

**ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ
ՀԵՏՃԳՆԱԺԱՄԱՅԻՆ ՓՈԻԼՈՒՄ**

Սարգսյան Կ. Ս.

Հողվածում ներկայացվում է կորոնավիրուսի համավարակի հետևանքների հաղթահարման արդյունքում աննախադեպ չափով կուտակված պետական պարտքի կառավարման հետ կապված առկա հիմնախնդիրներն աշխարհում և Հայաստանում: Հողվածում վերլուծվել են նաև Հայաստանում հետձգնաժամային փուլում պետական պարտքի հիմնական ցուցանիշները և պարտքի կառավարման հետ կապված ռիսկերը:

Բանալի բառեր. պետական պարտքի մակարդակ, դեֆոլտ, կորոնավիրուսի համավարակ, հակաձգնաժամային միջոցառումներ, հետձգնաժամային փուլ:

Տնտեսական գործունեության կտրուկ կրճատմանը աշխարհի պետությունները արձագանքել են լայնամասշտաբ հակաձգնաժամային միջոցառումներով, որոնք, բնականաբար, որոշակիորեն տարբերվել են ըստ երկրների: Երկրների հիմնական առաջնահերթությունը ճգնաժամի ազդեցության մեղմացումն էր հատկապես առողջապահության ոլորտի համար, իսկ հարկաբյուջետային քաղաքականության հիմնական միջոցառումներն ուղղված են եղել բիզնեսի աջակցությանը և ազգաբնակչության սոցիալական ապահովության խնդիրների լուծմանը: Աննախադեպ պետական աջակցության միջոցառումներն ամենայն հավանականությամբ կհանգեցնեն նրան, որ COVID-19-ով պայմանավորված՝ տնտեսական անկման հետ կապված կորուստներն ավելի քիչ կլինեն երկարաժամկետ հատվածում, քան դրանք առկա էին 2008 թվականի համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի դեպքում [1]:

Ներկայումս հետհամավարակային փուլում տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց բավական սրվել է երկրների պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները, ինչը կարող է համաշխարհային տնտեսության համար դառնալ նոր ֆինանսական ճգնաժամի պատճառ:

2020 թվականի ընթացքում Covid-19 համավարակով պայմանավորված ճգնաժամի արդյունքում տնտեսությունը ռեցեսիայից դուրս բերելուն միտված աշխարհի բազմաթիվ պետությունների կառավարությունների կողմից ազգային տնտեսությունների մեջ իրականացված աննախադեպ խոշորածավալ ֆինանսական ներարկումները կտրուկ մեծացրին պետական պարտքի բեռն ամբողջ աշխարհի մակարդակով: Ըստ Moody's միջազգային վարկանիշային գործակալության վերջին հրապարակման՝ 2020 թվականի ընթացքում համաշխարհային պարտքի մակարդակն աճել է շուրջ 32 տրիլիոն դոլարով՝ 2021 թվականի սկզբին հասնելով մինչև 290.6 մլրդ. դոլարի [3]: Հարկ է նշել, որ միայն 2020 թվականի ընթացքում համաշխարհային պետական համախառն պարտքն աճել է 15%-ով, և ըստ Արժույթի միջազգային հիմնադրամի հրապարակած զեկույցի՝ 2021 թվականի սկզբի դրությամբ աշխարհի բոլոր երկրների պետական ընդհանուր պարտքի ծավալը կազմել է համաշխարհային ՀՆԱ-ի շուրջ 98%-ը: Կանխատեսվում է նաև, որ ընթացիկ տարում այդ ցուցանիշը կրկին կաճի՝ տարեվերջին հասնելով մինչև համաշխարհային ՀՆԱ-ի 101,5%-ի [3]: Փաստացի, պետական պարտքի մակարդակի նման աննախադեպ աճի պայմաններում համաշխարհային ֆինանսական համակարգը լուրջ փորձության կենթարկվի և կորոնավիրուսի համավարակի հետևանքով առաջացած տնտեսական ճգնաժամին կարող է հաջորդել պարտքային ճգնաժամը, որն էլ իր հերթին կհանգեցնի նոր ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի: Համաշխարհային պարտքի արագ աճի պայմաններում ֆինանսապես նվազ կայուն երկրները ստիպված կդիմեն պարտքերի վերակազմավորման կամ դեֆոլտի ընթացակարգերի: Ըստ էության՝ 2020 թվականը հենց նաև ռեկորդային դարձավ պետությունների դեֆոլտների թվաքանակով: Պետական պարտքի բարձր մակարդակ ունեցող մի շարք պետություններ՝ Արգենտինան, Լիբանանը, Էկվադորը, Սուրինամը, Զամբիան, հայտարարել են դեֆոլտի մասին:

Արտաքին պարտավորությունների հետ կապված՝ համեմատաբար մեծ ռիսկեր են առկա հատկապես այն երկրների համար, որոնք ֆինանսավորման դժվարություններ են ունեցել դեռևս համավարակից

առաջ: Խոսքը պակասուրդային բյուջե և ընթացիկ հաշվի մշտական պակասուրդ ունեցող երկրների մասին է, որոնց մեջ առավել հստակորեն առանձնանում են Թուրքիան և Ուկրաինան: Համեմատաբար ավելի ցածր ռիսկային գոտում են հայտնվել նաև Հնդկաստանը, Բրազիլիան և Եվրոպական մի շարք երկրներ:

Մասնավորապես, Թուրքիայի պարագայում պետական պարտքի ծավալը թեև այդքան մեծ չէ՝ կազմելով երկրի ՀՆԱ-ի շուրջ 30%-ը, սակայն դրանում բավական մեծ են արտարժույթային պարտավորությունների ծավալը: Ընդ որում՝ պարտավորությունների զգալի մասը կարճաժամկետ են և 2021 թվականին պարտքի սպասարկման գծով կատարվելիք մարումների գումարը զգալիորեն գերազանցելու է երկրի արտարժույթային պահուստների ծավալը:

Ներկայումս պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության ցուցանիշով առաջատար երկրների տասնյակը հետևյալն է՝ Ճապոնիա՝ 257%, Սուդան՝ 212%, Հունաստան՝ 210%, Էրիտրեա՝ 176%, Իտալիա՝ 157%, Սուրինամ՝ 157%, Բարբադոս՝ 143%, Մալդիվներ՝ 140%, Կապե Վերդե՝ 138%, Բելիզ՝ 135% [4]:

Բավական տևական ժամանակ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության ցուցանիշով աշխարհում առաջատար է հանդիսանում Ճապոնիան, որի պետական պարտքի ծավալն ավելի քան 2.5 անգամ գերազանցում է երկրի ՀՆԱ-ն: Սակայն, միևնույն ժամանակ, այս երկրի կառավարությունը պարտքերի սպասարկման հետ կապված որևէ լուրջ խնդիրներ դեռևս չի ունեցել: Նույնը վերաբերում է նաև ներկայացված տասնյակում գտնվող Եվրագոտու պետություններին՝ Հունաստանին և Իտալիային, որոնք, ունենալով պետական պարտքի հետ կապված բավական բարձր ռիսկեր, շնորհիվ Եվրամիության շրջանակում գործող ֆինանսավորման ճկուն մեխանիզմների՝ հնարավորություն ունեն դեռևս խուսափել դեֆոլտի հեռանկարից:

Պետք է նշել, որ պետական պարտքի նման նշանակալի աճը ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ աշխարհի զարգացած երկրներից շատերում արդյունք է ոչ ավանդական դրամավարկային քաղաքականության միջոցառումների, որոնք առաջինը կիրառվեցին Ճապոնիայում 1990-ականների վերջերին: Մասնավորապես, Ճապոնիայի բանկը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, սկսած այդ ժամանակահատվածից, սահմանեց 0%-ի չափով՝ տնտեսության մեջ

արձանագրված դեֆլյացիան հաղթահարելու և տնտեսական աճը խթանելու նպատակով [2]:

Իհարկե, զարգացած տնտեսության առկայությունը և փոխառության ցածր տոկոսադրույքները որոշակիորեն նվազեցնում են պետական պարտքի սպասարկման ռիսկերը աշխարհի առաջատար երկրներում: Սակայն, չնայած այս հանգամանքին, վերջիններս նույնպես ապահովագրված չեն դեֆոլտի ռիսկից: Աշխարհի առաջատար տնտեսություն ունեցող երկիրը՝ ԱՄՆ-ն, ներկայումս հայտնվել է բավական ծանր ֆինանսական իրավիճակում: Նախնառաջ, հարկ է նշել, որ ԱՄՆ-ում պետական պարտքի մակարդակը կտրուկ բարձրացել է համավարակի ազդեցությունների մեղմման շրջանակում տնտեսության մեջ իրականացված և դեռևս ներկայումս շարունակվող լայնամասշտաբ ֆինանսական ներարկումների հետևանքով: Ավանդաբար ԴՊՀ-ն ակտիվորեն ֆինանսավորում է ամերիկյան պետական բյուջեի պակասուրդը, որի մեծությունը 2020 թվականի վերջին կազմում էր 3.13 տրիլիոն դոլար կամ երկրի ՀՆԱ-ի ավելի քան 15%-ը: Ինչ վերաբերում է երկրի պետական պարտքի ծավալին, ապա այն 2020 թվականին հասավ երկրի ՀՆԱ-ի 98%-ին, իսկ 2021 թվականի հուլիսի վերջի դրությամբ գերազանցում էր 28.5 տրիլիոն դոլարը, ինչը կազմում է երկրի ՀՆԱ-ի մոտ 101%-ը [4]: Ըստ կանխատեսումների՝ 2021 թվականի տարեվերջին այն կարող է հասնել ընդհուպ մինչև 115%-ի: Սակայն, հարկ է նշել, որ տվյալ պահին Միացյալ Նահանգների պետական պարտքն այլևս աճելու հնարավորություն չունի՝ ԱՄՆ Կոնգրեսի կողմից սահմանված, այսպես կոչված, պարտքի «առաստաղի» սահմանման պատճառով, իսկ նման պարագայում հավանական է նաև դեֆոլտի հեռանկարը, եթե իհարկե ամերիկյան օրենսդիրները չփոփոխեն սահմանված պարտքի առավելագույն սահմանաչափը:

Անդրադառնալով Հայաստանին՝ պետք է նշել, որ պայմանավորված համավարակի տնտեսական ազդեցություններով, ինչպես նաև պատերազմական գործողություններով՝ 2020 թվականի ընթացքում պետական պարտքի մակարդակը ևս կտրուկ աճել է: 2020 թվականի նախնական պլանավորվածի համեմատ ՀՀ պետական պարտքն աճել է 14%-ով, ընդ որում՝ նշված աճը տեղի է ունեցել առավելապես արտաքին պարտքի ընդլայնման հաշվին:

2021թ. հունիսի 30-ի դրությամբ ՀՀ պետական պարտքը դոլարային արտահայտությամբ 2021 թվականի հունիսի 30-ի դրությամբ կազմել է 8 մլրդ. 869.04 մլն. ԱՄՆ դոլար կամ ՀՆԱ-ի 72%-ը [6]: Դոլարային

արտահայտությամբ պետական պարտքը աճել է 2020թ. դեկտեմբերի 31-ի նկատմամբ՝ 11.3%-ով, 2020թ. հունիսի 30-ի նկատմամբ՝ 14.9%-ով և 2019թ. մայիսի 31-ի նկատմամբ՝ 28.09%-ով: Ընդ որում՝ ՀՀ կառավարության պարտքը դոլարային արտահայտությամբ կազմել է 8 մլրդ. 400.95 մլն. ԱՄՆ դոլար՝ աճելով 2020թ. դեկտեմբերի 31-ի նկատմամբ՝ 11.89%-ով, 2020թ. հունիսի 30-ի նկատմամբ՝ 15.97%-ով և 2019թ. հունիսի 30-ի նկատմամբ՝ 31.28%-ով [7]:

ՀՀ ԿԲ արտաքին պարտքը դոլարային արտահայտությամբ կազմել է 468.09 մլն. ԱՄՆ դոլար՝ աճելով 2020թ. դեկտեմբերի 31-ի նկատմամբ 1.77%-ով, իսկ 2020թ. հունիսի 30-ի և 2019թ. հունիսի 30-ի նկատմամբ նվազելով համապատասխանաբար 1.46%-ով և 10.88%-ով:

ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքը դոլարային արտահայտությամբ կազմել է 6 մլրդ. 209.58 մլն. ԱՄՆ դոլար կամ ընդհանուր պարտքի 74%-ը՝ աճելով 2020թ. դեկտեմբերի 31-ի նկատմամբ՝ 11.02%-ով, 2020թ. հունիսի 30-ի նկատմամբ՝ 12.81%-ով և 2019թ. հունիսի 30-ի նկատմամբ՝ 25.56%-ով: Ինչ վերաբերում է ներքին պարտքին, ապա վերջինս դոլարային արտահայտությամբ կազմել է 2 մլրդ. 191.37 մլն. ԱՄՆ դոլար կամ ընդհանուր պարտքի 26%-ը՝ աճելով 2020թ. դեկտեմբերի 31-ի նկատմամբ՝ 14.41%-ով, 2020թ. հունիսի 30-ի նկատմամբ՝ 25.98%-ով և 2019թ. հունիսի 30-ի նկատմամբ՝ 50.76%-ով: ՀՀ ԿԲ արտաքին պարտքը դոլարային արտահայտությամբ կազմել է 468.09 մլն. ԱՄՆ դոլար՝ աճելով 2020թ. դեկտեմբերի 31-ի նկատմամբ 1.77%-ով, իսկ 2020թ. հունիսի 30-ի և 2019թ. հունիսի 30-ի նկատմամբ նվազելով համապատասխանաբար 1.46%-ով և 10.88%-ով: Ինչպես տեսնում ենք, Հայաստանի պետական պարտքը 2021 թվականի հունիսի 30-ի դրությամբ աճել է 1.15 մլրդ. դոլար չափով: Ընդ որում՝ այս աճը տեղի է ունեցել առավելապես արտաքին պարտքի հաշվին՝ 705 մլն դոլարի չափով [7]:

ՀՀ կառավարության պարտքի միջին տոկոսադրույքը 2021թ. հունիսի 30-ի դրությամբ կազմել է 4.38%, ինչը 2020թ. դեկտեմբերի 31-ի համապատասխան ցուցանիշից ավել է 0.1 տոկոսային կետով, իսկ 2020թ. հունիսի 30-ի և 2019թ. հունիսի 30-ի համապատասխան ցուցանիշներից պակաս է համապատասխանաբար 0.19 և 0.64 տոկոսային կետերով:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում, ըստ թողարկման (ներգրավման) ժամկետայնության, 2021թ. հունիսի 30-ի դրությամբ կարճաժամկետ պարտքի բաժինը կազմում է 1.17%, միջնաժամկետ

պարտքի բաժինը՝ 6.87% և երկարաժամկետ պարտքի մասնաբաժինը՝ 91.96% [7]: Պետական պարտքի մինչև մարումը միջին ժամկետը կազմում է 9 տարի:

Հարկ է նշել, որ Հայաստանի պետական պարտքի շուրջ 82%-ը ֆիքսված տոկոսադրույքով է, իսկ 2020 թվականին կառավարության պարտքի միջին կշռված տոկոսադրույքը կազմել է մոտ 5.2%: Սա բավական բարձր տոկոսադրույք է, եթե հաշվի առնենք միջազգային ֆինանսական շուկայում ընդհուպ մինչև 0-ական տոկոսադրույքների առկայությունը: Բնականաբար, բարձր տոկոսադրույքն արդյունք է Հայաստանի՝ որպես էմիտենտ միջազգային սուվերեն ոչ բարձր վարկանիշի:

Ընդամենը կառավարության պարտքի սպասարկման ծախսերը (տոկոսավճարներ) 2020 թվականի արդյունքում կազմել են ՀՆԱ-ի 2.4%-ը, ինչը բավական ծանր բեռ է Հայաստանի պետական բյուջեի համար և բավական մտահոգիչ է՝ հաշվի առնելով 2020 թվականի արդյունքում մակրոտնտեսական ցուցանիշների բավական մեծ անկումը: Ավելին, Հայաստանում փաստացի պետական պարտքի աճին զուգընթաց չի ապահովվում տնտեսության կառուցվածքի էական փոփոխություն և ներառականության աճ, չեն նկատվում ներդրումների մեծ ներհույքեր, իսկ նման պայմաններում պարտքերը վճարվելու են ոչ թե տնտեսության մեջ հավելյալ միջոցների ձևավորման, այլ նոր պարտքերի ներգրավման հաշվին: Իհարկե, ներկա դրությամբ Հայաստանում դեռ առկա չէ դեֆոլտի բարձր ռիսկ՝ հաշվի առնելով նաև պետական պարտքի երկարաժամկետ բնույթը, որը, ինչպես վերևում նշվեց, կազմում է միջինում 9 տարի: Սակայն, մյուս կողմից, տնտեսությունը հետձգնաժամային փուլում վերականգնելու և 44-օրյա պատերազմի հետևանքները հաղթահարելու համար դեռևս մեծ ֆինանսական ներարկումներ են պահանջվում, ինչն անխուսափելիորեն հանգեցնելու է պետական պարտքի հետագա աճի: Ուստի, մեծապես կարևորվում է, որ Կառավարության կողմից ներգրավված միջոցները բացառապես ներարկվեն տնտեսության մեջ՝ ենթակառուցվածքների զարգացման և նոր արտադրական հզորությունների գործարկման ուղղությամբ: Այլ կերպ ասած՝ դեպի այնպիսի ոլորտներ, որոնց հաշվին առաջիկա տարիներին հնարավոր կլինի տնտեսական էական աճ գեներացնել: Այլապես, եթե ստացված փոխառու միջոցները ծախսվեն բյուջետային ընթացիկ պարտավորությունների կատարման և գործող պարտքերի սպասարկման ուղղությամբ, ապա չի բացառվում, որ

առաջիկա տարիներին կհայտնվենք դեֆոլտի լուրջ վտանգի առջև, ինչպես դա տեղի է ունեցել արդեն բազմաթիվ երկրներում:

ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ НА ПОСТКРИЗИСНОМ ЭТАПЕ

Саргсян К. С.

В статье представлены существующие проблемы, связанные с управлением беспрецедентным государственным долгом, накопленным в результате преодоления пандемии коронавируса. В статье также анализируются основные показатели государственного долга Армении в посткризисный период и риски, связанные с их управлением.

Ключевые слова: уровень государственного долга, дефолт, пандемия коронавируса, антикризисные меры, посткризисная фаза.

PUBLIC DEBT MANAGEMENT ISSUES IN THE POST-CRISIS PHASE

Sargsyan K. S.

The article presents the existing issues related to the management of the unprecedented state debt accumulated as a result of overcoming the coronavirus pandemic. The paper also analyzes the main indicators of public debt in Armenia in the post-crisis period and the risks associated with its management.

Keywords: public debt level, default, coronavirus pandemic, anti-crisis measures, post-crisis phase.

ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Սարգսյան Կ. Ս. Հակաճգնաժամային քաղաքականության առանձնահատկությունները covid-19-ի հաղթահարման եվ տնտեսության հետճգնաժամային վերականգնման համատեքստում/ ՇՊՀ գիտական տեղեկագիր: 2021: N 1: Պրակ Ա: Էջ 105-115:
2. Takatoshi Ito, Andrew K. Rose Monetary Policy under Very Low Inflation in the Pacific Rim// NBER-EASE. Volume 15. P.131-202.

3. https://www.business-standard.com/article/international/global-debt-rises-32-trillion-in-2020-amid-covid-pandemic-moody-s-121060800412_1.html (28.09.2021)
4. <https://www.visualcapitalist.com/government-debt-in-2021/> (28.09.2021)
5. <https://www.visualcapitalist.com/timeline-150-years-of-u-s-national-debt/> (28.09.2021)
6. <https://www.imf.org/en/Countries/ARM#countrydata> (27.09.2021)
7. <http://www.parliament.am/images/budgetoffice/PETAKAN%20PARTQ-2021-June-f.pdf> (28.09.2021)

Տեղեկություններ հեղինակի մասին

Սարգսյան Գ. Մ. – տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ

ՀՀ ԳԱԱ Միջազգային գիտակրթական կենտրոն

Էլ. փոստ՝ kssargsyan@yahoo.com

Տրվել է խմբագրություն՝ 04.10.2021

Գրախուսվել է՝ 23.11.2021