունների կառուցվածքն ըստ վարկատուների 2014թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ

Գծապատկեր 3.16-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ ՀՀ կառավարության հիմնական վարկատուներն այնպիսի միջազգային կազմակերպություններ են, ինչպիսիք են Զարգացման միջազգային ընկերակցությունը (IDA), Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկը, Ասիական զարգացման բանկը, Արժույթի միջազգային հիմնադրամը, Եվրամիությունը, Գյուղատնտեսության զարգացման միջազգային հիմնադրամը, Եվրոպական ներդրումային բանկը, ՕՊԵԿ-ի Միջազգային զարգացման հիմնադրամը և Վերակառուցման ու զարգացման եվրոպական բանկը:

Միաժամանակ, առկա են նաև երկկողմ վարկային պայմանագրեր մի շարք պետությունների հետ, որոնց շարքում մեծ մասնաբաժին ունեն ճապոնիան, Գերմանիան, ԱՄՆ-ը, Ֆրանսիան և այլն: Առկա են նաև պայմանագրեր առևտրային բանկերի հետ, որոնց մասնաբաժինը, այնուամենայնիվ, մեծ չէ:

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի տոկոսադրույքի ռիսկի առումով շատ է կարևորվում արտաքին պարտքում լողացող տոկոսադրույքով վարկերի կշիռը: Այսպես, 2000-2014թթ. արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքում արտոնյալ վարկերի դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 3.17-ում:

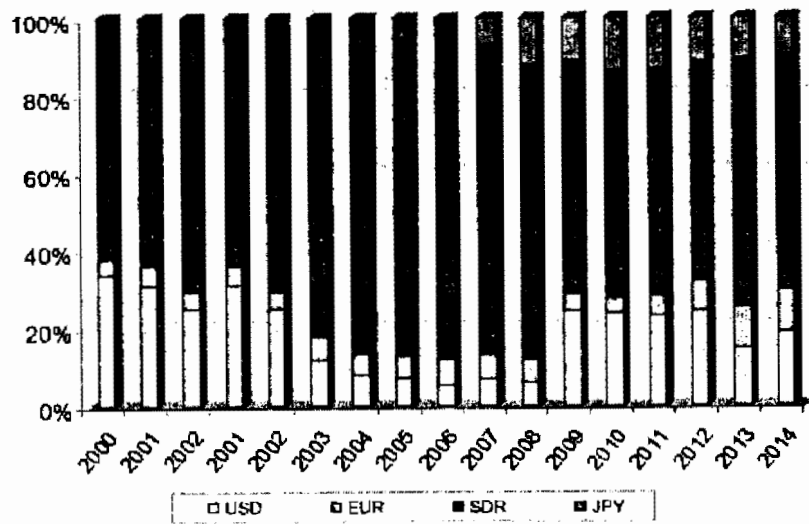
Գծապատկեր 3.17-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ մինչև 2008 թվականն արտաքին պարտքի ընդհանուր կառուցվածքում արտոնյալ պայմաններով վարկերի տեսակարար կշիռն անշեղորեն նվազել է, իսկ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի մեջ արտոնյալ վարկերը 2008թ. վերջին կազմել են 99.1%: ՀՀ կառավարության վարկերի և փոխառությունների կառուցվածքում 2009 թվականից արժանագրվել էր ոչ արտոնյալ վարկերի տեսակարար կշռի էական աճ, որի արդյունքում արտաքին պարտքի կառուցվածքում 2009թ աճ, որի արդյունքում արտաքին պարտքի կառուցվածքում 2009թ լողացող տոկոսադրույքով վարկերը կազմեցին 34.5%: Հետագա տարիներին նկատվում է արտոնյալ վարկերի տեսակարար կշռի աճ, սակայն 2014 թվականի տարեկերջի դրությամբ առևտրային վարկերի տեսակարար կշիռը նախորդ տարվա նկատմամբ կրկին աճել է՝ 26.4%-ից կազմելով 28.8%:



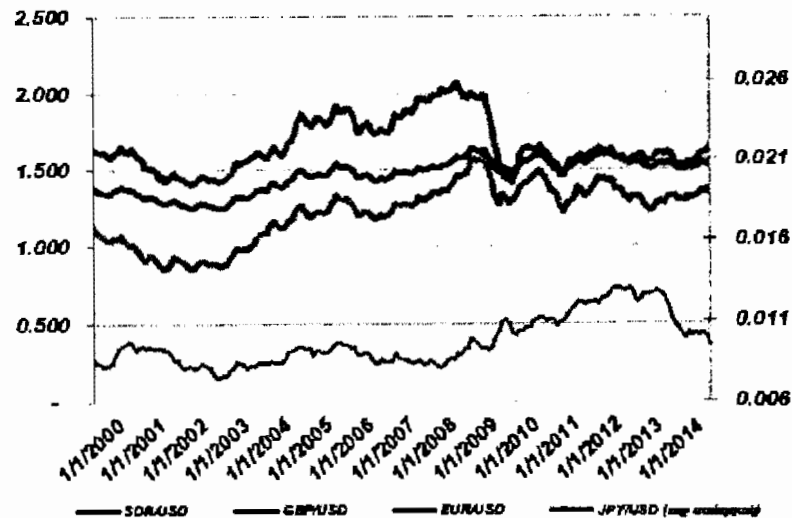
Գծապատկեր 3.17. Արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքում արտոնյալ վարկերի դինամիկան ըստ 2000-2014թթ.

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի փոխարժեքի ռիսկի վերաբերյալ պատկերացում է տալիս արտաքին պարտքի արժութային կառուցվածքը, որի գծով համապատասխան տվյալները ներկայացված են գծապատկեր 3.18-ում:

Ինչպես ցույց են տալիս գծապատկեր 3.18-ում ներկայացված տվյալները, ՀՀ արտաքին պետական պարտքի մեծ մասը SDR-ով է: Վերջինս թույլ է տալիս հավաստել, որ փոխարժեքի ռիսկը որոշ չափով հեջավորված է, քանի որ SDR-ը իրենից ներկայացնում է 4 ազատ փոխարկելի արժույթների զամբյուղ: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ SDR-ի, EUR-ի, JPY-ի միջին ամսական փոխարժեքների դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 3.18-ում:

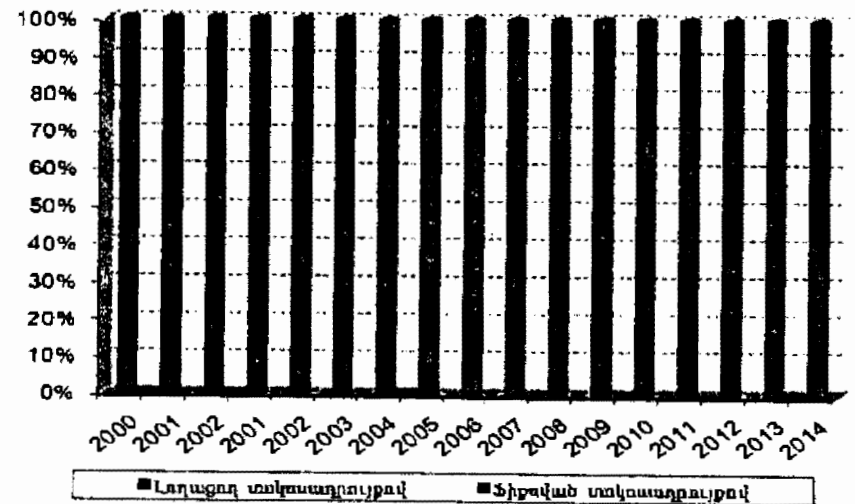


Գծապատկեր 3.18. ՀՀ կառավարության վարկերի և փոխառությունների արժույթային կառուցվածքն ըստ 2000-2014թթ



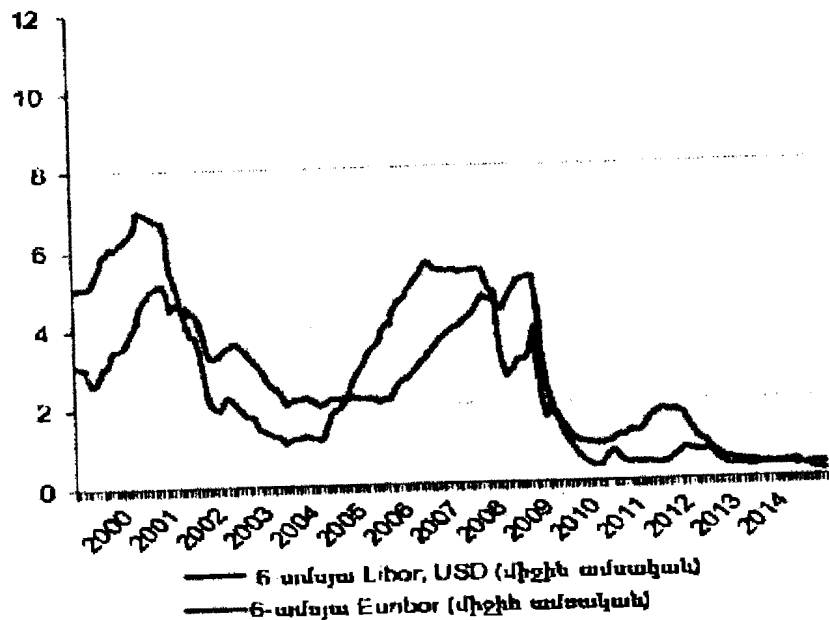
Գծապատկեր 3.19. ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ SDR-ի, EUR-ի, JPY-ի միջին ամսական փոխարժեքների դինամիկան ըստ 2000-2014թթ. սկզբի դրությամբ

Գծապատկեր 3.20-ում ներկայացված է ՀՀ կառավարության վարկերի և փոխառությունների կառուցվածքն ըստ վարկի տոկոսադրույքի: Այսպես, 2014 թվականի ընթացքում ՀՀ կառավարության կողմից արտաքին աղբյուրներից ներգրավված վարկային միջոցների կառուցվածքում 46.8%-ը կազմել են լողացող տոկոսադրույքով վարկերի գծով կատարված մասհանումները, իսկ 53.2%-ը՝ ֆիքսված: 2014թ. վերջի դրությամբ ՀՀ կառավարության վարկերի ու փոխառությունների կառուցվածքում լողացող տոկոսադրույքով վարկերի մասնաբաժինը կազմել է 16.1%՝ նախորդ տարվա 14.1%-ի փոխարեն:



Գծապատկեր 3.20. ՀՀ կառավարության վարկերի և փոխառությունների կառուցվածքն ըստ վարկի տոկոսադրույքի, 2000-2014թթ.

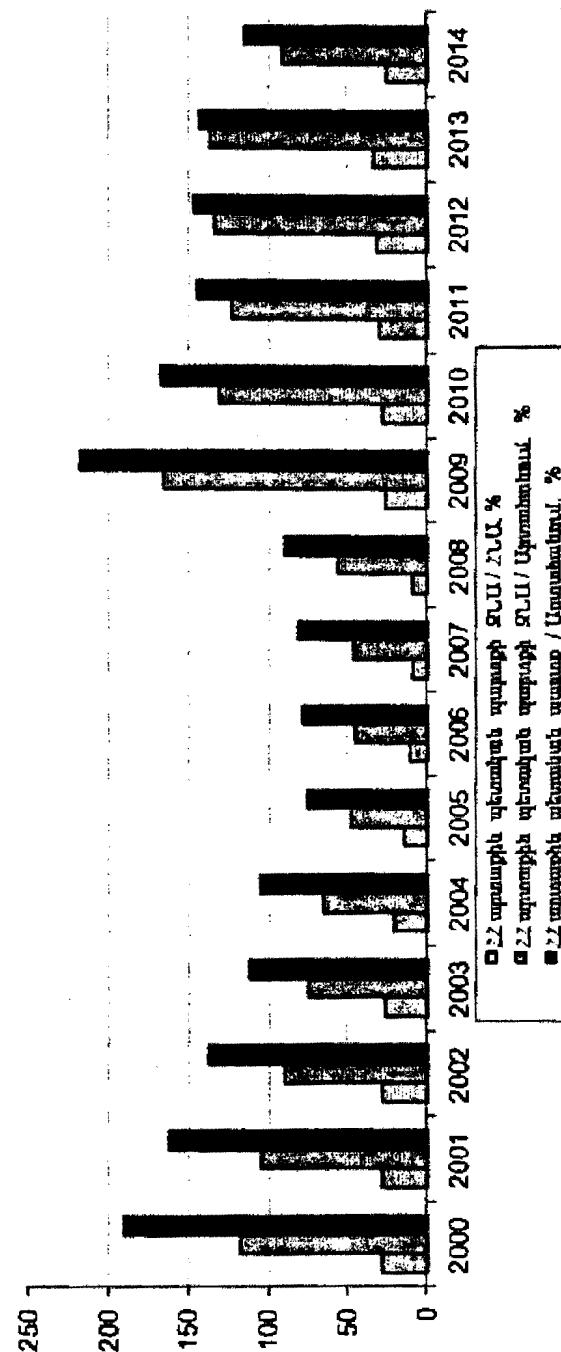
Լողացող տոկոսադրույքով վարկերի տոկոսադրույքի հաշվարկման հիմքում ընկած են Libor և Euribor տոկոսադրույքները, որոնց վարքագիծը կախված է միջազգային ֆինանսական շուկայում առկա իրավիճակից և խիստ տատանվող է (տե՛ս գծապատկեր 21):



Գծապատկեր 3.21. 6-ամսյա USD Libor-ի և Euribor-ի միջին ամսական դրույքաչափերի դինամիկան ըստ 2000-2014թթ.

Պետական պարտքի մեծության վերաբերյալ տվյալներն առավել ամբողջական են դառնում պետական պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշների ներկայացմամբ: Առավել տարածված ցուցանիշների շարքում կարելի է առանձնացնել արտաքին պետական պարտքի զուտ ներկա արժեքի և ՀՆԱ-ի հարաբերության ցուցանիշը, արտաքին պետական պարտքի զուտ ներկա արժեքի և արտահանման մեծության հարաբերության ցուցանիշը, ինչպես նաև արտաքին պետական պարտքի և արտահանման մեծության հարաբերության ցուցանիշը: Համապատասխան տվյալները ներկայացված են գծապատկեր 3.21-ում:

Գծապատկեր 2.22-ում ներկայացված միտումների ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ 2000-2007թթ. նպատվում է բեռը բնութագրող ցուցանիշների նվազման միտում: Այնուհետև 2009թ. արագ տեմպերով ավելանում են ցուցանիշների մեծությունները, որից հետո նորից նպատվում է դրանց նվազման որոշակի միտում: Այնուամենայնիվ, դրանք դեռևս հեռու են նախաճգնաժամային տարիների արժեքներից:

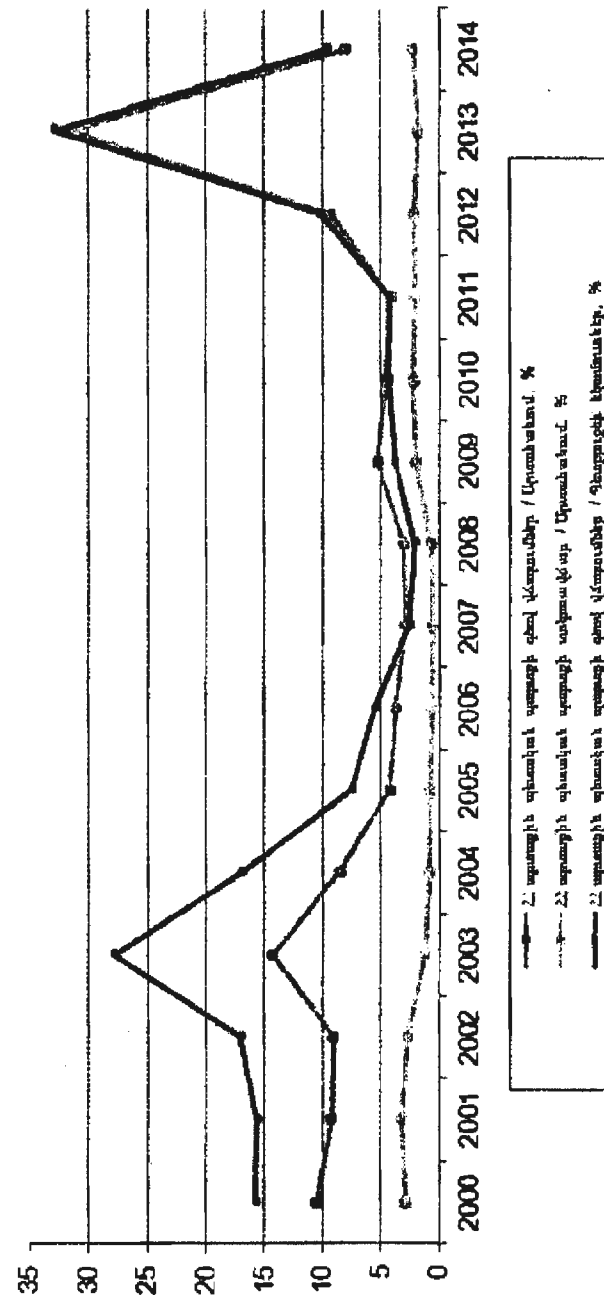


Գծապատկեր 3.22. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշների դինամիկան ըստ 2000-2014թթ.

Ինչ վերաբերում է քննարկվող վերջին տարվա՝ 2014թ. արձանագրված միտումներին, ապա նախորդ տարվա համեմատությամբ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ՁՆԱ/ՀՆԱ ցուցանիշը նվազել է 8.0 տոկոսային կետով, ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ՁՆԱ/արտահանում ցուցանիշը՝ 46.4 տոկոսային կետով և ՀՀ արտաքին պետական պարտք/Արտահանում ցուցանիշը՝ 27.8 տոկոսային կետով: Վերը նշված ցուցանիշների բարելավումը պայմանավորված է նաև նրանով, որ ԱՄՆ-ի հետ գործող ծրագրին համապատասխան 2014թ. փոփոխվել է արտաքին պետական պարտքի ՁՆԱ-ի հաշվարկման մեթոդաբանությունը և որպես զեղջման տոկոսադրույք կիրառվել է 5% դրույքաչափը:

Պակաս կարևոր չեն նաև արտաքին պետական պարտքի սպասարկումը բնութագրող ցուցանիշները, որոնք ցույց են տալիս ընթացիկ ժամանակահատվածում պարտքի բեռի թողած հետևանքները: Նման ցուցանիշների շարքում կարևոր նշանակություն ունեն արտաքին պարտքի գծով վճարումների և արտահանման ծավալի հարաբերության ցուցանիշը, արտաքին պարտքի գծով տոկոսավճարի և արտահանման ծավալի հարաբերության ցուցանիշը, ինչպես նաև արտաքին պարտքի գծով վճարումների և պետբյուջեի եկամուտների հարաբերության ցուցանիշը: 2000-2014թթ. համար նշված ցուցանիշների փոփոխության դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 3.23-ում:

Գծապատկեր 3.23-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ 2003թ. սկսած արտաքին պետական պարտքի սպասարկման ընթացիկ բեռը ցուցաբերել է նվազման միտումներ, իսկ 2008թ. հետո արձանագրվել է որոշակի աճ: 2014թ. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի գծով վճարումներ/արտահանում և ՀՀ արտաքին պետական պարտքի գծով վճարումներ/պետբյուջեի եկամուտներ ցուցանիշները նախորդ տարվա համեմատ նվազել են՝ համապատասխանաբար 23.4 և 23.3 տոկոսային կետով, քանի որ վճարումների ծավալը 2013թ. անհամեմատ մեծ է եղել՝ պայմանավորված Ռուսաստանի Ղաշնուքյան հանդեպ ունեցած պարտքի վաղաժամկետ մարմամբ: Ինչ վերաբերում է ՀՀ արտաքին պետական պարտքի տոկոսավճար/արտահանում ցուցանիշին, ապա 2014թ. այն 2013թ. համեմատ աճել է 0.4 տոկոսային կետով:



Գծապատկեր 3.23. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի սպասարկումը բնութագրող ցուցանիշներն ըստ 2000-2014թթ.

Ինչպես նշվել է, «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն ՀՀ պետական պարտքը կազմված է ՀՀ Կառավարության և ՀՀ Կենտրոնական բանկի պարտքերից: Այսպես, 2014 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքը կազմել է 440.0 մլն ԱՄՆ դոլար (209.0 մլրդ դրամ) կամ ՀՆԱ-ի 4.3%-ը: Նախորդ տարեվերջի (2013թ.) համեմատությամբ ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքը դոլարային արտահայտությամբ նվազել է 13.4%-ով, իսկ ՀՆԱ-ի նկատմամբ՝ 0.2 տոկոսային կետով:

ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքի կառուցվածքում աճել է ՀՀ Կառավարության երաշխիքով տրամադրված վարկերի տեսակարար կշիռը, որոնք, համաձայն «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի 23-րդ հոդվածի 8-րդ կետի, հաշվառվում են ՀՀ կենտրոնական բանկի պարտքի մեջ: Այսպես, եթե 2013 թվականի վերջի դրությամբ այդ վարկերի տեսակարար կշիռը կազմել է 28.3% (143.8 մլն ԱՄՆ դոլար), ապա 2014 թվականի տարեվերջին՝ 34.1% (149.9 մլն ԱՄՆ դոլար):

Աղյուսակ 3.14

ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքի կառուցվածքն ըստ 2013-2014թթ.

Անվանումները	Առ 31.12.2013թ.		Առ 31.12.2014թ.	
	մլն ԱՄՆ դոլար	%	մլն ԱՄՆ դոլար	%
ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտք	508.3	100.0	440.0	100.0
այդ թվում ըստ վարկատուների				
Միջազգային կազմակերպություններ, որից	414.5	81.6	347.0	78.9
Արժույթի միջազգային հիմնադրամ	364.5	71.7	290.0	65.9
Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկ	50.0	9.8	49.4	11.2
Ասիական զարգացման բանկ (ADB)	-	-	7.6	1.7
Ֆինանսական տոկոսադրույթով	170.0	33.5	161.2	36.6
լողացող տոկոսադրույթով	338.2	66.5	278.8	63.4
ըստ արժույթի				
SDR	364.5	71.7	297.6	67.6
USD	50.0	9.8	49.4	11.2
EUR	93.8	18.4	93.0	21.2

Պարտքի կառուցվածքում գերակշռում են Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ) կողմից տրամադրված վարկերը, որոնց տեսակարար կշիռը 2014 թվականին նվազել է՝ կազմելով 65.9% (290.0 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ 2013 թվականի 71.7%-ի (364.5 մլն ԱՄՆ դոլար) դիմաց:

2014թ. «Extended Fund Facility - EFF ծրագրի» շրջանակներում ՀՀ կենտրոնական բանկի և Արժույթի միջազգային հիմնադրամի միջև ստորագրվել է 82.21 մլն SDR-ի վարկային պայմանագիր, իսկ «Փոքր և միջին ձեռնարկությունների վարկավորման ծրագրի» շրջանակներում ՀՀ կենտրոնական բանկի և Եվրոպական ներդրումային բանկի միջև՝ 62.3 մլն ԱՄՆ դոլարի վարկային պայմանագիր:

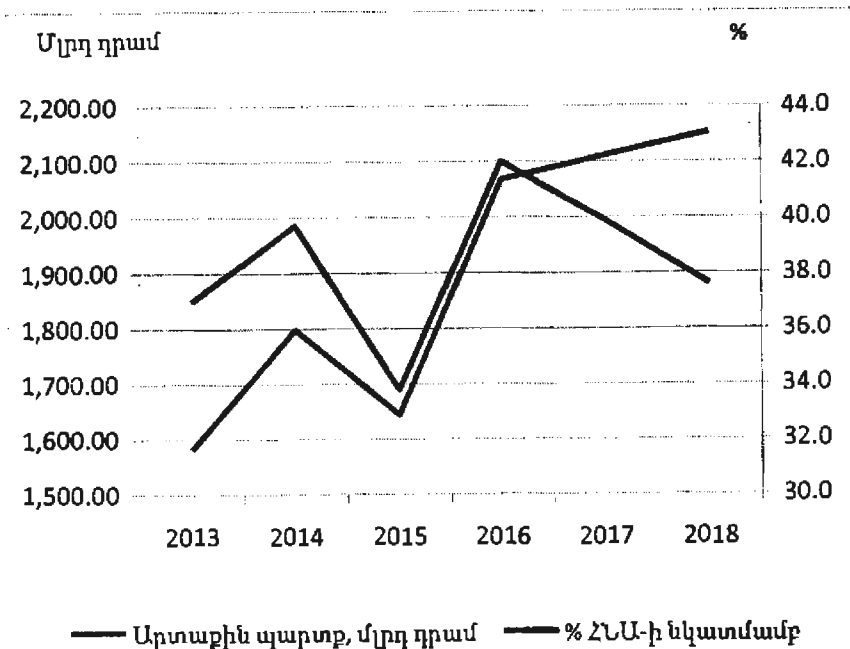
2014թ. ընթացքում ՀՀ կենտրոնական բանկն արտաքին աղբյուրներից ստացել է 61.7 մլն ԱՄՆ դոլարի փոխառու միջոցներ: Միաժամանակ, արտաքին պարտքի գծով վճարումները կազմել են 103.3 մլն ԱՄՆ դոլար, որից տոկոսավճարները՝ 4.5 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ մայր գումարի մարումները՝ 98.8 մլն ԱՄՆ դոլար:

Աղյուսակ 3.15-ում ներկայացված են ՀՀ արտաքին պետական պարտքի առաջիկա տարիների կանխատեսումային մեծությունները:

Աղյուսակ 3.15

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կանխատեսումային ցուցանիշներն ըստ 2016-2018թթ., մլրդ դրամ

	2013թ. փաստ.	2014թ. փաստ.	2015թ. ծրագր.	2016թ. կանխ.	2017թ. կանխ.	2018թ. կանխ.
Արտաքին պարտք	1581.6	1797.9	1643.8	2067.2	2111.0	2152.7
որից՝ ՀՀ ԿԲ պարտք	206.2	209.0	196.6	235.0	237.4	212.0
որից՝ ՀՀ Կառավարության երաշխիքով տրամադրված վարկեր	58.3	71.2	76.3	76.2	73.1	66.3
% ՀՆԱ-ի նկատմամբ	37.0	39.7	33.8	42.0	39.9	37.6



Գծապատկեր 3.24. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կանխատեսումային ցուցանիշների միտումներն ըստ 2016-2018թթ.

Գծապատկեր 3.24-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ ներքին պետական պարտքի մեծությունը 2015թ. աճելու է՝ 2018թ. անցնելով 2150 մլրդ դրամի սահմանագիծը: Միաժամանակ, կանխատեսվում է, որ պետական պարտք/ՀՆԱ հանրապետության ցուցանիշը 2016թ.-ից նվազելու է, ինչը վկայում է պետական պարտքի նկատմամբ ՀՆԱ-ի մեծության արագընթաց աճի անհրաժեշտության մասին:

3.4. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարական ծրագիրը և ռիսկերի կառավարումը

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը մշակվում է 2008թ. ընդունված «Պետական պարտքի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի համաձայն: ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը պարզաբանում է

պարտք ներգրավելու քաղաքականությունը՝ ներառելով կառավարության պարտքի ուղենիշային ցուցանիշները և հնարավոր ռիսկերի գնահատականը, նախանշում է այն սկզբունքները, հենմանիշերը և իրականացվելիք քայլերը, որոնց ներքո կառավարությունը չի վտանգի հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունությունը: Ընդհանուր առմամբ ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը ներկայացնում է ծախսերի և ռիսկերի համադրման հնարավոր տարբերակներից լավագույնը (օպտիմալը), որի ընտրության հիմքում ընկած է արդյունավետ ծախսերով ֆինանսական կարիքի բավարարումը և պարտքի կայունությունը:

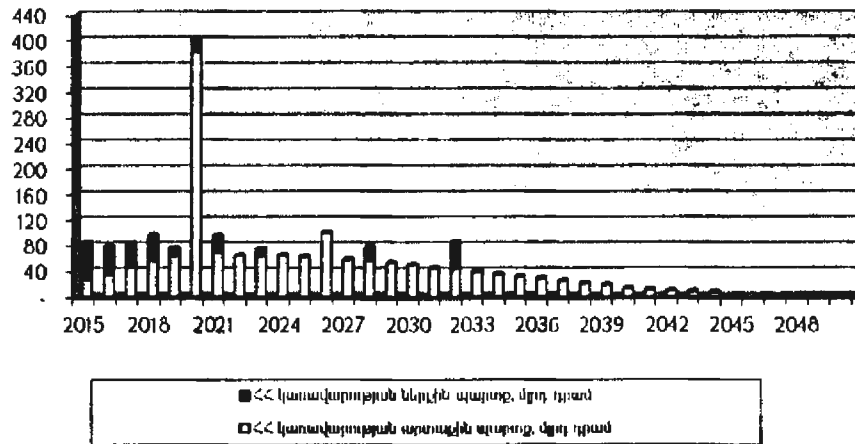
ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2016-2018թթ. ռազմավարությամբ սահմանվել են ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական նպատակադրումները: Դրանց շարքում կարևոր նշանակություն ունեն պետական պարտք/նախորդ տարվա ՀՆԱ հարաբերակցությունը օրենքով սահմանված 60 տոկոս սահմանային շեմը չգերազանցելը, ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրներում ներքին փոխառու միջոցների տեսակարար կշռի մեծացումը, պետական պարտատոմսերի մանրածախ շուկայի զարգացման նպատակով խնայողական պարտատոմսերի ներդրողների շրջանակը մեծացնելու ուղղությամբ քայլերի ձեռնարկումը, պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումների, հետգնումների և փոխանակումների էլեկտրոնային համակարգի կատարելագործման ուղղությամբ միջոցառումների իրականացումը, պարտքի մարման ժամանակացույցը հարթեցնելու նպատակով պարտատոմսերի հետգնումների, փոխանակումների իրականացումը և այլն:

Որպես ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ուղենիշային ցուցանիշներ են ընտրվել «Մինչև մարտի միջին ժամկետ» ցուցանիշը, որի համար սահմանվել է 8-11 տարի արժեքային միջակայքը, և «Դեֆիցիտի ֆինանսավորումը ներքին գույք փոխառու միջոցների հաշվին (առանց մուրհակների)» ցուցանիշը, որի համար սահմանվել է նվազագույն 25% շեմը:

ՀՀ պետական պարտքի արդյունավետ կառավարման խնդիրը լուծելու տեսանկյունից կարևորագույն նշանակություն ունի ռիսկերի կառավարումը: Ռիսկերի կառավարման նպատակը չնախատեսված կորուստներից խուսափելն ու գործառնությունների անընդհատության

ապահովելն է: Այս առումով առաջնային նշանակություն են ստանում վերաֆինանսավորման, տոկոսադրույքի, փոխարժեքի ու գործառնական ռիսկերի կառավարումը:

Վերաֆինանսավորման ռիսկը կարևորվում է պայմանավորված միջազգային և ներքին ֆինանսական շուկաներում հնարավոր զարգացումներով և առաջիկա տարիներին ՀՀ կառավարության պարտքի սպասարկման գծով վճարման ենթակա գումարների ծավալներով: Պարտքի թողարկումների կազմակերպման ընթացքում ՀՀ կառավարությունը ջանում է հարթեցնել մարումների ժամանակացույցը և մեղմել վերաֆինանսավորման ռիսկը: 2014թ. տարեվերջի դրությամբ ձևավորված ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի մարումները սկիզբն են մինչև 2050թ., իսկ ներքին պարտքինը՝ մինչև 2032թ. (տե՛ս գծապատկեր 3.25):



Գծապատկեր 3.25. 2014թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ձևավորված ՀՀ կառավարության պարտքի մարման ժամանակացույցը

Ինչպես երևում է գծապատկեր 3.25-ից, ՀՀ կառավարության պարտքի գծով մարումների ժամանակացույցը, բացառությամբ 2020թ.-ի, բավականին հարթ է: Ինչ վերաբերում է 2020թ. պարտքի մարմանը, ապա դրա 82.7%-ը կազմում է 2013թ. թողարկված 7 տարի մարման ժամկետով եվրապարտատոմսերի մարումը: Նախատեսվում է, որ ՀՀ կառավարությունը միջմաժամկետ հատվածում շարունակելու է իր

կողմից ձևավորված պարտքի մարման ժամանակացույցի հարթեցման և վերաֆինանսավորման ռիսկի նվազեցման գործընթացը: Քանի որ ՀՀ կառավարությունը մուտք է գործել միջազգային կապիտալի շուկա, ապա օգտվելու է նաև կապիտալի շուկայում առկա գործիքակազմից:

Վերաֆինանսավորման ռիսկը բնութագրող ցուցանիշներից են մինչև մարում միջին ժամկետի և մեկ տարվա ընթացքում մարվող պարտքի կշռի ցուցանիշները (տե՛ս աղյուսակ 3.17):

Աղյուսակ 3.16

ՀՀ կառավարության պարտքի վերաֆինանսավորման ռիսկերի ցուցանիշներն ըստ 2013-2018թթ.

Անվանումները	2013թ. փաստ.	2014թ. փաստ.	2015թ. կանխ.	2016թ. կանխ.	2017թ. կանխ.	2018թ. կանխ.
ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը (ATM), (տարի)	10.0	9.8	9.5	9.1	8.6	8.1
ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը (տարի)	10.9	10.6	10.2	9.8	9.2	8.7
ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը (տարի)	5.4	5.6	5.6	5.8	5.7	5.8
Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռը (%)	5.3	4.5	4.6	4.4	5.5	5.7
Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի կշիռը (%)	2.7	1.7	1.9	2.5	2.9	3.4
Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի կշիռը (%)	18.3	18.8	19.2	14.0	17.1	15.6

2014թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ձևավորված ՀՀ կառավարության պարտքի համար մարման միջին ժամկետը կազմել է 9.8 տարի, ըստ այդմ ներքին պարտքի համար այն կազմել է 5.6 տարի, իսկ արտաքին պարտքի համար՝ 10.6 տարի, ինչը մատնանշում է ներքին պարտքի վերաֆինանսավորման ռիսկայնության ավելի բարձր աստիճանն արտաքինի համեմատ: Մեկ տարվա ընթացքում մարվող պարտքի կշիռը ՀՀ կառավարության պարտքի համար կազմել է 4.5%:

Եթե այս ցուցանիշը հաշվարկում ենք արտաքին և ներքին պարտքերի համար առանձին, ապա արտաքինի համար այն կազմել է ընդամենը 1.7%, իսկ ներքինի համար՝ 18.8%, ինչը պայմանավորված է կառավարության պարտքի կառուցվածքով:

Տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց Հայաստանը, ըստ Համաշխարհային բանկի դասակարգման, տեղափոխվեց միջին եկամուտ ունեցող երկրների շարքը, ինչի հետևանքով միջազգային վարկատու կազմակերպությունները և օտարերկրյա պետությունները սկսեցին աստիճանաբար խստացնել վարկավորման պայմանները: Արդյունքում ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետի ցուցանիշը միջնաժամկետ հատվածում նվազելու է, քանի որ աստիճանաբար իջնելու են միջազգային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող երկարաժամկետ վարկային միջոցների ծավալները:

Միաժամանակ, քանի որ ներգրավվող փոխառու միջոցների մի մասն արդեն իսկ տրամադրվում է առևտրային պայմաններով, ուստի ավելի մեծ ուշադրություն պետք է դարձնել տոկոսադրույքի հետ կապված ռիսկերին: Ռազմավարական տեսանկյունից տոկոսադրույք ռիսկի կառավարման նպատակն է ապահովել ՀՀ կառավարության պարտքի այնպիսի կառուցվածք, որի դեպքում ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքների փոփոխությունը հնարավորինս քիչ ազդեցություն կունենա կանխատեսվող տոկոսագումարների մակարդակի վրա: ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման տեսակետից անհրաժեշտ է ապահովել տոկոսադրույքի այնպիսի մակարդակ, որը երկարաժամկետ հատվածում ռիսկի ընդունելի սահմաններում տոկոսագումարների վճարման ծավալները կհասցնի նվազագույնի:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում էականորեն նվազել է արտաքին աղբյուրներից լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված վարկերի տեսակարար կշիռը, սակայն միջնաժամկետ հատվածում այն կունենա աճի միտում՝ ի հաշիվ արտաքին աղբյուրներից ներգրավվող փոխառու միջոցների (տես աղյուսակ 3.18-ը):

ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում ֆիքսված և լողացող տոկոսադրույքով վարկերի տեսակարար կշիռը 2013-2018թթ., %

Անվանումներ	2013թ. փաստ.	2014թ. փաստ.	2015թ. ծրագր.	2016թ. կանխ.	2017թ. կանխ.	2018թ. կանխ.
ՀՀ կառավարության պարտք, այդ թվում՝	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Ֆիքսված տոկոսադրույքով	90.7	89.2	88.0	85.8	83.7	81.7
Լողացող տոկոսադրույքով	9.3	10.8	12.0	14.2	16.3	18.3
ՀՀ կառավարության արտաքին պարտք այդ թվում՝	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Ֆիքսված տոկոսադրույքով	89.0	87.2	85.1	82.9	80.1	77.4
Լողացող տոկոսադրույքով	11.0	12.8	14.9	17.1	19.9	22.6
ՀՀ կառավարության ներքին պարտք այդ թվում՝	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Ֆիքսված տոկոսադրույքով	98.8	99.4	100.0	100.0	100.0	100.0
Լողացող տոկոսադրույքով	1.2	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0

Միջազգային ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքների աճի պարազայում համապատասխանաբար կաճեն նաև ՀՀ կառավարության կողմից լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված վարկերի գծով տոկոսային ծախսերը: Այսպես՝ լողացող տոկոսադրույքների 1 տոկոսային կետի փոփոխության դեպքում 2016-2018թթ. ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի գծով տոկոսային ծախսերը միջին հաշվով կփոփոխվեն տարեկան 6.8 մլն ԱՄՆ դոլարով: Մասնավորապես, լողացող տոկոսադրույքներից յուրաքանչյուրի ազդեցությունը ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի սպասարկման ծախսերի վրա կանխատեսվող ժամանակաշրջանում կլինի հետևյալը (տես աղյուսակ 3.19-ը):

Աղյուսակ 3.18

Լողացող տոկոսադրույքների 1 տոկոսային կետի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի սպասարկման վրա ըստ 2016.2018թթ. (մլն ԱՄՆ դոլար)

Անվանումը	2016թ.	2017թ.	2018թ.
Ընդամենը	5.7	6.6	7.9
այդ թվում			
6-ամսյա ԱՄՆ դոլարի Libor	5.4	6.3	7.5
6-ամսյա Euribor	0.3	0.4	0.4

ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետի ցուցանիշը միջնաժամկետ հատվածում նվազում է, ինչը պայմանավորված է ներգրավվող արտաքին միջոցների պայմանների փոփոխմամբ՝ մասնավորապես լողացող տոկոսադրույքով պարտքի տեսակարար կշռի աստիճանական մեծացմամբ և պարտքի միջին ժամկետի նվազմամբ (տե՛ս աղյուսակ 3.20):

Աղյուսակ 3.19

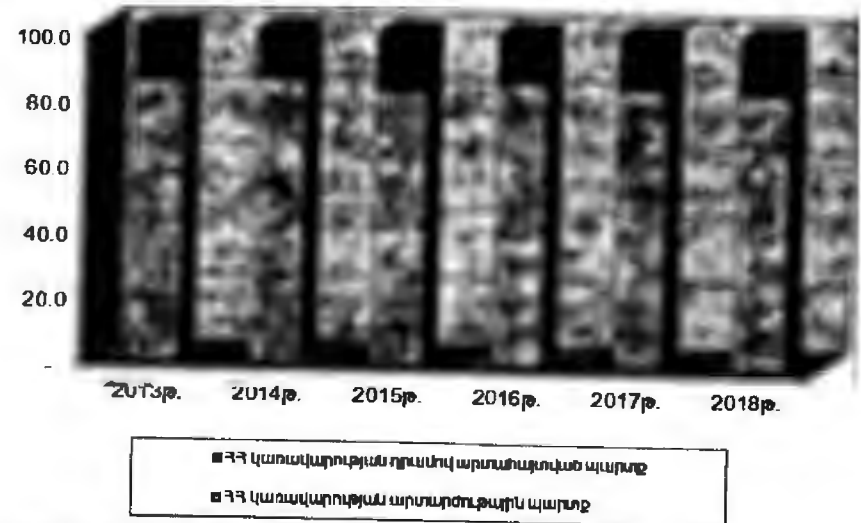
ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսադրույքի ռիսկերի ցուցանիշներն ըստ 2013-2018թթ.

Անվանումները	2013թ. փաստ.	2014թ. փաստ.	2015թ. կանխ.	2016թ. կանխ.	2017թ. կանխ.	2018թ. կանխ.
ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը (ATR), (տարի)	9.0	8.3	7.9	7.3	6.6	6.0
ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը (տարի)	9.7	8.9	8.3	7.6	6.7	6.0
ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը (տարի)	5.3	5.6	5.6	5.8	5.7	5.8
Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռը (%)	13.1	15.0	16.7	18.5	21.6	23.8
Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի կշիռը (%)	11.9	14.2	16.2	19.4	22.6	25.7
Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի կշիռը (%)	18.8	18.8	19.2	14.0	17.1	15.6

Վերաֆինանսավորման և տոկոսադրույքի ռիսկերն արդյունավետ կառավարելու նպատակով կառավարությունը նախատեսում է իրականացնել հետևյալ քայլերը.

- կենսաթոշակային և ապահովագրական բարեփոխումների ընթացքով պայմանավորված պետական պարտատոմսերով դեֆիցիտի ֆինանսավորման չափի ճշգրտում,
- ֆինանսական միջոցների որոշակի կուտակում, որը պարտատոմսերի շուկայում անցանկալի գործընթացների դեպքում թույլ կտա նվազեցնել պետական պարտատոմսերով դեֆիցիտի ֆինանսավորման չափը,
- հետգնումների ու փոխանակումների կիրառում,
- անհրաժեշտության դեպքում, արտաքին վարկատուների կողմից սահմանված ընթացակարգերին համահունչ, կիրականացվի լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված վարկերի տոկոսադրույքի ֆիքսում:

Փոխարժեքի ռիսկերի առկայությունը պայմանավորված է նրանով, որ ՀՀ պետական պարտքի գերակշիռ մասն հիմնականում արտարժույթով է (տե՛ս գծապատկեր 3.26-ը):



Գծապատկեր 3.26. ՀՀ կառավարության արտարժույթային և դրամով արտահայտված պարտքերի հարաբերակցությունն ըստ 2013-2018թթ.

Փոխարժեքի ռիսկը նվազեցնելու նպատակով միջնաժամկետ հատվածում նախատեսվում է մեծացնել ՀՀ կառավարության դրամով արտահայտված պարտքի կշիռը (տե՛ս աղյուսակ 3.21):

Աղյուսակ 3.20

ՀՀ կառավարության արտարժույթային պարտքի կառուցվածքն ըստ 2013-2018թթ., %

Արժույթը	2013թ. փաստ.	2014թ. փաստ.	2015թ. ծրագր.	2016թ. կանխ.	2017թ. կանխ.	2018թ. կանխ.
USD	32.2	35.6	36.5	46.4	48.5	51.0
SDR	50.8	48.3	47.5	40.2	38.3	35.8
EUR	8.4	8.5	8.5	7.3	7.4	7.9
JPY	8.5	7.4	7.2	5.9	5.6	5.2
AED	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

Եթե SDR-ի փոխարժեքը, որը կազմված է չորս փոխարկելի արժույթներից, տարանջատում ենք այդ արժույթների կշիռներին համապատասխան՝ USD - 41.9%, EUR - 37.4%, GBP - 11.3% և JPY - 9.4%, ապա ՀՀ կառավարության արտարժույթային պարտքի կառուցվածքը ստանում է հետևյալ տեսքը (տե՛ս աղյուսակ 3.22):

Աղյուսակ 3.21

ՀՀ կառավարության արտարժույթային պարտքի կառուցվածքը 2013-2018թթ. SDR-ի տարանջատմամբ, %

Արժույթը	2013թ. փաստ.	2014թ. փաստ.	2015թ. ծրագր.	2016թ. կանխ.	2017թ. կանխ.	2018թ. կանխ.
USD	53.4	55.8	56.5	63.2	64.6	66.0
EUR	27.4	26.6	26.3	22.3	21.7	21.3
GBP	5.7	5.5	5.4	4.5	4.3	4.0
JPY	13.3	12.0	11.7	9.7	9.2	8.5
AED	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

Կանխատեսումային փոխարժեքների համեմատությամբ ՀՀ դրամի նկատմամբ USD-ի, EUR-ի, JPY-ի, GBP-ի, AED-ի փոխարժեքների 1% չեղումը 2016-2018թթ. ընթացքում կփոփոխի ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքը միջին հաշվով տարեկան 19.1 մլրդ դրամով: Վերոհիշյալ արժույթներից յուրաքանչյուրի փոխարժեքի 1% չեղման

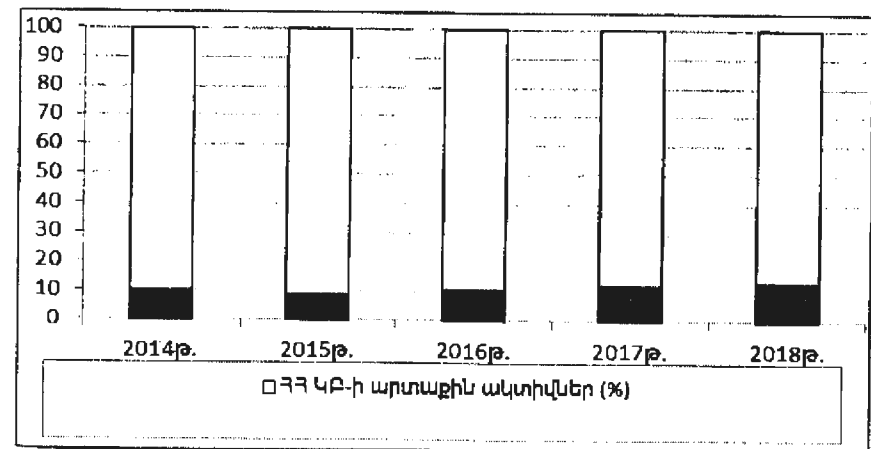
ազդեցությունը ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի վրա կլինի հետևյալը (տե՛ս աղյուսակ 3.23):

Աղյուսակ 3.22

ՀՀ դրամի նկատմամբ փոխարժեքների 1%-ի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի վրա (մլրդ դրամ)

	2016թ.	2017թ.	2018թ.
Ընդամենը	18.6	19.0	19.7
այդ թվում			
USD	11.8	12.3	13.0
EUR	4.2	4.1	4.2
GBP	0.8	0.8	0.8
JPY	1.8	1.7	1.7
AED	0.03	0.03	0.03

Ըստ գծապատկեր 3.27-ի՝ ՀՀ ԿԲ-ի ակտիվներում ՀՀ կառավարության արտարժույթային ընթացիկ պարտքի կշիռի ցուցանիշը միջնաժամկետ հատվածում դրսևորելու է աճի միտում, որը պայմանավորված է լինելու ՀՀ կառավարության ընթացիկ պարտքի ծավալների առաջանցիկ աճով:



Գծապատկեր 3.27. ՀՀ կառավարության արտարժույթային ընթացիկ պարտքի կշիռը ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին ակտիվներում ըստ 2014-2018թթ., %

Փոխարժեքի ռիսկի նվազման և արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից ապագայում չի բացառվում, որ պարտքի կառավարիչներն օգտագործեն աշխարհում տարածված հեջավորման տարբեր մոտեցումներ (օրինակ՝ արտարժույթային սվոփներ):

Գործառնական ռիսկը սահմանվում է որպես արտաքին գործոնների, տեխնոլոգիաների արդյունք, ինչպես նաև անձնակազմի, կազմակերպության, գործընթացների անբավարար գործունեության հետևանք: Գործառնական ռիսկը կառավարելու տեսանկյունից կարևոր նշանակություն ունի տեղեկատվության անվտանգության ապահովումը՝ ներառյալ փաստաթղթերը և տեխնոլոգիական համակարգերը: Այստեղ անհրաժեշտ է ապահովել պարտքի գրանցման և հաշվառման տվյալների բազայի այլընտրանքային պահպանումը՝ ֆորս-մաժորային իրավիճակներում ամբողջական տեղեկատվության պահպանման և աշխատանքների ընթացքը չխաթարելու, պարտքային պարտավորությունները ժամանակին ու ճիշտ իրականացնելու համար: Գործառնական ռիսկը նվազեցնելու նպատակով նախատեսվում է մշակել աշխատակարգեր, որտեղ հստակորեն կսահմանվեն պարտքի կառավարման ստորաբաժանումների տեղեկատվական հոսքերը և պարտքի կառավարման հիմնական գործառույթների ընթացակարգերը:

ԳԼՈՒԽ 4. ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐՁՐԱՑՄԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐՆ ՈՒ ԴՐԱՆՑ ԼՈՒԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ

4.1. Պետական պարտքի կառավարման արտերկրյա փորձը

Պետական պարտքի կառավարման հիմքում միջազգային տարբեր կազմակերպությունների, ինչպես նաև տարբեր մասնագետների կողմից տրվող մոտեցումները վկայում են, որ այդ 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:

Ինչպիսին էլ լինի պետական պարտքի կառավարման համակարգը՝ դրանում առաջանային նշանակություն ունի անկախության որոշակի մակարդակի առկայությունը, հակառակ դեպքում այն գերատեսչությունները, որոնք կարող են ուղղակիորեն կամ անուղղակիորեն ներազդել պետական պարտքի կառավարման գործող համակարգի վրա, կարող են վերջինիս պարտադրել սեփական շահերին համապատասխանող գործառույթների իրականացում՝ առանց հաշվի առնելու պետական պարտքի հետ կապված պետության այլ շահերը:

Նման գործելաոճ համաշխարհային տնտեսական պատմության մեջ մեկ անգամ չէ, որ իրականացվել է: Օրինակ, ԱՄՆ-ում, Երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո հսկայական բյուջետային դեֆիցիտի էժան ֆինանսավորման անհրաժեշտության հետ կապված, մինչև 1951թ. ֆինանսների նախարարությունը ֆեդերալ պահուստային համակարգից պահանջում էր նվազեցնել պետական պարտա-

տոմսերի եկամտաբերությունը⁵⁹: Պետական պարտքի կառավարումը՝ պետության դրամային քաղաքականության շահերին ենթարկելու ռազմավարությունն առկա էր նաև Մեծ Բրիտանիայում: Ինչպես նշում է Դ.Լեոնգը, պատմականորեն Միացյալ թագավորությունում սկզբունքային խնդիր է դրվել փոխկապակցել պետական պարտքի կառավարումը դրամային քաղաքականության հետ և հարց է առաջանում՝ արդյո՞ք չի սահմանափակում պետական պարտքի կառուցվածքն ու մակարդակը կառավարության՝ դրամային քաղաքականության վերահսկման ունակությունը⁶⁰: Նմանատիպ իրավիճակ արձանագրվել է նաև Շվեդիայում, որտեղ մինչև 1980-ականների կեսերը պետական պարտքի կառավարումը հանդես է եկել որպես պետական բանկի դրամային քաղաքականության և կառավարության բյուջետային քաղաքականության մաս: Այստեղ, մասնավորապես, բանկերին և ապահովագրական ընկերություններին ստիպել են խոշոր ներդրումներ կատարել պետական պարտատոմսերում: Ընդ որում նման փոխառությունների տոկոսադրույքը շուկայական տոկոսադրույքից ցածր մակարդակով սահմանվել է պետական բանկի կողմից⁶¹:

Ընդհանուր առմամբ, հետպատերազմական տարիներին պետական պարտքի և դրամական իրավիճակի վերաբերյալ տարբեր երկրների մտահոգությունը կապված էր այդ տարիներին պետական պարտքի խիստ բարձր մակարդակի հետ: Պարտքի մակարդակի նվազման հետ մեկտեղ նվազեց նաև դրա կառավարման վերաբերյալ տարբեր երկրների կառավարությունների մտահոգությունը, ինչը հիմք հանդիսացավ դրա կառավարման այլընտրանքային մոտեցումների մշակման համար⁶²: Արդյունքում պետական պարտքի կառավարումը դրամային կայունացմանը ենթարկելու դրսևորումները սկսեցին տեղի տալ: Այսպես, բրիտանական կառավարությունը և Աճիլիայի բանկը

հայտարարեցին, որ պետական պարտքի կառավարումը չի հանդիսանում դրամային կարգավորման կարևոր գործիք և պետական պարտքի կառավարման նպատակն ամենևին էլ դրամային քաղաքականությունը չէ⁶³: Նմանատիպ հայտարարություն եղավ նաև Նոր Զելանդիայում. «Քաջի այն, որ նման կապը խեղաթուրում է պետական պարտքի կառավարման գործառույթների պրոֆեսիոնալիզմը, առանց նման տարանջատման պարտքի կառավարումն անտարակույս ընկնում է դրամային քաղաքականության ենթակայության տակ, քանի որ այն իրականացնող իշխանական մարմինները ձգտում են օգտագործել պարտքի կառավարումը կենտրոնական բանկի դիրքի ամրացման նպատակով»⁶⁴:

Ընդհանուր առմամբ, պետական պարտքի կառավարման և դրամային քաղաքականության համակցման դեպքում կարող են առաջանալ հետաքրքրությունների բախումների հետևյալ հնարավորությունները. կենտրոնական բանկը կարող է՝

- իրաժարվել ինֆլացիայի դեմ պայքարելու նպատակով տոկոսադրույթների բարձրացումից, քանի որ դա կարող է բացասական ազդեցություն ունենալ պետական պարտատոմսերի սեփական պորտֆելի վրա,
- չարաշահել ֆինանսական շուկայի կարգավորման իր գործառույթները՝ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը կամ ինֆլացիայի միջոցով պարտքի անվանական մեծությունը նվազեցնելու նպատակով,
- պետական պարտատոմսերի իր պորտֆելի ժամկետային և արտարժույթային կառուցվածքը փոփոխել՝ համապատասխանեցնելով իր դրամային քաղաքականությանը:

Այսպիսով, միաժամանակ մի շարք երկրներում սկսեցին գիտակցել, որ պետական պարտքի կառավարման ոլորտում անհրաժեշտ է վերանայել կենտրոնական բանկի և ֆինանսների նախարարության պատասխանատվության շրջանակները, քանի որ այդ գերատեսչությունները տարբեր կերպ են ընկալում պարտքի կառավարման նպատակները: Նման տարանջատման քայլին առաջինը համարձակվեցին

⁵⁹ Hetzel R., Ralph L., "The Treasury-Fed Accord: A New Narrative Account", Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Quarterly, Winter 2001, p. 51.
<http://ideas.repec.org/a/fip/fedreq/y2001wlnp33-55.html>.

⁶⁰ Leong D., "Debt Management – Theory and Practice", Treasury Occasional Paper N 10, April 1999, p. 9.

⁶¹ Crona S., "Sweden: Separating Public Debt Management from Monetary Policy", Coordinating public debt and monetary management: institutional and operational arrangements / editors, V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blominestein. Washington DC, International Monetary Fund, 1997, p. 318-326.

⁶² Missale A., "Managing the Public Debt: the Optimal Taxation Approach," Journal of Economic Surveys, September 1997, pp. 235-265.

⁶³ Her Majesty's Treasury and the Bank of England, Report of the Debt Management Review, 1995, p. 8.

⁶⁴ Wheeler G., "New Zealand's Experience With Autonomous Sovereign Debt Management", November 1996, p. 4.

դիմել ԱՄՆ-ում՝ 1976թ.: Միաժամանակ, մի շարք երկրներում պետական պարտքի կառավարման գործառույթները ֆինանսների նախարարությանը փոխանցելու գործընթացը մեծ դժվարությամբ էր ընթանում:

Օրինակ՝ Մեծ Բրիտանիայում այդ գործընթացը տևեց մոտ երկու տարի: Կային նաև փոխանցման աստիճանական տարբերակներ, օրինակ՝ Նոր Զելանդիայում, որտեղ չնայած պարտքի կառավարման գործակալությունը ստեղծվեց 1988թ., մինչև 1990-ականների կեսերը կենտրոնական բանկը շարունակում էր «միջամտել» պետական պարտքի կառավարման գործընթացին: Հարկ է նշել, որ ոչ բոլոր երկրները միարժեքորեն բռնեցին պետական պարտքի կառավարման այս ուղին. կար նաև հակառակ գործընթացը: Օրինակ, Դանիայում 1991թ. փոխանցվեցին կենտրոնական բանկին: Այնուամենայնիվ, չնայած պետական պարտքի կառավարման և դրամական քաղաքականության նման ֆորմալ (ձևական) տարանջատմանը, տարիներ են անցնում մինչ ֆինանսների նախարարությունում ձևավորվում են պետական պարտքի կառավարման ամբողջական համակարգեր, որոնք ներառում են հաշվառման, գրանցման, ռիսկերի կառավարման և այլ ենթահամակարգեր:

1990-ականներից որոշ տնտեսագետներ պետական պարտքի կառավարման գործընթացում առաջացող խնդիրների լավագույն լուծումը տեսնում էին պարտքային գործակալության ստեղծման մեջ: Նման գործակալության հիմնումն առավել հաճախ հիմնավորվում էր արդյունավետությամբ, պրոֆեսիոնալիզմի, թափանցիկության և հաշվետվողականության կենտրոնացման սկզբունքների միջոցով: Այսպես, 1997թ. հրապարակված ԱՄՅ աշխատանքային փաստաթղթում նշվում է, որ պետական պարտքի կառավարման արդյունավետությունը, թափանցիկությունը և հաշվետվողականությունը կարելի է ապահովել այնպիսի կազմակերպական կառուցվածքի միջոցով, որն անկախ է քաղաքական ազդեցությունից, ունի գործունեության հստակ նպատակներ ու չափանիշներ և կառավարվում է բարձր որակավորված աշխատակազմով⁶⁵:

Ֆինանսների նախարարությունից պետական պարտքի կառավարման գործառույթների փոխանցումը գործակալությանը հիմնավորվում էր հետևյալ առավելություններով.

- պետական պարտքի կառավարումը հանրային քաղաքականության բաղկացուցիչ մաս է, որը պետք է ունենա սեփական կառուցվածք: Կառավարման գործառույթների առանձնացմամբ կվերանայնան ֆինանսական շուկաների մասնակիցների կասկածներն առ այն, որ պետական ֆինանսական շահերի ապահովման նպատակով ֆինանսների նախարարությունը չարաշահում է իր տեղեկացվածությունը: Գործակալության ստեղծմամբ նվազում է պետության և մասնավոր հատվածի տեղեկացվածության մակարդակների տարբերությունը:

- Գործակալությունը պետք է ունենա հստակ սահմանված նպատակ՝ հիմնված տնտեսական և շուկայական սկզբունքների վրա: Գործակալության կառուցվածքը պետք է ուղղված լինի այդ նպատակներին հասնելուն, իսկ աշխատակազմի վարձատրությունը և կարիերայի աճը պետք է լինեն ճկուն, այնպիսին, ինչպիսին առկա է մասնավոր հատվածում:

- Ներդրողների կողմից պարտքային գործակալությունը ընկալվում է որպես պետական քաղաքականությունից անկախ մարմին: Նման գործակալության հետ գործարքի քաղաքական ռիսկն ավելի քիչ է, հետևաբար քիչ է նաև ռիսկի դիմաց ներդրողների կողմից պահանջվող փոխհատուցումը, ինչն ի վերջո հանգեցնում է պետական պարտքի սպասարկման ծախսերի նվազման:

- Պետական պարտքի կառավարման և 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 պարտքի կառավարումն ու բյուջետային քաղաքականության կամ դրամային քաղաքականության փոխհամաձայնեցումը:

- Առանձնացված մարմնի ստեղծումը հնարավորություն է տալիս ապահովել աշխատակիցների մասնագիտական աճը, այն դեպքում, երբ ֆինանսների նախարարությունում կամ կենտրոնական

⁶⁵ Cassard M., Folkerts-Landau D., "Risk Management of Sovereign Assets and Liabilities", International Monetary Fund. Working Paper 166, 1997, p. 14.
www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97166.pdf.

բանկում այդպիսի գործառույթների կենտրոնացումը հանգեցնում է նման բաժանմունքների երկրորդային դերի:

Այսպիսով, ձևավորված նոր սկզբունքների համաձայն պետական պարտքով նախկինում զբաղվող մարմինները պետք է ունենային պարտավորությունների հետևյալ շրջանակները.

Ֆինանսների նախարարությունը՝ բյուջետային քաղաքականություն, կառավարության մակրոտնտեսական կարգավորման աջակցություն, մի շարք մակրոտնտեսական խնդիրների լուծում և այլն:

Կենտրոնական բանկը՝ դրամային քաղաքականություն, զների կայունության ապահովում՝ արտահայտված ինֆլացիայի ցածր և կայուն աստիճանով:

Պարտքային գործակալությունը՝ պետական պարտքի կառավարում, պարտքային պորտֆելի ռիսկայնության նվազեցում և պետական պարտքի սպասարկման» ծախսերի կրճատում:

Պետական պարտքի կառավարման նպատակով անկախ գործակալության հիմնումը միանշանակորեն չընդունվեց բոլոր զարգացած երկրների կառավարությունների կողմից: Որոշ տնտեսագետներ գտնում են, որ պետական պարտքի կառավարմանը նման մեծ դեր և անկախություն հատկացնելը կարող է հանգեցնել դրան, որ պետական պարտքի կառավարումն իր կարևորությամբ դիտարկվի, օրինակ, ինֆլացիայի դեմ պայքարին մոտ, քանի որ վերջինովս էլ է զբաղվում նույնպես պետական քաղաքականությունից անկախ կենտրոնական բանկը:

Մի շարք երկրներում կասկածի տակ դրեցին պետական պարտքի կառավարման գործառույթների և հանրային քաղաքականության տարանջատման հիմնավորվածությունը: Նման երկրները, դրա կառավարումը թողնելով ֆինանսների նախարարությունում, փորձեցին որոշ փոփոխություններ մտցնել այդ ստորաբաժանումների աշխատանքի կազմակերպման բնագավառում՝ սահմանելով դրանց նպատակները, սկզբունքները և պատասխանատվությունը:

Պետական պարտքի կառավարումը ֆինանսների նախարարության կազմում թողնելու կողմնակիցները բերում են հետևյալ փաստարկները՝

- կարելի է պնդել, որ անկախ գործակալության հետ պայմանավորվածություններ ձեռք բերելն ավելի բարդ է, քան ֆինանսների

նախարարության համապատասխան ստորաբաժանման հետ, իսկ գործակալության աշխատակիցները կարող են այնքան բարձրակարգ չլինել, որպեսզի կարողանան ֆինանսների նախարարին խորհուրդներ տալ: Ֆինանսների նախարարությունն ավելի լավ է տիրապետում պետության ակտիվների և պասիվների հաշվեկշռին: Այդ իսկ պատճառով էլ նախարարության համար պետական պարտքի կառավարումն ավելի հեշտ է, քան գործակալության համար:

- Ջարգացող շուկաներով երկրներում կարևոր է պահպանել պետական պարտքի կառավարման և բյուջետային ու դրամային քաղաքականությունների փոխադարձ կապը: Նման երկրների առումով մասնագետները գտնում են, որ բյուջետային և դրամավարկային քաղաքականություններն այնքան կարևոր են, որ կարիք չկա շտապել պետական պարտքի կառավարման գործառույթները ֆինանսների նախարարությունից տարանջատելու և առանձին ստեղծված գործակալությանը փոխանցելու գործում: Բացի այդ, չնայած ֆինանսների նախարարությունից առանձնացվածությանը, պարտքային գործակալությունը, այնուամենայնիվ, պատասխանատու է մնում ֆինանսների նախարարությանը: Վերջինս մշակում է պարտքային ռազմավարությունը և գնահատում է գործակալության աշխատանքի արդյունավետությունը: Մինչդեռ նման խնդիրների լուծման համար պետք է առկա լինեն պետական պարտքի կառավարման սեփական մասնագետներ:

Բացի այդ, որոշ մասնագետներ գտնում են, որ զարգացած շուկաներով երկրներում պետական պարտքի կառավարման գործառույթները ֆինանսների նախարարությունից առանձնացնելու դեպքում կարող են առաջանալ էլ ավելի լուրջ խնդիրներ⁶⁶: Նման երկրներում ֆինանսների նախարարությունը պարտքի կառավարման գործառույթները իրականացնում է կենտրոնական բանկի հետ սերտ համագործակցությամբ: Իսկ պարտքային գործակալության ստեղծումը ոչ միայն բարդացնում է նման համագործակցությունը, այլև կարող է

⁶⁶ Kalderen L., "Debt Management Functions and Their Location", Coordinating public debt and monetary management: institutional and operational arrangements / editors, V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blominestein. Washington DC, International Monetary Fund, 1997, p. 79-95.

արգելակել պետական պարտատոմսերի ներքին շուկայի զարգացումը⁶⁷:

Կարևոր է արձանագրել, որ այնպիսի միջազգային կազմակերպություններ, ինչպիսիք են ԱՄՅ-ն և ՅԲ-ն, որևէ կերպ նախապատվություն չեն տալիս պետական պարտքի կառավարման այս կամ այն մոդելին: Այս կազմակերպությունները կարևորում են ոչ թե պետական պարտքի կառավարման ինստիտուցիոնալ մեխանիզմը, այլ կառավարման գործընթացի պատասխանատվությունների տարբեր գերատեսչությունների միջև ճիշտ բաշխումը⁶⁸:

Մի շարք զարգացած երկրներում պետական պարտքի կառավարման փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ ըստ էության կազմակերպչական այս կամ այն մոդելի բացահայտ նախընտրություն չկա: Այսինքն՝ պետական պարտքի կառավարման գործառույթները իրականացվում են թե՛ կենտրոնական բանկերի, թե՛ ֆինանսների նախարարությունների, և թե՛ առանձին գործակալությունների միջոցով: Այսպես, պետական պարտքի կառավարման գործառույթները գործակալության միջոցով են իրականացվում Ավստրիայում, Մեծ Բրիտանիայում, Հունգարիայում, Գերմանիայում, Իռլանդիայում, Պորտուգալիայում, Շվեդիայում, Ավստրալիայում, Բելգիայում, Իսլանդիայում, Հոլանդիայում, Նոր Զելանդիայում, Սլովակիայում, Ֆրանսիայում և այլն, իսկ ֆինանսների նախարարության միջոցով՝ Լեհաստանում, Ֆինլանդիայում, Հունաստանում, Իսպանիայում, Իտալիայում, Կանադայում, Կորեայում, Լյուքսեմբուրգում, Մեքսիկայում, Նորվեգիայում, ԱՄՆ-ում, Թուրքիայում, Չեխիայում, Շվեյցարիայում և այլ երկրներում:

Վերջին տասնամյակներում եվրոպական երկրներում բավականին սրվեցին պետական պարտքի կառավարման գործընթացի վերաբերյալ քննարկումները, ինչը կապված էր մի կողմից պետական պարտքի մեծության աճի և մյուս կողմից դրա կառուցվածքի բարդացման հետ: Բազմաթիվ եվրոպական երկրներ ակտիվորեն կիրառում էին սեփական երկրում առանձին ճյուղերի սուբսիդավորման քաղաքականությունը,

ինչը լրացուցիչ ազդեցություն էր ունենում պետական պարտքի աճի վրա⁶⁹: Արդյունքում պետական պարտքի սպասարկումը բյուջեի վրա բավականին մեծ ճնշում էր գործադրում, ինչը տեղիք էր տալիս ենթադրելու, որ դրա կառավարման ժամանակ պետք է օգտագործել մասնավոր ներդրողի ներդրումային պորտֆելի կառավարման սկզբունքները: Եթե մասնավոր ներդրողը ձգտում է առավելագույնի հասցնել որոշակի ռիսկի մակարդակում պորտֆելի եկամտաբերությունը, ապա պետությունը պետք է ձգտի որոշակի ռիսկի պայմաններում նվազագույնի հասցնել պարտքային պորտֆելի սպասարկման ծախսերը: Հատկանշական է, որ ռիսկ բառի պետական պարտքի կառավարման նպատակի սահմանման մեջ օգտագործումը պատահական չէր: Այն նշանակում էր, որ պետական պարտքի սպասարկման ծախսերի նվազագույնի հասցնելը ոչ թե ինքնապատակ է, այլ պետք է կապվի պարտքային պորտֆելի որոշակի կառուցվածքի պահպանման գործառույթի հետ: Այս հանգամանքը նոր խնդիրներ առաջացրեց պետական պարտքի կառավարմամբ գործնականում զբաղվող մարմինների առջև, քանի որ ռիսկի կառավարումը պահանջում էր որոշակի բարձր որակավորմամբ մասնագետների ներգրավում: Մինչդեռ, ինչպես նշվել է նախկինում, բարձրակարգ մասնագետներին չէր ձգում պետական համակարգում աշխատավարձերի մակարդակը: Արդյունքում առաջ եկան պետական պարտքի կառավարման գործակալությունը ստեղծելու նպատակահարմարության մասին քննարկումները: Եթե որոշ երկրներում նման գործակալություններ ստեղծվեցին ֆինանսների նախարարության կազմում, մյուսներում՝ ֆինանսների նախարարությունից տարանջատված, ապա Հունգարիայում՝ ընդհանրապես պետական համակարգից դուրս:

Հետագա տարիներին որոշակի քննարկումներ ծավալվեցին պետական պարտքի կառավարման բովանդակության մասին: Խնդիրն այն է, որ որոշ մասնագետներ կասկածի տակ դրեցին պետական պարտքի կառավարման գործառնական բովանդակության առաջնային կարևորությունը: Եթե պորտֆելային մեներջմանը խնդիր ուներ պահպանել պորտֆելի շուկայական ռիսկի որոշակի մակարդակը և նվազագույնի հասցնելու պետական պարտքի սպասարկման ծախս-

⁶⁷ Blejer I.M., "Public Debt Management and Monetary Policy: Macroeconomic and Institutional Interactions", European Union Accession. The Challenge for Public Liability Management in Central Europe. Edited by the European Borrowers Network (A European Commission and World Bank Initiative), Washington DC, 1999, p. 62-69.

⁶⁸ Guidelines for Public Debt Management. Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Washington, D.C., 2003, p. 17.

⁶⁹ Зуев В.Н., Феномен наднационального хозяйственного механизма Европейского Союза. –М.: ГУ ВШЭ, 2007, с. 145.

սերը, ապա ընդդիմախոսները ենթադրեցին, որ գոյություն ունեն պետական պարտքի նաև այլ կարևոր հասարակական-քաղաքական նպատակներ: Այսպես, արդյո՞ք պակաս կարևորություն ունի պետական արժեթղթերի շուկայի զարգացման կամ արտաքին պարտքի վաղաժամ մարման նպատակը: Այս առումով արդյո՞ք նպատակահարմար է պարտքային գործակալությանը պետական պարտքի կառավարման ռազմավարություն մշակելու լիազորություններ տրամադրելը, թե նման իրավասություն պետք է ունենա միայն ֆինանսների նախարարությունը: Բացի այդ, պետությունն ունի նաև պայմանական պարտք, ինչպիսիք են օրինակ տարածքային իշխանությունների և պետական կազմակերպությունների պարտավորությունների մարման երաշխիքները, և հարց է ծագում՝ արդյո՞ք այդ պայմանական պարտքի կառավարումը պակաս կարևոր է:

Պարտքային գործակալության գործառնական անկախության ապահովումն ուղեկցվում է վերջինիս աշխատանքի գնահատման չափանիշերի սահմանմամբ: Միջազգային կազմակերպությունների գնահատմամբ պարտքը պետք է դիտարկել որպես պետության ակտիվների և պասիվների բաղկացուցիչ մաս, իսկ պարտքային ռազմավարությունն անհրաժեշտ է կապել ֆիսկալ ռազմավարության հետ: Այս առումով լայն անկախությամբ գործակալությունը կարող է չտիրապետել գնահատման համար անհրաժեշտ ողջ տեղեկատվությանը, ինչի արդյունքում նրա որոշումները կարող են հակասել քաղաքական որոշումներին⁷⁰:

Այդ պատճառով մի շարք երկրներում խուսափեցին պարտքային գործակալություններին լայն անկախություն շնորհելուց և վերջիններիս ձևավորեցին ֆինանսների նախարարության կազմում: Այդ երկրների թվին են դասվում Ավստրալիան, Նիդեռլանդները, Նոր Զելանդիան, Ֆրանսիան և այլն: Այս երկրներում պետական պարտքի նպատակները դիտվում են հասարակական և քաղաքական նպատակների ենթատեքստում, ինչը նշանակում է, որ պետական պարտքի կառավարմամբ նպատակ էր դրվում հասնել նաև այլ խնդիրների լուծմանը, ինչպիսին է, օրինակ, պետական արժեթղթերի շուկայի զարգացումը:

1990-ական թվականներից որոշ երկրներում պետական պարտքի կառավարումը փոխանցվեց նոր հարթություն: Այն հավասարեցվեց պետական ակտիվների և պասիվների կառավարման գործառույթի հետ: Խնդրի նման ձևակերպման ժամանակ առաջնային նշանակություն է ստանում ակտիվների և պասիվների անհամապատասխանության ռիսկի կառավարումը: Այսինքն՝ պարտքային պորտֆելի ինքնանպատակ վերլուծության փոխարեն որոշ կառավարություններ գտնում են, որ դրան պետք է նայել ակտիվների և պասիվների հաշվեկշռի տեսանկյունից:

Այդ նպատակով շուկայական ռիսկի բացահայտումը և կառավարումը սկսվում է բյուջեի եկամուտների ու պարտքի սպասարկման համար հասանելի դրամական միջոցների ֆինանսական առանձնահատկությունների բացահայտման վերլուծությամբ, այնուհետև ձևավորվում է այնպիսի պարտքային պորտֆել, որն առավելագույնն է համապատասխանում այդ ֆինանսական հոսքերի առանձնահատկություններին: Այս դեպքում պարտքի կառավարումը գործնականում հանգեցվում է նման լավագույն կառուցվածքով պարտքային պորտֆելի պահպանման մեջ: Զանի որ եկամուտները գլխավորապես ազգային արժույթով արտահայտված հարկային մուտքերն են, ապա հաշվեկշռային ռիսկը հնարավոր կլինի նվազեցնել ֆիքսված եկամտաբերությամբ ազգային արժույթով արտահայտված երկարաժամկետ պարտատոմսերի թողարկմամբ: Հետագայում ակտիվների և պասիվների կառավարումը տարածվեց նաև պայմանական պարտքի վրա: Բանն այն է, որ պայմանական պարտքի սխալ կառավարումը մի շարք երկրներում հանգեցրել է նշանակալի վնասների: Այդ իսկ պատճառով էլ կառավարությունները վերջնական արդյունքում ձգտում են պայմանական պարտքի կառավարումն իրականացնել համակարգված և պարբերական սկզբունքներով:

Այս խնդրի լուծման նպատակով որոշ կառավարություններ պայմանական ռիսկի կառավարման գլխավոր դերակատարումը պատվիրակեցին պետական պարտքի կառավարմամբ գործող մարմնին: Վերջինս այդ պարտավորության իրականացման նպատակով համագործակցում է բյուջեի կազմամբ զբաղվող ֆինանսների նախարարության համապատասխան բաժինների հետ: Այդ երկրների շարքին են դասվում Կանադան, Նոր Զելանդիան, Շվեդիան, Կոլումբիան և այլն:

⁷⁰ Guidelines for Public Debt Management. Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Washington, D.C., 2003, p. 11.

Բացի նշված թերություններից՝ որոշ կառավարություններ գտնում են, որ պետական պարտքի կառավարումը ֆինանսների նախարարությունից առանձնացնելը և անկախ գործակալությանը պատվիրակելը չի համապատասխանում դեմոկրատական պետության այնպիսի սկզբունքներին, ինչպիսիք են ժողովրդի առջև պատասխանատվությունը և հաշվետվողական կառավարություն ունենալը: Պետական պարտքի կառավարումը հանրային քաղաքականության այլ բաղկացուցիչներից տարանջատելը նույնպես անբնական է, քանի որ դրանով անուղղակիորեն կարևորվում է դրա գերակայությունը այդ քաղաքականության նկատմամբ: Այս առումով հետաքրքիր է պետական պարտքի կառավարման ֆրանսիական փորձի ուսումնասիրությունը:

1990-ականներին Ֆրանսիայում առանձնացված պարտքային գործակալության ստեղծման նպատակահարմարության վերաբերյալ քննարկումներն անընդհատ բնույթ էին կրում: Ի վերջո, 2000թ. ստեղծվեց «Ֆրանսիական պարտքային գործակալությունը», որը համապատասխանում էր դեմոկրատական հասարակությունում կառավարման պատասխանատվության սկզբունքներին, ինչպես նաև լուծում էր պետական պարտքի կառավարման և հանրային քաղաքականության մյուս բաղադրիչների փոխադարձ ինտեգրման խնդիրը: Ստեղծված գործակալությունը ոչ թե առանձին գործող, այլ ֆինանսների նախարարության կազմում ստեղծված գործակալություն էր, որը պատասխանատու էր պետական պարտքի և կառավարության դրամական միջոցների կառավարման համար: Գործակալության աշխատանքի արդյունավետության վերահսկողությունն իրականացվում էր ներքին, արտաքին աուդիտի և ֆինանսների նախարարության բյուջետային բաժանմունքի կողմից:

Գործակալության նպատակներից է վերաֆինանսավորման ռիսկի նվազեցումը, պետական արժեթղթերի շուկայի իրացվելիության բարձրացումը, ինչպես նաև միջնաժամկետ հեռանկարում պարտքի սպասարկման ծախսերի նվազեցումը: Ընդ որում, քանի որ ֆրանսիական ողջ պարտքն արտահայտված է եվրոյով, արժույթային ռիսկը բացակայում է: Նման ռիսկի բացակայությունը բավականին հեշտացրեց շուկայական ռիսկի հաշվարկման մոդելի ստեղծման աշխատանքները, որը պետք է հնարավորություն տար հաշվարկել պետական պարտքի և պետության ակտիվների ու պասիվների ընթացիկ և հեռա-

նկարային ռիսկայնությունը: Ստեղծված մոդելը հնարավորություն է տալիս գնահատել հաջորդող տարում կառավարության ֆինանսավորման ռազմավարությունը: Գործակալությունը, ըստ էության, չի զբաղվում ակտիվ առևտրով, իսկ դրա փոխարեն այն նպատակ ունի հաճախակի թողարկումների միջոցով ապահովել միջին եկամտաբերությունը:

Պետական պարտքի առանձնացված գործակալության ստեղծման «գինը» պետական պարտքի ռազմավարության շեղումն է դեպի պորտֆելի կառավարիչների աշխատանքի արդյունավետության գնահատումը: Այսինքն պարտքային պորտֆելը ոչ թե պետք է ներկայացնի գործակալության կառավարիչների աշխատանքի արդյունավետությունը, այլ այն, թե որքանով է համապատասխանում ռազմավարությանը սահմանված ուղեցիկին:

Սովորաբար, գործակալության ստեղծումը ներկայացվում է որպես պետական պարտքի կառավարման արդյունավետության բարձրացման ուղի: Այս դեպքում պետական պարտքի կառավարումը ներկայացվում է որպես ձեռնարկատիրության տեսակ, որտեղ գործ ունենք խոշոր պորտֆելների հետ, և որտեղ կարևոր է շուկայի մասնակիցների հետ գործնական կապերի հաստատումը, պետության վարկանիշի պահպանումը և այլն: Այսպիսի ներկայացման դեպքում կառավարությունը չպետք է փորձի համատեղել ձեռնարկատիրությունը և պետության բյուջետային ու դրամային քաղաքականությունները:

Այստեղ հանգուցային նշանակություն ունի այն հարցը, թե ո՞վ է մշակում պետության պարտքային ռազմավարությունը՝ պարտքային գործակալությունը, թե ֆինանսների նախարարությունը: Որպեսզի պնդենք և հավաստենք, թե գործակալությունը իրոք անկախ մարմին է, ինչպիսին է, օրինակ, կենտրոնական բանկը, ապա պետք է ապահովել գործակալության կողմից ռազմավարության մշակման հնարավորությունը: Հակառակ դեպքում, եթե գործակալությունը պարզապես պետական պարտքի գործառնական կառավարման ծառայություններ է մատուցում, իսկ քաղաքական և ռազմավարական որոշումները կայացնում է ֆինանսների նախարարությունը, ապա նման դեպքում գործակալությունը, ըստ էության, որևէ կերպ չի տարբերվում ֆինանսների նախարարության կազմում գործող պետական պարտքի կառավարման ստորաբաժանումից:

4.2. Պետական պարտքի կառավարման արդյունավետ համակարգի ձևավորման ժամանակակից մոտեցումները

Պետական պարտքի արդյունավետ կառավարման համակարգը նպաստում է ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին ֆինանսական ցնցումների ժամանակ պետական համակարգի առավել բարձր կայունությանը: Այս առումով հատկանշական է Արժույթի միջազգային հիմնադրամի և Համաշխարհային բանկի կողմից համատեղ մշակված «Պետական պարտքի կառավարման ուղեցույցը»⁷¹, որի հրապարակումը նպատակ ուներ աջակցել տարբեր երկրների կառավարություններին՝ պետական պարտքի կառավարման արդյունավետ ազգային համակարգերի մշակման և ներդրման աշխատանքներ իրականացնելիս:

Նշված փաստաթղթում ամփոփված են տարբեր աշխարհաքաղաքական կառուցվածքով և զարգացման տարբեր մակարդակներով երկրներում պետական պարտքի կառավարման հիմնական ընդհանուր սկզբունքները: Ուղեցույցն ընդգրկում է ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին պարտքի կառավարման մի շարք մոտեցումներ, և ընդ որում, ներկայացված դրույթներն էլ չեն հանդիսանում պարտադիր միջոցառումների հավաքածու: Ընդհակառակը, փաստաթղթի հեղինակները պարզապես արձանագրել են այն ոլորտները, որոնց կարգավորման մեթոդների վերաբերյալ արդեն իսկ ձևավորվել է միասնական կարծիք, և որոնք կարող են հիմք հանդիսանալ պետական պարտքի արդյունավետ կառավարման համար: Սակայն, քանի որ տարբեր երկրների պետական պարտքի կառավարման առանձին կողմերի վերաբերյալ պահանջները կարող են խիստ տարբերվել, ապա առաջարկված մեթոդները, բնականաբար, պետք է ներդրվեն՝ հաշվի առնելով այս կամ այն երկրի յուրովի պահանջները:

Այս համատեքստում պետական պարտքի կառավարումը ներկայանում է որպես պետական կառավարման օրգանների պարտավորությունների կառավարման ռազմավարության մշակման և իրականացման գործընթաց, որը թույլ կտա ներգրավել ֆինանսավորման անհրաժեշտ միջոցներ, կատարել պարտքի ռիսկայնության և սպա-

սարկման ծախսերի կառավարության նպատակային ծրագրերը, ինչպես նաև լուծել կառավարության կողմից դրված ցանկացած այլ խնդիրներ (օրինակ՝ պետական պարտատոմսերի գործուն շուկայի հիմնում և աջակցում): Հետևաբար, մակրոտնտեսական քաղաքականության իրականացման տեսակետից կառավարությունները պետք է ձգտեն պետական պարտքի ծավալի աճի տնտեսապես հիմնավորված ցուցանիշների պահպանմանը, ինչը հնարավորություն պետք է տա անխափան իրականացնել դրա սպասարկումը՝ միաժամանակ պահպանելով ռիսկայնության և ծախսատարության որոշեցրած ուղեմիշները: Այս առումով անհրաժեշտ են հստակ ցուցանիշներ, որոնք արձանագրում են տնտեսության վրա պարտքային բեռի աճի և նվազման միտումները, ինչպիսիք են, օրինակ, պետական պարտքի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը, կամ պետական պարտքի և հարկային եկամուտների մեծության հարաբերակցությունը: Դա նշանակում է, որ պետական պարտքի կառավարումը պետք է զուգորդված լինի հստակ մակրոտնտեսական ցուցանիշների հետ, որոնց շրջանակներում պետությունը պետք է իրականացնի ինչպես պետական պարտքի ընթացիկ կառավարում, այնպես էլ կարգավորի դրա հավելածի տեմպերը:

Ընդհանուր առմամբ, ուղեցույցում առանձնահատուկ կարևորություն է տրվում երկրում կայուն դեմոկրատական համակարգի ձևավորմանը նպաստող կառույցների ստեղծմանն ու պահպանմանը: Այս առումով մեծ կարևորություն է տրվում պետական պարտքի կառավարման ոլորտում վարվող քաղաքականության թափանցիկությանն ու հաշվետվողականությանը: Պետական պարտքի կառավարման թափանցիկության անհրաժեշտությունը հիմնավորվում է 2 գլխավոր նախադրյալներով⁷².

1. պարտքային գործառնությունների արդյունավետությունը կարելի է բարձրացնել, եթե հանրությունը կամ ֆինանսական շուկաները տեղեկացված են պետական իշխանության նպատակների և կիրառվող գործիքների մասին ու վստահ են այդ նպատակներին և սկզբունքներին հավատարիմ մնալու հաստատականության մեջ,
2. թափանցիկությունը կարող է նպաստել պետական պարտքի կառավարման որակի և արդյունավետության բարձրացմանը՝ պե-

⁷¹ Guidelines for Public Debt Management. Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Washington, D.C., 2003.

⁷² Guidelines for Public Debt Management. Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Washington, D.C., 2003, p. 6.

տական պարտքի կառավարմանը՝ այս կամ այն կերպ մասնակցող տարբեր պետական մարմինների հաշվետու լինելու մեխանիզմների հստակեցման և խստացման միջոցով:

Պետական պարտքի կառավարման ոլորտում վարվող քաղաքականության թափանցիկության ու հաշվետվողականության ապահովման համար անհրաժեշտ է վերջինիս կառավարման պատասխանատու մարմինների դերի, պարտականությունների և նպատակների հստակ սահմանում: Անհրաժեշտ է հրապարակայնորեն ներկայացնել ֆինանսների նախարարության, կենտրոնական բանկի և (կամ) պետական պարտքի կառավարման առանձնացված ստորաբաժանման միջև պետական պարտքի կառավարման սկզբունքների մշակման, առաջնային տեղաբաշխման, երկրորդային շուկայի գործունեության կազմակերպման, դեպոզիտային մարմինների կազմակերպման և պետական պարտատոմսերի առևտրի, քլիրինգային հաշվարկների իրականացման պարտավորությունների բաշխման վերաբերյալ ողջ տեղեկատվությունը: Նշված գործառնությունների վերաբերյալ տեղեկատվության հստակ ներկայացումը թույլ է տալիս խուսափել նշված կառույցների միջև դրամավարկային կարգավորման գործառնությունների իրականացման ժամանակ առաջացած հակասություններից: Պետական պարտքի կառավարման գործառնությունների, ինչպես նաև դրա կառուցվածքի թափանցիկությունն ու պարզությունը թույլ են տալիս նվազեցնել թողարկողի գործառնական ծախսերը և նպաստում են պորտֆելային նպատակներին հասնելուն: Բացի այդ, թափանցիկությունը թույլ է տալիս նվազեցնել ֆինանսական շուկաների անորոշությունը, ինչի հետևանքով ներդրողներն ավելի մեծ ակտիվություն են ցուցաբերում, ինչը, հեռանկարում, թույլ է տալիս նվազեցնել պարտքային միջոցների ներգրավման և սպասարկման արժեքը:

Միաժամանակ, անհրաժեշտ է հստակ սահմանել և հրապարակել պարտքի կառավարման նպատակները և պարզաբանել, թե ինչ ցուցանիշներ են օգտագործվում պարտքի արժեքի և ռիսկի մեծության հաշվարկման համար: Որոշ երկրներում պետական պարտքի կառավարման համար պատասխանատու մարմինները հրապարակում են պետական պարտքի այդ ցուցանիշների նպատակային ցանկալի մեծությունների վերաբերյալ տեղեկատվությունը, սակայն նման փորձը դեռևս համընդհանուր ընդունելի չի դարձել: Այնուամենայնիվ, կու-

տակված փորձը ցույց է տալիս, որ տեղեկատվության նման հրապարակումը թույլ է տալիս մեծացնել կառավարող մարմնի գործունակության նկատմամբ վստահությունը, ինչպես նաև թույլ է տալիս հասնել այլ, երկրորդական նպատակներին, ինչպիսին կարող է հանդես գալ ազգային ֆինանսական շուկայի զարգացման նպատակը:

Նպատակների հստակությունը կառավարությանը թույլ է տալիս գործել պարտքի մեծության և ռիսկայնության հարաբերակցության նպատակային արժեքներին հասնելու տրամաբանությամբ: Նպատակների անորոշությունը, հատկապես շուկայական անկայուն իրավիճակներում, հիմք է ստեղծում պետական պարտքի կառավարման գործառնական խնդիրների լուծման ժամանակ սխալ որոշումների կայացման և մեթոդների կիրառման համար, ինչը նպաստում է անարդյունավետ պետական պարտքի պորտֆելի ձևավորմանը՝ դրանից բխող բոլոր բացասական հետևանքներով: Նպատակների անորոշությունը ստվեր է գցում նաև ֆինանսական շուկայի և դրա մասնակիցների վրա, քանի որ ներդրողները ստիպված են լինում սեփական ուսումնասիրություններն ու վերլուծությունները կատարել կառավարության՝ պետական պարտքի կառավարման բնագավառում որդեգրած քաղաքականության բացահայտման ուղղությամբ, ինչը մեծացնում է սեփական ներդրումների ռիսկայնությունը: Հետևաբար, ներդրողները կարող են ձգտել ավելի բարձր եկամտաբերության, ինչն իր հերթին թանկացնում է պետական պարտքի ֆինանսավորումը:

Պետական պարտքի կառավարման ոլորտում բոլոր էական գործառնությունների վերաբերյալ տեղեկատվության հրապարակման պահանջը նույնպես դասվում է առավել կարևոր միջոցառումների շարքին: Պետական պարտքի առաջնային տեղաբաշխման կանոններն ու գործընթացները, այդ թվում նաև աճուրդների իրականացման ձևը, դրանց մասնակցության պայմանները, հայտերի ներկայացման ձևն ու բաշխման սկզբունքները պետք է պարզ և հասանելի լինեն բոլոր մասնակիցների համար: Միաժամանակ կարևոր է, որպեսզի հրապարակվեն առաջնային դիլերների և այլ միջնորդների լիցենզավորման կանոնները և այլ առնչվող հիմնահարցերը, ինչպիսիք են, օրինակ, նրանց իրավունքներն ու պարտականությունները: Պակաս կարևորություն է չի ներկայացնում նաև երկրորդային շուկայի վերա-

բերյալ նմանատիպ տեղեկատվության հրապարակայնության ապահովման միջոցների գործադրումը:

Նշված միջոցառումների տրամաբանությունն այն է, որ հանրությունը պետք է տեղեկացված լինի անցյալում, ներկայում և ապագայում կառավարության իրականացվելիք ու իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականության սկզբունքների և հիմնադրույթների վերաբերյալ: Կարևոր նշանակություն ունի պետական պարտքի ընթացիկ մեծության, դրա աճի կամ նվազման դինամիկայի վերաբերյալ տեղեկատվության հրապարակումը: Ջարգացած ֆինանսական շուկաները շատ արագ են արձագանքում պետական պարտքի վերաբերյալ հրապարակված ցանկացած տեղեկատվությանը: Հակառակ դեպքում ֆինանսական շուկայի մասնակիցները կարող են միայն գուշակել չհրապարակված տեղեկատվության բովանդակության մասին, իսկ պարտատոմսեր թողարկողը՝ կառավարությունը, երկարաժամկետ հատվածում չի կարող որևէ լուրջ օգուտ քաղել կարևոր տեղեկությունների գաղտնի պահելու և դրանք շահարկելու գործելաոճից: Այդ իսկ պատճառով էլ կառավարությունը պետք է պարբերաբար հրապարակի իր պարտքային պարտավորությունների և ֆինանսական ակտիվների ծավալի, ժամկետայնության, տոկոսադրույքի և արժույթային կառուցվածքի վերաբերյալ տեղեկատվություն: Միաժամանակ, անհրաժեշտ է պարբերաբար տեղեկություններ հրապարակել պետական հատվածի ֆինանսական դրության մասին: Կարևոր է նաև պետական արժեթղթերի թողարկման ժամանակ տեղեկատվություն հրապարակել դրանց հարկային ռեժիմի, ինչպես նաև հարկային արտոնությունների կիրառման վերաբերյալ:

Պետական պարտքի կառավարման հանդեպ վստահության մթնոլորտի ստեղծման համար խիստ կարևոր է, որպեսզի այդ գործունեությունը յուրաքանչյուր տարի ստուգվի արտաքին աուդիտորների կողմից: Պետական պարտքի կառավարման ոլորտում հաշվետվողականության համակարգը կարելի է բարելավել, եթե աուդիտորական ստուգման արդյունքները հրապարակվեն: Եվ ընդհանրապես, պետական ֆինանսական հաշվետվությունների աուդիտորական ստուգումները պետք է պարբերական լինեն, իսկ դրանց վերաբերյալ տեղեկությունները պետք է հրապարակվեն նախօրոք սահմանված ժամանակացույցին համապատասխան:

Պակաս կարևորություն չունեն նաև պետական պարտքի կառավարման կազմակերպակառավարման հիմքերի հստակ կառուցվածքի ստեղծման խնդիրները: Հատկապես պետական պարտքի իրավական հիմքերում պետք է պարզաբանվեն, թե որ մարմիններն են իրավասու պարտք ներգրավելու, ինչպես նաև թողարկելու նոր պարտքային պարտավորություններ, իրականացնելու ներդրումներ և կառավարության անունից կնքելու գործարքներ: Ընդ որում, պարտքերի ներգրավման իրավասությունը պետք է հստակ սահմանվի օրենքով: Հաշվի առնելով պետական պարտքի մեծությունը և պետության մակրոտնտեսական վիճակի վրա դրա ունեցած մեծ ազդեցությունը՝ պետական պարտքի կառավարման համակարգը պետք է լինի հստակ ու հուսալի:

Ֆինանսական համակարգի հուսալիությունը և ներդրողների՝ դրա նկատմամբ ցուցաբերած վստահությունը կախված է նաև պետական պարտքային պարտավորությունների կառավարման համակարգի արդյունավետությունից և ամբողջականությունից, քանի որ պետության հետ գործարքի մասնակիցները պետք է վստահ լինեն, որ պետական պարտքը կառավարող մարմիններն իրավական տեսակետից իրավասու են կառավարության անունից գործարքներ կնքելու, եթե այդ մարմնի կողմից կնքված բոլոր գործարքները երաշխավորված են պետության կողմից:

Միաժամանակ, անհրաժեշտ է հստակ սահմանազատել պետական պարտքի կառավարման գործում ներգրավված տարբեր մարմինների իրավասություններն ու պարտականությունները: Միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ պետական պարտքի կառավարման գործառույթները կարող են իրականացվել միաժամանակ տարբեր մարմինների կողմից, որոնց շարքում են ֆինանսների նախարարությունը, կենտրոնական բանկը, կենտրոնական դեպոզիտարիան, ինչպես նաև պետական պարտքի կառավարման համար կազմավորված և առանձնացված մասնագիտացված գործակալությունը: Ամեն դեպքում, անկախ պետական պարտքի կառավարման գործընթացում ներգրավված մարմինների կազմից և կառուցվածքից, անհրաժեշտ է հստակ ապահովել տարբեր ֆունկցիոնալ գործառույթների պատվիրակումը, ինչպես նաև միջգերատեսչական տեղեկատվության անխափան փոխանակումը:

Ներքին գործառնությունների կառավարման ոլորտում պետք է գործեն հստակ մեխանիզմներ, որոնք կարգավորում են ոչ պատշաճ գործառնական կառավարման հետևանքով պետության կրած վնասների ռիսկի կառավարումը: Դա ենթադրում է պարտքի կառավարման մարմնի աշխատակազմի պարտականությունների, դրանց կատարման վերահսկողության և գնահատման համակարգ: Գործնականում, գործող կանոնների խախտման վերահսկողության անկատարության հետևանքով առաջ եկած գործառնական ռիսկը կարող է պետության վրա թանկ նստել, ինչպես նաև պարտքի կառավարման մարմինների նկատմամբ վստահության կասկածի տեղիք տալ: Այդ իսկ պատճառով էլ պետական պարտքի կառավարման համակարգում կարևոր նշանակություն ունի գործառնական ռիսկերի բացահայտմանն ու նվազեցմանն ուղղված հստակ մեխանիզմների առկայությունը:

Որպես կանոն, պետական պարտքի կառավարման գործառնական պատասխանատվությունն ընկած է գործարքների իրականացման և փաստաթղթաշրջանառություն իրագործող բաժինների ուսերին, որոնցից յուրաքանչյուրն ունի հստակ սահմանազատված գործառնություններ: Գործարքների իրականացման բաժինը, որպես կանոն, պատասխանատվություն է կրում ֆինանսական շուկաներում այդ գործարքների իրականացման մասով, որոնց թվին են դասվում նաև աճուրդների կազմակերպումը, կամ այլ գործառնությունները, որոնք նպատակ են հետապնդում ֆինանսական միջոցներ ներգրավելու: Կարևոր է, որպեսզի նման գործառնությունների իրականացմամբ և այդ գործառնությունների վերաբերյալ տեղեկատվության գրանցմամբ զբաղվեն միանգամայն տարբեր մարդիկ: Այսպես, փաստաթղթաշրջանառություն իրականացնող բաժնի պարտականությունների շարքին են դասվում ինչպես գործառնությունների մասով հաշվարկների իրականացումը, այնպես էլ ֆինանսական հաշվառման վարումը: Որոշ դեպքերում ստեղծվում են առանձնացված ստորաբաժանումներ, որոնց պարտականությունների շարքում են դասվում ռիսկի վերլուծության իրականացումը, պորտֆելային ռիսկի մոնիթորինգը, ռիսկի կառավարմամբ զբաղվող մարմինների գործունեության գնահատումը և ստացված արդյունքների նպատակային ցուցանիշների հետ համադրումը: Պարտականությունների նման բաժանումը թույլ է տալիս տարանջատել անմիջական շուկայական գործարքներ իրականացնող

անձանց և նման գործարքների արդյունավետությունն ու ռիսկը գնահատող անձանց՝ ապահովելով նրանցից յուրաքանչյուրի գործունեության անկախությունը:

Պետական պարտքի կառավարման մարմնի աշխատակիցները պետք է ունենալ ֆինանսական շուկաներում աշխատելու հմտություններ՝ փոխկապակցված պետական քաղաքականություն իրականացնելու հմտությունների հետ: Ինչպես և ցանկացած այլ կազմակերպատնտեսական համակարգում՝ բարձրակարգ մասնագետների ներգրավումն ու կադրերի հոսունության նվազեցումը վճռորոշ նշանակություն ունեն գործառնական ռիսկերի նվազեցման համար: Նման խնդրի լուծումը կարող է լուրջ դժվարություն ստեղծել, մասնավոր՝ զարգացող երկրներում, որտեղ մասնավոր հատվածում աշխատուժի վարձատրությունն ավելի բարձր է, քան պետական հատվածում: Միաժամանակ, շատ երկրներում ֆինանսական հատվածի բարձրակարգ մասնագետների պակաս է զգացվում, այդ իսկ պատճառով էլ մասնագետները հաճախ նախընտրում են աշխատել առավել բարձր վարձատրվող տեղերում: Այս խնդիրը մասամբ հնարավոր է լուծել որակավորման բարձրացման ծրագրերի միջոցով, սակայն աշխատավարձերի տարբերության պարագայում, միևնույն է, կադրերի հոսունության խնդիրը լուծելը շատ դեպքերում ամենաբարդ հիմնախնդիրներից մեկն է հանդիսանում:

Պետական պարտքի կառավարման գործընթացի ամբողջականության ապահովման համար այն պետք է ուղեկցվի հստակ գործող, անվտանգության անհրաժեշտ մակարդակով պայմանավորված տեղեկատվական համակարգով: Այս պահանջը հատկապես արդիական է զարգացող երկրների համար, որտեղ նման տեղեկատվական համակարգն ամբողջությամբ չի ձևավորվել և չի գործում: Տեղեկատվական համակարգը պետք է ճշգրիտ արտացոլի պետական պարտքի մեծությունը, ներգրաված նոր միջոցների շարժը, սպասարկման ծախսերը և այլն: Այս պահանջը ոչ միայն թույլ է տալիս ժամանակին կատարել պետական պարտքի մարման գործառնությունները՝ անմիջապես ստանալու անհրաժեշտ տվյալներ, այլև թույլ է տալիս բարձրացնելու պատասխանատվությունն ու թափանցիկ դարձնելու պետական ֆինանսները: Միաժամանակ, անհրաժեշտ է, որպեսզի պետական պարտքի կառավարմանն առնչվող բոլոր տեղեկատվական առանձին համակարգերը՝

ֆինանսական, կառավարչական և այլն, ինտեգրված լինեն, ինչը թույլ կտա ունենալ ամբողջովին ընդգրկուն ու միշտ թարմ տեղեկություններ: Չնայած քչերն են կասկածի տակ դնում պետական պարտքի կառավարման ոլորտում նման տեղեկատվական համակարգի առկայության կարևորությունը, սակայն, այնուամենայնիվ, դրա ներդրումը հաճախ կապված է լինում լուրջ տեխնիկական, ֆինանսական և կազմակերպչական դժվարությունների հետ, որոնց թվում են՝ բավականին մեծ նյութական ներդրումները, աշխատակազմի վերապատրաստումը, նախկինում կուտակված տեղեկատվության մուտքագրումը, տարբեր, միմյանցից անկախ ստեղծված համակարգերի ինտեգրումը և այլն:

Պակաս կարևորություն չունեն նաև պետական պարտքի կառավարման համակարգի՝ բնական աղետների, սոցիալական ցնցումների, տեռորիստական ակտերի, պատերազմների և նմանատիպ այլ երևույթների հետևանքով առաջացած գործառնական ռիսկի նվազեցման միջոցառումներ: Ներկայումս ավելի ու ավելի շատ գործարքներ են իրականացվում էլեկտրոնային եղանակով, այդ պատճառով հատկապես արդիական է տեղեկատվության կորստի դեպքում դրա վերականգնման այնպիսի մեթոդների ներդրումը, ինչպիսիք են տվյալների պահեստային պատճենումը և այլն: Նման մեխանիզմների առկայությունը պետք է երաշխավորի ոչ միայն տարբեր գործառնությունների անընդհատությունը, այլև ներդրողների սեփականության իրավունքի ապահովումը:

Պետական պարտքի կառավարման աշխատանքում ներգրավված անձինք պետք է իրենց անձնական ֆինանսական գործերը կազմակերպեն այնպես, որպեսզի տեղի չունենա պետական և անձնական շահերի բախում: Այդ պատճառով պետք կազմվեն վարքի կանոններ, որոնց հետևելը պետք է խստորեն վերահսկվի:

Փոխառությունների ներգրավման և ռիսկի նվազեցման վերաբերյալ հիմնավորված որոշումների ընդունման գործընթացին աջակցելու նպատակով պետությունը պետք է ուշադրություն դարձնի պետական դրամական հոսքերին յուրահատուկ ֆինանսական և մյուս տեսակի ռիսկերին: Պետական կառուցվածքն առանձին-առանձին ուսումնասիրելու փոխարեն, որոշ պետություններ նպատակահարմար են գտնում պարտքի կառավարումը դիտարկել պետության հաշվեկշռի ու դրա եկամուտների ու դրամական հոսքերի ավելի լայն շրջանակներում:

Պետական գործառնությունների հաշվեկշռների հրապարակումից անկախ՝ սկզբունքային առումով այդպիսի հաշվեկշռ առկա է բոլոր պետությունների մոտ, և պետական ակտիվներին հատուկ ֆինանսական ու ոչ ֆինանսական ռիսկերի քննարկումը կարող է օգնել պետական պարտքի կառավարման պատասխանատուներին՝ ռիսկի կառավարման հարցում խելամիտ եզրահանգումների հանգել: Օրինակ, պետական պարտքի կառավարման պատասխանատուները կարող են օգտակար տեղեկություններ քաղել այն մասին, թե արդյո՞ք պարտքի կառուցվածքը համապատասխանում է պետության տրամադրության տակ եղած պարտքի սպասարկման համար անհրաժեշտ եկամուտներին ու դրամական հոսքերին:

Երկրների մեծ մասում այդ միջոցների գերակշիռ մասը կազմում են հարկային մուտքերը, որոնք հիմնականում ազգային արժույթով են արտահայտված: Այդ դեպքում պետության հաշվեկշռին հատուկ ռիսկը կարելի է նվազեցնել՝ հիմնականում ազգային արժույթով ֆիքսված տոկոսադրույթով արժեթղթերի թողարկմամբ: Պարտքային գործիքների թերզարգացած շուկա ունեցող երկրներն այդպիսի հնարավորություն չունեն և դրանց իշխանությունները շատ հաճախ են երկարաժամկետ կամ ինդեքսավորված ներքին պարտքի թողարկման կամ էլ արտարժույթով պարտքի թողարկման ընտրության առջև կանգնում: Հարկ է նաև նշել այնպիսի խնդիրների առկայությունը, ինչպիսիք են մասնավոր հատվածի վարկառուներին դուրսնղումը և դոլարի-գացիայի բարձր մակարդակ ունեցող երկրներում ազգային արժույթով պարտքի թողարկումը: Այնուամենայնիվ, պետության եկամուտների և դրամական հոսքերի ֆինանսական վերլուծությունը կարող է վստահելի հիմք ծառայել ծախսերի և ռիսկերի չափման համար, որոնք հիմնականում կապված են պետական պարտքային պորտֆելի կառավարման հնարավոր ռազմավարությունների իրագործման հետ:

Պարտքի կառավարման պատասխանատուները պետք է նաև մանրամասն գնահատեն արտարժույթով պարտքային պարտավորությունների, կարճաժամկետ պարտքի և լողացող տոկոսադրույթով ռիսկերն ու մեծ զգուշավորությամբ կառավարեն դրանք: Պարտքի կառավարման ռազմավարությունը, որը չափից ավելի է հիմնվում արտարժույթով արտահայտված և ինդեքսավորված պարտքի կամ կարճաժամկետ պարտքի վրա (ներառյալ լողացող տոկոսադրույթով),

չափազանց ռիսկային է: Օրինակ՝ չնայած արտարժույթով պարտքը կարող է ավելի քիչ ծախսատար լինել, քան նույն ժամկետով ազգային արժույթովը, գործնականում դա կարող է բավականին ծախսատար դառնալ կապիտալի անկայուն շուկաների պայմաններում կամ էլ ազգային արժույթի փոխարժեքի իջնելու պարագայում: Բացի այդ, պարտքի կառավարման պատասխանատուները չպետք է մոռանան այն մասին, որ այս կամ այն արժույթային ռեժիմի ընտրությունը կարող է ազդել պարտքի կառավարման և դրամավարկային քաղաքականության փոխառնչությունների վրա:

Կարծաժամկետ կամ լողացող տոկոսադրույթով պարտքը (անկախ արտարժույթով կամ ազգային արժույթով լինելու հանգամանքից) եկամտաբերության վերընթաց կորի պայմաններում երկարաժամկետ հատվածում ավելի քիչ ծախսատար է թվում, սակայն կարող է պետության համար պրոլոնգացիայի (երկարաձգման) լուրջ ռիսկ առաջացնել: Այդպիսի պարտքը կարող է կենտրոնական բանկին ետ պահել ինֆլացիայի դեմ պայքարի նպատակով տոկոսադրույթների բարձրացումից, նույնիսկ այն դեպքում, եթե այդպիսի բարձրացումն արդարացված է մակրոտնտեսական կարգավորման տեսանկյունից: Մակրոտնտեսական խոցելիությունն այդ դեպքում կարող է ուժեղանալ, եթե շուկայում հանկարծակի տեղաշարժեր լինեն պետության կողմից պարտքի մարման կարողության մասով կամ արտաքին պատճառներով պայմանավորված տոկոսադրույթների զգալի բարձրացմամբ: Նոր ձևավորվող շուկաներով բազմաթիվ երկրներում, ինչպես նաև Հայաստանում, կարծաժամկետ պարտավորությունները և լողացող տոկոսադրույթով պարտավորությունները զգալի տեսակարար կշիռ ունեն պետական պարտքում: Մյուս կողմից դեպի երկարաժամկետ ֆինանսավորմանը չափազանց մեծ հակվածությունը նույնպես ուղեկցվում է ռիսկերով և դա այն դեպքում, երբ պետությունը սկսում է նմանատիպ պարտքի մեծությունը նվազեցնել՝ պայմանավորված հանկարծակի ինֆլացիոն գործընթացներով: Այդ դեպքում կաճեն փոխառությունների ընթացիկ ու ապագա արժեքները: Բացի այդ անսպասելի դեզինֆլացիայի դեպքում պարտքի սպասարկման ամբողջ բեռն իրական արտահայտությամբ կաճի: Դա կարող է լարվածություն առաջացնել այն երկրներում, որոնք ստիպված են առանց այդ էլ պարտքի մեծ բեռի ռիսկի համար խոշոր պարգևատրումներ վճարել:

Առանց ազգային արժույթով արտահայտված պարտքային պարտավորությունների զարգացած ներքին շուկայի, պետությունը կարող է ի վիճակի չլինել խելամիտ ծախսերով ազգային արժույթով երկարաժամկետ պարտքային պարտավորություններ թողարկել, ինչի արդյունքում պետք է ընտրություն կատարի ազգային արժույթով ռիսկային կարծաժամկետ պարտքի և առավել երկարաժամկետ լողացող տոկոսադրույթով ռիսկային արտարժույթային պարտքի միջև: Սակայն, հաշվի առնելով այն հնարավոր և զգալի տնտեսական կորուստները, որոնց պատճառը պետության՝ սեփական պարտքը երկարաձգելու անկարողությունն է, այդ ընթացքում երկարաձգման ռիսկը հատուկ ուշադրության է արժանի: Այդ ռիսկի նվազեցումը հնարավոր է նոր թողարկվող պարտքային պարտավորությունների մարման ժամկետների երկարաձգմամբ: Մարման ժամկետների երկարաձգման տարբերակները ներառում են լողացող տոկոսադրույթով, արտարժույթային և արտարժույթի կուրսով ու ինֆլացիայով ինդեքսավորված պարտքային պարտավորությունների թողարկումը:

Միջնաժամկետ հեռանկարում ազգային արժույթով պարտքային պարտավորությունների շուկայի զարգացման ռազմավարությունը կարող է նվազեցնել այդ սահմանափակումները և թույլ տալ ավելի քիչ ռիսկային պարտքային պարտավորություններ թողարկելուն, ինչն էլ անհրաժեշտ է արտացոլել պարտքի ընդհանուր կառավարման ռազմավարությունում: Այդ համատեքստում ազգային արժույթով ֆիքսված տոկոսադրույթով նոր պարտքային պարտավորությունների մարման ժամկետի աստիճանաբար երկարաձգումը կարող է հանգեցնել կարծաժամկետ հատվածում ծախսերի ծավալի աճի, սակայն կնվազեցնի երկարաձգման ռիսկը և որը կարևոր քայլ կհանդիսանա ազգային արժույթով պարտքային պարտավորությունների շուկայի զարգացման համար: Սակայն հնարավորության սահմաններում անհրաժեշտ է խուսափել պարտքի այնպիսի կառուցվածքից, որը հանգեցնում է չափից ավելի անկանոն դրամական հոսքերի:

Պաշտոնական արտարժույթային պահուստային հիմնավոր քաղաքականության մշակումը կարող է նույնպես էական դեր ունենալ պետության համար, ինչը պետությանը հնարավորություն կտա տնտեսական և ֆինանսական ցնցումների ժամանակ ավելի ազատորեն կողմնորոշվել իր ֆինանսական պարտավորությունների կա-

տարման գործում: Ընդհանուր առմամբ, արտարժությային պահուստների մակարդակը սահմանելիս պետք է հաշվի առնվի կապիտալի շուկայի կողմից պետությանը հասանելիության աստիճանը, արժությային ռեժիմը, երկրի հիմնական տնտեսական ցուցանիշները, պահուստների պահպանման ծախսերը և արտարժույթով արտահայտված կարճաժամկետ պարտքի չմարված մասը: Այն պետությունները, որոնք միջազգային կապիտալի շուկաներին բավարար հասանելիություն չունեն, պետք մտահոգվեն պահուստների ձևի նպատակահարմարության մասին՝ արդյո՞ք դրանք համապատասխանում են երկրի արտաքին պարտքին՝ անկախ այն հանգամանքից, թե այդ պարտքի պարտավորություններն ուն ձեռքերում են՝ ռեզիդենտների, թե ոչ ռեզիդենտների:

Այսպիսով, պետական պարտքի կառավարման համակարգի խնդիրը չի սահմանափակվում վերջինիս սպասարկման ծախսերի նվազագույնի հասցնելու գերխնդրով: Ժամանակակից տեսակետից ծախսերի նվազեցման քաղաքականությունը պետք է համադրվի պարտքի ռիսկայնության կառավարմամբ, և այդ դեպքում առանձնահատուկ կարևորություն է ձեռք բերում ռիսկի կառավարման արդյունավետ համակարգի մշակման գործընթացը: Այդ համակարգին ներկայացվող պահանջներից գլխավորն այն է, որ դրա միջոցով պարտքի կառավարման պատասխանատուները կարողանան բացահայտել ֆինանսավորման այլընտրանքային տարբերակներ և կառավարել դրանք պետական պարտքային գործիքների պորտֆելում՝ սպասվող ծախսերի ու ռիսկերի համատեքստում:

Պետական պարտքի արժեքը ներառում է երկու բաղադրամաս՝ ֆինանսական ծախսերը, որոնք հիմնականում հավասարվում են միջնաժամկետում ու երկարաժամկետում պարտքի սպասարկման արժեքին և հնարավոր տնտեսական վնասների հնարավոր արժեքային արտահայտությունը, որը կարող է ի հայտ գալ ֆինանսական ճգնաժամի արդյունքում, եթե պետությունը դժվարությունների հանդիպի իր պարտքի երկարաձգման համար կամ դեֆոլտ հայտարարի: Պորտֆելի կառավարման որոշակի ռազմավարության պարագայում պարտքի սպասվող արժեքը հաշվարկելու համար պարտքի սպասարկման ծախսերը կարելի է համահարթեցում կատարել միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հեռանկարում՝ հիմք ընդունելով ապագա տոկոսա-

դրույքների, փոխանակային կուրսերի և փոխառության նկատմամբ պահանջարկի մասին ենթադրությունները: Տարբեր ռազմավարությունների ընտրության ժամանակ սուբյեկտիվության գործոնի նվազեցման նպատակով որոշ իշխանություններ օգտագործում են ապագա տոկոսադրույքների և փոխանակային կուրսերի մասին «շուկայական չեզոք» ենթադրություններ: Սպասվող ծախսերը կարելի է գնահատել ինչպես պետական բյուջեի համար կանխատեսվող ֆինանսական հետևանքների կամ դրա ֆիսկալ դրության այլ ցուցանիշների, այնպես էլ հնարավոր իրական ծախսերի համատեքստում, որոնք կարող են ի հայտ գալ պարտքի անկայուն սպասարկման դեպքում՝ հաշվի առնելով դրա ազդեցությունն ապագա հարկային դրույքաչափերի կամ պետական ծրագրերի կամ հնարավոր դեֆոլտի (ներգրավված ֆինանսական միջոցների դադարեցում) վրա:

4.3. ՀՀ պետական պարտքի և բյուջեի միջոցառումները քաղաքականության փոխառնչությունները

Ժամանակակից տնտեսագիտական գրականությունում պետական պարտքի սահմանումների շարքում պետական պարտքը սահմանվում է նաև որպես պետական արժեթղթերի տերերին երկրի կառավարության պարտքի ընդհանուր չափ, որը հավասար է անցյալում բյուջետային դեֆիցիտի (պակասուղի) գումարին (համած բյուջետային ավելցուկը)⁷³: Ճիշտ նույնափսի սահմանում է ներկայացված Լոմոնոսովի անվան Մոսկվայի պետական համալսարանի պրոֆեսոր Ա.Վ.Սիդորովիչի խմբագրությամբ բուհական դասագրքում, որտեղ ևս պետական պարտքը սահմանվում է որպես պետական արժեթղթերի սեփականատերերին կառավարության ընդհանուր պարտավորություններ, որը հավասար է նախորդ տարիների բյուջետային դեֆիցիտների գումարին՝ համած բյուջետային ավելցուկները⁷⁴: Հարկ է նշել, որ նման մոտեցումը, ընդհանուր առմամբ, ճիշտ չէ, քանի որ պետական

⁷³ Կիրակոսյան Գ.Ե., Ղուշյան Հ.Բ., Տիգրանյան Ի.Տ., Տնտեսագիտական բացատրական բառարան, Եր., «Տնտեսագետ», 1999, էջ 342-343:

⁷⁴ Агапова Т.А., Серегина С.Ф., Макроэкономика: Учебник (Под общей ред. д.э.н., проф. А.В.Сидоровича). МГУ им. М.В.Ломоносова. -6-е издание. -М.: Дело и Сервис, 2004, с. 372.

պարտք ձևավորվում է նաև կառավարության կողմից վարկերի և երաշխիքների տրամադրման ժամանակ, որոնք չեն արտացոլվում նախորդ տարիների բյուջեների դեֆիցիտներում: Ավելին, ներգրավված պետական պարտքը կարող է ուղղվել պահուստների համալրմանը, ինչը նույնպես չի արտահայտվում բյուջեի դեֆիցիտում:

Վերջին տարիների ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտների մեծության և ՀՀ պետական պարտքի հավելաճի համեմատությունը ցույց է տալիս, որ պետական պարտքի հավելաճի և պետական բյուջեի դեֆիցիտները կարող են փոփոխվել կամայական տրամաբանությամբ (տե՛ս աղյուսակ 4.1):

Աղյուսակ 4.1

ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտը և ՀՀ պետական պարտքի հավելաճը՝
ըստ 2000-2014թթ. տվյալների (մլրդ դրամ)

	ՀՀ պետական պարտք	Պետական բյուջեի ընդամենը եկամուտներ	Պետական բյուջեի ընդամենը ծախսեր	Պետական բյուջեի դեֆիցիտ	ՀՀ պետական պարտքի հավելաճ
2000	504.4	172.1	222.9	50.8	17.1
2001	545.2	193.6	244.4	50.8	40.8
2002	640.6	228.3	263.9	35.6	95.4
2003	664.4	292.3	312.9	20.7	23.8
2004	621.1	302.2	333.9	31.7	-43.3
2005	546.2	374.7	417.2	42.5	-74.9
2006	508.9	441.3	480.8	39.4	-37.3
2007	516.2	588.0	634.7	46.7	7.3
2008	584.6	785.4	810.6	25.2	68.4
2009	1270.7	690.0	929.1	239.1	686.1
2010	1379.3	780.4	954.3	173.9	108.6
2011	1592.7	880.9	986.5	105.7	213.4
2012	1764.5	946.2	1006.1	59.9	171.8
2013	1861.3	1071.4	1142.9	71.5	96.8
2014	2109.6	1144.8	1235.1	90.3	248.3

Աղյուսակ 4.1-ում ներկայացված տվյալները ցույց են տալիս, որ քննարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ պետական բյուջեն միշտ դեֆիցիտային է եղել, սակայն պետական պարտքի մեծությունը 2004-2006թթ. նվազել է: Միաժամանակ պետք է արձանագրել նաև այն, որ պետական պարտքի դրամով արտահայտված մեծության փոփոխությունը պայմանավորվում է նաև արտաթույլների փոխանակային

կուրսի տատանումներով: Այնուամենայնիվ, պետք է արձանագրել, որ վերը նշված սահմանումներով բյուջեի դեֆիցիտի և պետական պարտքի փոփոխականությունը տնտեսագիտական տեսանկյունից ամբողջական չէ:

Այնուամենայնիվ հարկ է նշել, որ ցանկացած երկրում պետական պարտքի ձևավորումն ու բյուջեի դեֆիցիտը գտնվում են սերտ կապի մեջ: Այս առումով մասնագիտական հետաքրքրություն է ներկայացնում ժամանակակից հասարակության տեսանկյունից բյուջեի դեֆիցիտի անհրաժեշտության և դրա կառավարման մոտեցումների քննարկումը:

Տնտեսագիտության տեսության ժամանակակից պատկերացումներով տնտեսությունում պետական ծախսերի օպտիմալ չափերի հարցը դեռևս չի ստացել իր միանշանակ պատասխանը: Նախորդ բաժիններում ներկայացված վերլուծությամբ արձանագրվել է, որ ժամանակակից տնտեսավարման պայմաններում զգալիորեն մեծացել է տնտեսությունում պետության դերակատարումը, ինչը պայմանավորված է պետության կողմից գործառույթների ավելի լայն շրջանակ ստանձնելու հետ: Կարելի է արձանագրել, որ գործնականում պետական հատվածի մասշտաբների խնդիրը յուրաքանչյուր երկիր լուծում է յուրովի՝ ելնելով զարգացման իր սեփական մոտեցումից: Բնականաբար, գործառույթների նման ընդլայնումը պահանջում է նաև ավելի մեծ ծավալով ֆինանսական ռեսուրսներ, որից էլ ծագում է պետական ծախսերի օպտիմալ չափի սահմանման հարցը: Ընդ որում, հարկ է նշել, որ ամբողջ աշխարհում պետական հատվածի մասշտաբների օպտիմալ չափերի վերաբերյալ քննարկումներն անընդհատ ավելի են սրվում կառավարման համապետական մարմինների ընտրություններից առաջ:

Ներկայացված հիմնախնդրի վերաբերյալ քննարկումները շարունակվում են դարեր շարունակ: Պետության ծախսային քաղաքականության բոլոր մոդելների քննարկումը դուրս է սույն հետազոտության ընդգրկման շրջանակներից, սակայն նշենք, որ տնտեսության մեջ պետական հատվածի մասշտաբների վերաբերյալ մոդելների երկու հակադիր բևեռներում են գտնվում ազատական և քեյնսյան մոտեցումները, որոնցից արդեն ծնվում են դրանց ենթակա ուղղություններն ու ժամանակակից մեկնաբանությունները:

Լիբերալ մոտեցման կողմնակիցները տնտեսության կարգավորման գործում հանդես են գալիս պետության դերի նվազեցմամբ, իսկ քայնականները գտնում են, որ անհրաժեշտ է ընդլայնել պետության գործառնությունների շրջանակները և համապատասխանաբար ՀՆԱ-ում բարձրացնել դրա բաժինը: Հետևաբար՝ քայնական մոտեցման համաձայն դեֆիցիտային ֆինանսավորման քաղաքականությունը կարելի է անգամ որպես օգտակար համարել:

Մինչև XX դարի կեսերը տնտեսագիտության մեջ գերակայում էր հավասարակշռված պետական բյուջե ունենալու տեսակետը: Սակայն 1936թ. Քեյնսի կողմից տնտեսագիտական մոտեցման մեջ կատարված հեղափոխությունն ընդգրկեց նաև բյուջետային հարցերը: Նրա գլխավոր՝ «Զբաղվածության, տոկոսադրույքի և փողի ընդհանուր տեսություն» աշխատությունում նշվում է, որ պետությունը պետք է բյուջեի դեֆիցիտ ունենա ճգնաժամի ընթացքում, որպեսզի խթանի պահանջարկի աճը և տնտեսությունն ուղղի դեպի լրիվ զբաղվածություն: Սակայն հարց է առաջանում՝ արդյոք հավասարակշռված բյուջեի պարտադրումը տնտեսագիտորեն ընդունելի է: Այդ գաղափարի դեմ սովորաբար բերվում են երկու փաստարկներ՝

1. դրա հետևանքով կնվազի ֆիսկալ քաղաքականության՝ որպես կայունացման միջոցի արդյունավետությունը, քանի որ օրենսդիրները կարող են հարկադրված լինել տնտեսական անկման փուլի կեսերից բարձրացնելու հարկերը, որն իր հերթին կարող է իջեցնել ֆիսկալ քաղաքականության արդյունավետությունը և տնտեսության վրա ունենալ ապակայունացնող հետևանքներ,
2. հավասարակշռված բյուջեի պարտադրումը կարող է հեշտությամբ շրջանցվել և շատ արդյունավետ լինել: Այս տեսակետի համաձայն՝ օրենսդիրները կարող են օգտագործել այնպիսի միջոցներ, ինչպիսին է՝ արտաբյուջետային ծախսերի, հարկադիր ծախսերի և անիրական բյուջեի նախագծերի կրճատումը, որպեսզի ազատվեն առաջարկված պարտադրումից:

Պետական հատվածի մասշտաբներն առաջին հերթին իրենց արտացոլումն են գտնում պետական բյուջեում: Վերջինս հանդես է գալիս որպես պետության ֆինանսավարկային համակարգի հիմնական ու առաջատար օղակ, և իշխանության մարմինների ձեռքում ծառայում է որպես ֆինանսական կառավարման գործառնական լծակ

ու կարևոր դեր է խաղում տնտեսությունը վերականգնելու և այլ կառուցվածքային փոփոխություններ իրականացնելու համար անհրաժեշտ ֆինանսական ռեսուրսների ապահովման գործում: Բյուջեի միջոցով է երկրի կառավարությունն իրականացնում ֆինանսական ներգործությունն արտադրական և սոցիալական նոր ենթակառուցվածքների ստեղծման ու զարգացման, ինչպես նաև տնտեսության անկայուն ժամանակահատվածներում նրա կայունացումն ապահովելու միջոցառումները: Հետևաբար, պետական բյուջեի անհրաժեշտությունը պայմանավորված է պետության հիմնական գործառնությունների կատարման անխուսափելիությամբ, ոչ արտադրական ոլորտի գործունեության ծավալման և վերարտադրության ապահովման կարևորությամբ:

Սակայն կյանքը ցույց է տալիս, որ պետության ստացած հարկային և ոչ հարկային եկամուտները միշտ չէ, որ բավարար են կատարվող ծախսերը ծածկելու համար, որի արդյունքում պետական բյուջեի եկամուտները և ծախսերը, որպես կանոն, չեն հաշվեկշռվում: Բյուջեի դեֆիցիտը կամ բյուջեի բացասական սալդոն պետական բյուջեի ծախսերի գերազանցումն է եկամուտների հանդեպ, իսկ դրանց դրական տարբերությունը կազմում է բյուջեի պրոֆիցիտը⁷⁵:

Ընդհանուր առմամբ, բյուջեի դեֆիցիտը կարող է առաջանալ բազմաթիվ պատճառներով, սակայն դրանցից կարելի է առանձնացնել հետևյալ հիմնականները.

- դեֆիցիտը կարող է պայմանավորված լինել տնտեսության զարգացման համար խոշոր պետական ներդրումների անհրաժեշտությամբ: Այդ դեպքում դեֆիցիտն արտացոլում է ոչ թե հանրային գործառնությունների ճգնաժամային երևույթները, այլ այն օգտագործվում է տնտեսական իրավիճակի պետական կարգավորման համար և պետության ձգտումը՝ հասարակական արտադրության կառուցվածքում ապահովելու առաջադիմական տեղաշարժեր: Անհրաժեշտ է նշել, որ զարգացած երկրների բյուջեներն էլ հաճախ դեֆիցիտային են: Հետևաբար, երկրի տնտեսական վիճակի հարաբերական կայուն պայմաններում

⁷⁵ Ալավերդյան Յու., Միրզոյան Ա., Ալավերդյան Ա., Սարգսյան Ա., Հայաստանի Հանրապետության համախմբված բյուջեն: Ուսումնական ձեռնարկ, Եր., «Զանգակ-97», 2007, էջ 22:

բյուջեի դեֆիցիտը չպետք է դիտել որպես բացասական ֆինանսական ցուցանիշ,

- դեֆիցիտը, որպես կանոն, գոյանում է արտասովոր իրավիճակների, օրինակ, պատերազմների, խոշոր տարերային ու տեխնաժին աղետների, քաղաքական հեղաշրջումների պատճառով: Նման պայմաններում պետության միջոցները և սովորական պահուստները չեն բավարարում, որի պատճառով էլ նա ստիպված դիմում է առանձնահատուկ աղբյուրների օգտագործման,
- դեֆիցիտն արտացոլում է տնտեսության ճգնաժամային երևույթները, դրա փուլզույնը, ֆինանսավարկային հարաբերությունների անարդյունավետությունը, տնտեսական աճի թափի կտրուկ նվազումը, կառավարության անկարողությունը՝ հսկողության տակ պահել պետության տնտեսական և ֆինանսական իրավիճակները: Այս դեպքում դեֆիցիտն արտասովոր տագնապային երևույթ է, որը պահանջում է ձեռնարկել ինչպես շտապ և գործուն տնտեսական միջոցառումներ՝ տնտեսության կայունացման և ֆինանսական առողջացման համար, այնպես էլ անհրաժեշտ քաղաքական լուծումներ: Այս տիպի դեֆիցիտը հիմնականում բնորոշ է թույլ զարգացած երկրներին:

Բնական է, որ յուրաքանչյուր երկիր ունի բյուջեի դեֆիցիտի իրեն բնորոշ առաջացման պատճառները, սակայն դրա հետ մեկտեղ տնտեսական առումով թույլ զարգացած երկրներն ունեն ընդհանուր և բնորոշ պատճառներ, որոնցից առանձնանում են.

- հասարակական արտադրության ցածր արդյունավետությունը, որը պայմանավորված է տնտեսության զարգացման համեմատաբար ցածր մակարդակով,
- արտաքին տնտեսական, մասնավորապես՝ առևտրային հարաբերությունների ոչ բավարար արդյունավետությունը,
- երկրի տեղն աշխատանքի միջազգային բաժանման համակարգում,
- ազգային և միջազգային զների ու սակագների մակարդակների էական տարբերությունները,
- բյուջեի ծախսային մասի ոչ նպատակահարմար կառուցվածքը, որը պայմանավորված է բյուջեի եկամտային մասին համապա-

տասխանող ժամանակակից պայմաններում գործելու ձգտումով, այսինքն՝ ծախսել ավելի շատ, քան ունեցած միջոցներն են,

- տնտեսության կառուցվածքային վերակառուցման նպատակով խոշոր ներդրումների անհրաժեշտությունը,
- պետական բյուրոկրատական վարչակազմի առկայությունը, որը ներկայումս պահանջում է զգալի ծախսեր, իսկ ապագայում՝ սոցիալական ապահովություն,
- սոցիալական ծրագրերի իրագործման անհրաժեշտություն և այլն:

Այնուամենայնիվ, վերջին տասնամյակներում պետական բյուջեի դեֆիցիտը կարծես թե անընդհատ փոփոխվող իրավիճակներից վերածվում է խրոնիկականի, և արդյունքում բոլորն էլ արդեն համակերպվել են նման իրականության հետ: Ավելին, կանխատեսվում էր, որ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հնարավորինս շուտ հաղթահարման նպատակով տարբեր պետություններում իրականացվող միջոցառումները կարող են հանգեցնել շուկայական տնտեսությունում պետության դերի էլ ավելի մեծացմանը⁷⁶:

Պետք է արձանագրել, որ ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտային բնույթն իր ազդեցությունն է թողնում պետական պարտքի կուտակման գործընթացի վրա: Հետևաբար պետական ծախսերի նվազեցումը կարող է հանդես գալ որպես պետական պարտքի կրճատման ակտիվ գործիք: Սակայն իրական կյանքում պետությունները միշտ չէ, որ ազատ են պետական ծախսային քաղաքականության մշակման գործընթացներում: Գոյություն ունեն անխուսափելի, միջազգային պարտավորություններից բխող, ազգային անվտանգությամբ պայմանավորված և ծախսերի այլ խմբեր, որոնցից յուրաքանչյուրն ունի իր գերակայությունը:

ՀՀ կառավարության հիմնական ռազմավարական գերակայությունները սահմանված են 2014 թվականի մայիսին ՀՀ Ազգային ժողովի հավանությանն արժանացած՝ ՀՀ կառավարության ծրագրով և ՀՀ կառավարության 2014 թվականի մարտի 27-ի «ՀՀ 2014-2025 թվականների հեռանկարային զարգացման ռազմավարության ծրա-

⁷⁶ Թորոսյան Թ., Սարգսյան Լ., Պալթյան Մ., Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը և նրա բացասական դրսևորումները: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը Հայաստանում և աշխարհում, Եր., ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2009, էջ 87:

գիրը հաստատելու և ՀՀ կառավարության 2008 թվականի հոկտեմբերի 30-ի N 1207-Ն որոշումն ուժը կորցրած ճանաչելու մասին» ՀՀ կառավարության N 442-Ն որոշմամբ: Վերը նշված փաստաթղթերի համաձայն ՀՀ կառավարությունն առաջիկա տարիներին առավել կարևորում է պետական բյուջեի ծախսային հետևյալ գերակայությունները.

- սոցիալական ոլորտի առանձին ճյուղերում (մասնավորապես՝ կրթություն, առողջապահություն, սոցիալական պաշտպանություն), ինչպես նաև պետական կառավարման բնագավառում պետական մարմինների գործունեության արդյունավետության, նպատակաուղղվածության և հասցեականության մակարդակի բարձրացման, հանրությանը մատուցվող ծառայությունները բնակչության համար ավելի մատչելի դարձնելու նպատակով իրականացվող բարեփոխումների ֆինանսական ապահովում,
- հանրապետության տարածքային ամբողջականությունը, տարածաշրջանում կայունությունը և Ղարաբաղյան հակամարտության կողմերի ուժերի հավասարակշռությունը պահպանելու նպատակով՝ պաշտպանության և ազգային անվտանգության կառույցների կենսագործունեության համար անհրաժեշտ ֆինանսական ապահովում,
- տնտեսության առանձին ոլորտներում (մասնավորապես՝ գյուղատնտեսություն, ջրային տնտեսություն, ճանապարհային տնտեսություն և էներգետիկա) ենթակառուցվածքների վերականգնման և զարգացման ծրագրերի իրականացում:

ՀՀ 2016-2018 թվականների պետական բյուջեների կանխատեսվող մուտքերի վերլուծությունից երևում է, որ 2015 թվականի հաստատված մակարդակի համեմատ, 2016 թվականի անվանական ՀՆԱ-ի չուրջ 1.0% աճի պայմաններում, ՀՀ 2016 թվականի պետական բյուջեի մուտքերի ծավալը ծրագրավորվում է չուրջ 3.1 % կամ 41.0 մլրդ դրամ ավելացումով: Միաժամանակ 2016 թվականի մակարդակի համեմատ պետական բյուջեի մուտքերի ծավալի 5.0% աճ է կանխատեսվում 2017 թվականին (անվանական ՀՆԱ-ի 7.6% կանխատեսվող աճի պայմաններում) և 2017 թվականի մակարդակի համեմատ՝ 2018 թվականին՝ 7.3%-ով (անվանական ՀՆԱ-ի 8.2% կանխատեսվող աճի պայմաններում):

Բյուջետային ռեսուրսների փաթեթում 2016-2018թթ. կանխատեսվող փոփոխությունները (մլն դրամ)

Ցուցանիշներ	2016թ ծրագիր	2017թ ծրագիր	2018թ ծրագիր
1. Եկամուտներ	1,211,271.4	1,306,373.5	1,417,456.3
Հարաբերությունը ՀՆԱ-ի նկատմամբ (%)	24.6	24.7	24.8
2. Դեֆիցիտի ֆինանսավորման զուտ աղբյուրներ	135,364.3	107,957.0	99,622.4
Հարաբերությունը ՀՆԱ-ի նկատմամբ (%)	2.8	2.0	1.70
ԸՆԴԱՄԵՆԸ ՄՈՒՏՔԵՐ	1,346,635.7	1,414,330.5	1,517,078.7
Հարաբերությունը ՀՆԱ-ի նկատմամբ (%)	27.4	26.7	26.5
ՆՈՒՅՆԸ՝ ԸՍՏ 2015-2017ԹԹ. ՄԺԾԾ-ի	1,434,130.9	1,589,332.4	x
Հարաբերությունը ՀՆԱ-ի նկատմամբ (%)	26.0	26.2	x
3. ՄՈՒՏՔԵՐԻ ՀԱՎԵՆԱԾ (նախորդ տարվա մուտքերի մակարդակի նկատմամբ՝ մլն դրամ)	41,036.2	67,694.8	102,748.2
նախորդ տարվա մուտքերի մակարդակի նկատմամբ՝ %	3.1	5.0	7.3
ՆՈՒՅՆԸ՝ ԸՍՏ 2015-2017ԹԹ. ՄԺԾԾ-ի	102,844.3	155,201.4	x
նախորդ տարվա մուտքերի մակարդակի նկատմամբ՝ %	7.7	10.8	x
4. Ոլորտային կտրվածքով նախորդ տարվա մակարդակի նկատմամբ ազատված զուտ միջոցներ (մլն դրամ)	38,347.4	7,420.7	7,356.5
ԸՆԴԱՄԵՆԸ ՀԱՎԵՆԱԾ ՌԵՍՈՒՐՍՆԵՐ (նախորդ տարվա ռեսուրսների մակարդակի նկատմամբ՝ մլն դրամ)	79,383.6	75,115.5	110,104.7
Հարաբերությունը ՀՆԱ-ի նկատմամբ (%)	1.6	1.4	1.9
Հավելյալ բյուջետային ռեսուրսների կանխատեսվող բաշխումը 2016-2018թթ.՝ ըստ ոլորտների (մլն դրամ)	79,383.6	75,115.5	110,104.7
այդ թվում՝			
1. Սոցիալ - մշակութային ճյուղեր և գիտություն	23,874.2	32,427.9	35,671.5
2. Պաշտպանության, ազգային անվտանգության, հասարակական կարգի պահպանության, քրեակատարողական և փրկարար ծառայության համակարգեր	4,643.5	13,764.6	16,826.8
3. Տնտեսական հարաբերություններ, շրջակա միջավայրի պաշտպանություն, բնակարանային շինարարություն և կոմունալ ծառայություններ	25,391.2	12,624.0	46,923.9
4. Պետական կառավարում		1,912.4	
5. Պետական պարտքի սպասարկման ծախսեր (տոկոսավճարներ)	19,077.8	6,174.9	4,815.0
6. Այլ ոլորտներ	6,396.9	8,211.7	5,867.5

ՀՀ պետական բյուջեների դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրները՝
ըստ 2015-2018թթ., մլրդ դրամ

Ցուցանիշներ	2015	2016	2017	2018
	հաստ.	ծրագրային		
Դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրներ՝ ընդամենը	114.1	135.4	107.9	99.6
այդ թվում՝				
1. Ներքին աղբյուրներ	104.3	84.1	116.3	85.9
որից՝				
- փոխառու զուտ միջոցներ	38.8	42.0	45.0	42.0
- ֆինանսական զուտ ակտիվներ	65.5	42.1	71.3	43.9
2. Արտաքին աղբյուրներ	9.8	51.2	-8.3	13.8
որից՝				
- փոխառու զուտ միջոցներ	55.6	99.7	41.3	67.0
- ֆինանսական զուտ ակտիվներ	-45.8	-48.4	-49.7	-53.2

Պետական բյուջեի դեֆիցիտի հարաբերակցությունը ՀՆԱ-ի նկատմամբ 2015 թվականի համար ծրագրավորված 2.34%-ի դիմաց 2016-2018 թվականներին կկազմի ՀՆԱ-ի 2.75%-ից մինչև 1.7%, ընդ որում պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման ներքին աղբյուրների տեսակարար կշիռը դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրների ընդհանուր ծավալում 2016-2018 թվականներին կտատանվի 62.2%-ից 86.2%-ի միջակայքում՝ 2015 թվականի ծրագրային 91.4 %-ի դիմաց:

ՀՀ պետական բյուջեին բնորոշ առանձնահատկություններից մեկը դա նրա որոշակի կախվածությունն է արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրներից (արտասահմանյան վարկերից և պաշտոնական դրամաշնորհներից), որը կապահավի նաև առաջիկա տարիներին (տե՛ս գծանկար 4.1):

Ինչպես երևում է աղյուսակ 4.2-ից՝ 2016-2018 թվականներին, նախորդ տարվա համեմատ ստացվելիք լրացուցիչ մուտքերի զգալի մասը՝ 176.9 մլրդ դրամը կամ ընդհանուրի 66.9%-ը նախատեսվում է ուղղել սոցիալ-մշակութային ոլորտների ու գիտության, ինչպես նաև տնտեսության ոլորտների ֆինանսավորմանը, ընդ որում՝ սոցիալ-մշակութային ճյուղերին և գիտությանը բաժին կհասնի լրացուցիչ մուտքերի ընդհանուր գումարի 34.8%-ը, որը վկայում է այն մասին, որ 2016-2018թթ. նախատեսվում է պահպանել բյուջետային ծախսերի սոցիալական ուղղվածությունը:

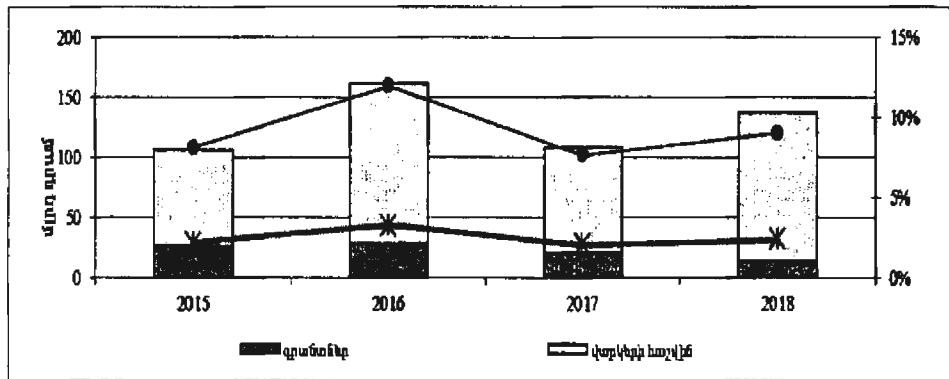
Սոցիալ-մշակութային ոլորտներին և գիտությանը հատկացված հավելյալ միջոցների շուրջ 78.2%-ը կտրամադրվի սոցիալական պաշտպանության բնագավառին, շուրջ 17.0%-ը՝ կրթության բնագավառին և 1.75%-ը՝ առողջապահությանը:

Պաշտպանության, ազգային անվտանգության, հասարակական կարգի պահպանության համակարգերի պահպանման և փրկարար ծառայության համակարգի ծախսերին կուղղվի հավելյալ միջոցների ընդհանուր գումարի շուրջ 13.3%-ը, որը պայմանավորված է վերոհիշյալ համակարգի մարմինների կենսագործունեության ապահովման համար համապատասխան միջոցների հատկացման անհրաժեշտությամբ:

Տնտեսության ճյուղերին, ըստ 2016-2018 թվականների կիստկացվի հավելյալ միջոցների ընդհանուր գումարի 32.1%-ը: Պետական պարտքի սպասարկմանը (տոկոսավճարների կատարման համար) նախատեսվում է հատկացնել հավելյալ միջոցների ընդհանուր գումարի 11.4%-ը:

Հաշվի առնելով պետական բյուջեի ծախսային գերակայությունների նման լայն շրջանակը, զարմանալի չէ նաև, որ պետական բյուջեի ձևավորումն առաջիկա տարիներին շարունակելու է ընթանալ բյուջետային եկամուտների նկատմամբ ծախսերի գերազանցմամբ, ընդ որում՝ բյուջետային դեֆիցիտի ֆինանսավորման համար միջոցների ներգրավումն իրականացվելու է ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին աղբյուրներից⁷⁷: Համապատասխան կանխատեսումները ներկայացված են աղյուսակ 4.3-ում:

⁷⁷ ՀՀ 2016-2018 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագիրը հաստատելու մասին ՀՀ կառավարության թիվ N755-Ն առ 8 հուլիսի 2015թ. որոշում:



Փնտրվողներ 4.1. ՀՀ 2015-2018թթ. պետական բյուջեների ֆինանսավորումն արտաքին աղբյուրների հաշվին

Տարբեր մեթոդներով հաշվարկված դեֆիցիտների համեմատական վերլուծությունները նույնպես հաստատում են այդ փաստը (տե՛ս աղյուսակ 4.4):

Աղյուսակ 4.4

Ընդհանուր, ընթացիկ և առաջնային դեֆիցիտները (%-ով ՀՆԱ-ի նկատմամբ) 2015-2018թթ.

Ցուցանիշներ	2015	2016	2017	2018
	հաստ.	հաստ.	Ծրագրային	Ծրագրային
Ընդհանուր դեֆիցիտ՝ ընդհանուր եկամուտների և ծախսերի տարբերությունը	2.34	2.75	2.04	1.74
Ընթացիկ դեֆիցիտ՝ ընթացիկ եկամուտների և ծախսերի տարբերությունը	0.1	0.6	-0.1	-1.1
Առաջնային դեֆիցիտ՝ առաջնային եկամուտների և ծախսերի (առանց տոկոսավճարների) տարբերությունը	0.8	0.9	0.2	-0.1

Քանի որ պետական բյուջեի դեֆիցիտի զգալի մասը ֆինանսավորվում է փոխառու միջոցների հաշվին, ապա դրա մեծությունը և կառուցվածքը էապես առնչվում է պետական ներքին ու արտաքին պարտքը բնութագրող ցուցանիշների հետ:

Հարկ է արժանագրել, որ բյուջետային եկամուտների գծով մուտքերի ծրագրվածից ցածր մակարդակի ձևավորման պարագայում առաջացած ֆինանսական ճեղքվածքը լրացնելու նպատակով փոխառու և

դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուր հանդիսացող այլ միջոցների ներգրավման հնարավորության դեպքում 2016-2018թթ. համար կանխատեսվող պետական բյուջեի դեֆիցիտի մեծությունները կարող են գերազանցել կանխատեսվող դեֆիցիտի չափերը: Դրան հակառակ, բյուջետային եկամուտների գծով մուտքերի ծրագրվածից բարձր մակարդակի ձևավորման և/կամ ծախսերում տնտեսումների կամ թերակատարումների առաջացման պարագայում՝ 2016-2018թթ. համար կանխատեսվող պետական բյուջեի դեֆիցիտի մեծությունները կարող են պակաս լինել կանխատեսվող դեֆիցիտի չափերից:

Բացի այդ, անկախ 2016-2018թթ. համար կանխատեսվող պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրների առկայության հանգամանքից, պետական բյուջեի դեֆիցիտի մեծության վրա կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ մակրոտնտեսական ռիսկերով պայմանավորված զարգացումները:

4.4. ՀՀ պետական պարտքի կառավարման ինստիտուցիոնալ բարեփոխումները

Որպես կանոն պետական պարտավորությունների պորտֆելը երկրում ամենախոշոր պարտքային պորտֆելն է հանդիսանում: Վերջինս սովորաբար բնութագրվում է բարդությամբ և ռիսկայնությամբ, և լուրջ վտանգ կարող է ներկայացնել պետության ֆինանսական կայունության համար: Պետական պարտքի կառավարման վերաբերյալ մեթոդային հրապարակումների մեծ մասը հիմնվում է գոյություն ունեցող տվյալների քանակական վերլուծությունների վրա: Իրենց կարևորությամբ այդ վերլուծությունների արդյունքներն են, որ օգնում են պատմության ընթացքում ձևավորված թվային շարքերի հիման վրա կազմելու մաթեմատիկական մոդելներ, կատարելու ենթադրություններ, մշակելու ապագա գործողությունների հնարավոր սցենարներ, գնահատելու դրանց հետ կապված ռիսկերը և պետական պարտքային քաղաքականության վերաբերյալ ռազմավարական որոշումներ կայացնելիս ընտրելու եղած տարբերակներից լավագույնը: Սակայն փորձը ցույց է տալիս, որ պետական պարտքի կառավարման գործընթացում ավելի մեծ կարևորություն ունի դրա որակական կողմը:

Պետական պարտքի վերաբերյալ բոլոր պաշտոնական փաստաթղթերում նշվում է այն մասին, որ պարտքը գտնվում է ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված և միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից վտանգավոր համարվող շեմից ցածր մակարդակում: Սակայն երկրները կարող են անվճարունակության պարագայում առերեսվել նաև պետական պարտք ՀՆԱ հարաբերակցության ցածր ցուցանիշի պայմաններում: Հարկ է հիշել, որ երբ 2000-2001թթ. Հայաստանի Հանրապետությունը դադարեցրել էր Ռուսաստանի Դաշնությունից ներգրաված ֆինանսական միջոցների դիմաց վճարումները (ինչը ֆինանսական շուկաներում բնութագրվում է «դեֆոլտ» տերմինով) ՀՀ պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 47 տոկոսից փոքր էր: Որևէ մեծությամբ սահմանափակված պարտքը որպես անվտանգ բնութագրելը հաշվի չի առնում պարտքի որակական կողմը, քանի որ այդ պարտքը կարող է լինել ՀՆԱ-ի 50 տոկոսից փոքր, սակայն կարճաժամկետ կամ թանկ:

Բացի այդ, չնայած երկարաժամկետ միտումներին, ընդամենը մի քանի տարիների ընթացքում անսպասելիորեն կարող է ամբողջությամբ փոխվել պետական պարտքը բնութագրող ցուցանիշների դիմամիկան, ինչպես եղավ նաև Հայաստանում՝ 2009թ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո: Հետևաբար, 2009թ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը ևս մեկ անգամ վկայում է պետական պարտքի կառավարման արդյունավետ համակարգ ունենալու կարևորությունը, քանի որ միայն նման համակարգը կարող է երաշխիքներ ստեղծել ոչ միայն ճգնաժամների հաղթահարման, այլև դրանցից խուսափելու համար:

Միաժամանակ, հարկ է արձանագրել, որ պետական պարտքի բարձր ռիսկայնությունը կարող է պայմանավորված լինել պետության տնտեսական քաղաքականության հարկաբյուջետային, դրամավարկային և արժույթային քաղաքականության չիմնավորվածությամբ: Պետական պարտքի կառավարումը, պետության հարկաբյուջետային, դրամավարկային ինչպես նաև պետական տնտեսական քաղաքականության այլ քաղաքականության իրականացման պատասխանատուները պետք է հստակ գիտակցեն, որ ներգրաված պարտքային միջոցներն ուղղակի ազդեցություն ունեն դրանց սպասարկման ծախսերի ավելացման վրա: Այսինքն՝ նույնիսկ կատարյալ պետական պարտքի կառավարման համակարգը երբեմն չի կարող լուծել վերջինիս կառա-

վարման ընթացքում առաջացող բոլոր դժվարություններն ու խնդիրները, ինչը նշանակում է, որ պետության պարտքային քաղաքականությունն ունիվերսալ դեղամիջոց չէ և երբեք չի կարող ապաքինել հարկաբյուջետային, դրամավարկային և արժույթային քաղաքականության բացերը: Վերջիններս մեծ ներգործություն ունեն մակրոտնտեսական իրավիճակի և կայունության վրա և կարող են ինքնին տնտեսական ճգնաժամների պատճառ հանդիսանալ:

Այստեղից էլ առաջ է գալիս պետական պարտքի կառավարման բնագավառում քաղաքական որոշումների կատարումներն իրարից տարանջատելու անհրաժեշտությունը: Նախորդ ենթահարցերում ներկայացված օրենսդրական փոփոխության ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ արհեստականորեն կարելի է «շրջանցել» պետական պարտքի օրենսդրական սահմանային չափի սահմանափակումը: Սակայն վերը նշված փաստերը վկայում են այն մասին, որ պետական պարտքի կառավարումը զգալի չափով ենթակա է քաղաքական ազդեցության: Միաժամանակ, արևմտյան երկրների փորձը ցույց է տալիս, որ պետական պարտքի կառավարումը քաղաքական ազդեցությունից զերծ պահելու համար տնտեսապես զարգացած երկրների մեծ մասը զնացել են ֆինանսների նախարարության կառուցվածքում կամ նախարարության կառուցվածքից դուրս (սակայն նախարարին հաշվետու)՝ մասնագիտացած կառույցներ ստեղծելու ճանապարհով: Սակայն, հաշվի առնելով ՀՀ ֆինանսական և կապիտալի շուկաների թերզարգացվածության աստիճանն ու պարտքի կառավարման նպատակով օգտագործվող ֆինանսական գործիքների սակավությունը, նպատակահարմար չէ Հայաստանում նման մասնագիտացած կառույց ստեղծել: Փոխարենն անհրաժեշտ է պետական պարտքի կառավարումը քաղաքական ազդեցությունից պաշտպանելուն նպատակաուղղված այնպիսի մեխանիզմներ ստեղծել, որոնց դեպքում խորհրդարանը կհաստատի պարտքային պայուսակի ցանկալի կառուցվածքը յուրաքանչյուր տարվա վերջի համար և մասնագետների առաջ խնդիր կդնի կատարել այնպիսի գործարքներ, որոնց արդյունքում կծնավորվի պարտքի ցանկալի կառուցվածք:

Ինչպես նշում են փորձագետները՝ պետական պարտքի կառավարման ոլորտում խնդիրների ծագումը հաճախ պայմանավորված է լինում այդ ոլորտում պետական քաղաքականություն մշակող մասնա-

գետների կողմից պարտքերի ներգրավման տարբեր նրբությունների անտեսմամբ, ինչպես նաև մակրոտնտեսական կարգավորման թույլ համակարգի առկայությամբ: Այս դեպքում պետական իշխանության ջանքերը պետք է ուղղվեն պետական պարտքի կառավարման մեխանիզմների հստակեցմանը, զգուշավոր և հիմնավորված քաղաքականության իրականացմանն ու մակրոտնտեսական քաղաքականության հիմնավոր սկզբունքների ներդրմանը, քանի որ չիմնավորված և հեղ-հեղուկ դրամավարկային, հարկաբյուջետային ու արտարժույթային քաղաքականությունները կարող են ֆինանսական շուկաներում հանգեցնել տատանումների և ներդրումների ապագա եկամտաբերության կանխատեսման անորոշության, ինչն էլ, իր հերթին, ներդրողներին կմղի ներդրումներ կատարել միայն առավել բարձր եկամտաբերությամբ և ցածր ռիսկայնությամբ նախագծերում:

ՀՀ օրենսդրությունը հստակ չի սահմանում, թե ով իրավունք ունի ՀՀ անունից պետական պարտք ստանձնել: Պետական պարտքի նպատակային ցուցանիշները ՀՀ Ազգային ժողովի կողմից չեն հաստատվում, ինչը կառավարությանը շատ մեծ ազատություն է տալիս: Չնայած միջազգային կառույցներից և օտարերկրյա պետություններից ներգրավված միջոցների վերաբերյալ պայմանագրերը ենթակա են վավերացման խորհրդարանի կողմից, սակայն այլ պայմանագրերի վրա նման պահանջ չի տարածվում: Եթե հաշվի առնենք, որ մինչև վերջերս Հայաստանի Հանրապետությունը դասվում էր ցածր եկամուտ ունեցող երկրների շարքին և հիմնականում օգտվում էր միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից արտոնյալ պայմաններով տրամադրվող վարկային գործիքներից, ապա որպես միջին եկամուտ ունեցող երկիր առաջիկա տարիներին ՀՀ-ն սկսելու է շուկայական պայմաններով ավելի շատ ֆինանսական միջոցներ ներգրավել: Այս հանգամանքով էլ պայմանավորված անհրաժեշտություն է առաջանում կանոնակարգել պետական պարտքի կառավարումը և զարգացած երկրների օրինակով պետական պարտք ներգրավելու բացառիկ իրավունքը վերապահել ֆինանսների նախարարին, ինչպես նաև սահմանել պետական պարտքի նպատակային ցուցանիշները:

Ինչ խոսք, յուրաքանչյուր երկրում ուրույն պահանջներ են դրվում պետական պարտքի կառավարման սկզբունքների նկատմամբ: Նման սկզբունքները, ինչպես նաև դրված խնդիրների լուծման համար որ-

դեգրվող քաղաքականությունը պայմանավորվում են այնպիսի գործոններով, ինչպիսիք են կապիտալի ներքին շուկայի զարգացվածության մակարդակը, արտաքին ֆինանսական շուկաների հասանելիությունն ու մատչելիությունը, արտարժույթային քաղաքականության առանձնահատկությունները, մակրոտնտեսական քաղաքականության որակը, պետական կարգավորման օրենսդրական և իրավական կարգավորումը, տեխնոլոգիական, մարդկային ու ֆինանսական ռեսուրսների հասանելիությունն ու առկայությունը և այլն: Այդ պատճառով յուրաքանչյուր երկրի կառավարություն ստիպված է մշակել պետական պարտքի կառավարման իր ուրույն ռազմավարությունը, նպատակները, խնդիրները, ռիսկայնության ընդունելի մակարդակը, կառավարման կազմակերպական մոդելն ու մեթոդները:

Չնայած «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքը սահմանում է պետական պարտքի ներգրավման նպատակները, սակայն վերջին տարիներին ՀՀ կառավարության կողմից պետական պարտքի ներգրավման նպատակները հասկանալի չեն օրենքով սահմանված նպատակների տեսակետից: Օրինակ, անհասկանալի է, թե ինչ նպատակով են 2013թ. սեպտեմբերին միջազգային ֆինանսական շուկաներում ՀՀ պետական պարտատոմսեր տեղաբաշխվել: Միջոցների ներգրավումը պայմանավորված չի եղել պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման կամ ընթացիկ իրացվելիության ապահովման, վճարային հաշվեկշռի աջակցության և պահուստների համալրման, ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանման ու զարգացման անհրաժեշտությամբ: Հետևաբար կարևոր է միջոցների ներգրավման յուրաքանչյուր գործարքի ժամանակ համապատասխան փաստաթղթերում նշել պետական պարտքի ներգրավման նպատակը:

Պետական պարտքի բնագավառում ՀՀ-ն ներկայումս կանգնած է լուրջ մարտահրավերի առջև. պարտքի մեծ չափ, առաջիկա տարիներին նախատեսվող պետական բյուջեի զգալի դեֆիցիտներ, սահմանափակ արտաքին պարտքի արտոնյալ աղբյուրներ, ներքին պարտքի շուկայի զարգացման և ընդլայնման ու արտաքին այլընտրանքային աղբյուրներից օգտվելու խնդիրներ: Բոլոր այս խնդիրները պահանջում են անհրաժեշտ գիտելիքներ ու կառավարչական հմտություններ ունեցող մարդկային ռեսուրսների, ինչպես նաև անհրաժեշտ ենթա-

կառուցվածքների ու պարտքի կառավարման ժամանակակից համակարգերի առկայություն:

Հարկավոր է նաև հաշվի առնել, որ, ինչպես նշվել է, Հայաստանի արտաքին կայունության համար կարևորվում են Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումները և դրամական փոխանցումները: Միջազգային շուկաներում էներգետիկ և մի շարք հումքային ապրանքների գների անկումը, որոնք ապահովում են Ռուսաստանի արտադրությանը եկամուտների առյուծի բաժինը, կարող է ուղղակի ազդել Ռուսաստանի տնտեսության վրա, ինչի արդյունքում կարող են նյութականանալ ՀՀ տնտեսության զարգացման ներկա մոդելի հետ կապված մի շարք ռիսկեր:

Ընդհանուր առմամբ, առանձնացվում են մի խումբ վտանգներ, որոնք կարող են ուղեկցել պետական պարտքի կառավարումը: Դրանք են⁷⁸.

1. Ռիսկայնության բարձրացմամբ պետական պարտքի մարման և սպասարկման ծախսերի նվազեցում, ինչը հանգեցնում է պետական ֆինանսական համակարգի խոցելիության աստիճանի մեծացմանը: Այդ պատճառով պետական պարտքի կառավարման համար պատասխանատուները պետության վճարունակությունը չպետք է մեծ կորուստների հանգեցնող նույնիսկ չնչին ռիսկի ենթարկեն՝ կարճաժամկետ հատվածում որոշ ֆինանսական օգուտերի դիմաց: Նման վտանգի դրսևորման ծներն են.

- Մարման ժամկետների կառուցվածք: Կառավարությունը, որպես կանոն, անընդհատ կանգնած է մշտական երկընտրանքի առաջ՝ ներգրավել կարճաժամկետ թե երկարաժամկետ պարտքային միջոցներ: Այս ընտրության կատարումը պետք է շատ զգուշավոր լինի քանի որ մի շարք վտանգներ է պարունակում: Իհարկե, կարճաժամկետ և լողացող տոկոսադրույքով պարտավորությունները կարող են ավելի գրավիչ և շահեկան թվալ, սակայն ֆինանսական անկայուն իրավիճակներում ոչ միայն կարող են տոկոսադրույքների մեծություններն աճել, այլև հնարավոր է, որ կառավարությունը պարտքի մարման պահին պարտքի վերաֆի-

նանսավորման նպատակով նոր ներդրողներ ընդհանրապես չգտնի, ինչը կարող է դեֆոլտի հանգեցնել:

- Արտադրության ռիսկերի հեջավորման բացակայություն: Արտադրության ռիսկերը կարող են արտահայտվել ամենատարբեր կերպ, սակայն առավել հաճախ արտահայտվում են արտադրություն արտահայտված պարտքի ներգրավման տեսքով: Նման գործելաոճի դեպքում կառավարությունն անպաշտպան դիրքում է հայտնվում ազգային արժույթի փոխանակային կուրսի ոչ նպաստավոր փոփոխությունների դեպքում: Հետևաբար, դրա հետևանքով կարող են աճել պետական պարտքի մարման և սպասարկման ընթացիկ ազգային արժույթով արտահայտված ծախսերը:

2. Պետական պարտքի կառավարման ոլորտում պետական քաղաքականությունը կարող է խեղաթյուրել մասնավոր հատվածում որոշումների կայացման գործընթացը և իրական տոկոսադրույքը: Նման վտանգի դրսևորման ծներն են.

- Պետական կազմակերպությունների համար այլ պետական ակտիվներով ապահովված պարտատոմսեր: Նման պարտատոմսերը կարող են խեղաթյուրել այդ ակտիվների կառավարման գործընթացը:
- Ապագա կոնկրետ հարկային եկամուտներով ապահովված պարտատոմսեր: Երբ նախօրոք կանխորոշված է, որ ապագա հարկային եկամուտներն ուղղվելու են տոկոսների վճարմանը, կառավարության մոտ կորչելու են այդ հարկային եկամուտների ապահովմանն ուղղված քանքերի գործադրման շահագրգռվածությունը, ինչպես նաև այնպիսի հարկային բարեփոխումների իրականացումը, որոնք ուղղված են նման հարկային հավաքագրումների արդյունավետության բարձրացմանը:
- Պարտքային պարտատոմսեր, որոնք ազատված են հարկումից կամ հարկվում են արտոնյալ պայմաններով: Նման հարկային արտոնությունների կիրառման նպատակը պետական պարտատոմսերում ներդրումներ կատարելու խթանումն է: Նման գործելաոճի հետևանքները կախված են այն հանգամանքից, թե արդյոք հարկման արտոնության կիրառման դեպքում եկամտաբերության մակարդակը համադրելի է համապատասխան մրցակցող ակտիվի եկամտաբերության հետ:

⁷⁸ Guidelines for Public Debt Management. Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Washington, D.C., 2003, p. 22.

3. Պետական պարտքի և պարտավորությունների հաշվառման և տրամադրման պայմանների գրանցման անկատար համակարգ, որը կարող է հանգեցնել պետական պարտքի իրական մեծության զնա-
հատման սխալների: Նման վտանգի դրսևորման ձևերն են.

- Պետական կազմակերպությունների կամ ստորադաս պետական մարմինների կողմից պարտքային միջոցների ներգրավման հար-
ցերի կոորդինացման անկատար համակարգ:
- Պետական կազմակերպությունների կամ ստորադաս պետական մարմինների կողմից ներգրավված պարտքային միջոցների պար-
բերաբար չեղյալ հայտարարում:
- Այնպիսի վարկերի երաշխավորում, որոնց դեպքում երաշխավորի կողմից վարկի վերադարձման հավանականությունը բավականին բարձր է:

4. Ֆինանսավորման արտաշուկայական ուղիների կիրառում, որը մի շարք դեպքերում հանգեցնում է շուկայական ազդակների խե-
ղաթյուրման: Նման վտանգի դրսևորման ձևերն են.

- Կենտրոնական բանկի հետ արտոնյալ պայմաններով վարկերի տրամադրման հատուկ պայմանավորվածություններ:
- Մատակարարների վճարման հետաձգում կամ պարտատոմսե-
րով վճարման մեխանիզմների կիրառում:
- Պետական պարտատոմսերի երաշխավորված շուկայի ստեղծում: Օրինակ, շատ երկրներում կենսաթոշակային հիմնադրամները պարտավոր են հավաքագրված միջոցների որոշ բաժնեմասը տե-
ղաբաշխել պետական պարտատոմսերի ձեռքբերման վրա: Կան այնպիսի երկրներ, որտեղ բանկերը պարտավոր են ներգրավված ավանդների որոշակի բաժնեմասի չափով ձեռք բերել պետական պարտատոմսեր: Չնայած մասնագետները ընդունում են, որ պետական պարտատոմսերի տեսքով իրացվելի ակտիվներ ունե-
նալու պահանջն իրոք թույլ է տալիս վերահսկել ֆինանսական հաստատությունների իրացվելիությունը, սակայն, այնուհան-
դերձ, այն միաժամանակ կարող է խեղաթյուրումներ առաջացնել ֆինանսական շուկաներում:

5. Պարտատոմսերի վճարման և պարտատոմսերի տերերի հաշվառման և գրանցման համակարգի թերությունները, ինչը կարող է հանգեցնել ինչպես հարկման բազայի կրճատման, այնպես էլ շրջա-

նառության մեջ գտնվող պարտատոմսերի քանակի ճիշտ գնահատ-
ման անհնարինության: Նման վտանգի դրսևորման ձևերն են.

- գրոյական տոկոսադրույքով երկարաժամկետ պարտատոմսերի թաքնված տոկոսադրույքի հաշվառման բացակայությունը,
- պարտքային պարտավորություններ ստանձնելու մեծ ազատու-
թյուն, երբ, օրինակ, կառավարությունը պարտավորված չէ պառ-
լամենտին պարբերական հաշվետվություններ ներկայացնելու պարտքի մեծության վերաբերյալ,
- չմարված պարտքի մեծության վերահսկողության անհնարինու-
թյունը որոշ երկրներում հանգեցրել է օրինական թույլատրելի սահմանաչափից ավելի մեծ ծավալի պարտատոմսերի թողարկ-
ման,
- փոխառությունների տարբեր տեսակների նկատմամբ տարբե-
րակված մոտեցումների կիրառումը: Որոշ երկրներում երկարա-
ժամկետ պարտավորությունների նկատմամբ ներկայացվող պա-
հանջներն ավելի խիստ են, քան կարճաժամկետներինը, ինչը հանգեցրել է կարճաժամկետ պարտատոմսերի ոչ համամասնա-
կան ընդլայնված կիրառության:

Այնուամենայնիվ, ինչպես ցույց է տալիս փորձը, իրական կյան-
քում միշտ չէ, որ պետական պարտքի կառավարման ոլորտում վեր-
ջինիս իրականացնող մարմինն ազատ է լինում պետական պարտքի
ներգրավման կամ կառավարման տարբեր հարցերին պատասխա-
նելու գործընթացում: Այս առումով պետք է նշել, որ շատ դեպքերում
պետական պարտքի կառավարումը ներառում է ինչպես տնտեսա-
կան, այնպես էլ քաղաքական ենթատեքստ, ինչը նշանակում է, որ
պետական պարտքի կառավարման արդյունավետության բարձրաց-
մանը նպատակաուղղված միջոցառումները, կամ դրանց մշակմանն
ուղղված ուսումնասիրությունները պետք է իրականացվեն պետության
քաղաքական նպատակների ենթատեքստում, այլապես դրանք
վերածվում են ինքնանպատակ միջոցառումների:

Ինչպես ցույց տվեցին իրականացված ուսումնասիրությունները,
պետական պարտքի արդյունավետ կառավարման կարևորագույն
գործոններից մեկը պարտքի թափանցիկության, գործողությունների
հրապարակայնության, ներդրողների վստահության ամրապնդման և
հաշվետվողականության սկզբունքների ապահովումն է: Ուստի կա-

ռավարությունը ոչ միայն պարբերաբար պետք է պարտքի վերաբերյալ հաշվետվություններ ներկայացնի, այլ նաև բաց ու հրապարակային լինի ներդրողների հետ աշխատանքներում: Իր նկատմամբ վստահության ամրապնդման քայլերը կհանգեցնեն կարողունակ ներդրողների բազայի ընդլայնմանը՝ հետևաբար դրական ազդեցություն կունենան պարտքը բնութագրող ցուցանիշների բարելավման վրա և կնպաստեն ներքին պարտքի շուկայի կայունությանը:

Կարևորելով պետական պարտատոմսերի մանրածախ շուկայի զարգացումը՝ քայլեր պետք է ձեռնարկվեն խնայողական պարտատոմսերի ներդրողների շրջանակը մեծացնելու ուղղությամբ: Այս առումով, կառավարության նկատմամբ վստահության ամրապնդման միջոցառումներին զուգահեռ, պետք է ակտիվացնեն կարողունակ ներդրողների շրջանում գովազդային և քարոզչական աշխատանքները, ինչպես նաև ներդրվեն պետական պարտատոմսերի մանրածախ վաճառքի առավել դյուրին և հասանելի եղանակներ, օրինակ՝ էլեկտրոնային համակարգ:

Հայաստանում առաջնային նշանակություն ունեն արժեթղթերի, այդ թվում պետական պարտատոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկաներ զարգացմանն ուղղված միջոցառումները, և վերջիններիս արդյունավետության բարձրացման նպատակով պետք է ջանքեր չխնայել և համագործակցել ՀՀ կենտրոնական բանկի ու պարտատոմսերի շուկայի մասնակիցների հետ: Հաշվի առնելով ՀՀ կենսաթոշակային համակարգի բարեփոխումների տրամաբանությունը, վստահաբար կարելի է ասել, որ մոտ ապագայում կմեծանա ինչպես գանձապետական պարտատոմսերում ներդրողների շրջանակը՝ թուլացնելով բանկային համակարգից կախվածությունը, այնպես էլ կբերի թողարկվող պարտատոմսերի ժամկետայնության աճմանը, որը ներքին պարտքի ծավալների մեծացման կարևոր նախադրյալ է:

Պարտքի ձևավորման աղբյուրների դիվերսիֆիկացման հնարավորությունների բացահայտման, ինչպես նաև առաջնային և երկրորդային շուկան զարգացնելու նպատակով պետք է ուսումնասիրվի միջազգային շուկայում տվյալ ոլորտում առաջատար համակարգերին (Բլումբերգ, Ռեյթեր) ինտեգրվելու (տեղաբաշխում, տեղեկատվության տարածում) հնարավորությունը: Դա թույլ կտա ՀՀ պետական պարտատոմսերը համապատասխանեցնել միջազգային ստանդարտ-

ներին, որը հնարավորություն կտա պետական պարտատոմսերի վերաբերյալ տեղեկատվությունն արագ, կենտրոնացված և միաժամանակ տարածել գլոբալ շուկայում՝ ինչը նշանակալիորեն կբարձրացնի շուկայի թափանցիկությունը: Մյուս կողմից, սա կնպաստի նաև միջազգային շուկայում ՀՀ պետական պարտատոմսերի գնանշումների իրականացմանը՝ խթանելով երկրորդային շուկայի զարգացումը:

Հայաստանում պետական պարտքի կառավարման արդյունավետության բարձրացման միջոցառումների շարքում առանձնահատուկ կարևորություն ունի կառավարող մարմնի կողմից հաշվետվողականության և պատասխանատվության մակարդակի բարձրացման կարևորությունը: Այսպես՝ ՀՀ-ում պետական պարտքի վերաբերյալ պաշտոնական տեղեկատվություն կարելի է ստանալ ՀՀ ֆինանսների նախարարության պաշտոնական կայքից՝ առանձին պետական պարտքի վերաբերյալ տեղեկատվություն տրամադրելու համար ստեղծված առանձին էջից: Միաժամանակ մեր կատարած ուսումնասիրությունները վկայում են այն մասին, որ կայքում տեղադրվող տեղեկատվության ժամկետային հասանելիությունը և պարբերականությունը զուրկ է որևէ տրամաբանությունից: Կարծում ենք, որ պաշտոնական կայքում տվյալների բացակայությունը չի կարող միտումնավոր լինել և կապված է տեխնիկական բնույթի խնդիրների հետ:

Նման խնդիրներից խուսափելու նպատակով ճիշտ կլինի սահմանել պետական պարտքի վերաբերյալ տեղեկատվության պաշտոնական հրապարակման հստակ ժամանակացույց և հրապարակվող տվյալների նվազագույն հավաքածու, ինչը ոչ միայն կբարձրացնի գործընթացն իրականացնող անձնակազմի պատասխանատվությունը, հանրության և ներդրողների տեղեկացվածությունը, այլ նաև հիմք կստեղծի թերացող աշխատակիցներին վարչական պատասխանատվության ենթարկելու համար: Հարկ ենք համարում նշել, որ աշխարհում տարբեր տնտեսական ցուցանիշների հրապարակման ժամանակացույցի օրենսդրորեն ամրագրումն ընդունված մեխանիզմ է, որը հստակ ազդեցություն է թողնում տնտեսության մակրոտնտեսական իրավիճակի, տարբեր բորսայական ինդեքսների, արտարժույթների փոխարժեքների և այլ գործընթացների վրա:

Ինչպես վկայում են կատարված վերլուծության արդյունքները, ՀՀ պետական պարտքի կառավարման վրա ազդող կարևորագույն

գործոններից մեկն ազգային արժույթի փոխարժեքն է: Քանի որ դրամի արժեվորման ժամանակ ՀՀ պետական պարտքը դրամային արտահայտությամբ զգալի չափով նվազում է, իսկ դրամի արժեզրկման ժամանակ աճում: Փոխարժեքի տատանումները զգալի ազդեցություն են ունենում նաև պետական բյուջեից պարտքի սպասարկման դիմաց կատարվող վճարումների ժամանակ: Հետևաբար անհրաժեշտ է նվազեցնել պետական պարտքի կառուցվածքում արտարժույթով զնանշված պետական պարտքի տեսակարար կշիռը: Եթե նախկինում սա սահմանվում էր որպես պետական պարտքի կառավարման բնագավառում կառավարության նպատակներից մեկը, ապա վերջին տարիներին կառավարության կողմից այս հարցում փոփոխված քաղաքականությունը և միջազգային ֆինանսական շուկաներից արտարժույթով զնանշված պարտքերի մեծածավալ ներգրավումները կարող են վտանգել պետական ֆինանսական համակարգի կայունությունը:

Միաժամանակ, ինչպես հայտնի է ՀՀ-ում օրենսդրորեն սահմանված է պետական պարտքի սահմանային մեծության միայն մեկ ցուցանիշ՝ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը: Կարծում ենք, որ ՀՀ-ում միայն այս սահմանափակումը կարող է խոչընդոտել համապետական մի շարք նպատակների իրականացմանը: Ուստի կարելի է դիտարկել պետական պարտքի այլ բնութագրիչների սահմանային մեծությունների օրենսդրորեն ամրագրման անհրաժեշտությունը, որոնցից են՝ պետական պարտքի արտարժույթային և արտոնյալության կառուցվածքը, ինչպես նաև արտաքին պարտք/ներքին պարտք հարաբերակցությունը: Եթե առաջին խումբ ցուցանիշներն ուղղված են պետական պարտքի ռիսկայնության կարգավորման ուղղությամբ կառավարող մարմնի կողմից ավելի խիստ ջանքերի իրականացման պարտադրմանը, ապա երկրորդ խումբ մեծությունը հնարավորություն կտա ստիպել կառավարությանն ավելի մեծ ջանքեր ուղղել արժեթղթերի ներքին շուկայի զարգացմանը, որպեսզի անհրաժեշտության դեպքում հնարավոր լինի ներգրավել ազգային արժույթով արտահայտված ավելի քիչ ռիսկային ներքին փոխառու միջոցներ:

Նշենք նաև, որ ժամանակ առ ժամանակ մասնագիտական գրականությունում փորձ է արվում հիմնավորել պետական պարտքի կառավարման առանձնացված գործառնականության հիմնման անհրաժեշ-

տությունը: Այնուամենայնիվ, կարծում ենք, որ պետական պարտքի կառավարման ներկայիս մեխանիզմների պարագայում նման գործակալություն ստեղծելու նպատակահարմարությունը հիմնավոր չէ: Միաժամանակ, պետական կառավարման համակարգի զարգացման ներկայիս փուլում առավել արդիական է այնպիսի խնդիրների լուծումը, ինչպիսիք են ներգրավված փոխառու միջոցների օգտագործման նպատակայնության ապահովումը, նոր պարտք ներգրավելու և օգտագործման «բիզնես պլանների» ներդրման անհրաժեշտությունը, ինչպես նաև արժութային և այլ ռիսկերի հեջավորման մեխանիզմների ներդրումը, ինչը հնարավորություն կտա խուսափել պետական պարտքի՝ կրիտիկական սահմանաչափերը գերազանցելու և իրական վտանգի վերածվելու հիմնախնդիրներից:

ՎԵՐՋԱԲԱՆ

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական համակարգում պետական պարտքը դարձրել շարունակ հանդես է եկել որպես կարևորագույն բաղադրիչ: Ամբողջ այս ժամանակահատվածում այն արժանացել է տարբեր մտածողների, փիլիսոփաների, տնտեսագետների, հասարակական և քաղաքական գործիչների ուշադրությանը, ովքեր փորձել են մեկնաբանել տնտեսության և պետականության վրա պետական պարտքի թողած հնարավոր հետևանքներն ու ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովման գործում դրա ունեցած դերակատարությունը:

Պետական պարտքի վերաբերյալ ուսումնասիրությունները վկայում են այն իրողությունը, որ տվյալ երկրում ամենախոշոր պարտքային պարտավորությունը լուրջ ազդեցություն կարող է ունենալ ինչպես մակրոտնտեսական ցուցանիշների, այնպես էլ դրանում կայուն սոցիալ-տնտեսական զարգացման գործընթացների վրա: Միաժամանակ պարզվում է, որ պետական պարտքի ներգրավումն անպայման չէ, որ բեռն է վերածվում ապագա սերունդների համար, այլ ընդհակառակը, ներգրավված միջոցների ճիշտ և արդյունավետ օգտագործումը նախապայմաններ է ստեղծում ապագա սերունդների բարեկեցության համար: Ուստի այդ առումով պետական պարտքի հանրային քննարկումներում առավել հաճախ այն ներկայացվում է խիստ բացասական երանգներով՝ առանց ներկայացնելու պետական պարտքի բացասական բնույթի իրական հիմնավորումներ: Պետական պարտքը հանրության կողմից ընկալվում է որպես պետության անկարողության և թուլության դրսևորում, որի արդյունքում պետությունն իր իսկ ստանձնած որոշակի պարտավորությունների կատարման համար միջոցներ չունենալու հետևանքով ստիպված է եղել դիմելու փոխառու միջոցների ներգրավման: Սակայն նման մոտեցումը մեծամասամբ պայմանավորված է պետական պարտքի և անձնական պարտքի նույնական ընկալմամբ, ու չի արտահայտում պետական պարտքի իրական հետևանքների և պատճառների ողջ էությունը:

Ժամանակակից տնտեսագիտական գրականությունում պետական պարտքի կառավարման բերաբերյալ հրապարակումները բավակա-

մին ակտիվացել են, ինչը պայամնավորված է 2009թ.-ից սկիզբ առած ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատճառներով և հետևանքներով: Փաստն այն է, որ հակաճգնաժամային միջոցառումների իրականացմամբ պայամնավորված բազմաթիվ երկրներում շեշտակիորեն աճել են պետական պարտքի կուտակված ծավալները, ինչը որոշ մասնագետների հիմք է տվել եզրակացնելու, որ այն կարող է հանգեցնել մեկ այլ ճգնաժամի՝ «պարտքային ճգնաժամի»:

Մեկ այլ տեսակետի համաձայն վերջին տարիներին պետական պարտքի աճի և դրա վերաբերյալ հրապարակումների ակտիվությունը կապված է ոչ միայն ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի, այլ նաև հասարակության տնտեսական կյանքում պետության ներգրավվածության մեծացման հետ: Ներկայումս պետական իշխանությունն ապահովում է ինչպես ավանդական հանրային ծառայություններ (հանրային բարիքների արտադրություն, սոցիալական երաշխիքների ապահովում և այլն), այլ նաև փորձում է ներգրավվել այնպիսի տնտեսական գործընթացներում, որոնք ավանդաբար տրված էին շուկայական մեխանիզմներին: Մինչդեռ պետության ստացած հարկային եկամուտները միշտ չէ, որ բավարարում են նման խնդիրների լուծմանն ուղղված ծախսերի ֆինանսավորմանը: Հետևաբար պետությունը գիտակցված գնում է պետական պարտք ստանձնելու քայլին, որպեսզի կարողանա ֆինանսավորել իր իսկ կողմից ստանձնած պարտավորությունների կատարումը: Ուստի այս առումով հարկ է նշել, որ վերջին տասնամյակներին ամբողջ աշխարհում պետական բյուջեի դեֆիցիտը (պակասուրդը) հիվանդագին երևույթ է, ինչը ցույց է տալիս, որ պետական իշխանությունները պետական պարտքի կուտակման են գնում անկախ տնտեսության զարգացման փուլային երևույթների հաղթահարման անհրաժեշտության, ինչն էլ իր հերթին հիմնավորում է, որ պետական պարտքը ներկայումս հաճախ դիտվում է որպես «եկամտի աղբյուր»:

Արտաքին և ներքին պետական պարտքի խելամիտ կառավարումն իր ուրույն տեղն ունի և կարևոր դեր է խաղում պետական ու իրական հատվածների ֆինանսների կառավարման գործընթացում, որն ավելի էական նշանակություն է ձեռք բերում փոքր ու բաց տնտեսություն ունեցող երկրներում, ինչպիսին է նաև տարաբնույթ ռեսուրսների սահմանափակվածություն ունեցող Հայաստանի Հան-

րապետությունը: Ուստի այդ առումով տնտեսական աճին նպաստող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականություններ իրականացնելու համար ՀՀ կառավարությունը պարտադրված է տարբեր երկրներից և միջազգային կազմակերպություններից, ինչպես նաև երկրի ներսից ստանձնելու պարտքային պարտավորություններ: Նման իրավիճակում ՀՀ կառավարությունը պետք է վստահ լինի, որ փոխառնված միջոցների քաղաքականության իրականացումը հետագա տարիներին չի բերի անկայուն իրավիճակի, իսկ այդ միջոցներն էլ կօգտագործվեն նպատակային՝ նպաստելով տնտեսական աճի ավելացմանը:

Ընդհանրապես, եթե դիտարկենք տարբեր երկրների միջև փոխառու կապիտալի շարժը, կարելի է եզրակացնել, որ այն կարող է դրական հետևանքներ ունենալ ինչպես պարտապան, այնպես էլ պարտատեր երկրի համար: Փոխառու կապիտալի տրամադրման գործիքների միջոցով վարկատու երկրները հնարավորություն են ստանում դիվերսիֆիկացնել սեփական վարկային ճամպուկը և առավել մեծ եկամուտներ «կորզել» տրամադրված վարկային միջոցներից, իսկ նման միջոցներ ստացող երկրները՝ սեփական հնարավորություններից ավելի մեծ չափերով ներդրումներ կատարել: Բացի ներդրումներից ստացվող անմիջական եկամուտներից՝ ստացող երկրում ի հայտ են գալիս նաև ածանցյալ եկամուտներ՝ կապված նոր տեխնոլոգիաների փոխանցման, կրթական մակարդակի բարձրացման, ենթակառուցվածքների զարգացման և ազգային տնտեսության արդյունավետության ու մրցունակությանը նպաստող այլ երևույթների ի հայտ գալու հետ: Կարելի է արձանագրել, որ այն երկրները, որոնք մշակել և իրականացրել են պարտքի կառավարման պատշաճ ռազմավարություն, կարողացան նվազեցնել տնտեսության վրա ներկայիս ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությունները: Այս ոլորտում հստակ ռազմավարությունը կարող է օգնել նվազեցնել չափից ավելի փոխառությունների բեռը, դրանց առնչվող ծախսերն ու ռիսկերը՝ հնարավորություն տալով քաղաքականություն մշակողներին ընտրել ծախսերի և ռիսկերի տարբերակներից ամենաարդյունավետը:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. Ալավերդյան Յու., Միրզոյան Ա., Ալավերդյան Ա., Սարգսյան Ա., Հայաստանի Հանրապետության համախմբված բյուջեն Ուսումնական ծեռնարկ, Եր., «Ձանգակ-97», 2007, 240 էջ:
2. Ավագյան Մ., ՀՀ արտաքին պարտքի միտումները, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N 8-9 (109-110), հուլիս-օգոստոս, 2009, էջ 14-16:
3. Արամյան Հ., Պետական գանձապետական պարտատոմսերի շուկան և դրա դերը 1995-2005թթ. ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման գործում: Հայաստանի Հանրապետության Սոցիալ-տնտեսական արդի հիմնախնդիրները (Գիտական հոդվածների ժողովածու-9), Եր., ԱՍԱԱ, 2007, էջ 382-393:
4. Բոստանջյան Վ., Մարության Ս., Հայաստանի Հանրապետության դրամի փոխարժեքի վրա ազդող գործոնները: Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում (Գիտաժողովի նյութեր), Երևան, «Էդիթ Պրինտ», 2007, էջ 50-54:
5. Գալոյան Դ., ԱՄՀ դերը ՀՀ տնտեսական կայունացման գործում: Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում (հանրապետական գիտաժողովի նյութեր), Երևան, «Գիտություն» հրատ., 2008, էջ 78-83:
6. Ջալյան Ռ., ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները, Երևան, «Էդիթ Պրինտ», 2004, 115 էջ:
7. Թորոսյան Թ., Սարգսյան Լ., Դավթյան Մ., Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը և նրա բացասական դրսևորումները: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը Հայաստանում և աշխարհում, Եր, ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2009, էջ 72-88:
8. Խաչատրյան Վ., Մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսման հիմնախնդիրները հետճգնաժամային զարգացումների համատեքստում: Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում (հանրապե-

- տական գիտաժողովի նյութեր), Երևան, ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2010, էջ 79-85:
9. Խչեյան Մ., Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կանխատեսման մոդել: «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N 1 (90), 2008, էջ 81-82:
 10. Խչեյան Մ. Պետական պարտատոմսերի շուկայի ընդհանրացված վեկտորային ավտոռեգրեսիոն մոդել, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N 1 (90), 2008, էջ 78-80:
 11. Կիրակոսյան Գ.Ե., Ղուշյան Հ.Բ., Տիգրանյան Ի.Տ., Տնտեսագիտական բացատրական բառարան, Եր., «Տնտեսագետ», 1999, 464 էջ:
 12. Հարությունյան Ն., Պետական արժեթղթերի շուկայի զագացման ռազմավարական միտումները, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N 2 (91), փետրվար, 2008, էջ 30-33:
 13. Հարությունյան Ն., Պետական արժեթղթերի տեղաբաշխման եղանակների համեմատական բնութագիրը որպես առաջնային շուկայի զարգացման հեռանկար, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N 2 (91), փետրվար, 2008, էջ 33-37:
 14. Հարությունյան Վ., Բյուջետային քաղաքականությունը և նրա կատարելագործման հիմնահարցերը Հայաստանի Հանրապետությունում, Երևան, «Զանգակ-97», 2003, 120 էջ:
 15. Հարությունյան Վ., Եղիազարյան Բ., Գյուրջյան Ա., Ճգնաժամների կանխարգելման խնդիրների և մոտեցումների շուրջ: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը Հայաստանում և աշխարհում, Եր., ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2009, էջ 40-57:
 16. Հարությունյան Վ.Լ., ՀՀ հակաճգնաժամային միջոցառումները և դրանց խնդիրները: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը Հայաստանում և աշխարհում, Եր., ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2009, էջ 25-39:
 17. Հարությունյան Վ.Լ., Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամ. Պատճառներ, հակաճգնաժամային միջոցառումներ և դասեր, Եր., ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2009, 146 էջ:
 18. Հարությունյան Վ.Լ., Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի առաջացման պատճառները ԱՄՆ-ում և Հայաստանում: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը Հայաստանում և աշխարհում, Եր., ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2009, էջ 7-24:

19. Հարությունյան Վ.Լ., Խաչատրյան Վ.Վ.: Ճգնաժամ. Մակրոտնտեսական իրավիճակն աշխարհում և Հայաստանում, Եր., ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2010, 308 էջ:
20. ՀՀ Աժ վերահսկիչ պալատի 1997-2005 թվականների տարեկան հաշվետվությունները:
21. «ՀՀ Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, ՀՀՊՏ 2008.06.25/39(629) Հոդ.627:
22. Հովեսյան Ս.Մ., Արտաքին պետական պարտքի արդյունավետ կառավարման հիմնախնդիրները (ՀՀ օրինակով): Ը.00.03-«Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար ներկայացված ատենախոսություն, Երևան, 2010, 132 էջ:
23. Հովեսյան Ս., ՀՀ-ում պետական պարտքի կառավարման որոշ խնդիրներ: Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում (հանրապետական գիտաժողովի նյութեր), Երևան, ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2010, էջ 128-131:
24. Ղազարյան Գ. ՀՀ ներքին պետական պարտքի կառավարման ու կարգավորման ուղիները, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N4-5 (118-119), ապրիլ-մայիս, 2010, էջ 29-31:
25. Ղազարյան Գ., ՀՀ արտաքին պարտքի կառավարման ու կարգավորման ուղիները: Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում (հանրապետական գիտաժողովի նյութեր), Երևան, ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2010, էջ 132-138:
26. Մանասերյան Թ., Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը և ազգային տնտեսության մարտահրավերները: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը Հայաստանում և աշխարհում, Եր., ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն», 2009, էջ 101-108:
27. Մարգարյան Ա., Քյուրումյան Ա., Պետական պարտքի կառավարման ոլորտին առնչվող որոշ առանցքային հասկացությունների միասնական մեկնաբանության անհրաժեշտությունը, Երևան: «Բանբեր», «Տնտեսագետ», 2005, էջ 32-33:
28. Մարկոսյան Ա.Խ., Տնտեսագիտություն բոլորի համար. 2-րդ բարեփոխ, լրամշ. հրատ., Երևան, «Տիգրան Մեծ», 2006, 460 էջ:

29. Մարտիրոսյան Ն., Արտաքին պարտքի միտումները և հիմնախնդիրները Հայաստանում: «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N 4-5 (11-12), 2002, էջ 58-67:
30. Մկրտչյան Շ., Պետական արժեթղթերի շուկայի կառավարման արդի ուղղությունները, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N 10 (99), 2008, էջ 61-63:
31. Ոսկանյան Ս., Դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների կոորդինացման հիմնախնդիրները: Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական արդի հիմնախնդիրները (Գիտական հոդվածների ժողովածու-2). Եր., ԱՍԱԱ, 2004, էջ 63-66:
32. Տնտեսագիտության տեսություն (ուսումնական ձեռնարկ). Պատասխանատու խմբագիր՝ Կիրակոսյան Գ.Ե., Եր., «Տնտեսագետ», 2000, 488 էջ:
33. Տնտեսագիտություն: Ուսումնական ձեռնարկ, 3-րդ հրատ: Ընդ. խմբ. Ռ.Ն. Սարինյանի, Երևան, ՀՀ ԿԳՆ, ՀՊՃՀ, «Ճարտարագետ», 2008, 330 էջ:
34. Պողոսյան Գ.Ն., Պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում: Ը.00.02 «Տնտեսության, նրա ճյուղերի տնտեսագիտություն և կառավարում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար ներկայացված ատենախոսություն, Երևան, 2010, 156 էջ:
35. Агапова Т.А., Серегина С.Ф.. Макроэкономика: Учебник (Под общей ред. д.э.н., проф. А.В.Сидоровича); МГУ им. М.В.Ломоносова. -7-е издание). -М.: Дело и Сервис, 2005, 464 с.
36. Алехин Б.И., Государственный долг. Пособие для студентов Академии бюджета и казначейства. М.: 2007, 315 с.
http://www.abik.ru/students/faculties/faculty_the_share_markets/docs/gosdolg.pdf
37. Амирханова Ф.С., Развитие финансовых методов управления внешним долгом России. - М.: Диалог-МГУ, 1997, 16 с.
38. Брагинская Л.С., Государственный долг: анализ системы управления и оценка ее эффективности.-М.: «Университетская книга». 2007, 127 с.
39. Вавилов Ю.Я. Государственный долг. 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Изд-во «Перспектива», 2007, 256 с.
40. Витте С. Ю., Собрание сочинений и документальных материалов. В 5 томах. Том 2. Налоги, бюджет и государственный долг в России. Книга 2. -М.: Наука, 2003, 506 с.
41. Головачев Д.Л., Государственный долг. Теория, российская и мировая практика. - М.: ЧеРо, 1998, 176 с.
42. Данилов Ю. А., Рынки государственного долга. Мировые тенденции и российская практика. -М.: ГУ ВШЭ, 2002, 432 с.
43. Димитриади Г. Г., Обзор моделей государственного долга». -М.: Едиториал УРСС. 2002, 24 с.
44. Зуев В.Н., Феномен наднационального хозяйственного механизма Европейского Союза. -М.: ГУ ВШЭ, 2007, 255 с.
45. Катренко В.С. Савцова А.В. Ушвицкий Л.И., Государственный и муниципальный долг: Учебно-методическое пособие для вузов (под ред. Ушвицкого Л.И.).- М.: Финансы и статистика, 2007, 192 с.
46. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. «Экономикс: принципы, проблемы и политика»: Пер. С 14-ого англ. изд. -М.: ИНФРА-М, 2004, 972 с.
47. Мысляева И.М., Государственные и муниципальные финансы: Учебник. 2-е издание, . — М.: ИНФРА-М, 2007, 360 с.
48. Русайкина А.М. Управление государственным долгом. - Пенза, 2001, 312 с.
49. Селезнев А.З., Государственный долг и внешние активы. -М.: Инфра-М, 2010, 288 с.
50. Соглашение между Республикой Армения и Российской Федерацией об урегулировании вопросов правопреемства в отношении внешнего государственного долга и активов бывшего Союза ССР
51. Туманова Е.А., Шагас Н.Л. Макроэкономика. Элементы продвинутого подхода.-М.: Инфра-М, 2004, 400 с.
52. Федякина Л.Н., Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования».-М.: Дело и сервис, 1998, 383 с.
53. Финансы: Учебник, -2-е издание. Под ред. В.В.Ковалева. -М.: ТК Велби, Проспект, 2006, 640 с.
54. Хансен Э. Экономические циклы и национальный доход. Классики кейнсианства (т. 2). -М.: 1997, 416 с.

55. Чепуренко А.Ю., Мифы о социальном рыночном хозяйстве. Социальное рыночное хозяйство: концепции, практический опыт и перспективы применения в России. -М.: ТЕИС, 2007, 488 с.
56. Andrews D., Boote A.R., Rizavi S.S., Singh S., Debt Relief for Low-Income Countries. The Enhanced HIPC Initiative. Washington DC, IMF, 1999. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pam/pam51/contents.htm>.
57. Assessing Sustainability Policy Development and Review Department, IMF, Prepared by the Policy Development and Review Department, 2002. <http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf>.
58. Barro R., "The Ricardian Approach to Budget Deficits," Journal of Economic Perspectives, 1989, N 2, p. 37-54.
59. Barro, R., "Are Government Bonds Net Wealth?" Journal of Political Economy, 1974, N 6, pp. 1095-1117.
60. Blejer, I. Mario, "Public Debt Management and Monetary Policy: Macroeconomic and Institutional Interactions", European Union Accession. The Challenge for Public Liability Management in Central Europe. Edited by the European Borrowers Network (A European Commission and World Bank Initiative), Washington DC, 1999, p. 62-69.
61. Bruno M., Fischer S., Seigniorage, operating rules, and the high inflation trap.- Quarterly Journal of Economics, Vol. 105, No. 2 (May, 1990), pp. 353-374. <http://www.jstor.org/stable/2937791>.
62. Buchanan J., Public Principles of Public Debt. A Defence and Restatement. Liberty Fund Inc., U.S., 1999, 169 p. <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv2c0.html>.
63. Cassard M., Folkerts-Landau D., "Risk Management of Sovereign Assets and Liabilities", International Monetary Fund. Working Paper 166, 1997. www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp97166.pdf.
64. Cohen D., "Growth and External Debt: A New Perspective on the African and Latin American Tragedies," Center for Economic Policy Research Discussion Paper No. 1753 (London), 1997. <http://ideas.repec.org/p/cpr/ceprdp/1753.html>.
65. Crona S., "Sweden: Separating Public Debt Management from Monetary Policy", Coordinating public debt and monetary management: institutional and operational arrangements / editors, V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blominestein. Washington DC, International Monetary Fund, 1997, p. 318-326.
66. Debt Burden Indicators and Country Classifications. Global Development Finance: Financing the Poorest Countries. Washington DC, World Bank, 2002, 648 p. <http://go.worldbank.org/QVSWHOWFI0>
67. Debt sustainability in Low-Income Countries-Proposal for an Operational Framework and Policy Implications, IMF and IDA, February 3, 2004. <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/091004.pdf>
68. Guidelines for Public Debt Management. Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, Washington, D.C., 2003, <http://www.imf.org/external/np/mfd/pdebt/2003/eng/am/120903.pdf>
69. Her Majesty's Treasury and the Bank of England, Report of the Debt Management Review, 1995. <http://archive.treasury.gov.uk/pub/html/debt95/debt.html>.
70. Hetzel R., Ralph L., "The Treasury-Fed Accord: A New Narrative Account", Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Quarterly, Winter 2001, pp. 33-55. <http://ideas.repec.org/a/fip/fedreq/y2001iwinp33-55.html>.
71. Horman G., "Public Debt Management in New Zealand", New Zealand Debt Management Office, New Zealand Treasury, 17 October 2002, <http://www.nzdm.govt.nz/publications/publicdmnz/publicdm-nz.pdf>.
72. <http://www.worldbank.org.am>.
73. Hume D., Writings on economics. Edited and introduced by E. Rotuein, London, Thomas Nelson and Sons Ltd, 1955, 354 p.
74. Kalderen L., "Debt Management Functions and Their Location", Coordinating public debt and monetary management: institutional and operational arrangements / editors, V. Sundararajan, Peter Dattels, and Hans J. Blominestein. Washington DC, International Monetary Fund, 1997, p. 79-95.
75. Keynes, J.M., The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan Cambridge University Press, 1936.

- <http://www.marxists.org/reference/subject/economics/keynes/general-theory/index.htm>.
76. Krueger A.O., "Sovereign Debt Restructuring Mechanism-One Year Later". International Monetary Fund, Presented at the European Commission, Brussels, Belgium, December 10, 2002.
<http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/121002.htm>.
 77. Leong D., "Debt Management - Theory and Practice", Treasury Occasional Paper N 10, April 1999,
<http://www.dmo.gov.uk/docs/research/international/TreasuryOccasionalPaper10.pdf>.
 78. Lerner A.P., Interest Theory: Supply and Demand for Loans or Supply and Demand for Cash. The Review of Economics and Statistics, Vol. 26, No. 2 (May, 1944), p. 88-91.
<http://www.jstor.org/stable/1927696>.
 79. Malthus T.R., An Essay on the Principle of Population. John Murray. 1826. Library of Economics and Liberty,
<http://www.econlib.org/library/Malthus/malPlong1.html>.
 80. Mill J.S., Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy, Book 5, Chapter 7,
<http://www.econlib.org/library/Mill/mlP.html>.
 81. Missale A., "Managing the Public Debt: the Optimal Taxation Approach," Journal of Economic Surveys, September 1997, p. 235-265.
 82. Phillips A.W., The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957. Economica, New Series, Vol. 25, No. 100 (Nov., 1958), p. 283-299.
 83. Ricardo D., On the Principles of Political Economy and Taxation. John Murray. 1821. Library of Economics and Liberty,
<http://www.econlib.org/library/Ricardo/ricP2.html>.
 84. Smith A., An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776, Book Five, Chapter I. Part 1,
<http://www.econlib.org/library/Smith/smWN.html>.
 85. Sustainability Assessments-Review of Application and Methodological Refinements, IMF, Approved by Timothy Geithner, June 10, 2003.
<http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/061003.pdf>.

86. The Challenge of Maintaining Long-Term External Debt Sustainability. World Bank, IMF. April 20, 2001.
<http://www.imf.org/external/np/hipc/2001/lt/042001.pdf>.
87. Tobin J. An Essay on Principles of Debt Management.-N.Y., Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, 1963. p. 210.
88. Wheeler G., "New Zealand's Experience With Autonomous Sovereign Debt Management", November 1996,
<http://www.publicdebt.net.org/export/sites/PDM/public/ISTITUTIO/organizati/nz-auton-dm.pdf>.
89. Wyplosz C., "Debt sustainability assessment: The IMF approach and alternatives", Graduate Institute of International Studies, Geneva 2007.
http://hei.unige.ch/sections/ec/pdfs/Working_papers/HEIWP03-2007.pdf

Ա.Հ.ԲԱՅԱԴՅԱՆ

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր,

Հ.Ա.ՄԱՐԿՈՍՅԱՆ

տնտեսագիտության թեկնածու

**ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԳԻՐՆԵՐԸ
ԵՎ ԴՐԱՆՅՈՒԾՄԱՆ ՈՒԴԻՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ
ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ**

Հրատ. խմբագիր՝

Ա. Հովակիմյան

Էջադրումն ու ծնագրորումը՝

Մ. Համբարձումյանի

Հրատ. պատվեր N 635

Չափսը՝ 60 x 84 ¹/₁₆, 12.75 տպագրական մամուլ:

Տպաքանակը՝ 150 օրինակ:

ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատարակչության տպարան,
Երևան, Մարշալ Բաղդասարյան պող. 24