

**ՀՀ ԱՐՏԱՔԻՆ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԲԵՌԻ ՉՆԱԴԱՏՄԱՆ
ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ՀԱՄԱԿԱՐԳԸ**

Լիլիթ ՀՈՎԱԿԱՆՅԱՆ
ՀՊՏՀ “Ֆինանսներ” ամբիոնի դասախոս

Բանալի բառեր. արտաքին պարտք, պարտքի բեռ, տոկոսադրույք, փոխարժեք,
միջազգային պահուստներ

Համաշխարհային բանկի մասնագետներն առանձնացնում են պարտքի կայունության գնահատման երեք հիմնական պարամետրեր՝ պարտքային բեռը, արտաքին պարտքի կառավարման ինստիտուտների ու քաղաքականության որակը և ՀՆԱ-ի ցնցումները: Պետական պարտքի բեռի գնահատման համընդհանուր ընդունելի ներկայիս համակարգը առաջ է քաշվել միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից, որը հնարավորություն է տալիս պետական պարտքի բեռի ու երկրի մակրոտնտեսական իրավիճակի միջև փոխադարձ ազդեցության վերաբերյալ ընդհանուր պատկերացում ստանալ: Առավել լայն տարածում գտած ցուցանիշները հաշվարկվում և հրապարակվում են նաև ՀՀ կառավարության կողմից՝ ՀՀ արտաքին պարտքի բեռի գնահատման համար:

Աղյուսակ 1-ի միջոցով դիտարկենք ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կայունության գնահատման մի շարք ցուցանիշների 1999-2013թթ. դինամիկան:

**Աղյուսակ 1. ՀՀ արտաքին պարտքի կայունության բնութագրիչները
2000-2013թթ., %¹**

Տարիներ	ՁՆԱ/ ՀՆԱ	ՁՆԱ/ Արտ	ԱՊՍ/ Արտ	Տոկոս/ Արտ	ԱՊ/ Արտ	ԱՊ/ ՀՆԱ	ԱՊՍ/ ԲԵ ²
2000	28	119	11	3	192	45	16
2001	28	109	10	3	168	43	16
2002	28	96	10	3	147	43	17

¹ տվյալների համար աղբյուր են հանդիսացել ՀՀ ՖՆ-ի պետական պարտքի տարեկան հաշվետվություններն ու տեղեկագրերը:

² ՁՆԱ՝ գուտ ներկա արժեք, Արտ՝ արտահանում, ՀՆԱ՝ համախառն ներքին արդյունք, ԱՊ՝ արտաքին պարտք, ԱՊՍ՝ արտաքին պարտքի սպասարկում, ԲԵ՝ բյուջետային եկամուտներ:

2003	26	81	16	1	121	39	28
2004	21	69	9	1	110	33	17
2005	14	50	4	1	78	22	8
2006	11	46	4	1	80	19	6
2007	9	47	3	1	82	16	3
2008	9	57	3	1	90	14	2
2009	26	169	5	2	222	34	4
2010	28	134	5	2	170	36	4
2011	30	126	4	2	148	35	4
2012	34	133	9	2	146	38	10
2013	36	134	31	2	139	37	33

Աղյուսակի ցուցանիշների դրսևորած վարքագծին գնահատական տալու համար անհրաժեշտ է վերջիններս համադրել նվազ պարտքի բեռ ունեցող երկրների համար սահմանված շեմային մեծությունների հետ:

Աղյուսակ 2. Նվազ պարտքի բեռ ունեցող երկրների արտաքին պարտքի կայունության սահմանված շեմային մեծությունները³

ՁՆԱ/ ՀՆԱ	ՁՆԱ/ Արտ	ԱՊՍ/ Արտ	Տոկոս/ Արտ	ԱՊՊ/ Արտ	ԱՊՊ/ ՀՆԱ (սահման)	ԱՊՍ/ ԲԵ (միջին)
<48%	<132%	<18%	<12%	<165%	50%	22.5%

Աղյուսակների համադրումից երևում է, որ արտաքին պարտքի կայունությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշներով, բացառությամբ արտաքին պետական պարտք արտահանում (ԱՊՊ/արտահանում) ցուցանիշի, ՀՀ-ն 2000-2008թթ.-ներին համարվել է նվազ պարտքի բեռ ունեցող երկիր: Սկսած 2009թ-ից, սակայն, ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կայունության մի շարք ցուցանիշներ (արտաքին պետական պարտքի ՁՆԱ/Արտ, ԱՊՊ/Արտ, ԱՊՍ/ԲԵ) հատեցին նվազ պարտքի բեռ ունեցող երկրների սահմանային տիրույթը, իսկ ԱՊՊ սպասարկում/ արտահանում ցուցանիշը 2013թ. գերազանցեց անգամ միջին պարտքի բեռ ունեցող երկրների համար սահմանված 18-30% շեմը:

³ «Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը» տարեկան հաշվետվություն 2011, էջ 27

Վերոնշված ցուցանիշներից բացի միջազգային պրակտիկայում գործածվում են նաև պարտքի կայունության գնահատման այլ ցուցանիշներ և, գործնականում սակայն կիրառվող պարտքային ցուցանիշներից և ոչ մեկն ամբողջական չի ներկայացնում պարտապան երկրի պարտքային դիրքի բոլոր կողմերը, այնուհանդերձ, որքան մեծ է սահմանված ցուցանիշից շեղումների մեծությունը, այնքան մեծ է պարտքային խնդիրների առաջացման հավանականությունը:

Սույն հոդվածի շրջանակներում փորձենք ներկայացնել արտաքին պետական պարտքի սպասարկման սոցիալական բեռը գնահատող ցուցանիշ՝ անվանելով այն ԱՊՍԲ: Վերջինս ցույց է տալիս թե պետական բյուջեի սոցիալական ծախսերի որքան մասն է տրվում պետական պարտքի սպասարկմանը: Հետևաբար որքան այս ցուցանիշն աճի, այնքան կծանրանա արտաքին պարտքի սոցիալական բեռը: Արտաքին պետական պարտքի սոցիալական բեռը բնութագրող ցուցանիշը ներկայացնենք հետևյալ բանաձևի օգնությամբ.

$$A\text{ՊՍԲ}_t = \frac{S_t + U_t}{\text{ՊԲՍԾ}_t} = \frac{\text{ՊՍ}_t}{\text{ՊԲՍԾ}_t}$$

որտեղ՝

AՊՍԲ-ն արտաքին պարտքի սոցիալական բեռն է t –րդ տարում,

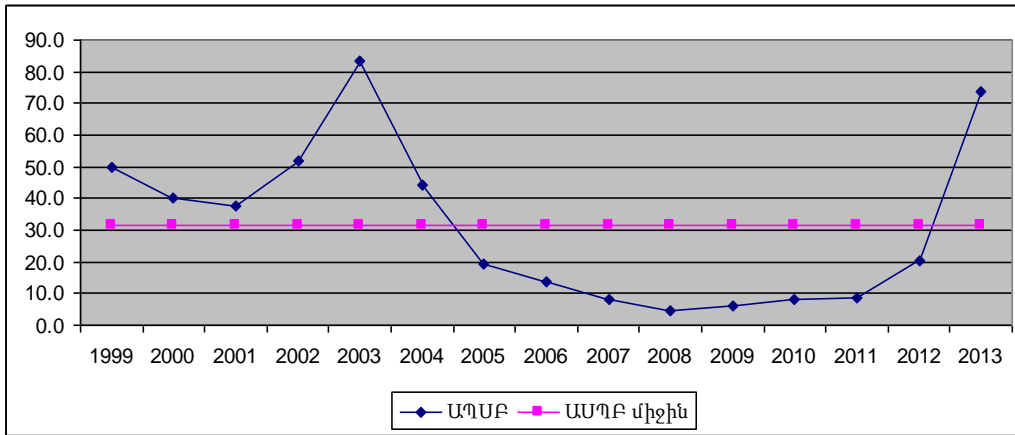
ՊԲՍԾ-ն t-րդ տարվա պետական բյուջեի սոցիալական ծախսերի մեծությունն է,

t-ն ժամանակի ինդեքսն է,

S-ն տոկոսավճարներն են, որոնք իրականացվել են t –րդ տարում,

U- ն արտաքին պարտքի մայր գումարի մարումն է t –րդ տարում,

ՊՍ- ն պարտքի սպասարկման ցուցանիշն է t –րդ տարում:



Գծապատկեր 1. ՀՀ Արտաքին պարտքի սոցիալական բեռը 1999-2013թթ.

Գծապատկերից երևում է, որ 1999-2013թթ. ԱՊՍԲ միջին ցուցանիշը կազմել է մոտ 31%: Միջինից բարձր մակարդակ է գրանցվել 1999-2004թթ. և 2013թ. (2003թ-ին գրանցվել է ամենաբարձր ցուցանիշը), 2008թ. գրանցվել է ամենալավ ցուցանիշը՝ 4.3%, ինչը ենթադրում է, որ պետական բյուջեի սոցիալական ծախսերի վրա արտաքին պարտքի սպասարկման բեռը այդ տարում եղել է նվազագույնը, և ավելի քան 7 անգամ դրական շեղում է ունեցել միջին ցուցանիշի նկատմամբ:

Երկրի սոցիալական ոլորտի հիմնախնդիրների լուծման շրջանակներում կարևորելով ԱՊՍԲ ցուցանիշը, հարկ ենք համարել պարզել նաև, թե ՀՀ տնտեսական կարևորագույն ցուցանիշներից մի քանիսը ինչպես են ազդում այդ բեռի վրա: Բացահայտելով այդ կապերը՝ հնարավորություն կստեղծվի կոնկրետ պատասխանել թե ինչ քաղաքականություն պետք է կիրառել, ինչ չափով և ինչ ուղղությամբ:

Չնայած ԱՊՍԲ-ի մեծության վրա կարող են ազդել բազմաթիվ տնտեսական գործոններ, սույն աշխատանքի շրջանակներում այդ գործոններից առանձնացվել են ՀՀ միջազգային պահուստների, արտաքին վարկերի միջին տոկոսադրույքի և փոխարժեքի ցուցանիշները: Հետազոտությունը իրականացվել է 2000-2013 թվականների կտրվածքով: Գործոնները դիտարկվել են անուղղակիորեն՝ մուլտիկոլինարությունից խուսափելու համար: Այդ նպատակով նախ և առաջ դիտարկենք հետևյալ էկոնոմետրիկ մոդելը.

$$\ln \Phi_t = \gamma_0 + \gamma_1 \ln UVS_t + \gamma_2 \ln UVS_{t-6} + \varepsilon_t, (2)$$

որտեղ՝

$\ln U\text{-}\text{US}_t, \ln U\text{-}\text{US}_{t-6}$ – n համապատասխանաբար t – րդ և $t-6$ – րդ տարում արտաքին վարկերի միջին տոկոսադրույքներն են լոգարիթմված վիճակում

$\gamma_0, \gamma_1, \gamma_2$ – ը էկոնոմետրիկ մոդելի անհայտ պարամետրերն են:

Այս փոփոխական շարքերի համար դնելով Դիքի–Ֆուլերի թեստը, պարզվել է, որ շարքերը ոչ ստացիոնար են և վերջիններս ստացիոնարացվել են երկրորդ կարգի տարբերություններով, որից հետո ստացված մոդելը գնահատելով փոքրագույն քառակուսիների եղանակով կունենանք հետևյալ արդյունքները:

Աղյուսակ 3. էկոնոմետրիկ մոդելի գնահատման արդյունքները

Կախյալ փոփոխական: $D(D(\text{LOG}(\Phi)))$				
Գնահատման մեթոդ: Փոքրագույն քառակուսիների				
Ընտրանք(ուղղ.): 2000 2013				
Փոփոխական	Գործ.	Ստ. Սխալ	t-վիճ.	Հավ.
$D(D(\text{LOG}(U\text{-}\text{US}(-6))))$	-0.23	0.0424	-5.54	0.0022
$D(D(\text{LOG}(U\text{-}\text{US})))$	0.11	0.0375	2.86	0.0418
C	0.02	0.0132	1.56	0.2543
R-քառակուսի	0.96	Կախյալ փոփ. միջ.		0.02
Ուղղ. R-քառակուսի	0.94	Կախյալ փոփ. ստ. շեղ.		0.15
Ռեգ. u.u	0.04	Ակայկի տեղ. չափ.		-3.56
Մն. քառ. գ.	0.005	Շվարցի		-3.58
Մաքս. ճշմ.	15.47	F-վիճ		49.35
Դարբին-Վաթսոն վիճ.	1.56	Հավ(F-վիճ)		0.0000

Աղյուսակից երևում է, որ մոդելը բարձր որակի է և ենթակա է հետագա կիրառության համար:

Կատարելով մի շարք թվաբանական գործողություններ կստանանք հետևյալ գնահատված մոդելը.

$$\widehat{\ln\Phi}_t = 6.48 + 0.11 \ln U\text{ՎՄՏ}_t - 0.23 \ln U\text{ՎՄՏ}_{t-6}, (3)$$

որտեղ՝

$\widehat{\ln\Phi}_t$ – Ե լոգարիթմված վիճակում փոխարժեքի կանխատեսվող մեծությունն է t – րդ տարում:

Այնուհետև օգտագործելով 3-րդ գնահատված մոդելը և հաշվարկելով բոլոր տարիների համար փոխարժեքի կանխատեսվող արժեքները, կարող ենք նկարագրել հետևյալ մոդելը.

$$\ln U\text{ՊՄԲ}_t = \delta_0 + \delta_1 \widehat{\ln\Phi}_t + \delta_2 \ln Z\text{ՄՊ}_t + \varepsilon_t (4)$$

որտեղ՝

$\ln Z\text{ՄՊ}_t$ – Ե ՀՀ միջազգային պահուստներ ցուցանիշ-շարքի լոգարիթմված մեծությունն է t – րդ տարում,

$\widehat{\ln\Phi}_t$ – Ե 3-րդ էկոնոմետրիկ մոդելի գնահատման արդյունքում հաշվարկված փոխարժեքի կանխատեսվող արժեքն է լոգարիթմված վիճակում t – րդ տարում,

$\delta_0, \delta_1, \delta_2$ – Ե էկոնոմետրիկ մոդելի անհայտ պարամետրերն են:

4-րդ էկոնոմետրիկ մոդելի փոփոխականները նույնպես ստացիոնարացվել են երկրորդ կարգի տարբերություններով, որից հետո ստացված մոդելը նույնպես գնահատել ենք փոքրագույն քառակուսիների եղանակով: Աղյուսակ 4-ի արդյունքները վկայում են, որ այս մոդելը ևս լավ որակի է և պիտանի է հետագա գործածության համար:

Աղյուսակ 4. Էկոնոմետրիկ մոդելի գնահատման արդյունքները

Կախյալ փոփոխական: D(D(LOG(Φ)))				
Գնահատման մեթոդ: Փոքրագույն քառակուսիների				
Ընտրանք(ուղղ.): 2000 2013				
Փոփոխական	Գործ.	Ստ. Սխալ	t-վիճ.	Չավ.
D(D(LOG(Φ)))	3.42	0.8624	3.96	0.0027
D(D(LOG(ՀՄՊ)))	0.47	0.1856	2.52	0.0303
C	0.11	0.0913	1.19	0.2592
R-քառակուսի	0.68	Կախյալ փոփ. միջ.		0.11
Ուղղ. քառակուսի	R- 0.61	Կախյալ փոփ. ստ. շեղ.		0.53
Ռեգ.ս.ս	0.32	Ակայկի տեղ. չափ.		0.81
Մն.քառ.գ.	1.08	Շվարցի		0.94
Մաքս.ճշմ.	-2.29	F-վիճ		10.72
Դարբին-Վաթսոն վիճ.	1.64	Չավ(F-վիճ)		0.0032

Կատարելով մի շարք թվաբանական գործողություններ կունենանք հետևյալ գնահատված մոդելը.

$$\ln \widehat{U}_t = 3.06 + 3.42 \ln \Phi_t + 0.47 \ln Z_{t-1} \quad (5)$$

որտեղ՝

$\ln \widehat{U}_t$ – ն լոգարիթմված վիճակում արտաքին պետական պարտքի սոցիալական բեռի ցուցանիշն է t – րդ տարում:

Արված վերլուծությունները և արդյունքները հնարավորություն են տալիս ԱՊՍԲ ցուցանիշի վրա ունեցած ազդեցության կարևորության տեսանկյունից ցուցանիշները դասակարգել հետևյալ կերպ՝ փոխարժեք, ՀՀ միջազգային պահուստներ, արտաքին վարկերի միջին տոկոսադրույք:

Փոխարժեքի գործոնի ազդեցության բարձր մակարդակը պայմանավորված է արտաքին պարտքի արտարժութային բարձր մակարդակով, որի արդյունքում փոխարժեքի 1% աճը հանգեցնում է արտաքին պարտքի սոցիալական բեռի ավելի քան 3 անգամ ավել աճին (տե՛ս աղյուսակ 4-ը կամ 5-րդ մոդելը):

Արտաքին վարկերի միջին տոկոսադրույքի աննշան ազդեցությունը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ՀՀ արտաքին պարտքը հիմնականում ներգրավված է եղել արտոնյալ պայմաններով, ինչը ենթադրում է ցածր տոկոսադրույք, արտոնյալ ժամկետներ և այլն: Պատկերն իհարկե մի քանի տարի անց կփոխվի՝ պայմանավորված այն հանգամանքով, որ ՀՀ-ն այսուհետ համարվում է միջին եկամուտներ ունեցող երկիր, ինչն էլ ենթադրում է հիմնականում առևտրային պայմաններով վարկերի ներգրավում: Վերջինս ենթադրում է նաև նախկինում ներգրավված վարկերի տոկոսադրույքների վերանայում (ՁՄԸ-ն գործող վարկերի գծով արդեն իսկ սահմանել է հավելյալ 1.7% տոկոսադրույք), ինչը էապես կծանրացնի ԱՊՍԲ ապագա բեռը:

Լիլիթ ՅՈՎԱԿԱՆՅԱՆ

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի բեռի գնահատման ցուցանիշների համակարգը

Բանալի բառեր – արտաքին պարտք, պարտքի բեռ, տոկոսադրույք, փոխարժեք, միջազգային պահուստներ

Սույն հոդվածի շրջանակներում ներկայացվել է ՀՀ արտաքին պետական պարտքի սպասարկման սոցիալական բեռը գնահատող ցուցանիշ՝ ԱՊՍԲ-ն: Էկոնոմետրիկ մոդելավորման միջոցով դիտարկվել է ՀՀ տնտեսական կարևորագույն մի քանի ցուցանիշների՝ ՀՀ միջազգային պահուստների, արտաքին վարկերի միջին տոկոսադրույքի և փոխարժեքի ազդեցությունը ԱՊՍԲ վրա: Մոդելավորման արդյունքները հնարավորություն են տալիս ԱՊՍԲ ցուցանիշի վրա ունեցած ազդեցության կարևորության տեսանկյունից ցուցանիշները դասակարգել ըստ հետևյալ հաջորդականության՝ փոխարժեք, ՀՀ միջազգային պահուստներ, արտաքին վարկերի միջին տոկոսադրույք:

Lilit HOVAKANYAN

The evaluation indicator system of external public debt of the Republic of Armenia

Key words: external debt, debt burden, interest rate, international reserves, exchange

The evaluating indicator of the service of social burden of external debt (ESSB) is presented within this article. Through the economic modeling several important economical indicators of Armenia are observed- the influence of international reserves, the average interest rate of foreign loans and exchange rate of Armenia on ESSB. The modeling results enable to classify the indicators from the point of view of the important effect on ESSB indicator according to the following sequence: exchange, international reserves of Armenia and the average interest rate of foreign loans.

Лилит ОВАКАНЯН

Система оценки показателей внешнего государственного долга РА

Ключевые слова: внешний долг, бремя задолженности, валютный курс, международные резервы, процентная ставка

В статье представлен показатель оценки социального бремени обслуживания внешнего государственного долга (СБВД). Методом экономического моделирования было выявлено влияние международных резервов РА, процентных ставок внешних займов и валютного курса на показатель СБВД. Результаты моделирования позволяют классифицировать показатели с точки зрения влияния на данный показатель со следующей последовательностью: валютный курс, международные резервы РА и средняя процентная ставка внешних займов.