Հավելված N 1

ՀՀ կառավարության 2023 թվականի

հունիսի 29-ի N 1082-Ն որոշման

ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ 2024-2026 ԹՎԱԿԱՆՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅՈՒՆ

# Բովանդակություն

[Բովանդակություն 2](#_Toc138950994)

[Ներածություն 3](#_Toc138950995)

[1. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության նպատակները և ընդգրկման շրջանակը 4](#_Toc138950996)

[2. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ոլորտում 2022 թվականի տարեսկզբից արձանագրված զարգացումները 5](#_Toc138950997)

[3. ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի ու ռիսկերի նկարագիրը 7](#_Toc138950998)

[4. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2024-2026 թվականների ռազմավարությունը 13](#_Toc138950999)

[4.1. Մակրոտնտեսական զարգացումները և կանխատեսումները 13](#_Toc138951000)

[4.2. Նպատակադրումներն ու իրականացվելիք միջոցառումները 16](#_Toc138951001)

[4.3. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության ընտրությունը 19](#_Toc138951002)

[4.4. Ընտրված ռազմավարության ծախսերի և ռիսկերի վերլուծությունը 21](#_Toc138951003)

[4.5. Ուղենշային ցուցանիշները 29](#_Toc138951004)

[4.6. Զգայունության վերլուծություններ 30](#_Toc138951005)

[4.7. Եզրակացություններ 34](#_Toc138951006)

[Հավելված 36](#_Toc138951007)

# Ներածություն

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը ներկայացնում է ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման և պարտքի վերաֆինանսավորման համար անհրա­ժեշտ փոխառու միջոցների ներգրավման, ինչպես նաև ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի և ռիսկերի կառավարման ռազմավարությունը: Այն եռամյա ծրագիր է, որը վերանայվում և հրապարակվում է տարեկան պարբերականությամբ՝ նպաստելով կառավարության պարտքի կանխատեսելի և թափանցիկ կառավարման ապահովմանը:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը պարզաբանում է պարտք ներգրավելու քաղաքականությունը՝ ներառելով կառավարության պարտքի կառավարման ուղենշային ցուցանիշ­ները, բացահայտում և գնահատում է կառավարության պարտ­քի պորտֆելի կառավարման հետ կապված ռիսկերը, ինչպես նաև նախանշում է միջնաժամկետ հատվածում պարտքային քաղաքականության սկզբունքները, նպատակադրումներն ու իրականացվելիք միջոցառումները:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը մշակվում է Պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրով նախանշված հարկաբյուջետային քաղաքականության հիմնական նպատակադրումների ներքո, որոնք ենթադրում են, որ պետական բյուջեն միջնաժամկետ հորիզոնում շարունակելու է ձևավորվել պակասուրդով, սակայն վերջինս, հարկաբյուջետային կանոնների ներքո, ծրագրավորվում է այնպիսի մակարդակում, որ երաշխավորի կառավարության պարտքի կայունությունն ու կառավարելիությունը։

ՀՀ կառավարության պարտքի ընդունելի պորտֆելի ձևավորման նպատակով ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից իրականացվում են ծախսերի և ռիսկերի վերլուծություններ՝ կիրառելով նաև միջազգային լավագույն փորձի հիման վրա հեղինակավոր միջազգային ֆինանսական կառույցների կողմից մշակված մոտեցումները: Վերլուծությունները հնարավորություն են ընձեռում գնահատել ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի ու ռիսկերի ցուցանիշները և դրանց վրա հնարավոր շոկերի ազդեցությունները: ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունում ներկայացվում և վերլուծվում են ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի շուկայական՝ փոխարժեքի և տոկոսադրույքի ռիսկերը, ինչպես նաև վերաֆինանսա­վորման ռիսկը: Ռազմավարությունը կազմելիս հաշվի են առնվել նաև ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման այնպիսի սահմանափակումներ, ինչպիսիք են ներքին շուկայի կարողությունը կամ արտաքին վարկերից օգտվելու հնարավորությունները:

Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը ներկայացնում է ծախսերի և ռիսկերի համադրման հնարավոր տարբերակներից նախընտրելին, որի ընտրության հիմքում ընկած է ընդունելի ծախսերով և ռիսկերով ֆինանսական կարիքի բավարարումը:

# ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության նպատակները և ընդգրկման շրջանակը

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունը մշակվում է 2008 թվականին ընդունված «Պետական պարտքի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի դրույթներին համապատասխան:

«Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն, ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական նպատակը կառա­վարու­թյան ֆինանսական կարիքի բավարարման մշտական հնարավորության ապահովումն է` երկարաժամ­կետ հատվածում նվազեցնելով պարտքի սպասարկման մեծությունը։ ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման նպատակներից է նաև կառավարության պարտքի օպտիմալ կառուցվածքի ձևավորումը՝ հաշվի առնելով պոտենցիալ ռիսկերը: Այլ կերպ ասած, Կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական նպատակն է միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածում ապահովել կառավարության ֆինանսական կարիքների բավարարման մշտական հնարավորությունը և վճարային պարտավորությունների կատարումը՝ հնարավոր նվազագույն ծախսերով և պարտքի պորտֆելի ռիսկերի խելամիտ մակարդակի պայմաններում։

«Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանվել են նաև պետական պարտքի ներգրավման նպատակները՝ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը և ընթացիկ իրացվելիության ապահովումը, ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանումը և զարգացումը:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությունն ընդգրկում է միայն ՀՀ կառավարության պարտքը, և կատարված վերլուծությունները չեն ներառում ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքը: Վերջինս ստանձնվում է ՀՀ կենտրոնական բանկի անունից և կողմից: «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն Կենտրոնական բանկի պարտքի կառավարման նպատակները սահմանվում են «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով:

# ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ոլորտում 2022 թվականի տարեսկզբից արձանագրված զարգացումները

2022 թվականի տարե­վերջին «ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ» ցուցանիշը կազմել է 46.7%, որը պակաս է ծրագրային ցուցանիշից 13.5 տոկոսային կետով: Այն նաև նվազել է հարկաբյուջետային կանոններով սահմանված 50% շեմային մակարդակից` անցում կատարելով 40% շեմային մակարդակը գերազանցելու ծախսային սահմանափակումների կամ կանոնների համակարգի ավելի մեղմ տիրույթ:

2023-2025 թվականների ռազմավարությամբ սահմանված բոլոր ուղենշային ցուցանիշները 2022 թվականի փաստացի արդյունքներով գտնվել են նախանշված միջակայքերում:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2023-2025 թվականների ռազմավարությամբ սահմանված ուղենշային ցուցանիշների կատարողականը 2022 թվականին

|  | Ուղենիշ | 31.12.2022փաստացի |
| --- | --- | --- |
| **Վերաֆինանսավորման ռիսկ** |  |  |
| Մինչև մարում միջին ժամկետը  | 7 – 10 տարի | 7.7 |
| Առաջիկա տարվա ընթացքում մարվող պետական գանձապետական պարտատոմսերի (ՊԳՊ) կշիռը ՊԳՊ-երի ծավալի մեջ (տարեվերջին) | առավելագույնը 20% | 12.9 |
| **Տոկոսադրույքի ռիսկ** |  |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 80% | 83.5 |
| **Փոխարժեքի ռիսկ** |  |  |
| Ներքին պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 30% | 41.6 |
| ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 30% | 37.9 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

2022 թվականի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին (առանց մուրհակ­ների) կազմել է 252.0 մլրդ դրամ կամ փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորման 79.2%-ը, իսկ արտաքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին՝ 66.2 մլրդ դրամ կամ փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորման 20.8%-ը: Ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին (առանց մուրհակների) պակասուրդի ֆինանսավորման ծրագիրն ամբողջությամբ կատարվել է, իսկ արտաքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին ծրագիրը կատարվել է 67.4%-ով՝ պայմանավորված հիմնականում նպատակային վարկերի գծով ծրագրերի թերակատարմամբ։

2022 թվականի ընթացքում ՀՀ կառավարության պարտքի գծով իրականացված գործառնություններում էական կշիռ ունեն պետական գանձապետական պարտատոմսերը:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի գծով իրականացված գործառնություններն ըստ գործիքների

| 2022 | Տեղաբաշխված ծավալը | Տեղաբաշխումից մուտքը | Մարման և/կամ հետգնման ծավալը | Վճարված տոկոսագումարը |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Պետական գանձա­պետական պարտատոմսեր, մլրդ դրամ | 438.8 | 399.8 | 147.8 | 125.9 |
| Արտարժութային պետական պարտատոմսեր, մլն ԱՄՆ դոլար | - | - | - | 82.5 |
| Արտարժութային պետական պարտատոմսեր, մլրդ դրամ | - | - | - | 37.4 |
|  |  | Մասհանման ծավալը | Մարման ծավալը | Վճարված տոկոսագումարը |
| Արտաքին վարկեր, մլն ԱՄՆ դոլար |  | 397.9 | 228.5 | 81.6 |
| Արտաքին վարկեր, մլրդ դրամ |  | 165.8 | 99.6 | 35.0 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

2022 թվականի ընթացքում պետական գանձապետական պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխումների միջին կշռված եկամտաբերությունը կազմել է 11.07%` նախորդ տարվա (9.27%) համեմատությամբ աճելով 1.8 տոկոսային կետով, որտեղ 2022 թվականի ընթացքում տեղաբաշխված պետական գանձապետական պարտատոմսերի միջին կշռված ժամկետը կազմել է 1762 օր կամ 4.8 տարի՝ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի 3207 օրվա կամ 8.8 տարվա դիմաց։ ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված դրամավարկային պայմանների էական խստացման արդյունքում պետական գանձապետական պարտատոմսերի շուկայում տոկոսադրույքների աճի պայմաններում պետական գանձապետական պարտատոմսերի միջին կշռված ժամկետը նվազեցվել է՝ տոկոսային ծախսերի վրա ազդեցությունը մեղմելու համար։

2022 թվականի ընթացքում նոր եվրապարտատոմսերի տեղաբաշխում և հետգնում չի իրականացվել։

# ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի ու ռիսկերի նկարագիրը

2022 թվականի տարեվերջին ՀՀ կառավարության ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշներն ամբողջական պատկերացում են տալիս և որակապես բնութագրում են ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելը։

1. ՀՀ կառավարության պարտքի ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշները 31.12.2022 թվականի դրությամբ

|  | Արտարժութային պարտք | Դրամային պարտք | Ընդամենը |
| --- | --- | --- | --- |
| ՀՀ կառավարության պարտքի ծավալը (մլրդ դրամ) | 2,464.3 | 1,505.4 | 3,969.7 |
| ՀՀ կառավարության պարտքի ծավալը (մլն ԱՄՆ դոլար) | 6,261.3 | 3,825.0 | 10,086.4 |
| ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ, (%) | 29.0 | 17.7 | 46.7 |
| Ծախսի ցուցանիշներ | Տոկոսավճար/ՀՆԱ, (%)  | 0.8 | 1.5 | 2.3 |
| Միջին կշռված տոկոսադրույքը (%) | 3.7 | 10.5 | 6.3 |
| Վերաֆինանսավորման ռիսկ | Մինչև մարում միջին ժամկետը (տարի) | 7.1 | 8.7 | 7.7 |
| Մեկ տարվա ընթացքում մարվող պարտքի կշիռը (% ընդամենի մեջ) | 5.0 | 13.1 | 8.0 |
| Տոկոսադրույքի ռիսկ | Մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը (տարի) | 5.4 | 8.7 | 6.6 |
| Առաջիկա տարում վերաֆիքսվող պարտքի կշիռը (% ընդամենի մեջ) | 29.5 | 13.1 | 23.3 |
| ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռը (% ընդամենի մեջ) | 73.5 | 100.0 | 83.5 |
| Փոխարժեքի ռիսկ | Արտարժութային պարտքի կշիռը (% ընդամենի մեջ) | - | - | 62.1 |
| Արտարժութային կարճաժամկետ պարտք (մարումներ)/միջազգային պահուստներ, (%)  | - | - | 7.6 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

Կառավարության պարտքի ծախսերը բնութագրելու համար կիրառվել են հետևյալ ցուցա­նիշները՝ պարտքի պորտֆելի միջին կշռված տոկոսադրույքը, տոկոսավճարի կշիռը պետական բյուջեի եկամուտների մեջ և տոկոսավճարի կշիռը ՀՆԱ-ի մեջ:

2022 թվականի տարեվերջին ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի միջին կշռված տոկոսադրույքը կազմել է 6.3%, ընդ որում՝ դրամային պարտքի համար այն կազմել է 10.5%, իսկ արտարժութային պարտքի համար` 3.7%:

Արտաքին վարկերի տոկոսադրույքներն ունեն աճի միտում, որովհետև միջին եկամուտ ունեցող երկրների շարքին դասվելու արդյունքում Հայաստանին այլևս հասանելի չեն միջազգային կառույցների կողմից տրամադրվող արտոնյալության բարձր աստիճան ունեցող վարկերը: Միաժամանակ, միջազգային ֆինանսական շուկաներում, պայմանավորված հիմնականում զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերի (ԱՄՆ, Եվրոգոտի, Մեծ Բրիտանիա) կողմից ինչպես տոկոսադրույքների բարձրացումների, այնպես էլ քանակական մեղմացման ծրագրերի հետքաշման տեքսով զսպող դրամավարկային քաղաքականությամբ, տոկոսադրույքների զգալի աճ է գրանցվել։ Այս գործոնների ազդեցությամբ արտաքին վարկերի և փոխառությունների միջին կշռված տոկոսադրույքը տարեվերջին կազմել է 3.2%` նախորդ տարվա 1.5%-ի դիմաց։ Ինչ վերաբերում է պետական գանձա­պետական պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությանը, ապա 2022 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ՊԳՊ-երի միջին կշռված եկամտաբերությունը կազմել է 10.5%՝ 2021 թվականի տարեվերջի 10.1% տոկոսի դիմաց:

Գծապատկեր 1. Շրջանառության մեջ գտնվող ՊԳՊ-երի առաջնային տեղաբաշխումների միջին կշռված եկամտաբերության դինամիկան 2020-2022 թվականներին

 Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

2022 թվականի մարտ ամսից, ՀՀ ԿԲ-ի կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական խստացման միջավայրում, ՊԳՊ-երի առաջնային տեղաբաշխումների միջին կշռված եկամտաբերությունն աճել է և նախորդ տարեվերջի 9.3%-ի դիմաց կազմել է 11.1%:

ՀՀ կառավարությունը 2022 թվականի ընթացքում պարտքի գծով վճարել է 198.3 մլրդ դրամ տոկոսավճար՝ նախորդ տարվա 180.8 մլրդ դրամի դիմաց: 2022 թվականին վճարված տոկոսագումարը կազմել է պետական բյուջեի եկամուտների 9.6%-ը, պետական բյուջեի ծախսերի 8.8%-ը և ՀՆԱ-ի 2.3%-ը՝ համապատասխանաբար նախորդ տարվա նույն ցուցանիշների 10.7%, 9.0% և 2.6%-ի դիմաց:

Փոխարժեքի ռիսկ

ՀՀ կառավարության պարտքի առկա պորտֆելում շուկայական ռիսկերից ամենաէականը փոխարժեքի ռիսկն է: Փոխարժեքի ռիսկը հիմնականում չափվում է հետևյալ ցուցանիշներով՝ արտարժութային պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ և արտարժութային կարճաժամկետ պարտքի կշիռը միջազգային պահուստների մեջ:

ՀՀ կառավարության պարտքի ներկայիս պորտֆելը դեռևս կրում է փոխարժեքի մեծ ռիսկ, քանի որ 2022 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ պարտքի գերակշիռ մասը՝ 62.1%-ը ներգրավված է արտարժույթով: Փոխարժեքի ռիսկի նվազեցման ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման քաղաքականության հետևողական իրականացման արդյունքում այս ցուցանիշը նախորդ տարվա համեմատ նվազել է 9.1 տոկոսային կետով:

Գծապատկեր 2. ՀՀ կառավարության արտարժութային և դրամային պարտքերի հարաբերակցությունը 2021-2022 թվականներին (%)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

2022 թվականի տարեվերջին ՀՀ կառավարության արտարժույթով ներգրավված պարտքի պորտֆելի արտարժութային կառուցվածքում գերակշռել է ԱՄՆ դոլարով պարտքը՝ 59.2%, որը SDR-ի համապատասխան արտարժույթների կշիռներով բաշխելուց հետո կազմել է 69.6%։

Գծապատկեր 3. ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի պորտֆելի կառուցվածքը 2022 թվականի տարեվերջին

Աջ գծապատկերը ցույց է տալիս արտարժութային պարտքի պորտֆելի կառուցվածքը՝ SDR-ի համապատասխան արտարժույթների կշիռներով բաշխմամբ:

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

Արտարժութային կարճաժամկետ պարտքի կշիռը միջազգային պահուստների մեջ կազմել է 7.6%, ինչը նշանակում է, որ արտարժութային կարճաժամկետ պարտքի մարումների իրականացման համար առկա է արտարժութային ակտիվների բավարար ծավալ: Այս ցուցանիշը 2022թ. տարեվերջին նվազել է նախորդ տարվա նկատմամբ 0.3 տոկոսային կետով:

Վերաֆինանսավորման ռիսկ

Կառավարության պարտքի պորտֆելի վերաֆինանսավորման ռիսկը գնահատվում է մինչև մարում միջին ժամկետի, առաջիկա մեկ և երեք տարիների ընթացքում մարվող պարտքի կշռի և կառավարության պարտքի պորտֆելի մարման գրաֆիկով:

ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետի ցուցանիշը 2022 թվականի դեկտեմ­բերի 31-ի դրությամբ կազմել է 7.7 տարի, նախորդ ժամանակահատվածի 8.4 տարվա դիմաց: Ընդ որում, ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը կազմել է 7.1 տարի՝ նախորդ ժամանակահատվածի 7.7 տարվա դիմաց, իսկ դրամային պարտքինը՝ 8.7 տարի՝ նախորդ ժամանակահատվածի 10.2 տարվա դիմաց: Թեև ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետի ցուցանիշները նվազել են, ինչը հիմնականում պայմանավորված է եղել 2022 թվականի ընթացքում ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների աճի ազդեցությունը տոկոսավճարների վրա մեղմելու նպատակով տեղաբաշխվող պետական գանձապետական պարտատոմսերի ժամկետայնության կրճատմամբ, այնուամենայնիվ ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի վերաֆինանսավորման ռիսկի տեսակետից դրանք գտնվել են ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2023-2025 թվականների ռազմավարությամբ սահմանված ուղենշային միջակայքում:

2022 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ առաջիկա տարվա ընթացքում մարվող պարտքի կշի­ռը կազմել է 8.0% և նախորդ տարվա նկատմամբ այն աճել է 2.4 տոկոսային կետով: ՀՀ կառավա­րության արտարժութային պարտքի մեկ տարվա ընթացքում մարման կշիռը նախորդ տարվա նկատմամբ աճել է 1.3 տոկոսային կետով և կազմել է 5.0%, իսկ դրամային պարտքինն` աճել է 2.7 տոկոսային կետով և կազմել է 13.1%: Ինչ վերաբերում է առաջիկա երեք տարիների ընթացքում մարվող պարտքի կշռի ցուցանիշին, ապա այն 2022 թվականի տարեվերջին կազմել է 28.8%, իսկ առաջիկա երեք տարիների ընթացքում մարվող արտարժութային և դրամային պարտքի կշիռները կազմել են համապատասխանաբար 25.5% և 34.3%:

2022 թվականի տարեվերջի դրությամբ կառավարության արտաքին վարկերի մարումները սփռված են եղել մինչև 2054 թվականը, դրամային պարտատոմսերինը` մինչև 2050 թվականը, արտարժութային պարտատոմսերինը՝ մինչև 2031 թվականը, իսկ երաշխիքներինը՝ մինչև 2036 թվականը:

Գծապատկեր 4. Կառավարության պարտքի մարումների գրաֆիկն ըստ գործիքակազմի 31.12.2022 թվականի դրությամբ (մլրդ դրամ)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

***Տոկոսադրույքի ռիսկ***

Կառավարության պարտքի պորտֆելի տոկոսադրույքի ռիսկը գնահատվում է հիմնականում հետևյալ ցուցանիշներով՝ ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ, առաջիկա տարում վերաֆիքսվող պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ և մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը:

ՀՀ կառավարության պարտքի 83.5%-ը ֆիքսված տոկոսադրույքով է, ընդ որում արտարժութային պարտքի 73.5%-ն է ֆիքսված տոկոսադրույքով, իսկ դրամային պարտքն՝ ամբողջությամբ: Այս պարագայում լողացող տոկոսադրույքով պարտքի տոկոսադրույքների աճը չի կարող հանգեցնել ծախսերի նշանակալի աճի:

Ինչ վերաբերում է առաջիկա տարում վերաֆիքսվող պարտքի կշռի ցուցանիշին, ապա ՀՀ կառավարության պարտքի միայն 23.3%-ն է ենթակա վերաֆիքսման 2023 թվականին, ուստի այս ցուցանիշի գծով ևս էական ռիսկեր չեն արձանագրվել:

Մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետի ցուցանիշը 2022 թվականի վերջին կազմել է 6.6 տարի, որը կարելի է գնահատել որպես պարտքի պորտֆելի տոկոսադրույքի ռիսկի ցածր մակարդակ: Այս ցուցանիշն ավելի փոքր է, քան մինչև մարում միջին ժամկետի ցուցանիշը, քանի որ պարտքի 16.5%-ը լողացող տոկոսադրույքով է, որը ևս ենթակա է վերաֆիքսման 2023 թվականի ընթացքում:

ՀՀ կառավարության պարտքի առկա պորտֆելի ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշները ցույց են տալիս, որ պարտքի առկա պորտֆելն ամենաշատը կրում է փոխարժեքի ռիսկի ազդեցությունը, ինչը հիմնավորվում է նաև հաջորդող բաժիններում ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ռիսկի ցուցանիշների զգայունության վերլուծությունների արդյունքներով:

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման հիմնական ռիսկերը կառավարելիության շրջանակներում պահելու, և հատկապես փոխարժեքի բարձր ռիսկը նվազեցնելու նպատակով, որպես ռազմավարական նպատա­կա­դ­րում, դիտարկվում է ներքին պետական պարտքի շուկայի զարգացումը և կառավարության պարտքի մեջ ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշռի ավելա­ցումը:

# ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2024-2026 թվականների ռազմավարությունը

## Մակրոտնտեսական զարգացումները և կանխատեսումները

Մակրոտնտեսական կանխատեսումները, ինչպես նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության հիմնական ուղղություններն ու կանխատեսումները մանրամասը վերլուծված և ներկայացված են 2024-2026 թվականների միջնաժամկետ ծախսային ծրագրի «Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը» մասում: Սույն բաժնում հակիրճ ամփոփված են մակրոտնտեսական զարգացումներն ու կանխատեսումները:

* Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հարուցած աշխարհաքաղաքական և տնտեսական մարտահրավերների և դրա բացասական ազդեցությունների հետևանքով համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերն էական դանդաղել են: ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ՌԴ-ում դիտվել է տնտեսական անկում, իսկ մյուս տնտեսություններում տեղի են ունեցել տնտեսական աճի էական դանդաղումներ՝ պայմանավորված համաշխարհային արժեշղթաների խաթարումներով, պարենային և հումքային ապրանքների միջազգային գների բարձրացմամբ, դրանց հետևանքով առաջացած բարձր գնաճերին հակազդող աննախադեպ զսպող դրամավարկային քաղաքականություններով ու համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացմամբ: Սակայն, տարվա ընթացքում համաշխարհային արժեշղթաների որոշակի վերականգնման և խստացող դրամավարկային քաղաքականությունների պայմաններում գնաճային ճնշումները թուլացել են: Այս պայմաններում գործընկեր երկրներում 2023 թվականին կանխատեսվում է տնտեսական աճի էական դանդաղում, իսկ միջնաժամկետում՝ բոլոր գործընկեր երկրներում ներուժային աճերից ավելի ցածր տնտեսական աճեր:
* Համավարակի և Արցախյան պատերազմի շոկերից հետո ՀՀ տնտեսության 2021 թվականի վերականգնման տեմպերն արագացան 2022 թվականի տարեսկզբին։ Չնայած փետրվարի վերջերից սկիզբ առած ռուս-ուկրաինական հակամարտության և Ռուսաստանի դեմ կիրառված պատժամիջոցների բացասական ազդեցությունների հետևանքով տնտեսական ակտիվության մարտ ամսի որոշակի դանդաղմանը, ապրիլ ամսից դեպի Հայաստան մարդկանց ներհոսքի, զբոսաշրջության զգալի ավելացման և տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ընկերությունների՝ ՀՀ տեղափոխման, ինչպես նաև սեպտեմբերին դեպի Հայաստան միգրանտների նոր հոսքի արդյունքում տնտեսական ակտիվության աճի տեմպերը կտրուկ արագացան, հատկապես՝ ծառայությունների ոլորտում: Արդյունքում 2022 թվականին գրանցվեց 12.6% տնտեսական աճ:
* Դեպի Հայաստան մարդկանց ներհոսքի, զբոսաշրջության զգալի ավելացման, տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ընկերությունների ՀՀ տեղափոխման, ինչպես նաև ՀՀ-ից դեպի Ռուսաստան արտահանման պահանջարկի ավելացման արդյունքում ձևավորված տնտեսական աճի բարձր տեմպերը շարունակվել են նաև 2023 թվականի առաջին եռամսյակում՝ գրանցելով 12.1% տնտեսական աճ՝ պայմանավորված հիմնականում ծառայությունների աճով: Ապրիլ ամսին տնտեսական ակտիվությունը փոքր-ինչ դանդաղեց՝ պայմանավորված հիմնականում արդյունաբերության նվազմամբ, սակայն տնտեսական ակտիվության բարձր մակարդակը շարունակում է պահպանվել:
* ՀՀ տնտեսության համար ձևավորված նպաստավոր պայմանների, պլանավորված մեծածավալ կապիտալ ծախսերի իրականացման, ՀՀ կառավարության նպատակադրած տնտեսության ներուժի բարձրացմանն ուղղված միջոցառումների պայմաններում 2023 թվականին և միջնաժամկետ հատվածում թիրախավորվում է 7% տնտեսական աճ։ Այնուամենայնիվ 7% աճը պարունակում է նաև կառուցվածքային բարեփոխումների հնարավոր ազդեցությունները, որոնք պետք է ապահովեն բազային կանխատեսումերից (2023 թվականի համար 6.0%, իսկ միջնաժամկետում՝ 5.4%) ավելի բարձր տնտեսական աճի թիրախը։
* Բարձր տնտեսական ակտիվության և առանձին շուկաներում (մասնավորապես ՌԴ շուկայում) արտաքին բարձր պահանջարկի պայմաններում 2023 թվականին տեղի կունենա և՛ արտահանման, և՛ ներմուծման ծավալների աճ: Հիմնականում պայմանավորված առևտրային հաշվեկշռի վատթարացմամբ, ինչպես նաև դրամական փոխանցումների ՀՆԱ-ում դերի նվազմամբ՝ 2023 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդը փոքր-ինչ կվատթարանա՝ մոտենալով ՀՆԱ-ի 2.7%-ին: Միջնաժամկետ հորիզոնի ընթացիկ հաշվի պակասուրդը ՀՀ կառավարության կողմից իրականացվող պետական ներդրումների և մասնավոր հատվածի ներդրումների խթանման արդյունքում ներդրումային բնույթի ապրանքների ներմուծման աճով պայմանավորված կխորանա՝ մոտենալով իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:
* 2024 թվականին և միջնաժամկետում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ՀՀ կառավարության 2021-2026 թվականների ծրագրին համահունչ ուղղված կլինի թիրախավորված 7% տնտեսական աճի ապահովմանը՝ շեշտադրելով պետական ներդրումների մասնաբաժնի էական մեծացումը և ծախսերի իրականացման արդյունավետության բարձրացումը, միաժամանակ միջնաժամկետ հորիզոնում ապահովելով հարկաբյուջետային կայունությունը՝ կառավարության պարտքը պահպանելով ՀՆԱ 50%-ից ցածր մակարդակում և ապահովելով համապատասխան «հարկաբյուջետային բարձիկներ»։
* 2024-2026 թվականներին հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ բարձր տնտեսական աճին նպաստելու և ծախսերի կառուցվածքի բարելավման նպատակադրումների ներքո նախատեսվում է էականորեն մեծացնել կապիտալ ծախսերի կշիռը ՀՆԱ-ում՝ 2026 թվականին հասցնելով 6.6%-ի, իսկ ընթացիկ ծախսերը՝ հասցնելով 22.3%-ի: Արդյունքում միջնաժամկետ հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ամբողջական պահանջարկի վրա կունենա չեզոք ազդեցություն, միևնույն ժամանակ խթանելով տնտեսության ներուժը:
* Ռուս-ուկրաինական հակամարտությունը և Ռուսաստանի դեմ կիրառված աննախադեպ պատժամիջոցները աշխարհում ստեղծել են նոր իրականություն, որի պայմաններում ինչպես աշխարհի և ՀՀ գործընկեր երկրների, այնպես էլ ՀՀ տնտեսական աճի կանխատեսումներն իրենց մեջ կրում են մեծ անորոշություն: Այս պայմաններում, ինչպես աշխարհի և ՀՀ գործընկերների, այնպես էլ ՄԺԾԾ շրջանակում ՀՀ տնտեսական աճի կանխատեսումների համար առկա են երկկողմանի ռիսկեր, սակայն դեպի ներքև ռիսկերը համեմատաբար մեծ են։
1. ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության հիմքում ընկած հիմնական ցուցանիշները 2022-2026 թվականներին[[1]](#footnote-1)

|  | 2022 փաստ. | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Տնտեսական աճ (%) | 12.6 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 |
| ՍԳԻ (ժամկետի միջինը, %) | 8.6 | 4.4 | 3.8 | 4.0 | 4.0 |
| Հարկաբյուջետային հատված (% ՀՆԱ-ի նկատմամբ) |
| Եկամուտներ և դրամաշնորհներ | 24.3 | 24.5 | 25.1 | 25.7 | 26.3 |
| Ծախսեր | 26.4 | 27.4 | 28.0 | 28.4 | 28.9 |
| Պակասուրդ (-) | -2.1 | -2.9 | -2.9 | -2.7 | -2.5 |
| ՀՀ կառավարության պարտք | 46.7 | 49.9 | 49.9 | 49.8 | 49.3 |
| Արտաքին հատված |
| Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (մլն ԱՄՆ դոլար) | 9,698.5 | 12,842.2 | 14,284.2 | 15,842.5 | 17,545.6 |
| Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (մլն ԱՄՆ դոլար) | 10,117.5 | 13,488.0 | 15,021.3 | 16,727.5 | 18,629.5 |
| Ընթացիկ հաշվի հաշվեկշիռ (% ՀՆԱ-ի նկատմամբ) | -0.9 | -2.7 | -3.5 | -4.2 | -4.9 |
|  |  |  |  |  |  |
| ՀՀ կառավարության պարտք (մլրդ դրամ) | 3969.7 | 4756.3 | 5293.0 | 5880.7 | 6476.8 |
| Անվանական ՀՆԱ (մլրդ դրամ) | 8,501.4 | 9,533.0 | 10,608.1 | 11,804.6 | 13,136.0 |

## Նպատակադրումներն ու իրականացվելիք միջոցառումները

Սույն բաժնում ներկայացվում է միջնաժամկետ հատվածում ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ոլորտում թիրախավորած նպատակադրումներն ու իրականացվելիք միջոցառումները:

* Միջազգային լավագույն փորձին համապատասխան կվերանայվի պարտքային գործառ­նությունները կարգավորող օրենսդրությունը, մասնավորապես, կվերանայվի «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքը: «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի բարելավումը, որպես միջոցառում, ներառվել է նաև ՀՀ կառավարության 2019 թվականի նոյեմբերի 28-ի N 1716-Լ որոշմամբ հաստատված «Պետական ֆինանսների կառավարման համակարգի 2019-2023 թվականների բարեփոխումների ռազմավարությունում» և «Պետական ֆինանսների կառավարման համակարգի բարեփոխումների 2019-2023 թվականների գործողությունների ծրագրում»:
* Միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում շարունակաբար կավելացվի պետական գանձապետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումների ծավալը՝ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրներում ներքին փոխառու զուտ միջոցների տեսա­կարար կշիռը արտաքին փոխառու զուտ միջոցների տեսա­կարար կշռի նկատմամբ ավելի բարձր մակարդակում պահպանելու համար: Այն միտված կլինի դրամային պարտքի կշռի ավելացման միջոցով նվազեցնել փոխարժեքի ռիսկը, ինչպես նաև հիմքեր կստեղծի ֆինանսական շուկայում նոր գործիքների (լողացող, ինդեքսավորվող, նպատակային և այլն) կիրառման ու շուկայի հետագա զարգացման համար:
* Որպես ներքին պետական պարտքի կառավարման նպատակադրում՝ կշարու­նակվի դիտարկվել պետական գանձապետական պարտատոմսերի իրացվելիության աճը` մեծացնելով շրջանառության մեջ գտնվող պարտատոմսերի ծավալը:
* ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը կշարունակի պետական գանձապետական պարտատոմ­սերի հետգնումների, փոխա­նակումների իրականացումը` նպատակ ունենալով հարթեցնել պարտ­քի մարման գրաֆիկը և նվազեցնել վերաֆինանսավորման ռիսկը, ինչպես նաև բարձ­րաց­նել տեղաբաշխվող պարտատոմսերի իրացվելիությունը և նպաստել երկրորդային շուկայի զարգացմանը:
* Կայունացման հաշվի օրենսդրական կարգավորումների համաձայն՝ կապահովվի Հայաստանի Հանրապետության կառավարության տվյալ տարվա բյուջետային ուղերձում այդ տարվա համար կանխատեսված համախառն ներքին արդյունքի առնվազն մեկ տոկոսի չափով միջոցների առկայությունը։ Ներքին և արտաքին շուկաներում անցան­կալի գործընթացների դեպքում այն կապահովագրի կառավարության պարտքի գծով վճարումների անխափան իրականացումը և հարկ եղած դեպքերում կաջակցի ՀՀ պետական բյուջեի կատարմանը:
* Սույն ռազմավարությամբ նախատեսվել է 2025 թվականին մարվող եվրապարտատոմսերը վերաֆինան­սա­վորելու նպատակով իրականացնել նոր եվրապար­տատոմսերի տեղաբաշխում: Սակայն, միջնաժամկետ հատվածում, միջազգային ֆինանսական կառույցներից առավել նպաստավոր պայմաններով փոխառությունների ներգրավման հնարա­վորության առկայության կամ ներքին շուկայում բարենպաստ պայմանների առկայու­թյան դեպ­քերում, կառավարության կողմից կդիտարկվեն այդ աղբյուրներից յուրաքանչյուրի կամ դրանց համատեղման միջոցով 2025 թվականին մարվող եվրապարտատոմսերը վերաֆինանսավորելու կամ փոխա­ռությունների ներգրավմանը զուգահեռ եվրապարտատոմսերը վաղաժամկետ հետգնելու նպատակահարմարությունը:
* Համագործակցությունն արտաքին վարկատուների հետ կշարունակվի՝ նա­խա­­պատվությունը տալով վարկավորման առավել բարենպաստ պայմաններով և ազատ փոխարկելի արժույթով փոխառու միջոցներ տրամադրող վարկատուների հետ համա­գործակ­ցությանը, և աստիճանաբար անցում կկատարվի շուկայական գործիքներով պակասուրդի ֆինանսավորմանը: Նախատեսվում է նաև արտաքին վարկատուների հետ համագործակցության շրջանակներում իրականացնել «Ծրագիր արդյունքի դիմաց» ֆինանսավորման գործիքի կիրառմամբ նոր ծրագրեր՝ ջրային, առողջապահության և այլ ոլորտներում։
* ՀՀ կառավարության ֆինանսների կառավարման տեղեկատվական համակարգի մշակման շրջանակներում կներդրվի ՀՀ կառավարության պարտքի հաշվառման, սպասարկման և այլ գործընթացների կազմակերպման նոր էլեկտրոնային համակարգ:
* Կներդրվի պետական գանձապետական պարտատոմսերի փոխանակման աճուրդների կազմակերպման էլեկտրոնային համակարգ:
* Կարևորելով պետական գանձապետական պարտատոմսերի մանրածախ շուկայի զարգացումը` քայլեր կձեռնարկվեն մանրածախ հարթակի (gp.minfin.am) հասանելիությունը Հայաստանի Հանրապետության տարածքից դուրս ևս ապահովելու և ոչ ռեզիդենտների մուտքը պետական գանձապետական պարտատոմսերի շուկա առավել մատչելի դարձնելու համար: Կառավարության նկատմամբ վստահության ամրապնդման ուղղությամբ քայլերին զուգահեռ, կշարունակվեն հանրային իրազեկման աշխատանքները պոտեն­ցիալ ներդրողների շրջանում:
* Պարտքի արդյունավետ կառավարման կարևորագույն գործոններից է թափանցի­կության ու հասարակության հետ մշտական հաղորդակցության ապահովումը: Այդ նպատակով կառավարությունը կշարունակի ներդրողների և հանրության հետ բաց ու հրապարակային աշխատանքները և պարտքի վերաբերյալ հաշվետ­վությունների ներկայացումը:

## ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության ընտրությունը

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության մեջ կիրառված մակրոտնտեսական և հարկաբյուջետային ցուցանիշները համադրելի են 2024-2026 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրով կանխատեսված մակրոտնտեսական և հարկաբյուջետային շրջանակին։ Պարտքի կայունության պահպանման և ամրապնդման նպատակով ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարությամբ նախատեսվել է, որ «ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ» ցուցանիշը միջնաժամկետ հատվածում չպետք է գերազանցի 50%-ը, ավելին՝ պետք է ունենա նվազման միտում: Ներքին պարտքի, ինչպես նաև դրամային պարտքի աճը ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի կառուցվածքում գնահատվել է տարեկան շուրջ մեկ տոկոսային կետ՝ տոկոսավճարների բեռը միջնաժամկետ հատվածում կայուն պահպանելու համար:

Ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորումն իրականացվելու է մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով պետական գանձապետական կարճաժամկետ պարտատոմսեր, 3 և 5 տարի մարման ժամկետով միջնաժամկետ արժեկտրոնային պարտատոմսեր, 10 և 30 տարի մարման ժամկետով երկարաժամկետ արժեկտրոնային պարտատոմսեր, ինչպես նաև 6 ամիս, 1, 2 և 3 տարի մարման ժամկետով խնայողական արժեկտրոնային պարտատոմսեր տեղաբաշխելու միջոցով:

Արտաքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորումն իրականացվելու է երկկողմ և բազմակողմ միջազգային վարկատուներից նպատակային և բյուջետային աջակցության վարկեր ներգրավելու, ինչպես նաև միջազգային կապիտալի շուկայում եվրապարտատոմսեր թողարկելու միջոցով:

Ռազմավարության ընտրությունը կատարվում է ծախսերի և ռիսկերի ցուցանիշների մի ամբողջ համակարգի ուսումնասիրության և վերլուծության արդյունքում: ՀՀ կառավարության պարտքը բնութագրող ծախսերի և ռիսկերի համալիր ուսումնասիրության արդյունքում ընտրվել է այնպիսի ռազմավարություն, որը կնպաստի ներքին պարտքի շուկայի զարգացմանը, կապահովի ՀՀ կառավարության պարտքի գծով ռիսկերի չափավոր մակարդակ, միաժամանակ, միջնաժամկետ հատվածում հնարավորինս կսահմանափակի պետական պարտքի գծով ծախսերի աճը:

Ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորման կառուցվածքը նախատեսելիս հաշվի են առնվել տնտեսությունում մակրոմիջավայրի բարելավման միտումները, իրացվելիության առկա մակարդակը, պետական գանձապետական պարտատոմսերի նկատմամբ ձևավորված կայուն պահանջարկը և պարտքի սպասարկման մեծությունը:

2023-2026 թվականների համար պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը փոխառու զուտ միջոցների հաշվին նախատեսվում է ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին իրականացնել ավելի մեծ ծավալներով, քան արտաքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին։

1. Պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը փոխառու զուտ միջոցների հաշվին 2022-2026 թվականներին (մլրդ դրամ)

|  | 2022 փաստ. | 2023 պետբյուջեի ծրագիր | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը փոխառու զուտ միջոցների հաշվին | 318.2 |  422.5  |  422.5  | 407.4  | 453.2  | 510.5  |
| որից` |  |  |  |  |  |  |
| Ներքին փոխառու զուտ միջոցներ (առանց մուրհակների) | 252.0 |  295.2  |  295.2  | 300.0  | 320.0  | 320.0  |
| Արտաքին փոխառու զուտ միջոցներ | 66.2 |  127.3  |  127.3  |  107.4  |  133.2  |  190.5  |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Գծապատկեր 5. Ներքին և արտաքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորման կառուցվածքը 2022-2026 թվականներին

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Միջնաժամկետ հատվածում, ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման նպատակադրումներին համապատասխան, ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման կառուցվածքում ներքին փոխառու զուտ միջոցներով ֆինանսավորման մասնաբաժինը նշանակալի գերազանցում է արտաքին փոխառու զուտ միջոցներով ֆինանսավորման տեսակարար կշռին:

Ֆինանսավորման կարիքը բավարարելու նպատակով միջնաժամկետ հատվածում նախատեսվում է միջոցներ ներգրավել ինչպես արտաքին վարկերով և փոխառություններով, այնպես էլ պետական գանձապետական և արտարժութային պարտատոմսերի տեղաբաշխումների միջոցոցով։

1. Ֆինանսական կարիքի ֆինանսավորումը փոխառու միջոցների հաշվին 2022-2026 թվականներին (մլրդ դրամ)

|  | 2022 փաստ. | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ընդամենը ֆինանսավորում | 565.6 | 818.4 |  907.8  | 1,258.6  | 1,140.9  |
| որից |  |  |  |  |  |
| արտաքին վարկեր և փոխառություններ | 165.8 | 220.4 | 294.9 |  325.0  |  396.9  |
| պետական գանձապետական պարտատոմսեր | 399.8 | 598.0 |  612.8  |  712.0  |  744.0  |
| արտարժութային պետական պարտատոմսեր | - | - | - |  221.6  | - |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

## Ընտրված ռազմավարության ծախսերի և ռիսկերի վերլուծությունը

Կանխատեսված մակրոտնտեսական միջավայրի՝ 2024-2026 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի հիմնական մակրոտնտեսական սցենարի պայմաններում, որտեղ հաշվի են առնվել կանխատեսվող ներքին ու արտաքին պետական պարտքերի շուկաների վարքագիծը, ՀՀ կառավարության պարտքի ծախսի ցուցանիշները դրսևորում են համեմատաբար կայուն վարքագիծ:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի ցուցանիշների կանխատեսումները

|  | 2022 փաստ. | 2023 պետբյուջեի ծրագիր | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Տոկոսավճար/ՀՆԱ (%) | 2.3 |  2.9  |  2.9  |  3.1  |  3.1  |  3.1  |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի եկամուտներ(%) | 9.6 |  11.9  |  11.7  |  12.3  |  12.2  |  11.7  |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%) | 8.8 |  10.5  |  10.5  |  11.0  |  11.0  |  10.7  |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Ընդհանուր առմամբ, կանխատեսվում է, որ միջնաժամկետ հատվածում՝ հիմնական մակրոտնտեսական սցենարի դեպքում, տեղի կունենա ՀՆԱ-ի անվանական ծավալի առաջանցիկ աճ պարտքի ծավալի աճի նկատմամբ: «ՀՀ կառավա­րության պարտք/ՀՆԱ» ցուցանիշը 2026 թվականի տարեվերջին կանխատեսվում է 49.3%: ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսավճար/ՀՆԱ, ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսավճար/պետական բյուջեի եկամուտներ և ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր ցուցանիշները միջնաժամկետ ժամանակահատվածի վերջում կանխատեսվում են համապատասխանաբար 3.1%, 11.7% և 10.7%: Միաժամանակ, ընտրված պարտքի ռազմավարությունը հնարավորություն է տալիս կայունացնել միջնաժամկետ հատվածում պարտքի տոկոսավճարների բեռի աճը, այնուհետև միջնաժամկետի վերջում՝ շրջել աճի միտումը և ցուցանիշները մոտեցնել 2023 թվականի համար ծրագրված մակարդակներին։

Ռիսկերի կառավարման տեսակետից կարևորվել են փոխարժեքի, վերաֆինանսա­վորման և տոկոսադրույքի ռիսկերը:

Փոխարժեքի ռիսկ

«Ներքին պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ» ցուցանիշի մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում կաճի չափավոր տեմպով՝ տարեկան միջինում շուրջ մեկ տոկոսային կետով, և կգտնվի սահմանված ուղենշային տիրույթում` ժամանակահատվածի վերջում կազմելով 46.6%-ի: Ներքին պարտքի մասնաբաժնի բարելավման այս տեմպը համապատասխանում է ֆինանսական շուկայում պետական պարտատոմսերի համար ակնկալվող պահանջարկին համահունչ տեղաբաշխումների ծավալի, ինչպես նաև՝ տոկոսավճարների բեռի ցուցանիշները միջնաժամկետ հատվածում կայունացնող մակարդակի հետ։

1. ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի և ՀՀ դրամով ներգրաված պարտքի տեսակարար կշիռներն ընդամենը պարտքում

|  | 2022 փաստ. | 2023պետբյուջեի ծրագիր | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ներքին պարտք/Ընդամենը պարտք (%) | 41.6 |  42.4  |  43.5  |  45.3  |  46.1  |  46.6  |
| ՀՀ դրամով ներգրավված պարտք/Ընդամենը պարտք (%) | 37.7 |  39.3  |  40.1  |  42.4  |  43.5  |  44.4  |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Փոխարժեքի ռիսկի նվազեցման նպատակով «ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ» ցուցանիշի մակարդակը միջանաժամկետ հատվածում կավելացվի միջինում տարեկան մեկ տոկոսային կետով:

Չնայած 2026 թվականի վերջին արտարժութային պարտքի տեսակարար կշիռը միջնաժամկետ հատվածում նվազում է՝ կազմելով 55.6%, սակայն ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի փոխարժեքի ռիսկը առաջիկա տարիներին դեռևս կմնա որպես հիմնական ռիսկ:

1. ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքը 2022-2026 թվականներին տարեվերջի դրությամբ (%)

|  | 2022 փաստ. | 2023 պետբյուջեի ծրագիր | 2023կանխ. | 2024կանխ. | 2025կանխ. | 2026կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| USD | 59.2 |  61.4  |  57.9  |  60.7  |  61.4  |  60.2  |
| SDR | 24.0 |  15.7  |  18.1  |  19.8  |  22.6  |  25.5  |
| EUR | 13.9 |  20.5  |  21.3  |  17.1  |  13.8  |  12.3  |
| JPY | 2.6 |  2.1  |  2.4  |  2.2  |  1.9  |  1.8  |
| AED | 0.0 |  0.0  |  0.0  |  0.0  |  0.0  |  0.0  |
| CNY | 0.3 |  0.3  |  0.3  |  0.2  |  0.2  |  0.2  |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքում SDR-ով արտահայտված պարտքն ունի էական կշիռ: Եթե SDR-ը, որը կազմված է հինգ արժույթներից, տարանջատում ենք այդ արժույթների կշիռներին համապատասխան` USD – 43.38%, EUR – 29.31%, GBP – 7.44%, JPY – 7.59% և CNY – 12.28%, ապա միջնաժամկետ ժամանակահատվածի ավարտին ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքում ԱՄՆ դոլարով պարտքի կշիռը 60.2%-ի փոխարեն կկազմի 71.2%, իսկ եվրոյով պարտքի կշիռը 12.3%-ից կաճի և կկազմի 19.8%։

1. ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքը 2022-2026 թվականների տարեվերջի դրությամբ` SDR-ի տարանջատմամբ (%)

|  | 2022 փաստ. | 2023 պետբյուջեի ծրագիր | 2023կանխ. | 2024կանխ. | 2025կանխ. | 2026կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| USD | 69.6 |  68.2  |  65.8  |  69.3  |  71.2  |  71.2  |
| EUR | 20.9 |  25.1  |  26.6  |  22.9  |  20.4  |  19.8  |
| GBP | 1.8 |  1.2  |  1.3  |  1.5  |  1.7  |  1.9  |
| JPY | 4.4 |  3.3  |  3.7  |  3.7  |  3.6  |  3.7  |
| AED | 0.0 |  0.0  |  0.0  |  0.0  |  0.0  |  0.0  |
| CNY | 3.2 |  2.2  |  2.5  |  2.7  |  3.0  |  3.3  |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Փոխարժեքի ռիսկի նվազեցման և արդյունավետ կառավարման նպատակով արտարժութային շուկայի զարգացմանը զուգահեռ կօգտագործվեն հեջավորման տարբեր մոտեցումներ (օրինակ` արտարժութային սվոփներ):

ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կառուցվածքում կանխատեսվող ժամանակահատվածի վերջում 2022 թվականի փաստացի ցուցանիշի նկատմամբ հիմնական արժույթներից ԱՄՆ դոլարի և SDR–ի նույն ցուցանիշներն աճում են համապատասխանաբար 0.9 և 1.5 տոկոսային կետով, իսկ եվրոյի և ճապոնական իենի կշիռները նվազում են համապատասխանաբար 1.5 և 0.8 տոկոսային կետով:

Գծապատկեր 6. ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մարումների և տոկոսավճարների կշիռը նախորդ տարվա վերջի դրությամբ արտարժութային արտաքին ակտիվներում 2022-2026 թվականներին

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մարումների և տոկոսավճարների կշիռը նախորդ տարվա վերջի դրությամբ արտարժութային արտաքին ակտիվներում ցուցանիշը 2025 թվականին էապես կաճի և կկազմի 30.5%` պայմանավորված 2025 թվականին մարվող եվրապարտատոմսերի մարմամբ: 2026 թվականին այդ նույն ցուցանիշը կտրուկ կնվազի և կկազմի 19.1%: Այս ցուցանիշը գնահատում է ՀՀ կառավարության հնարավորությունը սպասարկելու արտարժութային կարճաժամկետ պարտքի մարումներն ու տոկոսագումարների վճարումներն` արտարժութային ակտիվների բավարար ծավալի առկայության տեսանկյունից:

Վերաֆինանսավորման ռիսկ

Վերաֆինանսավորման ռիսկը կարևորվում է՝ պայմանավորված առաջիկա տարիներին ՀՀ կառավա­րության պարտքի մարումների ծավալներով և միջազգային ու ներքին ֆինանսական շուկաներում հնարավոր բացասական զարգացումներով: Նոր պարտքի ներգրավման ընթացքում ՀՀ կառավարությունը միջոցներ է ձեռնարկում մարում­ների գրաֆիկը հարթեցնելու և վերաֆինանսա­վորման ռիսկը մեղմելու ուղղությամբ: Վերաֆինանսավորման ռիսկի նվազեց­ման նպատակով կիրառվում են նաև հետգնումներ:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի վերաֆինանսավորման ռիսկի ցուցանիշները 2022-2026 թվականներին

|  | 2022 փաստ. | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը, (տարի)** | **7.7** | **7.2** | **7.0** | **7.4** | **7.3** |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը, (տարի) | 7.1 | 6.7 | 6.5 | 7.1 | 7.0 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի մինչև մարում միջին ժամկետը, (տարի) | 8.7 | 7.9 | 7.6 | 7.7 | 7.6 |
| **Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռը (%)** | **8.0** | **9.4** | **14.4** | **10.1** | **9.8** |
| Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռը արտարժութային պարտքի մեջ (%) | 5.0 | 6.4 | 13.7 | 6.8 | 5.8 |
| Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի կշիռը դրամային պարտքի մեջ (%) | 13.1 | 13.8 | 15.3 | 14.4 | 14.8 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

«ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի մինչև մարում միջին ժամկետի» ցուցանիշը 2026 թվականի վերջին կնվազի մինչև 7.3 տարի և կմնա ուղենիշով սահմանված միջակայքում:

«Մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռն ընդամենը պարտ­քի մեջ» ցուցանիշը 2026 թվականի տարեվերջին կկազմի 9.8%, ընդ որում, մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռը արտարժութային պարտքում կկազմի 5.8%, իսկ մեկ տարվա ընթացքում մարվող ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի կշիռը դրամային պարտքում՝ 14.8%:

Ստորև ներկայացվում է նաև ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումների կանխատեսումային ցուցանիշները, որոնք իրենցից ներկայացնում են տարվա ընթացքում մարումների և տոկոսավճարների հանրագումարը:

Գծապատկեր 7. ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումները 2021-2026 թվականների ընթացքում (մլրդ դրամ)

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումների ցուցանիշը միջնաժամկետ հատվածում աճում է՝ 2026 թվականին կազմելով 1,037.6 մլրդ դրամ: 2025 թվականին ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումների կտրուկ աճը պայմանավորված է մարման ենթակա եվրապարտատոմսերով:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումներն ըստ գործիքակազմի (մլրդ դրամ)

|  | 2022 փաստ. | 2023 պետբյուջեի ծրագիր | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարումներն ըստ գործիքակազմի, որից` | 445.7 |  599.5  |  642.8  |  833.0  |  1,179.4  | 1,037.6  |
| արտաքին վարկեր և փոխառություններ | 134.6 |  208.6  |  208.6  |  274.6  |  294.2  |  324.5  |
| տոկոսավճար | 35.0 |  72.6  |  72.6  |  87.1  |  102.5  |  118.1  |
| մարում | 99.6 |  136.0  |  136.0  |  187.5  |  191.7  |  206.4  |
| պետական գանձապետական պարտատոմսեր | 273.7 |  355.1  |  398.3  |  521.9  |  634.9  |  692.4  |
| տոկոսավճար | 125.9 |  164.5  |  164.5  |  203.2  |  237.6  |  268.3  |
| մարում | 147.8 |  190.6  |  233.9  |  318.6  |  397.3  |  424.1  |
| արտարժութային պետական պարտատոմսեր | 37.4 |  35.9  |  35.9  |  36.6  |  250.3  |  20.7  |
| տոկոսավճար | 37.4 |  35.9  |  35.9  |  36.6  |  28.6  |  20.7  |
| մարում | - |  -  |  -  |  -  |  221.6  |  -  |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

ՀՀ կառավարությունը պարտքի և կանխիկ հոսքերի կառավարման գործիքների (հետգնումներ, փոխանակումներ, ՀՀ կենտրոնական բանկում միջոցների ավանդադրում և այլն) կիրառմամբ վերահսկում է վերաֆինանսավորման հետ կապված ռիսկերը:

Տոկոսադրույքի ռիսկ

Տոկոսադրույքի հետ կապված ռիսկերը արժանի են մեծ ուշադրության, քանի որ շուկայական պայմաններով ներգրավվող փոխառու միջոցների կշիռը գնալով աճում է: Տոկոսադրույքի ռիսկի կառավարման նպա­տակն է ապահովել կառավարության պարտքի այն­պիսի կառուցվածք, որի դեպքում ֆինան­սական շուկա­ներում տոկոսադրույքների փոփոխու­թյունը հնարավորինս քիչ ազդեցություն կունենա կանխա­տես­վող տոկոսագումարների մակարդակի վրա: ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի տոկոսադրույքի ռիսկի ցուցանիշները կանխա­տես­­վող ժամանակահատվածում մնում են կառավարելի:

Ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռը 2026 թվականի տարեվերջին, ըստ կանխատեսման, կկազմի 80.3%: Ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռը ուղենշային միջակայքում պահպանելուն կնպաստի այն, որ կանխատեսվող ժամանակահատվածում կավելանա ՀՀ կառավարության կողմից տեղաբաշխվող ֆիքսված տոկոսադրույքով պետական գանձապետական պարտատոմսերի ծավալը: Կանխատեսվում է, որ շրջանառության մեջ գտնվող պետական գանձապետական պարտատոմսերի ծավալի կշիռը միջնաժամկետ հատվածում կաճի` 2022 թվականի ՀՀ կառավարության պարտքի 37.7% փաստացի ցուցանիշի նկատմամբ 2026 թվականին կազմելով 44.4%-ը: Սակայն, մյուս կողմից էլ միջազգային վարկատուներն ավելի շատ լողացող տոկոսադրույքով նոր վարկեր են տրամադրելու, որն իր հերթին որոշ չափով կմեղմի ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշռի աճի տեմպը: Անհրաժեշտության դեպքում, տոկոսադրույքի ռիսկը կառավարելու նպատակով, արտաքին վարկատուների կողմից սահմանված ընթացա­կարգերի համաձայն, կիրականացվի լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված վարկերի տոկոսադրույքի ֆիքսում:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում ֆիքսված և լողացող տոկոսադրույքով վարկերի տեսակարար կշիռը 2022-2026 թվականներին

(տոկոս)

|  | 2022 փաստ. | 2023 պետբյուջեի ծրագիր | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ՀՀ կառավարության պարտք, | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| այդ թվում |  |  |  |  |  |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով | 83.5 | 82.0 | 82.4 | 81.4 | 80.6 | 80.3 |
| Լողացող տոկոսադրույքով | 16.5 | 18.0 | 17.6 | 18.6 | 19.4 | 19.7 |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտք | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| այդ թվում |  |  |  |  |  |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով | 73.5 | 68.8 | 70.6 | 67.7 | 65.7 | 64.6 |
| Լողացող տոկոսադրույքով | 26.5 | 31.2 | 29.4 | 32.3 | 34.3 | 35.4 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտք | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| այդ թվում |  |  |  |  |  |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Լողացող տոկոսադրույքով | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

«ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետի» ցուցանիշը ժամանակահատվածի վերջում կկազմի 5.7 տարի, իսկ մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարու­թյան պարտքի մասնաբաժինը՝ 28.1%:

1. ՀՀ կառավարության պարտքի տոկոսադրույքի ռիսկի ցուցանիշները 2022-2026 թվականներին

|  | 2022 փաստ. | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ՀՀ կառավարության պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը, (տարի) | 6.6 | 6.0 | 5.5 | 5.8 | 5.7 |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը, (տարի) | 5.4 | 4.7 | 4.0 | 4.3 | 4.1 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի մինչև վերաֆիքսում միջին ժամկետը, (տարի) | 8.7 | 7.9 | 7.6 | 7.7 | 7.6 |
| Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության պարտքի կշիռը (%) | 23.3 | 24.9 | 31.4 | 28.4 | 28.1 |
| Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի կշիռը արտաքին պարտքի մեջ (%) | 29.5 | 32.4 | 43.1 | 39.3 | 38.8 |
| Մեկ տարվա ընթացքում վերաֆիքսվող ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի կշիռը ներքին պարտքի մեջ (%) | 13.1 | 13.8 | 15.3 | 14.4 | 14.8 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

## Ուղենշային ցուցանիշները

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

1. ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի 2023-2026 թվականների ուղենշային ցուցանիշները (տարեվերջին)

|  | Ուղենիշ |
| --- | --- |
| **Վերաֆինանսավորման ռիսկ** |  |
| Մինչև մարում միջին ժամկետը  | 7– 10 տարի |
| Առաջիկա երեք տարիների ընթացքում մարվող պարտքի կշիռը ընդամենը պարտքի մեջ | առավելագույնը 35% |
| Առաջիկա տարվա ընթացքում մարվող պետական գանձապետական պարտատոմսերի (ՊԳՊ) կշիռը ՊԳՊ-երի ծավալի մեջ  | առավելագույնը 20% |
| **Տոկոսադրույքի ռիսկ** |  |
| Ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 80% |
| **Փոխարժեքի ռիսկ** |  |
| Ներքին պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 40% |
| ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ | առնվազն 40% |

 Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2023-2025 թվականների ռազմավարության համեմատությամբ փոփոխվել են պարտքի պորտֆելի հետևյալ ուղենշային ցուցանիշները.

* Ավելացվել է «Առաջիկա երեք տարիների ընթացքում մարվող պարտքի կշիռը ընդամենը պարտքի մեջ» ցուցանիշը, որը միտված է մեծացնելու վերաֆինանսավորման ռիսկի նկատմամբ վերահսկողությունը և հարթեցնելու մարման գրաֆիկը:
* ՀՀ կառավարության պարտքի գծով փոխարժեքի ռիսկի նվազեցման հետևողական քաղաքականության շրջանակներում վերանայվել են «Ներքին պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ» և «ՀՀ դրամով ներգրավված պարտքի կշիռն ընդամենը պարտքի մեջ» ցուցանիշները՝ առնվազն 30% մակարդակից բարձրացվելով առնվազն 40% մակարդակի:

## Զգայունության վերլուծություններ

Մինչ այժմ կատարված ծախսերի և ռիսկերի վերլուծությունը հիմնված է եղել կանխատես­ված մակրոտնտեսական և հարկաբյուջետային ցուցանիշների վրա և իրենից ներ­կա­յացնում է ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարության հիմնական սցե­նար: Ներկայացվում է շուկայական փոփոխականների նկատմամբ կիրառված տարբեր շոկերի արդյունքում ծախ­սերի և ռիսկերի ցուցանիշների շեղման չափը հիմնական սցենարի, այսինքն ընտրված ռազմավարության արդյունքներից:

Գծապատկեր 8. ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2023-2026 թվականներին

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Գծապատկեր 9. Տոկոսավճար/ՀՆԱ ցուցանիշը 2023-2026 թվականներին

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Փոխարժեքի շոկ

ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելը պարունակում է փոխարժեքի էական ռիսկեր: Կիրառելով ՀՀ դրամի արժեզրկման պատմական առավելագույն մեծությանը հավասար 23.6% շոկ[[2]](#footnote-2)՝ 2024 թվականին արժեզրկելով ՀՀ դրամը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և SDR-ի նկատմամբ, «ՀՀ կառա­վարության պարտք/ՀՆԱ» հարաբերակցությունը 2026 թվականի տարեվերջին հասնում է 55.7%-ի, որը 6.5 տոկոսային կետով ավելի է հիմնական սցենարի նույն ցուցանիշից:

Եթե 01.02.2023 թվականի դրությամբ ձևավորված փոխարժեքները, որոնց հիման վրա ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքը փոխարկվել է ԱՄՆ դոլարի, փոփոխվեն 1%-ով, ապա 2024-2026 թվականների ընթացքում ՀՀ կառա­վա­րության արտարժութային պարտքը կփոփոխվի միջին հաշվով տարեկան 31.1 մլրդ դրամով կամ ՀՆԱ-ի 0.3%-ով:

Տոկոսադրույքի շոկ

Վերլուծելով արտաքին և ներքին աղբյուրներից ներգրավվող փոխառու միջոցների տոկո­սադրույք­ների 250 բազիսային կետի չափով աճի շոկային սցենարը (Տոկոսադրույքի շոկ 1), որը միջազգային ֆինանսական կառույցների կողմից պարտքի ռազմավարության վերլուծություններում կիրառվող ստանդարտ չափավոր շոկ է (այն մոտավորապես հավասար է նաև իրական տոկոսադրույքների պատմական տատանողականության մեկ ստանդարդ շեղմանը), ապա պարզ է դառնում, որ տոկոսադրույքի շոկի ազդեցությունը ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի վրա մնում է չափավոր: «ՀՀ կառա­վարության պարտք/ՀՆԱ» հարաբերակցությունը 2026 թվականի տարեվերջին հիմնական սցենարի նույն ցուցանիշի նկատմամբ ավելանալով 1.1 տոկոսային կետով՝ կազմում է 50.3%: Տոկոսավճար/ՀՆԱ հարաբերակցությունն այս պարագայում կարող է ավելանալ 0.5 տոկոսային կետով:

Զուգահեռաբար ենթադրվել է նաև էական՝ 500 բազիսային կետի չափով արտաքին և ներքին աղբյուրներից ներգրավվող փոխառու միջոցների նկատմամբ շոկային սցենար (Տոկոսադրույքի շոկ 2), որը միջազգային ֆինանսական կառույցների կողմից պարտքի ռազմավարության վերլուծություններում կիրառվող ստանդարտ ծայրահեղ շոկ է (այն մոտավորապես հավասար է նաև իրական տոկոսադրույքների պատմական տատանողականության երկու ստանդարդ շեղմանը) և դրա տեղի ունենալու հավանականությունը բավականին ցածր է: Տոկոսադրույքների նման շոկը «ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ» ցուցանիշը բազային սցենարի նկատմամբ կավելացնի 2.2 տոկոսային կետով՝ 2026 թվականի տարեվերջին հասցնելով 51.4%-ի: ՀՀ կառավարության պարտքի սպասարկման տեսա­կետից այսպիսի էական շոկը 2026 թվականի տարեվերջին «Տոկոսավճար/ՀՆԱ» ցուցանիշը կարող է ավելացնել 1.0 տոկոսային կետով:

Փոխարժեքի և տոկոսադրույքի համակցված շոկ

Կիրառելով 15% փոխարժեքի շոկը, որը միջազգային ֆինանսական կառույցների կողմից պարտքի ռազմավարության վերլուծություններում կիրառվող ստանդարտ չափավոր շոկ է (2024 թվականին ՀՀ դրամը արժեզրկվում է ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և SDR-ի նկատմամբ) և տոկոսադրույքի չափավոր շոկը (Տոկոսադրույքի շոկ 1) միասին՝ «ՀՀ կառա­վարության պարտք/ՀՆԱ» հարաբերակցությունը 2026 թվականի տարեվերջին հասնում է 54.5%-ի, որը 5.3 տոկոսային կետով ավելի է հիմնական սցենարի նույն ցուցանիշից: «Տոկոսավճար/ՀՆԱ» հարաբերակցությունն այս դեպքում կարող է ավելանալ 0.7 տոկոսային կետով:

Ստորև ներկայացվում է նաև լողացող տոկոսադրույքով պարտքի մեկ տոկոսային կետով աճի և ներքին տոկոսադրույքների մեկ տոկոսային կետով աճի ազդեցությունները:

Լողացող տոկոսադրույքների՝ SOFR-ի և 6-ամսյա եվրիբորի մեկ տոկոսային կետի փոփոխության դեպքում 2024-2026 թվականներին ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտ­քի գծով տոկոսային ծախսերը միջին հաշվով կփոփոխվեն տարեկան 9.0 մլրդ դրամով:

1. Լողացող տոկոսադրույքների 1 տոկոսային կետի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի տոկոսավճարների վրա

|  | 2024 | 2025 | 2026 |
| --- | --- | --- | --- |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխությունը (մլրդ դրամ) |  7.7  | 8.9  |  10.3  |
| այդ թվում |  |  |  |
| SOFR (մլրդ դրամ) | 5.6  |  5.9  | 5.9  |
| 6-ամսյա Euribor (մլրդ դրամ) | 2.1  |  3.0  |  4.4  |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխությունը (%) |  8.8  |  8.7  |  8.8  |
| ՀՀ կառավարության արտարժութային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխության կշիռը պետբյուջեի սեփական եկամուտներում (առանց դրամաշնորհի) (%) |  0.3  |  0.3  |  0.3  |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ

Ներքին պարտքի շուկայում, միջնաժամկետ հատվածի սկզբում, եկամտաբերության կորի մեկ տոկոսային կետով աճը 2024-2026 թվականների ընթացքում կավելացնի պարտքի տոկոսավճարները տարեկան միջինը 9.2 մլրդ դրամով:

1. Միջնաժամկետ հատվածի սկզբում ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի տոկոսադրույքի մեկ տոկոսային կետի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի տոկոսավճարի վրա

|  | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխությունը (մլրդ դրամ) | 2.8 | 9.1 | 15.8 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխությունը (%) | 1.4 | 3.8 | 5.9 |
| ՀՀ կառավարության դրամային պարտքի տոկոսավճարի փոփոխության կշիռը պետբյուջեի սեփական եկամուտներում (առանց դրամաշնորհ) (%) | 0.1 | 0.3 | 0.5 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

Իրականացված զգայունության վերլուծությունները թույլ են տալիս ենթադրել, որ ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի վրա փոխարժեքի շոկի ազդեցությունը շատ ավելի մեծ է, քան տոկո­սա­դրույքի շոկի ազդեցությունը: Դա հիմնականում պայմանավորված է մի կողմից ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելում արտարժութային պարտքի մեծ տեսակարար կշռով և մյուս կողմից` ֆիքսված տոկոսադրույքով պարտքի գերակայությամբ:

## Եզրակացություններ

ՀՀ կառավարության պարտքի պորտֆելի ծախսերի և ռիսկերի վերլուծության արդյունք­ները ցույց են տալիս, որ պարտքի պորտֆելն ամենաշատը ենթակա է փոխարժեքի ռիսկի ազդե­ցության: Այդ իսկ պատճառով, ՀՀ կառավարությունն առաջնային է համարում պետական գան­ձա­պե­տական պարտատոմսերի շուկայի շարունակական զարգացումը և ներքին շուկայից փոխա­ռությունների ներգրավման ծավալի աճի միջոցով դրամային պարտքի մասնաբաժնի ավելացումը: Միջնաժամկետ հատվածում նախա­տես­վում է առավել մատչելի դարձնել ոչ ռեզիդենտների մուտքը պետական գանձապետական պարտատոմսերի շուկա, ավելացնել ներքին փոխառու զուտ միջոցների հաշվին դեֆիցիտի ֆինանսավորման կշիռը և ապահովել ՀՀ կառավարության պարտքի կառուցվածքում դրամային պարտքի առնվազն 40% մասնաբաժին: Նախատեսվում է նաև ներդնել պետական գանձապետական պարտատոմսերի փոխանակման աճուրդների կազմակերպման էլեկտրոնային համակարգ և մեծացնել շրջանառության մեջ գտնվող պարտատոմսերի ծավալը՝ նպաստելով պետական գանձապետական պարտատոմսերի իրացվելիության աճին։

Կարևոր է նշել, որ միայն ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման ոլորտում իրակա­նացվող միջոցառումները բավարար չեն ՀՀ կառավարության ներքին պարտքի շուկան էակա­նորեն զարգացնելու համար: Ներքին պարտքի շուկայի զարգացման և ներդրողների բազայի ընդլայնման նախապայմաններից է նաև ֆինանսական շուկայի ոչ բանկային հատվածի հետագա զարգացումը:

Համագործակցությունն արտաքին վարկատուների հետ կշարունակվի, քանի որ ծրագրային վարկերն ուղղվելու են կարևոր ենթակառուցվածքների ձևավորմանը, իսկ մյուս վարկերի մեջ աստիճանաբար ընդլայնվելու է արդյունքի վրա հիմնված գործիքների կիրառումը, որոնք խթանելու են տնտեսական աճը և, հետևաբար, գեներացնելու են եկամուտներ, որոնք էլ իրենց հերթին ապահովելու են պարտքի կայունությունն ու պարտքի բեռի ցուցանիշների կառավարելի մակարդակում պահպանումը։

ՀՀ կառավա­րությունը միջնաժամկետ հատվածում շարունակելու է ՀՀ կառավարության պարտքի մարման գրաֆիկի հարթեցման և վերաֆինանսավորման ռիսկի նվազեց­մանն ուղղված գործողությունները՝ կիրառելով իրացվելիության կառավարման այնպիսի գործիքներ, ինչպիսիք են կանխիկի բուֆերի ձևավորումը, հետգնումների ու փոխանակումների իրականացումը:

# Հավելված

ՀՀ կառավարության պարտքը բնութագրող 2021-2022 թվականների փաստացի, 2023 թվականի պետական բյուջեի ծրագրային և 2023-2026 թվականների կանխատեսումային ցուցանիշները

1. ՀՀ կառավարության պարտքի հիմնական ցուցանիշները 2021-2026 թվականներին (մլրդ դրամ)

|  | 2021 փաստ. | 2022 փաստ. | 2023 պետբյուջեի ծրագիր | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Կառավարության պարտք |  4,209.8  |  3,969.7  |  4,645.0  |  4,756.3  |  5,293.0  | 5,880.7  | 6,476.8  |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ |  60.2  |  46.7  |  49.9  |  49.9  |  49.9  |  49.8  |  49.3  |
| Ըստ գործիքակազմի |  |  |  |  |  |  |  |
| արտաքին վարկեր և փոխառություններ |  2,151.6  |  1,772.6  |  2,051.0  |  2,087.2  |  2,271.0  |  2,516.0  | 2,780.4  |
| պետական գանձապետական պարտատոմսեր |  1,208.9  |  1,496.3  |  1,824.4  |  1,894.6  |  2,223.6  | 2,543.7  | 2,863.7  |
| արտարժութային պետական պարտատոմսեր |  840.2  |  688.7  |  763.9  |  763.5  |  787.5  |  813.4  |  826.4  |
| արտաքին երաշխիքներ |  3.8  |  2.9  |  2.9  |  3.1  |  3.0  |  2.7  |  2.5  |
| ներքին երաշխիքներ |  5.4  |  9.2  |  2.8  |  7.9  |  7.9  |  4.9  |  3.9  |
| Կառավարության պարտքի տոկոսավճար |  180.8  |  198.3  |  272.9  |  272.9  |  326.9  |  368.7  |  407.2  |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի ծախսեր (%) |  9.0  |  8.8  |  10.5  |  10.5  |  11.0  |  11.0  |  10.7  |
| Տոկոսավճար/պետական բյուջեի սեփական (առանց դրամաշնորհներ) եկամուտներ (%) |  10.8  |  9.7  |  11.9  |  11.8  |  12.3  |  12.2  |  11.8  |
| Տոկոսավճար/ՀՆԱ (%) |  2.6  |  2.3  |  2.9  |  2.9  |  3.1  |  3.1  |  3.1  |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

1. Պետական պարտատոմսերի ցուցանիշները 2021-2026 թվականներին

|  | 2021 փաստ. | 2022 փաստ. | 2023 ծրագիր | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Պետական գանձապետական պարտատոմսեր, մլրդ դրամ |  1,208.9  | 1,496.3  |  1,824.4  |  1,894.6  | 2,223.6  | 2,543.7  | 2,863.7  |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ |  17.3  |  17.6  |  19.6  |  19.9  |  21.0  |  21.6  |  21.8  |
| Ըստ մարման մնացած օրերի, մլրդ դրամ |  |  |  |  |  |  |  |
| Մինչև 1 տարի |  126.7  |  192.8  |  260.8  |  261.5  |  340.1  |  366.9  |  427.0  |
| 1-5 տարի |  353.8  |  517.5  |  690.1  |  714.9  |  910.2  |  993.6  |  1,198.7  |
| 5-ից ավելի տարի |  728.4  |  785.9  |  873.5  |  918.2  |  973.3  |  1,183.2  |  1,238.0  |
| Ըստ մարման մնացած օրերի կշիռը (%) |  |  |  |  |  |  |  |
| Մինչև 1 տարի |  10.5  |  12.9  |  14.3  |  13.8  |  15.3  |  14.4  |  14.9  |
| 1-5 տարի |  29.3  |  34.6  |  37.8  |  37.7  |  40.9  |  39.1  |  41.9  |
| 5-ից ավելի տարի |  60.3  |  52.5  |  47.9  |  48.5  |  43.8  |  46.5  |  43.2  |
| Միջին տոկոսադրույք (%) |  10.1  |  10.5  |  10.9  |  10.9  |  10.7  |  10.5  |  10.5  |
| Միջին ժամկետայնություն (տարի) |  10.3  |  8.8  |  8.6  |  7.9  |  7.7  |  7.8  |  7.7  |
| Արտարժութային պետական պարտատոմսեր, մլն ԱՄՆ դոլար |  1,750.0  | 1,750.0  |  1,750.0  |  1,750.0  | 1,750.0  | 1,750.0  |  1,750.0  |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ |  12.0  |  8.1  |  8.2  |  8.0  |  7.4  |  6.9  |  6.3  |
| Միջին տոկոսադրույք (%) |  5.0  |  5.0  |  5.0  |  5.0  |  5.0  |  5.1  |  5.1  |
| Միջին ժամկետայնություն (տարի) |  7.0  |  6.0  |  5.0  |  5.0  |  4.0  |  5.9  |  4.9  |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

1. ՀՀ կառավարության վարկերի և փոխառությունների ցուցանիշները 2021-2026 թվականներին

(մլն ԱՄՆ դոլար)

|  | 2021 փաստ. | 2022 փաստ. | 2023 ծրագիր | 2023 կանխ. | 2024 կանխ. | 2025 կանխ. | 2026 կանխ. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Կառավարության վարկեր և փոխառություններ |  4,481.1  |  4,503.9  |  4,698.8  |  4,783.8  | 5,046.8  |  5,413.0  | 5,888.3  |
| % ՀՆԱ-ի նկատմամբ |  30.8  |  20.9  |  22.0  |  21.9  |  21.4  |  21.3  |  21.2  |
| Ըստ վարկատուի |  |  |  |  |  |  |  |
| միջազգային ֆինանսական կառույցներից |  3,467.6  |  3,495.9  |  3,707.5  |  3,725.1  | 4,008.6  | 4,400.3  | 4,932.4  |
| օտարերկրյա պետություններից |  996.8  |  994.2  |  978.2  |  1,046.5  | 1,028.0  |  1,004.8  |  949.3  |
| առևտրային բանկերից |  16.7  |  13.7  |  13.0  |  12.2  |  10.1  |  7.9  |  6.5  |
| Միջին տոկոսադրույք (%) |  1.5  |  3.2  | 3.8 | 4.6 | 4.8 | 5.9 | 7.0 |
| Միջին ժամկետայնություն (տարի) |  7.9  |  7.5  |  7.6  |  7.3  |  7.3  |  7.0  |  6.9  |

 Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ հաշվարկներ և կանխատեսումներ

1. Աղբյուրը՝ 2024-2026 թվականների ՄԺԾԾ [↑](#footnote-ref-1)
2. Հատկանշական է, որ 23.6% շոկի կիրառումը փոխարժեքը վերադարձնում է նաև ռուս-ուկրաինական հակամարտությունից առաջ եղած մակարդակին [↑](#footnote-ref-2)