

**ԱՐՏԱՐԺՈՒՅՑԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ՏԱՏԱՆՈՒՄՆԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ԶՅ
ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ՎՐԱ**

Լիլիթ ՅՈՎԱԿԱՆՅԱՆ
ՀՊՏՀ “Ֆինանսներ” ամբիոնի դասախոս

Բանալի բառեր. փոխարժեք, արտարժույթի շուկա, կառավարության պարտք, ռիսկ,
պարտքի բեռ

Խոսելով պարտքային վտանգների մասին, անհրաժեշտ է նշել արտաքին վարկավորման պայմանների (վարկի տրամադրման և վճարման արտարժույթը, գումարը, ժամկետը, վարկային միջոցների օգտագործման և մարման պայմանները, արժեքը, ապահովվածության տեսակը և ռիսկերի ապահովագրման մեթոդները) կարևորության մասին, որոնք, իրենց հերթին, պայմանավորում են արտաքին պարտքի հետ կապված ռիսկերը: Արտաքին պետական պարտքի հիմնական ռիսկը կապված է վերջինիս սպասարկման ծախսերի կտրուկ աճի հետ, որը կարող է տեղի ունենալ տոկոսադրույքների և փոխարժեքի աճի և այլ հանգամանքների պատճառով:

Փոխարժեքի ռիսկն արտահայտում է փոխարժեքի փոփոխության արդյունքում պարտքի սպասարկման ծախսերի ավելացումը, որը հատկապես կապված է արտարժույթով գնանշված կամ ինդեքսավորված պարտքի ազգային արժույթով սպասարկման ծախսերի տատանումների հետ: Այստեղից կարելի է հետևություն անել, որ որքան մեծ է ազգային արժույթով գնանշված պարտքի տեսակարար կշիռը ընդհանուր պարտքի կառուցվածքում, այնքան փոքր է ազգային արժույթի փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը պարտքի վրա:

ՀՀ պետական պարտքին ուղեկցող բազմաթիվ ռիսկերի մեջ վերջին տարիներին հատկապես կարևորվում է փոխարժեքի ռիսկը, ինչը պայմանավորված է ՀՀ պետական պարտքի արժույթային կառուցվածքով (տե՛ս աղյուսակ 1):

Ինչպես տեսնում ենք աղյուսակից ՀՀ կառավարության պարտքի գերակշիռ մասն արտարժույթով է: Ընդ որում 2014թ.-ին նախորդ տարվա համեմատ ՀՀ կառավարության արտարժույթային պարտքը նախորդ տարվա համեմատ ավելացել է 1.3 տոկոսային կետով, իսկ 2015թ.-ի մարտի 31-ի դրությամբ կառավարության արտարժույթային պարտքը կազմել է 85.5%¹,

¹ ՀՀ պետական պարտքի ամսական տեղեկագիր, մարտ 2015, էջ 3:

որը 0.8 տոկոսային կետով գերազանցում է 2014թ.-ի ցուցանիշը՝ չնայած այն հանգամանքին, որ ՀՀ կառավարության պարտքի կառավարման 2014-2016թթ. և 2015-2017թթ. ռազմավարական ծրագրերով որպես միջնաժամկետ նպատակադրում նախատեսված է դրամային պարտքի կշռի աճ:

Աղյուսակ 1. ՀՀ կառավարության պարտքի արժույթային կառուցվածքը 2013-2014թթ. կտրվածքով²

	2013թ.	2014թ.
ՀՀ կառավարության պարտքը, մլրդ.դրամ	1,655.1	1,900.6
Արժույթային կառուցվածքը, %	100	100
<i>այդ թվում</i>		
ՀՀ դրամով արտահայտված, %	16.6	15.3
Արտարժույթով արտահայտված, %	83.4	84.7

Անվիճելի է, որ փոքր տնտեսություն ունեցող երկրներում փոխարժեքների չնչին տատանումներն անգամ իրենց անդրադարձն են ունենում պարտքի բեռի վրա: 2014թ. փոխարժեքի շուկայի դեկտեմբերյան աննախադեպ վայ-րիվերումները չէին կարող չանդրադառնալ հիմնականում արտարժույթով գնանշված ՀՀ պետական պարտքի մեծության վրա: ՀՀ կառավարության պարտքի ծավալի վրա ՀՀ արտարժույթի շուկայում փոխարժեքների փոփոխության ազդեցությունը գնահատելու համար ներկայացնենք 2014թ. ՀՀ կառավարության պարտքի արտարժույթային կառուցվածքը (տե՛ս աղյուսակ 2):

Աղյուսակ 2. 2014թ. ՀՀ կառավարության պարտքի արտարժույթային կառուցվածքը³

Արտարժույթ	2014թ.
ԱՄՆ դոլար	35.7
ՓՀԻ	48.3
Եվրո	8.5
ճապոնական իեն	7.4
ԱՄԷ դիրհամ	0.1

² Աղյուսակը կազմված է հեղինակի կողմից ՀՀ պետական պարտքի 2014թ.

դեկտեմբեր ամսվա տեղեկագրի տվյալների հիման վրա, էջ 3:

³ Հաշվարկը կատարվել է ՀՀ պետական պարտքի 2014թ.-ի դեկտեմբեր ամսվա տեղեկագրի էջ 3-ի տվյալների հիման վրա:

Եթե հաշվի առնենք նաև այն փաստը, որ 2011թ.-ի հունվարի 1-ից ՓՀԻ-ով արժույթային զամբյուղի 41.9%-ը լրացնում է ԱՄՆ դոլարը, 37.4%-ը՝ Եվրոն, 9.4%-ը՝ Ճապոնական իենը, իսկ մնացած 11.3%-ը՝ անգլիական ֆունտ ստեռլինգը, ապա պարզ է դառնում, որ իրականում դոլարի և մյուս արժույթների իրական մասնաբաժինն ավելի մեծ է: (տե՛ս աղյուսակ 3):

Աղյուսակ 3. 2014թ. ՀՀ կառավարության պարտքի իրական արժույթային կառուցվածքը, %--երով

Արտարժույթ	2014թ.
ԱՄՆ դոլար	55.9
Անգլիական ֆունտ	5.4
Եվրո	26.6
Ճապոնական իեն	12.0
ԱՄԷ դիրհամ	0.1

Հիմնվելով ՀՀ արտաքին պետական պարտքի իրական արժույթային կառուցվածքի և 2014թ.-ի արտարժույթի փոխարժեքների վրա, հաշվենք ՀՀ կառավարության պարտքի ծավալային փոփոխությունը՝ պայմանավորված արտարժույթների փոխարժեքների փոփոխությամբ (տե՛ս աղյուսակ 4):

2014թ.-ի տարեսկզբի փոխարժեքներով ՀՀ կառավարության պարտքը այլ հավասար պայմաններում կկազմեր 1,742.7 մլրդ. դրամ (1,451.9 մլրդ. դրամը արտարժույթով պարտքն է, 290.8 մլրդ. դրամը՝ դրամային)՝ փաստացի 1,900.6 մլրդ. դրամի փոխարեն (1,609.8 մլրդ. դրամը արտարժույթով պարտքն է, 290.8 մլրդ. դրամը՝ դրամային): Հետևաբար, արտարժույթի փոխարժեքների փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ կառավարության պարտքի ծավալի վրա կազմել է 157.9 մլրդ. դրամ, որը մոտ 2,5 անգամ գերազանցում է 2014թ.-ին ծրագրված պարտքի գծով տոկոսավճարների գումարին (63.4մլրդ. դրամ⁴), ավելի քան 47%-ով գերազանցում է 2014թ.-ին արտաքին

⁴ ՀՀ 2015-2017թթ. միջնաժամկետ ծախսերի ծրագիր, էջ 66:

աղբյուրներից ներգրավված վարկերի և փոխառությունների ընդհանուր գումարը (106.75 մլրդ. դրամ⁵):

Աղյուսակ 4 ՀՀ արտարժույթի շուկայում փոխարժեքների փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ կառավարության 2014թ. արտարժույթային պարտքի վրա⁶

	Առ 01.01.2014 արտարժույթի փոխարժեքը, դրամ	Առ 01.31.2014 արտարժույթի փոխարժեքը, դրամ	ՀՀ ԱՊՊ-ն տարեսկզբի փոխարժեքով, մլրդ. դրամ	ՀՀ ԱՊՊ-ն տարեվերջի փոխարժեքով, մլրդ.դրամ
ԱՄՆ դոլար	405.64	474.97	768.4	899.7
Անգլիական ֆունտ	668.4	737.68	79.6	87.8
Եվրո	559.54	577.47	414.3	427.6
Ճապոնական յեն	38.70	39.69	188.0	192.8
ԱՄԷ դիրհամ	110.45	129.31	1.6	1.9

Ամփոփելով նշենք, որ ՀՀ արտարժույթի շուկայում փոխարժեքների փոփոխության ազդեցությունն առանձին տարիների կարող է էականորեն ծանրացնել առանց այն էլ ծանր պարտքի բեռը: Վերջինիցս խուսափելու համար անհրաժեշտ է ունենալ պարտքի արժույթի կառուցվածքին համահունչ արժույթ ապահովող արտահանման կառուցվածք, որին անհրաժեշտ է հասնել նպատակադրված արտաքին առևտրային քաղաքականության՝ հատկապես փոքր և միջին արտահանող տնտեսություններին արտոնությունների սահմանման, դրամով արտահայտված պարտքի տեսակարար կշռի ավելացման, ինչպես նաև արտարժույթով արտահայտված միջազգային պահուստների բավարար մակարդակ ապահովելու ճանապարհով:

⁵ ՀՀ պետական պարտքի ամսական տեղեկագիր, դեկտեմբեր 2014, էջ 2:

⁶ 2014թ.-ի արտարժույթի փոխարժեքները տարեսկզբի և տարեվերջի դրությամբ վերցված են ՀՀ ԿԲ-ի պաշտոնական կայքից՝ <https://www.cba.am/am/SitePages/ExchangeArchive.aspx>

Լիլիթ ՅՈՎԱԿԱՆՅԱՆ

Արտարժույթի շուկայի տատանումների ազդեցությունը ՀՀ կառավարության պարտքի վրա

Բանալի բառեր. փոխարժեք, արտարժույթի շուկա, կառավարության պարտք, ռիսկ, պարտքի բեռ

ՀՀ պետական պարտքին ուղեկցող բազմաթիվ ռիսկերի մեջ վերջին տարիներին հատկապես կարևորվում է փոխարժեքի ռիսկը, ինչը պայմանավորված է ՀՀ պետական պարտքի արժույթային կառուցվածքով: Սույն հոդվածի շրջանակներում ուսումնասիրվել է ՀՀ կառավարության պարտքի իրական արժույթային կառուցվածքը, որի հիման վրա հաշվարկվել և գնահատվել է 2014թ.-ի ընթացքում արտարժույթների փոխարժեքների փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ կառավարության պարտքի մեծության վրա:

Лилит ОВАКАНЯН

Влияние колебаний валютного рынка на государственный долг РА

Ключевые слова: курс валюты, валютный рынок, государственный долг, риск, бремя задолженности

В многочисленных рисках сопутствующих государственный долг Республики Армения в последние годы всё более значимым становится риск процентной ставки, который обусловлен валютной структурой государственного долга. В рамках данной статьи обследована реальная структура валютного государственного долга, на основе которого рассчитано и оценено влияние колебаний валюты в 2014 году на величину государственного долга РА.

Lilit HOVAKANYAN

Impact of fluctuations in the foreign exchange market on the government debt of Republic of Armenia

Key words: exchange rate, currency market, government debt, risk, debt burden

Among accompanying risks of the national debt of Republic of Armenia (RA) the exchange rate risk is especially important in recent years, due to the currency structure of public debt. This article reviews the currency structure of government debt of RA, based on which is calculated and estimated the impact of changes in foreign currency exchange rates on RA government debt during 2014.