

ԵՎՐՈՊԱԿԱՆ ԿՐԹԱԿԱՆ ՏԱՐԱԾԱՇՐՋԱՆԱՅԻՆ ԱԿԱԴԵՄԻԱ

ԱՎԱԳՅԱՆ ԳՈՀԱՐ ԱՐՄՈՅԻ

**ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԾՐԱԳՐԵՐԻ ՆԵՐԳՐԱՎՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ**

Ա Տ Ե Ն Ա Խ Ո Ս Ո Ւ Թ Յ ՈՒ Ն

**Ը.00.06-«Միջազգային տնտեսագիտություն» մասնագիտությամբ
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման**

ԳԻՏԱԿԱՆ ՂԵԿԱՎԱՐ՝

ՏՆՏԵՍԱԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ԴՈԿՏՈՐ, ՊՐՈՖԵՍՈՐ՝

Ա.Խ. ՄԱՐԿՈՍՅԱՆ

ԵՐԵՎԱՆ - 2016

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Ներածություն -----	3
Գլուխ 1. Տնտեսության արտաքին ֆինանսավորման առանձնահատկությունները զարգացող երկրներում -----	11
1.1. Միջազգային վարկերի ներգրավման անհրաժեշտությունը և արդի միտումները զարգացող երկրներում -----	11
1.2. Զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորման ուղիները զարգացող երկրներում -----	30
1.3. Միջազգային մասնավոր ֆինանսավարկային ռեսուրսների ներգրավման հիմնախնդիրները զարգացող երկրներում -----	46
Գլուխ 2. Միջազգային վարկերի ներգրավման անհրաժեշտությունը Հայաստանի Հանրապետությունում -----	62
2.1. Միջազգային վարկերի դերը ՀՀ տնտեսության զարգացման գործում ----	62
2.2. Օտարերկրյա վարկերի և փոխառությունների ներգրավման հնարավորություններն ու առանձնահատկությունները ՀՀ-ում -----	82
2.3. ՀՀ կողմից միջազգային վարկային ծրագրերի իրականացման արդյունավետության գնահատումը -----	98
Գլուխ 3. Միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման արդյունավետության բարձրացման ուղիները Հայաստանի Հանրապետությունում -----	117
3.1. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման և տեղաբաշխման արդյունավետության բարձրացման հիմնախնդիրները -----	117
3.2. ՀՀ կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման ուղիները և հեռանկարները -----	132
Եզրակացություններ և առաջարկություններ -----	143
Օգտագործված գրականության ցանկ -----	151
Հավելված	

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Արեւնախոսության թեմայի արդիականությունը: Արտաքին ֆինանսավորման ծավալների աճը և երկրների՝ միջազգային վարկային հարաբերություններին ակտիվ մասնակցությունը ժամանակակից համաշխարհային տնտեսության զարգացման օրինաչափություններից է՝ կապված ֆինանսական շուկաների ազատականացման և գլոբալացման գործընթացների ինտենսիվացման հետ: Զարգացող երկրների կողմից այդ հարաբերություններին հիմնականում որպես վարկառու ներգրավվածությունը պայմանավորված է պետական բյուջեի պակասուրդի խորացմամբ և ներքին ֆինանսական միջոցների սակավությամբ, որը հնարավորություն չի տալիս կառավարությանը կուտակել տնտեսական աճ ապահովելու համար անհրաժեշտ ռեսուրսներ: Թեև մի շարք սոցիալ-տնտեսական ծրագրերի իրականացմանը խոչընդոտող պետական բյուջեի պակասուրդի խնդրի լուծմանն է ուղղված նաև ներքին շուկայում փոխառու միջոցների ներգրավումը, սակայն վերջինս այդքան էլ արդյունավետ չէ, քանի որ այն հանգեցնում է երկրում ներքին ներդրումների կրճատմանը, հետևաբար և տնտեսական աճի անկմանը, և բացի այդ, ֆինանսական ռեսուրսների սղության պատճառով ոչ բոլոր երկրներն են ի վիճակի դիմել այդ քայլին:

Ներկայումս աշխարհի ավելի քան 200 երկրներ ներգրավված են միջազգային վարկային հարաբերությունների համակարգում: Զարգացող երկրների միջազգային վարկավորումն ու ֆինանսավորումն իրականացվում է հիմնականում միջազգային և տարածաշրջանային ֆինանսատնտեսական կազմակերպությունների և զարգացած երկրների կողմից: Միջազգային վարկերի և փոխառությունների միայն փոքր մասն է տրամադրվում զարգացող երկրների փոխհամագործակցության շրջանակներում:

Համաշխարհային տնտեսական գործընթացներում զարգացող երկրների դերի մեծացմանը զուգընթաց՝ փոփոխության է ենթարկվել նաև այդ երկրների արտաքին ֆինանսավորման նպատակաուղղվածությունը: Այսպես, եթե 1950-ական թվականներին դոնոր երկրները ֆինանսական ռեսուրսներ հատկացնելիս նախապատվությունը տալիս էին քաղաքական, ռազմական և նմանատիպ այլ խնդիրների լուծմանը, ապա հետագայում աստիճանաբար առաջին պլան մղվեցին

սոցիալ-տնտեսական, մասնավորապես, աղքատության կրճատման հիմնախնդիրները, ենթակառուցվածքների զարգացումը, իսկ 1990-ական թվականներին հետսոցիալիստական երկրներում՝ նաև աջակցությունը տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխումների իրականացմանը:

Միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավումը երկրի տնտեսության վրա կարող է թողնել թե՛ դրական, և թե՛ բացասական ազդեցություն, հատկապես երբ չի ապահովվում դրանց նպատակային օգտագործումը, ինչն էլ, իր հերթին, անուղղակիորեն հանգեցնում է ոչ միայն տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղեցմանը, այլև արտաքին առևտրի պայմանների վատթարացմանը, ազգային արժույթի կայունության թուլացմանը, պաշտոնական արժույթային պահուստների կրճատմանը, պարտքային ծանր բեռի ձևավորմանը՝ դրա լուծումն անարդարացիորեն թողնելով հետագա սերունդներին, և ի վերջո, վարկատու երկրներից տնտեսական և քաղաքական կախվածության առաջացմանը: Եթե ստացված միջոցները չեն ուղղվում ներքին արտադրության զարգացմանը կամ երկրի միջազգային մրցունակության բարձրացմանը նպաստող նոր ձեռնարկությունների ձևավորմանը, ապա ներգրավվող վարկերը դառնում են պարտքային ճգնաժամերի առաջացման պատճառ: Ընդ որում, արտաքին վարկային ծրագրերի շրջանակներում ստացվող ֆինանսական միջոցների տեղաբաշխումը պետք է հանգեցնի նաև արտահանման ծավալների մեծացմանը, որից ստացված եկամուտներով հնարավորություն կընձեռվի ժամանակին կատարելու արտաքին պարտքի սպասարկումը:

Հայաստանի տնտեսական բարեփոխումներին և տնտեսական զարգացմանը նույնպես նպաստել են միջազգային կազմակերպությունների, տարբեր պետությունների, արտասահմանյան մասնավոր ֆինանսական հաստատությունների կողմից ցուցաբերված աջակցությունը՝ օգնությունների, դրամաշնորհների, վարկերի տրամադրման տեսքով, որտեղ զգալի տեղ են զբաղեցրել հատկապես արտաքին վարկերը և փոխառությունները՝ պետական բյուջեի պակասուրդի, ներդրումային կոնկրետ ծրագրերի ֆինանսավորման և միջազգային պահուստների համալրման առումով: Անշուշտ, միջազգային վարկային միջոցների նպատակային օգտագործման արդյունավետությունը շատ ավելի բարձր կարող է լինել, եթե դրանք զուգակցվում են

արտաքին ֆինանսավորման այլ ձևերի հետ՝ նախագծերի իրագործման արդյունքում ի հայտ եկող վարկային և ֆինանսատնտեսական ռիսկերը զսպելու նպատակով: Միջազգային վարկերի ներգրավման անհրաժեշտությունն ի հայտ եկավ հատկապես 2009 թվականին սկսված համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ժամանակ, որին դիմակայելու համար Հայաստանը տարբեր միջազգային կազմակերպություններից և պետություններից ստացավ աննախադեպ ծավալի վարկային միջոցներ, ինչի արդյունքում ՀՀ արտաքին պարտքը գրեթե կրկնապատկվեց՝ հասնելով մոտ 3 մլրդ ԱՄՆ դոլարի:

Մատչելի միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավումը մշտապես եղել և մնում է ՀՀ կառավարության հիմնական նպատակներից և խնդիրներից մեկը: Սակայն շատ ավելի կարևոր է արտաքին վարկային միջոցների արդյունավետ օգտագործումը, որի մակարդակը սովորաբար ցածր է լինում այնպիսի երկրներում, որտեղ առկա են ռեսուրսների նպատակային օգտագործման նկատմամբ պատշաճ վերահսկողության բացակայություն, կոռուպցիոն բարձր ռիսկեր, իսկ տնտեսական ազատությունը գտնվում է անմխիթար վիճակում: Մինչդեռ այս խնդիրների լուծումը կարող է ոչ միայն դրական ազդեցություն ունենալ տնտեսական գործընթացների վրա, այլև երկրի համար կարող է ստեղծել բարենպաստ պայմաններով միջազգային վարկեր ներգրավելու նոր հնարավորություններ: Այս առումով, կարծում ենք, որ ՀՀ կառավարությունը դեռ ունի շատ անելիքներ, որոնց դրական արդյունքը կարող է հանգեցնել միջազգային վարկային շուկաներում նոր դոնորների ձեռքբերմանը:

ՀՀ ֆինանսաբանկային համակարգի կայուն զարգացմանը զուգընթաց՝ ՀՀ առևտրային բանկերը ևս սկսել են ակտիվորեն մասնակցել միջազգային ֆինանսական շուկաներից վարկային ծրագրերի ներգրավման գործընթացին՝ դրանով իսկ ձևավորելով ՀՀ արտաքին մասնավոր պարտքը: Այս գործում բանկային համակարգի ներգրավումն ունի կարևոր նշանակություն, քանի որ առևտրային բանկերի կողմից ստացվող արտաքին ֆինանսական ռեսուրսների հետագա տեղաբաշխումը նպաստում է տնտեսության մեջ վարկավորման ծավալների ավելացմանը, հետևաբար նաև տնտեսական ակտիվության աճին: Այստեղ խնդիրն այն է, թե առևտրային բանկերի կողմից ներգրավվող վարկային ծրագրերը որքանով են ՀՀ տնտեսական զարգացման

առաջնահերթություններին համահունչ և պահանջարկի դրսևորման առումով արդյոք մրցունակ են ներքին շուկայում գործող վարկավորման պայմաններին:

Այնուամենայնիվ, յուրաքանչյուր վարկային ծրագիր ներգրավելիս, հարկ է նախապես իրականացնել մակրոտնտեսական խորը վերլուծություններ և համապատասխան ոլորտում արդյունավետության ապահովման հիմնավորված կանխատեսումների դեպքում միայն դիմել տվյալ ծրագրով նախատեսված ֆինանսական միջոցների ստացմանը: Այս համատեքստում կարևոր է նաև մրցունակ և իրագործելի միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման ուղիների հստակ նախանշումը:

ՀՀ կողմից արտաքին վարկերի ներգրավման հետ կապված հարցերի լուսաբանման շուրջ մշտապես հետազոտություններ են կատարվել հայ տնտեսագետների և ֆինանսաբանկային ոլորտում աշխատող մասնագետների կողմից: Այդուհանդերձ, ակնհայտ է միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման հիմնախնդիրներին վերաբերող համալիր հետազոտության իրականացման անհրաժեշտությունը, քանի որ այդ հիմնախնդիրների վերաբերյալ, կարծում ենք, համապարփակ և ամբողջական վերլուծություններ դեռ չեն կատարվել: ՀՀ տնտեսական զարգացման արդի փուլում, երբ հատկապես արտաքին պարտքի անընդհատ աճի պայմաններում մատչելի վարկային ռեսուրսների ներգրավման խնդիրն առավել օրակարգային է դարձել, է՛լ ավելի է կարևորվում տնտեսական արդյունավետության բարձր մակարդակ ապահովող միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավմանն առնչվող հիմնախնդիրների ուսումնասիրությունը, ինչով էլ պայմանավորված է սույն ատենախոսության թեմայի արդիականությունը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Հետազոտության նպատակն է ներկայացնել արտաքին վարկերի դերն ու կարևորությունը երկրների տնտեսական զարգացման գործում, բացահայտել ՀՀ կողմից միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման հիմնախնդիրները և մշակել դրանց լուծման արդյունավետ ուղիները:

Նշված նպատակն իրագործելու համար աշխատանքի հիմքում դրվել և լուծվել են հետևյալ հիմնական խնդիրները.

- միջազգային վարկային հարաբերությունների առանձնահատկությունների ուսումնասիրության հիման վրա մատնանշել դրանցում զարգացող երկրների մասնակցության ձևերը և արդի միտումները, ինչպես նաև ազգային տնտեսության զարգացման և միջազգային մարտահրավերներին դիմակայելու համատեքստում հիմնավորել զարգացող երկրների կողմից արտաքին վարկերի և փոխառությունների ներգրավման անհրաժեշտությունը,
- բացահայտել ՀՀ կողմից բարենպաստ պայմաններով միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման հետագա հնարավորություններն ընդլայնելու այն մեխանիզմները, որոնց կիրառումը կհանգեցնի արտաքին պարտքի սպասարկման արդյունավետության բարելավմանը,
- վերլուծելով տնտեսության տարբեր ոլորտների վրա ՀՀ կողմից ներգրավված արտաքին վարկային ռեսուրսների ազդեցությունը՝ մշակել միջազգային վարկային ծրագրերի իրականացման արդյունավետության աճին նպաստող ուղիներ, որոնք կհանգեցնեն ներգրավված վարկերի նպատակային օգտագործման մակարդակի բարձրացմանը,
- գնահատել ՀՀ բանկային համակարգի դերը միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման գործում և ներկայացնել ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող ծրագրային վարկավորման արդյունավետ իրականացման հիմնական ուղիները,
- կարևորելով ՀՀ տնտեսության զարգացման գործում բարենպաստ պայմաններով արտաքին ֆինանսական ռեսուրսների դերը՝ ներկայացնել ՀՀ կողմից մատչելի վարկային ծրագրերի ներգրավման հետ կապված հիմնախնդիրները և բացահայտել դրանց լուծման գերակա ուղղությունները,
- ելնելով միջազգային տնտեսական հարաբերությունների զարգացումը պայմանավորող գործոններից և օրինաչափություններից՝ վեր հանել ՀՀ կողմից միջազգային վարկային ռեսուրսների ներգրավման հետագա ուղիները և հեռանկարները:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը ՀՀ կողմից ներգրավվող միջազգային վարկային ծրագրերն են, իսկ առարկան՝ մատչելի և արդյունավետության բարձր մակարդակ ապահովող միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավմանը խոչընդոտող հիմնախնդիրների և դրանց լուծման ուղիների ամբողջությունն է:

Ուսումնասիրության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը: Հետազոտության շրջանակներում ներկայացված խնդիրների լուծման համար տեսական և տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել արտասահմանյան և հայրենական մասնագետների հետազոտություններում վարկային ծրագրերի ներգրավման վերաբերյալ գիտական աշխատանքներն ու հրապարակումները, միջազգային վարկային համաձայնագրերը, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության հրապարակած հաշվետվությունները և տեղեկագրերը, ՀՀ արտաքին պարտքի և միջազգային վարկային միջոցների ներգրավման վերլուծությանը նվիրված բազմաթիվ ուսումնասիրությունները:

Հետազոտության մեջ կիրառվել են վիճակագրական, համեմատական վերլուծության, համակարգային, կառուցվածքային և գրաֆիկական մեկնաբանման մեթոդները:

Հետազոտության գործնական նշանակությունը հիմնավորելու նպատակով օգտագործվել են Համաշխարհային բանկի, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի, Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության վիճակագրական տարեգրքերում հրապարակված վիճակագրական տվյալները և փորձագիտական գնահատականները:

Հետազոտության գիտական նորույթը: Ատենախոսության հիմնական գիտական նորույթն արտահայտվում է հետևյալ արդյունքներում.

- Առաջարկվել են ՀՀ կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման արդյունավետության բարձրացմանն ուղղված մեխանիզմներ՝ արտաքին ֆինանսական միջոցների ներգրավման տարբեր ձևերի զուգակցման, արտոնյալ պայմաններով միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման

հնարավորությունների ընդլայնման, բազմաբևեռ արտաքին տնտեսական քաղաքականության զարգացման ուղղությամբ,

- Մշակվել են ՀՀ կողմից միջազգային վարկային ծրագրերի իրականացման գործընթացի բարելավմանը նպաստող ուղիներ՝ միջազգային վարկերի նպատակային օգտագործումը վերահսկող անկախ կառույցի ստեղծման, միջազգային վարկերի տեղաբաշխման գործընթացի կատարելագործման ուղղությամբ,
- Գնահատվել է միջազգային վարկերի ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության զարգացման վրա և այդ համատեքստում առաջարկվել են միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման և տեղաբաշխման մեխանիզմների կատարելագործման ուղիներ՝ ներգրավվող վարկերի՝ արտահանման ներուժ ունեցող ճյուղերում ներդրման, տնտեսության մեջ տեղաբաշխման ոլորտների բազմազանեցման ուղղությամբ,
- Բացահայտվել են առևտրային բանկերի կողմից ներգրավվող միջազգային վարկային ծրագրերի արդյունավետ տեղաբաշխման գործընթացի հիմնական ուղղությունները՝ վարկունակության գնահատման և վարկառուների ընտրության ընդհանրական չափանիշների կիրառում, վարկային պորտֆելի բազմազանեցում, մոնիթորինգային ընթացակարգերի նույնականացում:

Հետազոտության գործնական նշանակությունը և արդյունքների կիրառումը:

Հետազոտության տեսական և գործնական արդյունքները կարող են հիմք հանդիսանալ ՀՀ կողմից միջազգային վարկերի ներգրավմանն առնչվող հիմնախնդիրների դիտարկումների ժամանակ, ինչպես նաև օգտագործվել արտաքին պարտքի հայեցակարգային մոտեցումների մշակման գործում: Դրանք կարող են օգտակար լինել նաև ֆինանսաբանկային համակարգի վերլուծություններով զբաղվող հետազոտողների համար: Աշխատանքի արդյունքների հիման վրա ձևավորված առաջարկությունները և նախատեսվող հայեցակարգային միջոցառումներն ուղղված են միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման հիմնախնդիրների լուծմանը:

Արենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:

Հետազոտության մեջ տեղ գտած մոտեցումներն ու սկզբունքները քննարկվել են ՀՀ

Եվրոպական կրթական տարածաշրջանային ակադեմիայի Տնտեսագիտության և կառավարման ամբիոնի նիստում: Ատենախոսական հետազոտության որոշակի դրույթներ ընդունվել են «Հայբիզնեսբանկ» ՓԲԸ-ի կողմից՝ ներդրման համար:

Ատենախոսության հիմնական դրույթներն արտացոլված են հեղինակի կողմից հրապարակած 7 գիտական հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Աշխատանքը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից և առաջարկություններից, օգտագործված գրականության ցանկից: Այն պարունակում է 28 աղյուսակ, 15 գծապատկեր և 1 հավելված: Շարադրանքի ընդհանուր ծավալն առանց հավելվածի կազմում է 159 էջ:

ԳԼՈՒԽ 1

ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԱՐՏԱՔԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԶԱՐԳԱՑՈՂ ԵՐԿՐՆԵՐՈՒՄ

1.1. Միջազգային վարկերի ներգրավման անհրաժեշտությունը և արդի միտումները զարգացող երկրներում

Պետական ծախսերի ֆինանսավորումը ներքին և արտաքին փոխառությունների ներգրավման միջոցով, որպես կանոն, ոչ միայն ընդունելի է, այլև անհրաժեշտ, քանի որ արտաքին վարկերի միջոցով ֆինանսավորումը թույլ է տալիս իրականացնել պետության ֆինանսական ծախքերի օպտիմալ վերաբաշխում և խուսափել արտակարգ իրավիճակների ժամանակ պետական գործունեության ապահովման համար անհրաժեշտ հարկերի բարձրացումից¹: Փորձը ցույց է տալիս, որ «պարտատոմսերի շուկայի զարգացման ճանապարհին որոշ երկրներ ունեցել են շատ քիչ հաջողություն, քանի որ սկզբում ներքին պարտքի շուկան եղել է բավականին փոքր և անկայուն, իսկ բարձր տոկոսադրույքներն ուղեկցել են ներքին պարտքի արագ կուտակմանը՝ առաջացնելով հարկաբյուջետային անկայունություն և քաղաքականության նկատմամբ վստահության նվազում»²: Այս է պատճառը, որ հատկապես զարգացող երկրների գերակշիռ մասը պետական բյուջեի պակասուրդի ոչ գնաճային ֆինանսավորման նպատակով ներքին և արտաքին փոխառություններից նախապատվությունը տալիս են վերջինին:

Ինչ վերաբերում է զարգացած երկրներին, ապա այստեղ միջազգային վարկային ռեսուրսների ներգրավումն առավելապես պայմանավորված է ներքին արտադրության զարգացման բարձր մակարդակի ֆինանսավորման անհրաժեշտությամբ: Այդ իսկ պատճառով զարգացած երկրների կողմից արտաքին վարկերի ներգրավումը

¹ Головачев Д.Л. Государственный долг: Теория, российская и мировая практика. – М., ЧеРо, 1998, с. 19

² Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություն. ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, Եր., 2011, էջ 5

վարկատուների կողմից դիտվում է որպես ոչ ռիսկային, կայուն ներդրումային նախագծերի ֆինանսավորման միջոց:

Միջազգային վարկային հարաբերություններում միջազգային վարկերը սովորաբար տրամադրվում են ապահովվածության սկզբունքով, այնուամենայնիվ, պետության կողմից ստանձնած արտաքին պարտավորությունների ոչ պատշաճ կատարման դեպքում դրանց ժամանակին ապահովման «հարկադիր շարժառիթ կարող են լինել վարկատու երկրների կողմից քաղաքական առճակատման սպառնալիքները, ինչը կարող է հանգեցնել պարտապան երկրի տարածքում գտնվող ակտիվների (շինություններ, հողակտորներ, նավեր, ինքնաթիռներ, բանկային ավանդներ և այլն) բռնագրավմանը, երկկողմ առևտրի դադարեցմանը, առաջնային նշանակության ապրանքների մատակարարման և մասնավոր վարկերի տրամադրման նկատմամբ արգելափակմանը, միջազգային օգնության դադարեցմանը»³: Այդ իսկ պատճառով զարգացած երկրների կողմից զարգացող երկրներին իրականացվող վարկավորումը շատ հաճախ առաջ է բերում ոչ միայն տնտեսական, այլև քաղաքական կախվածություն, որը զարգացած երկրների համար բարենպաստ պայմաններ է ստեղծում առավել թույլ զարգացած երկրներում վարել իրենց կողմից նախանշված «ճնշման» քաղաքականություն:

Միջազգային վարկերը (պետական վարկերը), ելնելով դրանց օգտագործման նպատակից, բաժանվում են երեք խմբի.

1. վճարային հաշվեկշռի կարգավորման նպատակով տրվող կարճաժամկետ վարկեր,
2. երկրի ներսում ազգային ապրանքների ձեռքբերման նպատակով տրվող վարկեր (ավանդական արտահանման վարկեր),
3. կոնկրետ ներդրումային նախագծերի (սովորաբար կառուցվածքային բարեփոխումների) իրականացման նպատակով տրվող ներդրումային վարկեր⁴:

³ Киреев А. Международная экономика. Ч. 2-я. М.: «Международные отношения», 2003, с. 173

⁴ Авагян Г.Л., Вешкин Ю.Г. Международные валютно-кредитные отношения. - М. «Экономистъ», 2007, сс. 292-293

Միջազգային վարկային հարաբերությունների զարգացման արդի փուլը բնութագրվում է նրանով, որ վարկատուների և վարկառուների դերում հիմնականում սկսել են հանդես գալ ոչ միայն կառավարությունները (ինչպես 1980-ական թվականներին), այլև բանկերն ու մասնավոր կազմակերպությունները: Միջազգային վարկային հարաբերություններում իրենց ուրույն տեղն ունեն հատկապես առևտրային բանկերը, որոնց կողմից արտաքին փոխառությունների ներգրավումը հնարավորություն է տալիս, նախևառաջ, բանկային համակարգում ապահովել ակտիվների աճի բարձր տեմպեր և մեծացնել վարկավորման ծավալները տնտեսության մեջ: Այդ է պատճառը, որ արևմտյան զարգացած երկրներում բանկային համակարգի ընդլայնումը մեծամասամբ պայմանավորված է մասնավոր բանկերի՝ միջազգային ֆինանսական շուկաներում գործունեության բարձր ակտիվությամբ՝ շնորհիվ երկարաժամկետ և անհամեմատ ցածր տոկոսադրույքով ռեսուրսների ներգրավման:

Երբեմն արտաքին փոխառությունները տրամադրում են միայն այն դեպքում, երբ փոխառու երկիրն ունի դրական վարկային պատմություն և ստացված փոխառություններ հատկապես Արժույթի միջազգային հիմնադրամից կամ Զարգացման և վերակառուցման միջազգային բանկից, որոնք կարևոր դեր են ունենում այդ երկրների տնտեսական քաղաքականության կայացման և կարգավորման գործում: Այդ իսկ պատճառով, որ միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունները երկրների վարկային պորտֆելում ունեն փոքր մասնաբաժին, սակայն, մեծ դերակատարում:

Միջազգային վարկի դրական հետևանքներն ազգային և համաշխարհային տնտեսությունների զարգացման համատեքստում կայանում են նրանում, որ այն

1. հնարավորություն է տալիս ընդլայնել միջազգային առևտրի ծավալները,
2. խթանում է արդի տեխնոլոգիաների և արտադրության նոր ձևերի ներդրմանը՝ դրանով իսկ հանգեցնելով երկրի արտադրողական ուժերի որակական մակարդակի բարձրացմանը,
3. թույլ է տալիս հայրենական արտադրության ապրանքներն արտահանել արտաքին շուկաներ,

4. նպաստում է զբաղվածության աճին և աշխատանքի արտադրողականության բարձրացմանը,
5. ամրապնդում է երկրի մրցակցային դիրքերը համաշխարհային շուկայում խթանելով նաև մրցակցությունը միջազգային տնտեսական հարաբերություններում,
6. նախադրյալներ է ստեղծում բարելավելու կյանքի որակը՝ հատկապես զարգացող երկրներում, և ապահովելու հեռահար զարգացման միտումներ⁵:

Միջազգային վարկերը հանգեցնում են նաև վերարտադրության անընդհատության ապահովմանը, որը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ դրանք խթանում են երկրի արտաքին տնտեսական գործունեությունը, բարենպաստ պայմաններ են ստեղծում արտասահմանյան մասնավոր ներդրումների համար, ապահովում են երկրի արտաքին տնտեսական գործունեությունը սպասարկող միջազգային վճարահաշվարկային և վալյուտային գործարքների անընդհատությունը, ինչպես նաև բարձրացնում են արտաքին առևտրի և արտաքին տնտեսական գործունեության մյուս ձևերի տնտեսական արդյունավետությունը⁶:

Միջազգային վարկային ռեսուրսների օգտագործումից առաջ եկող դրական հետևանքներին զուգահեռ, այնուամենայնիվ, պետք է նշել, որ դրանք պետք է դիտարկել որպես երկրի տնտեսական զարգացման ոչ թե հիմնական, այլ լրացուցիչ գործոն:

Ընդհանրապես, օգնության ծրագրերի, արտոնյալ վարկերի տրամադրման, տեխնիկական աջակցության և այլ ծրագրերի իրականացման կապակցությամբ զարգացած երկրների գործունեությունը սկզբնական շրջանում թվում է շատ հրապուրիչ, որը զարգացող երկրների կառավարություններին մղում է անվերապահորեն ընդունել դրանք՝ ապագա զարգացումները և դրանց տնտեսական արդյունավետության գնահատականները թողնելով հետագա սերունդների վրա⁷:

⁵ Авагян Г.Л., Вешкин Ю.Г. Международные валютно-кредитные отношения. – М. «Экономистъ», 2007, с. 250

⁶ Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: под ред. Л.Н. Красавиной. – М. «Финансы и статистика», 2008, с. 223

⁷ Թադևոսյան Զ.Ա. «Կապիտալի և աշխատուժի միջազգային միգրացիա. իրավիճակը և հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում»: Եր., «Տնտեսագետ», 2005, էջ 129

Սակայն իրականում միջազգային փոխառությունները տնտեսության զարգացման վրա շատ հաճախ թողնում են բացասական հետևանքներ: Նախ, դրանք խորացնում են երկրների անհամաչափ զարգացման միտումները, խթանում են տնտեսության առավել եկամտաբեր ճյուղերի զարգացումը՝ փոխարենը դանդաղեցնելով մյուս ոլորտների աճը՝ հանգեցնելով ֆինանսատնտեսական նոր ճգնաժամերի առաջացման և դրանց հաղթահարման նոր ուղիների որոնումների՝ չնայած այն հանգամանքին, որ «ճգնաժամերով պայմանավորված մարտահրավերները բերում են նոր հնարավորություններ»⁸: Բացի այդ, միջազգային փոխառությունների ներգրավման բարձր տեմպերը էապես մեծացնում են երկրների արտաքին պարտքային բեռը՝ վատթարացնելով արտաքին պարտքի մակարդակը բնութագրող ցուցանիշների (Արտաքին պարտք/ՀՆԱ, Արտաքին պարտք/Արտահանման ծավալ, Միջազգային պահուստներ/Արտաքին պարտք, պարտքի սպասարկման գործակիցներ և այլն) վիճակը: Բավական է նշել, որ 2008-2009թթ. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի արդյունքում, շնորհիվ միջազգային նորանոր վարկերի ներգրավման, 2010թ. Արտաքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը գերազանցել է 40%-ն աշխարհի թվով 60 զարգացող (այդ թվում՝ 17 ցածր եկամուտ ունեցող, 22 խիստ ցածր եկամուտ ունեցող և 21 միջին եկամուտ ունեցող) երկրներում⁹: Միջազգային վարկերը նաև սպառման լայն շուկաներ ներթափանցելու և հումքի էժան աղբյուրներ ձեռք բերելու, գիտատեխնիկական առաջընթաց ապահովող հիմնական ոլորտներում գերակայության հասնելու մրցակցային պայքարի միջոց են: Բացի այդ, փոխատվական կապիտալի համաշխարհային շուկայում տեղի է ունենում «տաք» փողերի տեղաշարժ¹⁰, որը մեծացնում է դրամաշրջանառության, վալյուտային համակարգի, վճարային հաշվեկշիռների, ազգային և համաշխարհային տնտեսությունների անկայունությունը:

⁸ Սարիբեկյան Ա.Ս. «Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը. հաղթահարման ուղիները և հետճգնաժամային զարգացումները»: Եր., ԵՃՇՊՀ, 2010, էջ 17

⁹ World Economic Outlook: April 2011. Tensions from the Two-Speed Recovery: Unemployment, Commodities, and Capital Flows. IMF, Washington, D.C. 2011, p. 177

¹⁰ «Տաք» փողերի տեղաշարժը փոխատվական կապիտալի ձև է, որի նպատակը բարձր իրացվելի ֆինանսավարկային ակտիվներում ներդրումներ կատարելու միջոցով հնարավորինս կարճ ժամկետում առավելագույն շահույթի ստացումն է:

Միջազգային վարկերը կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ երկրի տնտեսական զարգացման վրա, եթե դրանք օգտագործվում են ոչ նպատակային: Արտաքին վարկային միջոցների տեղաբաշխման նպատակայնության սկզբունքի չպահպանումն է պատճառը, որ շատ հաճախ տնտեսագիտական գրականության մեջ նշվում է, թե «ներգրավված վարկերն ու փոխառություններն այսօր չեն լուծում այն խնդիրները, ինչի համար դրանք գործում են»¹¹: Այդ իսկ պատճառով, անհրաժեշտ է, որ միջազգային վարկերի ներգրավման և տեղաբաշխման սկզբունքներն ու նպատակներն ընկած լինեն երկրի ֆինանսական քաղաքականության հիմքում՝ «որպես պետության սոցիալ-տնտեսական քաղաքականության բաղադրիչ, որի միջոցով ապահովվում է ֆինանսական ռեսուրսների հաշվեկշռված աճ երկրի ֆինանսական համակարգի բոլոր օղակներում»¹²:

Պետության արտաքին վարկային քաղաքականությունը հիմնականում ուղղված է լինում միջազգային ասպարեզում տվյալ երկրի քաղաքական և տնտեսական դիրքերի ամրապնդմանը՝ նպաստելով նաև պարտապան երկրներում վարկատու երկրին ձեռնտու տնտեսական և քաղաքական ռեժիմի ձևավորմանը: Շատ հաճախ արտաքին փոխառությունները համարվում են վարկավորող երկրներում գործող ֆիրմաների միջազգային մրցունակության բարձրացման միջոց: Միջազգային վարկն, ի վերջո, կարող է ծառայել նաև որպես պատերազմների ֆինանսավորման աղբյուր¹³:

Երբեմն միջազգային վարկերը կարող են դառնալ այս կամ այն երկրի նկատմամբ տնտեսական ճնշում գործադրելու միջոց: Քիչ չեն դեպքերը, երբ առաջատար երկրներն իրականացրել են վարկային խտրականություն այն երկրների նկատմամբ, որոնք իրենց հանդեպ վարել են ոչ շահավետ քաղաքականություն: Վարկային խտրականությունը կարող է արտահայտվել վարկավորման ոչ բարենպաստ պայմաններով (վարկի գումարի կրճատում, բարձր տոկոսադրույքի սահմանում,

¹¹ Хасбулатов Р.И. Мировая экономика – М.: ЗАО «Издательство “Экономика”», 2001, с. 437

¹² «Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ». Լ.Հ. Բադանյան, Կ.Հ. Արզարյան, Ա.Բ. Սալնազարյան և ուրիշներ, - Եր., Զանգակ-97, 2007, էջ 23

¹³ Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: под ред. Л.Н. Красавиной. - М. «Финансы и статистика», 2008, с. 224

վարկավորման և արտոնյալ ժամկետների կրճատում, վարկի սպասարկման բարձր վճարների ամրագրում, լրացուցիչ ապահովության պահանջ և այլն):

Տնտեսական սահմանափակման առավել խիստ ձևերից է վարկային բլոկադան, որը ենթադրում է այս կամ այն երկրին վարկավորման ի սպառ դադարեցում: Վարկային բլոկադայի հետևանքներն այնքան կործանարար են, որ այն շատ հաճախ նույնացվում է տնտեսական բլոկադայի հետ: Այսպես, Ջարգացման և վերակառուցման միջազգային բանկը 1947թ. հրաժարվեց Չեխոսլովակիային և Լեհաստանին տրամադրել վարկեր՝ չնայած այն բանին, որ այդ երկրները՝ որպես ֆաշիստական ագրեսիայի զոհեր, ունեին վարկավորման առաջնահերթության իրավունք՝ քայքայված տնտեսությունները վերականգնելու համար: Հետագայում 1971թ. միջազգային բանկերը, քաղաքական նկատառումներից ելնելով, վարկային բլոկադայի ենթարկեցին Չիլիին: 1985թ. ԱՄՆ-ը նույն քաղաքականությունն իրականացրեց Նիկարագուայի նկատմամբ, որն ԱՄՆ-ի հանդեպ վարում էր ոչ բարենպաստ արտաքին քաղաքականություն¹⁴:

Եվ վարկատու, և վարկառու երկրները, ներգրավվելով միջազգային վարկային հարաբերություններում, հետապնդում են որոշակի նպատակներ. վարկատու երկրները վարկի ժամկետի ավարտից հետո ստանում են լրացուցիչ եկամուտ՝ տոկոսագումերների տեսքով, իսկ վարկառու երկրները ներգրավված վարկային միջոցների օգնությամբ լուծում են տնտեսական տարբեր խնդիրներ՝ խթանելով տնտեսությունների աշխուժացումը և զարգացումը: Հարկ է նշել, որ արտաքին փոխառությունների միջոցով լուծվող հիմնախնդիրները կրում են ոչ միայն տնտեսական, այլև սոցիալական և քաղաքական բնույթ:

Արտաքին վարկային ռեսուրսների ներգրավման արդյունավետությունը հիմնավորվում է, եթե դրանցից բխող օգուտները դրամական արտահայտությամբ գերազանցում են վճարվելիք տոկոսագումարների չափը: Դրա արդյունավետության մակարդակը բարձրացնելու համար անհրաժեշտ է, որ ներգրավվող վարկերն ուղղվեն առավելապես հիմնական, այլ ոչ թե շրջանառու կապիտալի ընդլայնմանը: Մինչդեռ

¹⁴ Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: под ред. Л.Н. Красавиной. - М. «Финансы и статистика». 2008, сс. 224-225

փոխառու միջոցների օգտագործումը ընթացիկ կարիքների ֆինանսավորման համար շատ տարածված է ֆինանսական դժվարություններ ունեցող երկրներում: Եթե այդ միջոցները չեն ուղղվում գործող արտադրական հզորությունների ընդլայնմանը կամ մրցունակ արտադրանքի թողարկման ներուժ ապահովող նոր ձեռնարկությունների ստեղծմանը, ապա դրանք կարող են առաջացնել վարկերի մարման դժվարություններ, ինչն էլ կարող է հանգեցնել պարտքային ճգնաժամի առաջացման: Այդ իսկ պատճառով կարծում ենք, որ արտաքին վարկերի ոչ խելամիտ օգտագործումն առաջ է բերում ավելի մեծ կորուստներ, քան դրանց բացակայությունն ընդհանրապես¹⁵:

Բացի արտասահմանյան ներդրումներից և արտաքին ֆինանսական օգնությունից՝ տնտեսության արտաքին ֆինանսավորումն ընդգրկում է նաև հետևյալ հիմնական օղակները.

1. փոխառություններ համաշխարհային ֆինանսական շուկաներից (եվրապարտատոմսերի թողարկում),
2. վարկեր միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից (Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, Համաշխարհային բանկի խումբ, տարածաշրջանային հիմնադրամներ և բանկեր),
3. երկկողմ և բազմակողմ վարկեր այլ պետություններից, արտասահմանյան բանկերից (նախագծային ֆինանսավորում և այլն)¹⁶:

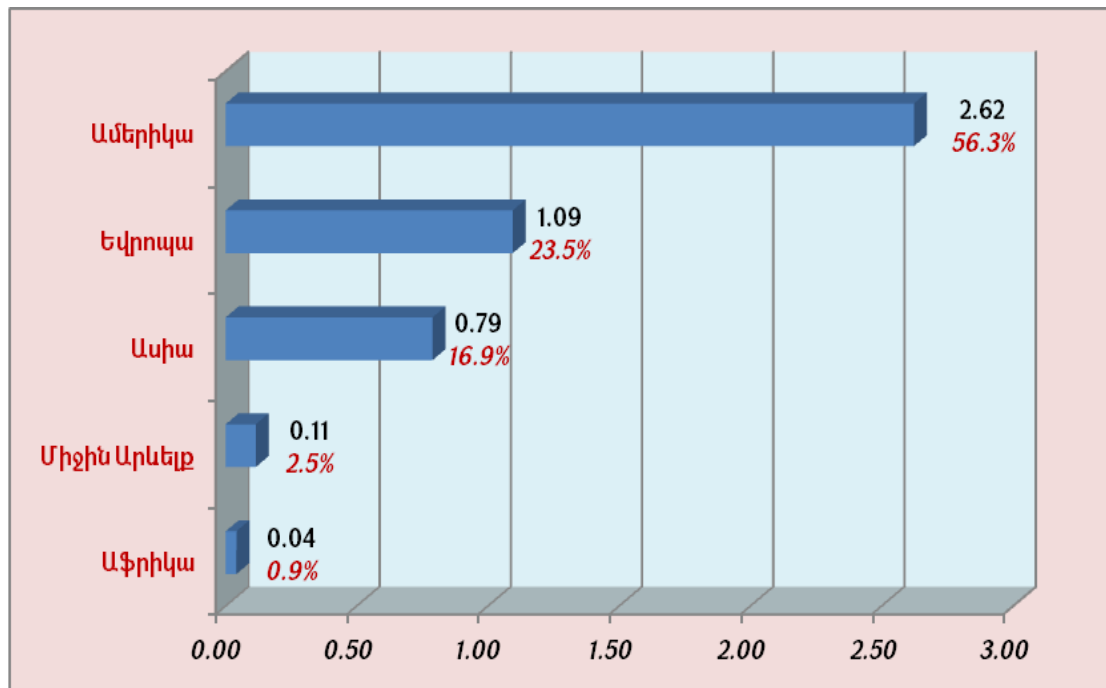
Վերջին տասնամյակում արտաքին ֆինանսավորման տարածված ձևերից է սինդիկացված վարկավորումը, որը սահմանվում է որպես երկու կամ ավելի բանկերի/վարկային կազմակերպությունների տրամադրած մեկ միասնական վարկ: Ֆինանսավորման այս ձևին բանկերից բացի մասնակցում են նաև ինստիտուցիոնալ ներդրողներ: Ներկայումս սինդիկացված վարկերը տրվում են որոշակի ոլորտների մասնագիտացված կազմակերպություններին, հիմնականում՝ էներգետիկայի, տրանսպորտի, բարձր տեխնոլոգիաների, շինարարության, ինքնաթիռաշինության նախագծերի, ձեռնարկությունների հիմնական միջոցների արդիականացման,

¹⁵ Дмитриев В.А. Внешние заимствования государств: теоретические, практические и региональные аспекты / Деньги и кредит: М., 2006, N 10, с. 13

¹⁶ Рудый К. “Международный кредит: сущность и факторы развития”. «Банкаўскі веснік», N 34(327), Минск, 2005, с. 26

արտահանմանն ուղղված գործունեության տեսակների, տարածաշրջանային նախագծերի ֆինանսավորման համար¹⁷:

Սինդիկացված վարկավորման անընդհատ աճի մասին է վկայում այն, որ ամբողջ աշխարհում սինդիկացված վարկավորման ծավալը 2015թ. կազմել է 4.7 տրլն ԱՄՆ դոլար՝ 2014թ. համեմատ նվազելով 3.1%-ով, իսկ գործարքների թիվը կազմել է 10,561: Ընդ որում, այս վարկերի առավելագույն մասնաբաժինը՝ մոտ 56%-ը, պատկանում է ամերիկյան աշխարհամասին, Եվրոպայում և Ասիայում տեղաբաշխված է սինդիկացված վարկերի համապատասխանաբար 23.5%-ը և 16.9%-ը, իսկ Միջին Արևելքում և Աֆրիկայում սինդիկացված վարկավորման ծավալը դեռևս կազմում է փոքր տեսակարար կշիռ (համապատասխանաբար 2.5%-ը և 0.9%-ը) (տես՝ գծապատկեր 1):



Գծապատկեր 1. Սինդիկացված վարկավորման ծավալը՝ ըստ տարածաշրջանների 2015թ. (տրլն ԱՄՆ դոլար)¹⁸

Ինչ վերաբերում է սինդիկացված վարկավորման ոլորտում միջազգային խոշորագույն ֆինանսավորողներին, ապա 2015թ. դրա 62%-ը (մոտ 2.9 տրլն ԱՄՆ

¹⁷ Ղազարյան Վ. Սինդիկացված վարկավորումը և դրա հետևանքները ՀՀ բանկային համակարգում: «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N 1(78), 2007, էջ 179

¹⁸ Global Syndicated Loans Review: Managing Underwriters, Full Year 2015. Thomson Reuters, p. 2

դոլար) բաժին է ընկել թվով 25 ֆինանսավարկային կազմակերպությունների, որոնց թվում են այնպիսի ֆինանսաբանկային հաստատություններ, ինչպիսիք են Bank of America Merrill Lynch-ը (ԱՄՆ), JP Morgan-ը (ԱՄՆ), Citi-ն (ԱՄՆ) (տես՝ աղյուսակ 1):

Աղյուսակ 1

2015թ. աշխարհի 25 խոշորագույն ֆինանսաբանկային կազմակերպությունները՝ ըստ սինդիկացված վարկավորման ծավալների¹⁹

N	Ֆինանսավորող կազմակերպության անվանումը	Ֆինանսավորման ծավալը (մլն ԱՄՆ դոլար)	Տես. կշիռը	Ֆինանսավորած գործարքների քանակը
1	Bank of America Merrill Lynch	300,828.3	6.5%	1497
2	JP Morgan	259,262.3	5.6%	1224
3	Citi	229,098.4	4.9%	859
4	Mitsubishi UFJ Financial Group	201,806.2	4.3%	1500
5	Wells Fargo & Co	176,094.9	3.8%	1119
6	Mizuho Financial Group	159,187.3	3.4%	1016
7	Barclays	140,239.9	3.0%	689
8	HSBC Holdings PLC	139,756.6	3.0%	974
9	Deutsche Bank	123,320.4	2.6%	607
10	Sumitomo Mitsui Finl Grp Inc	123,102.3	2.6%	1091
11	BNP Paribas SA	117,351.4	2.5%	836
12	RBC Capital Markets	95,114.9	2.0%	493
13	Credit Suisse	85,887.3	1.8%	343
14	Goldman Sachs & Co	72,320.5	1.6%	331
15	Bank of China Ltd	71,270.9	1.5%	384
16	Morgan Stanley	65,580.7	1.4%	266
17	Credit Agricole CIB	65,177.0	1.4%	523
18	Scotiabank	64,432.9	1.4%	353
19	US Bancorp	63,159.7	1.4%	546
20	Societe Generale	62,329.8	1.3%	479
21	ING	61,613.5	1.3%	543
22	Industrial & Comm Bank China	60,568.5	1.3%	346
23	BMO Capital Markets	55,261.1	1.2%	414
24	TD Securities Inc	54,517.9	1.2%	313
25	RBS	53,028.0	1.1%	372
Ընդամենը 25 խոշորագույն		2,900,310.7	62.1%	17,118
Ընդամենը		4,662,461.3	100.0%	

Ի դեպ, ՀՀ-ում սինդիկացված վարկերի տրամադրման գործում մեծ մասնաբաժին ունի ՎՋԵԲ-ը, որի նպատակը ՓՄՁ սուբյեկտների զարգացումն է՝

¹⁹ Global Syndicated Loans Review: Managing Underwriters, Full Year 2015. Thomson Reuters, p. 2

վերջիններիս ՀՀ-ում գործող շուկայականից առավել մատչելի պայմաններով ֆինանսական ռեսուրսներ տրամադրելու միջոցով: Սինդիկացված վարկերի ներգրավումը Հայաստանի համար կարևոր է այն առումով, որ միաժամանակ տարբեր միջազգային ու տարածաշրջանային կազմակերպությունների կողմից իրականացվող ֆինանսավորումը կարող է նպաստել ոչ միայն Հայաստանի Հանրապետության, այլ նաև մեր երկրում գործող մասնավոր կազմակերպությունների միջազգային վարկանիշի բարձրացմանը, հետագայում՝ նաև օտարերկրյա ներդրումների ներգրավմանը:

2015 թվականի հունվարի 1-ի դրությամբ զարգացող երկրների (թվով 120 երկիր) ընդհանուր արտաքին պարտքը հասել է 5.4 տրլն ԱՄՆ դոլարի, որը կազմում է այդ երկրների համախառն ազգային եկամտի (24.3 տրլն ԱՄՆ դոլար) 22.2%-ը և արտահանման ընդհանուր ծավալի (6.8 տրլն ԱՄՆ դոլար) 79.1%-ը: Ըստ կանխատեսումների՝ 2015թ. տարեվերջի դրությամբ այդ երկրների արտաքին պարտքը կաճի ընդամենը 0.67%-ով՝ կազմելով 5,428 ԱՄՆ դոլար (աղյուսակ 2):

Աղյուսակ 2

Զարգացող երկրների տնտեսական և արտաքին պարտքը բնութագրող ցուցանիշները 1995-2015թթ. ընթացքում²⁰

	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ²¹
Արտաքին պարտք, որից	1,861	1,964	2,352	4,109	4,572	5,032	5,506	5,392	5,428
Համախառն ազգային եկամուտ (ՀԱԵ)	4,797	5,512	8,696	18,270	21,106	22,316	23,698	24,272	24,975
Արտահանում	1,142	1,540	2,907	5,302	6,412	6,753	6,969	6,814	7,059
Արտաքին պարտք/Արտահանում (%)	163.0	80.9	64.1	71.3	74.5	71.9	79.0	79.1	76.9
Արտաքին պարտք/ՀԱԵ (%)	38.8	27.0	22.1	21.7	22.5	22.1	23.2	22.2	21.7

մլրդ. ԱՄՆ դոլար

²⁰ International Debt Statistics 2016. The World Bank, Washington, D.C. 2016, p. 19. International Debt Statistics 2015. The World Bank, Washington, D.C. 2015, p. 21. Global Development Finance 2012: External Debt of Developing Countries. The World Bank, Washington, D.C. 2012, pp. 2, 40

²¹ 2015 թվականի տվյալները հանդիսանում են կանխատեսվող վիճակագրական տվյալներ (աղբյուրը՝ <http://datatopics.worldbank.org/debt/QuarterlyBulletin>, https://www.wto.org/english/news_e/pres15_e/pr739_e.htm և <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2015/01/daily-chart>): 2015 թվականի արտաքին պարտքի կառուցվածքի, Պարտքի սպասարկում/Արտահանում, Կարճաժամկետ արտաքին պարտք/Ընդհ. արտաքին պարտք և Բազմակողմ արտաքին պարտք/Ընդհ. արտաքին պարտք գործակիցների վերաբերյալ տվյալները բացակայում են:

Զարգացող երկրները նախապատվությունը տալիս են հիմնականում զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորման բազմակողմ աղբյուրներին՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ նման վարկերն առավել քիչ են քաղաքականացված: Զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորումն իրականացվում է ինչպես վարկավորման, այնպես էլ սուբսիդավորման եղանակով՝ դոնոր երկրների բացառապես բյուջետային միջոցների հաշվին: Այդ է պատճառը, որ այս երկրներին տարամադրվող զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորման ծավալի գերակշիռ մասը (մոտ 4/5-ը) կազմում է արտոնյալ պայմաններով տրամադրվող զարգացման պաշտոնական օգնությունը: Ներկայումս տրամադրված միջազգային փոխառությունների մոտ 2/3-ը համարվում է խնդրահարույց, ինչը նշանակում է, որ արտաքին ֆինանսավորման հետագա գործընթացի ոչ արդյունավետ կառավարումը կարող է հիմքեր ստեղծել միջազգային տնտեսական հարաբերությունների խարխիւման համար: Արտաքին պարտավորությունների գծով անվճարունակությունը, որպես կանոն, ի հայտ է գալիս և սրվում է այն դեպքում, երբ երկրի տնտեսական զարգացման ռազմավարությունը չի համապատասխանում համաշխարհային տնտեսության զարգացման պայմաններին և արտաքին տնտեսական կոնյուկտուրային: Իսկ վճարունակության պահպանման, վարկատուների վստահության ամրապնդման և վարկավորման խիստ պայմանների մեղմացման հիմնական պայմանը երկրում տնտեսական աճի և օտարերկրյա ներդրումների բարձր մակարդակի ապահովումն է: Արտաքին պարտքի սպասարկումն ապահովելու համատեքստում կարևորվում են հատկապես օտարերկրյա ներդրումները, որոնք բարելավելով վճարային հաշվեկշիռը, խթանում են նաև ներգրավված արտաքին վարկերի՝ մարման ժամանակացույցին համապատասխան վճարումների ժամանակին և ամբողջական կատարումը: Ընդհանուր առմամբ, աշխարհի զարգացող երկրներում կապիտալի և արտաքին պարտավորությունների մասնավոր և պաշտոնական զուտ ներհոսքը 2014թ. կազմել է 1,132.3 մլրդ. ԱՄՆ դոլար, որի 59%-ը (668.4 մլրդ. ԱՄՆ դոլար) կազմել են կապիտալի և 41%-ը (463.9 մլրդ. ԱՄՆ դոլար)՝ արտաքին պարտավորությունների զուտ ներհոսքը: Այսինքն, զարգացող երկրներում 2014թ. ընթացքում իրականացված օտարերկրյա ուղղակի և պորտֆելային զուտ ներդրումները 1.4 անգամ գերազանցել են ներգրավված

արտաքին պարտավորությունների ընդհանուր ծավալը: Աղյուսակ 3-ից երևում է, որ 2000-2014թթ. ընթացքում անընդմեջ արձանագրվել է կապիտալի զուտ ներհոսքի աճ արտաքին պարտավորությունների զուտ ներհոսքի նկատմամբ:

Աղյուսակ 3

Կապիտալի և արտաքին պարտավորությունների զուտ ներհոսքը զարգացող երկրներում 2000-2014թթ.²²

մլրդ. ԱՄՆ դոլար

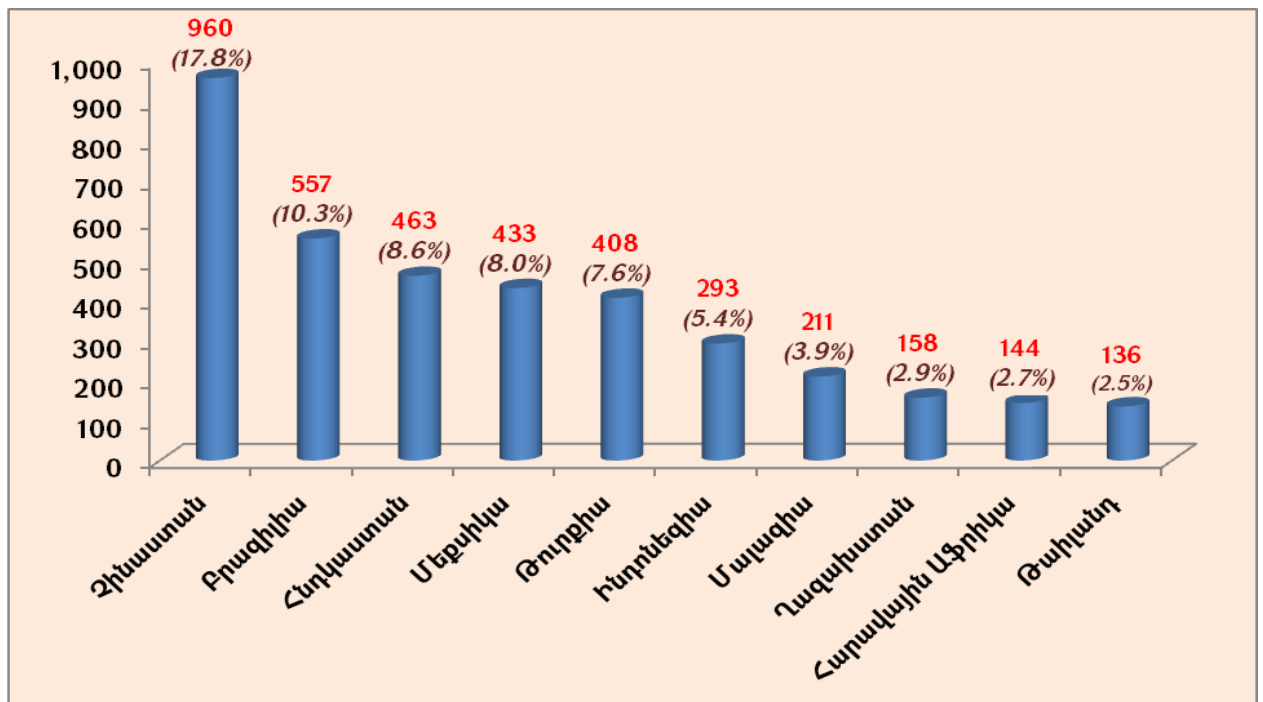
	2000	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Մասնավոր և պաշտոնական զուտ ներհոսք	164.8	442.9	707.7	675.4	1,094.8	1,025.6	1,063.1	1,184.4	1,132.3
<i>այդ թվում՝</i>									
Կապիտալի զուտ ներհոսք	156.7	318.7	440.6	458.1	603.3	574.4	638.7	642.8	668.4
<i>որից՝</i>									
Օտարերկրյա ուղղակի զուտ ներդրումներ	142.6	253.6	480.5	345.5	479.7	571.4	541.5	574.2	575.7
Պորտֆելային զուտ ներդրումներ	14.1	65.1	-39.9	112.6	123.6	3.0	97.2	68.6	92.7
Արտաքին պարտավորությունների զուտ հոսքեր	8.1	124.2	267.1	217.3	491.6	451.2	424.4	541.5	463.9
<i>որից՝</i>									
Պաշտոնական վարկադրույթներ, այդ թվում՝	-2.6	-41.5	41.1	93.9	80.6	32.3	27.5	18.6	43.8
Համաշխարհային բանկ	7.4	3.4	7.8	18.3	23.0	7.0	12.4	14.6	17.3
Արժույթի միջազգային հիմնադրամ	-7.6	-36.6	16.6	31.8	13.4	0.5	-13.3	-24.5	-1.3
Մասնավոր վարկադրույթներ	10.7	165.7	226.0	123.4	410.9	418.9	396.9	522.9	420.1

Նշենք նաև, որ 2014թ. զարգացող երկրներում արտաքին պարտավորությունների զուտ ներհոսքի 9.4%-ը (43.8 մլրդ. ԱՄՆ դոլար) կազմել են պաշտոնական վարկատուների, իսկ մեծ մասը՝ 90.6%-ը (420.1 մլրդ. ԱՄՆ դոլար)՝ մասնավոր վարկատուների կողմից ներգրավված միջոցները (տես՝ աղյուսակ 3):

Ի դեպ, 01.01.2015թ. դրությամբ զարգացող երկրների արտաքին պարտքի 69.8%-ը (3.8 տրլն ԱՄՆ դոլար) բաժին է ընկել թվով տասը երկրների, որոնց շարքում առաջին տեղում գտնվում է Չինաստանը, որի արտաքին պարտքը կազմում է 959.5 մլրդ. ԱՄՆ դոլար կամ զարգացող երկրների ընդհանուր արտաքին պարտքի 17.8%-ը:

²² International Debt Statistics 2016. The World Bank, Washington, D.C. 2016, p. 19. International Debt Statistics 2015. The World Bank, Washington, D.C. 2015, p. 21

Երկրորդ տեղը զբաղեցնում է Բրազիլիան, որի արտաքին պարտքը (556.9 մլրդ. ԱՄՆ դոլար) կազմում է զարգացող երկրների ընդհանուր արտաքին պարտքի 10.3%-ը: Տասնյակը եզրափակում է Թաիլանդը, որի արտաքին պարտքը (135.8 մլրդ. ԱՄՆ դոլար) կազմում է զարգացող երկրների ընդհանուր արտաքին պարտքի 2.5%-ը (տես՝ գծապատկեր 2): Նշենք, որ 2013թ. Մեքսիկան այս ցուցանիշով զբաղեցնում էր երրորդ տեղը (443 մլրդ. ԱՄՆ դոլար կամ զարգացող երկրների ընդհանուր արտաքին պարտքի 8.0%-ը)²³:



Գծապատկեր 2. Աշխարհի խորոշագույն զարգացող վարկառու երկրների արտաքին պարտքը (մլրդ. ԱՄՆ դոլար) և դրա տեսակարար կշիռը զարգացող երկրների ընդհանուր արտաքին պարտքի մեջ (%) 2014թ.²⁴

Այսպիսով, ելնելով համաշխարհային տնտեսության զարգացման արդի օրինաչափություններից՝ կարող ենք միանշանակորեն նշել, որ զարգացող երկրների տնտեսական առաջընթացը հնարավոր չէ ապահովել առանց արտաքին վարկային ռեսուրսների ներգրավման: Փորձը ցույց է տալիս, որ նույնիսկ զարգացող երկրների

²³ International Debt Statistics 2015. The World Bank, Washington, D.C. 2015, p. 101

²⁴ Գծապատկերը կազմվել է International Debt Statistics 2016. The World Bank, Washington, D.C. 2016, p. pp. 26-145 տվյալների հիման վրա

շարքում առանձնահատուկ դիրք ունեցող նոր արդյունաբերական երկրները մշտապես օգտվել են միջազգային վարկերից, ինչը հնարավորություն է տվել այդ երկրներում ապահովելու տնտեսական աճի բարձր տեմպեր, գործազրկության ցածր մակարդակ, օտարերկրյա ներդրումների ակտիվություն և, ի վերջո, տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխումներ՝ գյուղատնտեսությունից անցում կատարելով դեպի արդյունաբերական և գիտատար ճյուղեր: Իհարկե, նշված առաջընթացը ձեռք է բերվել շնորհիվ ոչ միայն միջազգային ֆինանսավարկային միջոցների ներգրավման, այլև բազմաթիվ այլ ոչ տնտեսական այնպիսի գործոնների, ինչպիսիք են «աշխատասիրությունը, ջանասիրությունը, ճշմարտախոսությունը, խնայողության նկատմամբ հակումը և այլն»²⁵: Այս առումով, հատկապես ասիական նոր արդյունաբերական երկրների համար օրինակելի է եղել Ճապոնիայի փորձը, որը շնորհիվ ազգային մտածելակերպի և մշակութային յուրահատկությունների՝ կարողացել է բավականին կարճ ժամանակաշրջանում ապահովել «տնտեսական հրաշք» և դասվել աշխարհի զարգացած երկրների շարքը:

Եթե զարգացող երկրներից դիտարկենք անգամ նոր արդյունաբերական երկրների առաջին սերնդի երկրների՝ Արգենտինայի, Բրազիլիայի և Մեքսիկայի տնտեսությունների վրա այդ երկրների կողմից արտաքին վարկերի ազդեցությունը, ապա կնկատենք, որ 1985-2013թթ. ընթացքում այդ երկրները մշտապես ներգրավելով միջազգային վարկեր և արդյունքում ունենալով արտաքին պարտքի մեծ ցուցանիշ (համախառն ազգային եկամտի ավելի քան 1/5-ը)՝ միևնույն ժամանակ ապահովել են ՀՆԱ-ի, արտահանման ծավալների, ՕՈՒՆ-երի ներհոսքի անընդհատ աճ (տես՝ աղյուսակ 4): Այսպես, նշված ժամանակաշրջանում Արգենտինայում և Մեքսիկայում ՀՆԱ-ի ծավալն աճել է մոտ 6, իսկ Բրազիլիայում ավելի քան 10 անգամ, բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն՝ ավելի քան 4 անգամ, ՀՆԱ-ի նկատմամբ արտահանման ծավալները միայն Մեքսիկայում աճել են 2.5 անգամ, իսկ դիտարկվող բոլոր երկրներում ՀՆԱ-ի նկատմամբ ՕՈՒՆ-երի ներհոսքի ծավալը՝ ավելի քան 4 անգամ:

²⁵ Մարկոսյան Ա.Խ., Նազարյան Գ.Ա., Հախվերդյան Դ.Ն. «Միջազգային տնտեսական հարաբերություններ», Մաս 2: Եր., ԵՃՇՊՀ, 2012, էջ 23

**Արտաքին պարտքի մակարդակը բնութագրող ցուցանիշները Արգենտինայում,
Բրազիլիայում և Մեքսիկայում 1985-2013թթ. ընթացքում²⁶**

Արգենտինա									
	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013
ՀՆԱ, ընթացիկ գներով, մլրդ ԱՄՆ դոլար	105.6	169.2	309.4	340.7	220.9	461.7	461.7	607.6	622.1
ՀՆԱ, բնակչության մեկ շնչի հաշվով, ընթացիկ գներով, ԱՄՆ դոլար	3,479	5,202	8,895	9,263	5,724	11,318	13,540	14,559	14,740
Արտահանում, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	8.0	7.3	6.8	7.7	18.3	14.8	15.0	13.2	13.1
ՕՈՒՆ-երի ներհոսք, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ ²⁷	...	6.4	10.8	23.8	30.1	23.9	23.9	21.6	23.0
Արտաքին պարտք, %-ը ՀԱԱ-ի նկատմամբ	61.1	46.3	32.1	43.7	59.2	26.7	24.3	22.4	22.7
Արտաքին պարտք, %-ը արտահանման նկատմամբ	495.3	375.4	336.5	380.0	250.3	143.2	129.3	136.2	138.4
Բրազիլիա									
	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013
ՀՆԱ, ընթացիկ գներով, մլրդ ԱՄՆ դոլար	236.8	475.1	786.5	657.2	892.1	2,209.3	2,613.1	2,412.0	2,391.0
ՀՆԱ, բնակչության մեկ շնչի հաշվով, ընթացիկ գներով, ԱՄՆ դոլար	1,794	3,241	4,950	3,789	4,818	11,301	13,238	12,106	11,894
Արտահանում, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	10.8	6.6	5.9	8.4	13.3	9.1	9.8	10.1	10.1
ՕՈՒՆ-երի ներհոսք, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	...	10.1	6.2	19.0	20.6	31.8	28.1	33.1	32.3
Արտաքին պարտք, %-ը ՀԱԱ-ի նկատմամբ	49.4	26.8	21.2	38.7	22.0	16.7	16.6	19.9	21.9
Արտաքին պարտք, %-ը արտահանման նկատմամբ	355.4	331.2	287.0	355.6	138.3	146.3	132.5	150.2	165.6
Մեքսիկա									
	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013
ՀՆԱ, ընթացիկ գներով, մլրդ ԱՄՆ դոլար	223.1	298.0	343.8	683.7	866.3	1,051.1	1,171.2	1,186.6	1,261.9
ՀՆԱ, բնակչության մեկ շնչի հաշվով, ընթացիկ գներով, ԱՄՆ դոլար	2,833	3,423	3,638	6,776	8,085	9,197	10,124	10,137	10,658
Արտահանում, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	12.0	13.7	23.1	24.3	24.7	28.4	29.8	31.2	30.1
ՕՈՒՆ-երի ներհոսք, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	...	7.8	13.1	14.9	27.1	34.6	24.3	30.5	30.9
Արտաքին պարտք, %-ը ՀԱԱ-ի նկատմամբ	55.3	41.2	50.1	22.8	20.7	25.1	26.2	32.2	35.9
Արտաքին պարտք, %-ը արտահանման նկատմամբ	286.8	200.9	177.9	81.9	74.8	80.6	80.3	93.8	107.9

Հատկանշական է, որ Արգենտինան, Բրազիլիան և Մեքսիկան 2013թ. դրությամբ արտաքին պարտք/համախառն ազգային եկամուտ ցուցանիշով գտնվում են պարտքային բեռի ցածր մակարդակ ունեցող երկրների շարքում, մինչդեռ արտաքին պարտք/արտահանում հարաբերակցության ցուցանիշով Արգենտինան և Բրազիլիան

²⁶ աղբյուրը՝ <http://knoema.com/IMFWEO2015Oct/imf-world-economic-outlook-weo-may-2015> (մուտքի ամսաթիվ 15.06.2015թ.)

²⁷ Աղյուսակ 4-ում և 5-ում ՀՆԱ-ի նկատմամբ ՕՈՒՆ-եր ներհոսքի 1985թ.-ի տոկոսային ցուցանիշների վերաբերյալ տվյալները սկզբնաղբյուրում բացակայում են

համարվում են արտաքին պարտքի միջին, իսկ Մեքսիկան՝ կրկին ցածր մակարդակ ունեցող երկրներ: Ընդունված է, որ երկրները դասվում են պարտքային բեռի բարձր մակարդակ ունեցող երկրների շարքը, երբ արտաքին պարտքը գերազանցում է համախառն ազգային եկամտի 80%-ը կամ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման տարեկան ծավալի 220%-ը: Եթե արտաքին պարտքը կազմում է համախառն ազգային եկամտի (48-80)%-ը կամ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման տարեկան ծավալի (132-220)%-ը, ապա երկրները համարվում են պարտքային բեռի միջին մակարդակ ունեցող երկրներ, իսկ եթե արտաքին պարտքը չի գերազանցում համախառն ազգային եկամտի 48%-ը կամ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման տարեկան ծավալի 132%-ը, ապա վերջիններս հանդիսանում են պարտքային բեռի ցածր մակարդակ ունեցող երկրներ²⁸:

Իրենց տնտեսական զարգացման ողջ ընթացքում միջազգային վարկերի ներգրավումից զերծ չեն մնացել նաև «ասիական վագրերը»՝ Հոնկոնգը, Սինգապուրը, Թայվանը և Հարավային Կորեան, որոնց արտաքին պարտքը ՀՆԱ-ի նկատմամբ 2013թ. վերջի դրությամբ կազմել է համապատասխանաբար 422.0%, 431.0%, 33.3% և 32.4% ²⁹, ինչի աճը վերջին տարիներին պայմանավորված էր 2008թ. սկսված համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամով: Այնուամենայնիվ, այս երկրները բնակչության մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի հաշվով աշխարհի երկրների շարքում զբաղեցնում են առաջատար դիրքեր: Աղյուսակ 5-ից երևում է, որ նախորդ երեք տասնամյակի ընթացքում նշված երկրներից ՀՆԱ-ի ամենամեծ աճը (ավելի քան 16 անգամ) և բնակչության մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի ամենաբարձր մակարդակը (մոտ 56 հազ. ԱՄՆ դոլար) գրանցվել է Սինգապուրում, ՀՆԱ-ի նկատմամբ արտահանման ծավալների ամենամեծ մակարդակը՝ Հոնկոնգում (180.2%), իսկ ՀՆԱ-ի նկատմամբ ՕՌԽՆ-երի ներհոսքի ծավալի աճը՝ Հարավային Կորեայում (ավելի քան 7 անգամ):

²⁸ Киреев А. Международная экономика. Ч. 2-я. М.: «Международные отношения», 2003, с. 172

²⁹ աղբյուրը՝ <http://www.focus-economics.com/country-indicator/hong-kong/external-debt>, <http://www.focus-economics.com/country-indicator/singapore/external-debt>, <https://www.focus-economics.com/country-indicator/taiwan/external-debt>, <https://www.focus-economics.com/country-indicator/korea/external-debt> (մուտքի ամսաթիվ 15.06.2015թ.)

Արտաքին պարտքի մակարդակը բնութագրող ցուցանիշները «ասիական վագրերի» երկրներում 1985-2013թթ. ընթացքում³⁰

Հոնկոնգ									
	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013
ՀՆԱ, ընթացիկ գներով, մլրդ ԱՄՆ դոլար	35.7	76.9	144.7	171.7	181.6	228.6	248.5	262.6	275.7
ՀՆԱ, բնակչության մեկ շնչի հաշվով, ընթացիկ գներով, ԱՄՆ դոլար	6,445	13,281	22,909	25,578	26,554	32,421	34,941	36,589	38,182
Արտահանում, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	84.2	107.1	120.2	118.1	160.9	175.3	183.3	187.7	194.1
ՕՈՒՆ-երի ներհոսք, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	...	262.3	157.8	286.6	313.2	508.4	476.2	515.0	548.5
Սինգապուր									
	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013
ՀՆԱ, ընթացիկ գներով, մլրդ ԱՄՆ դոլար	18.6	38.9	87.9	95.8	127.4	236.4	275.4	289.9	302.2
ՀՆԱ, բնակչության մեկ շնչի հաշվով, ընթացիկ գներով, ԱՄՆ դոլար	6,783	12,766	24,936	23,793	29,870	46,569	53,122	54,578	55,980
Արտահանում, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	122.9	135.6	134.6	143.8	180.2	148.8	148.7	140.9	135.7
ՕՈՒՆ-երի ներհոսք, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	...	78.5	75.4	117.2	189.0	268.7	253.4	288.1	283.2
Թայվան									
	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013
ՀՆԱ, ընթացիկ գներով, մլրդ ԱՄՆ դոլար	63.6	166.8	279.3	331.4	375.8	446.1	485.7	495.9	511.3
ՀՆԱ, բնակչության մեկ շնչի հաշվով, ընթացիկ գներով, ԱՄՆ դոլար	3,295	8,178	13,076	14,877	16,503	19,262	20,912	21,270	21,874
Արտահանում, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	48.4	40.4	40.6	45.8	52.8	61.6	63.5	60.7	59.7
ՕՈՒՆ-երի ներհոսք, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	...	5.9	5.7	6.3	12.1	14.1	12.2	12.4	13.0
Հարավային Կորեա									
	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013
ՀՆԱ, ընթացիկ գներով, մլրդ ԱՄՆ դոլար	100.3	279.2	556.4	561.6	898.1	1,094.5	1,202.5	1,222.8	1,305.6
ՀՆԱ, բնակչության մեկ շնչի հաշվով, ընթացիկ գներով, ԱՄՆ դոլար	2,458	6,513	12,340	11,947	18,658	22,151	24,156	24,454	25,998
Արտահանում, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	30.2	23.3	22.5	30.7	31.7	42.6	46.2	44.8	42.9
ՕՈՒՆ-երի ներհոսք, %-ը ՀՆԱ-ի նկատմամբ	...	1.9	3.4	8.2	12.4	13.2	12.0	13.8	13.7

Իհարկե, նոր ինդուստրիալ զարգացող երկրների և, հատկապես, «ասիական վագրերի» վերոնշյալ ձեռաբերումները արդյունք են մի կողմից ներգրավվող արտաքին վարկերի արդյունավետ օգտագործման, մյուս կողմից, այնպիսի կարևորագույն գործոնների, ինչպիսիք են՝

- պետական խիստ կառավարման համակարգի առկայությունը,
- բազմամյա մակրոտնտեսական կայունությունը,
- պետության խելամիտ սոցիալական քաղաքականությունը,

³⁰ աղբյուրը՝ <http://knoema.com/IMFWE02015Oct/imf-world-economic-outlook-weo-may-2015> (մուտքի ամսաթիվ 15.06.2015թ.)

- երկրում քաղաքական կայունությունը,
- բարենպաստ արտաքին միջավայրը:

Կարևոր է նաև այն հանգամանքը, որ այս երկրներում միջազգային վարկերի ներգրավման ծավալների աճն ուղեկցվել է օտարերկրյա ներդրումների զգալի աճով, որը հետևանք է ՕՈՒՆ-երի ներհուսքի համար ձևավորված բարենպաստ ներդրումային միջավայրի առկայության: Այս առումով, ուշադրության է արժանի հատկապես Սինգապուրի օրինակը, որն առաջինը բացեց իր «դռները» արտասահմանյան վերազգային կորպորացիաների առջև՝ դրանով իսկ ստանալով արտաքին առևտրային արտոնություններ արևմտյան երկրների կողմից:

Այսպիսով, ելնելով վերոգրյալից՝ կարող ենք նշել, որ զարգացող երկրների կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման անհրաժեշտությունը հիմնավորվում է այնպիսի հիմնական փաստարկներով, ինչպիսիք են՝

1. ներքին ֆինանսական ռեսուրսների ոչ բավարար մակարդակը,
2. խնայողությունների ցածր մակարդակը,
3. պետական բյուջեի խրոնիկ բացասական հաշվեմնացորդը,
4. ազգային տնտեսության համապատասխանեցումը համաշխարհային տնտեսության արդի կառուցակարգին,
5. տնտեսության արտահանող ճյուղերի զարգացման հրատապությունը,
6. բարձր տեխնոլոգիական և գիտատար ճյուղերի զարգացման կարևորությունը,
7. ժամանակակից տեխնոլոգիաների և արտադրության կազմակերպման ու կառավարման արդի արտասահմանյան համակարգերի ներդրման համար անհրաժեշտ ռեսուրսների թանկ լինելը,
8. օտարերկրյա ներդրումների ցածր մակարդակը,

Կարծում ենք, որ զարգացող երկրների կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման արդյունավետությունը, առաջին հերթին, պայմանավորված է նրանով, վերջիններս պետք է.

- ապահովեն արտաքին վարկային միջոցների նպատակային օգտագործման բարձր մակարդակ,

- ստեղծեն բարենպաստ ներդրումային միջավայր օտարերկրյա ներդրողների համար,
- մշակեն և իրագործեն արտահանման ընդլայնմանն ուղղված պետական գործուն քաղաքականություն,
- նպաստեն տնտեսության բոլոր ոլորտների համաչափ զարգացմանը,
- նվազեցնել կոռուպցիայի մակարդակը երկրում և զսպեն կոռուպցիոն հնարավոր բոլոր ռիսկերը:

1.2. **Զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորման ուղիները զարգացող երկրներում**

Ելնելով տնտեսական զարգացման մակարդակից՝ զարգացող երկրների կողմից արտաքին ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավումը կարող է իրականացվել զարգացման պաշտոնական (երկկողմ ու բազմակողմ վարկեր և սուբսիդիաներ) կամ մասնավոր (բանկային վարկեր, արժեթղթեր, ուղղակի և պորտֆելային ներդրումներ) ֆինանսավորման աղբյուրներից: Ֆինանսավորման նշված ձևերի հարաբերակցությունը, կախված համաշխարհային տնտեսության զարգացման միտումներից, ժամանակի ընթացքում անընդհատ փոփոխվել է: Այսպես, եթե 1950-1960-ական թվականներին զարգացող երկրներ ուղղվող ֆինանսական ռեսուրսների ընդհանուր ծավալում զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորման հոսքերն առաջնային դիրք էին զբաղեցնում, ապա 1970-ական թվականներին՝ կապված վերազգային բանկերի միջազգային գործունեության ընդլայնման հետ, դրանք զգալիորեն նվազեցին՝ տեղը զիջելով արտաքին մասնավոր ֆինանսավորմանը, և հիմնականում ցածր եկամուտ ունեցող երկրներն էին շարունակում դիմել երկկողմ և բազմակողմ վարկերի ու սուբսիդիաների օգնությանը: 1990-ական թվականներին համաշխարհային ֆինանսական շուկաներին զարգացող երկրների ակտիվ ինտեգրման գործընթացները և երկկողմ ֆինանսական հոսքերի կրճատումը ևս հանգեցրին զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորման բաժնեմասի էլ ավելի

նվազմանը, չնայած, որ վերջինս շարունակում է մնալ առավել թույլ զարգացած երկրների արտաքին ֆինանսավորման հիմնական աղբյուրը:

Ներկայումս զարգացող երկրների արտաքին ֆինանսավորման ուղիների շարքում իր ուրույն տեղն ունի միջազգային ու տարածաշրջանային կազմակերպությունների կողմից իրականացվող վարկավորումը, ինչը մեծապես նպաստում է հատկապես այդ երկրների մակրոտնտեսական զարգացմանը և վճարային հաշվեկշռի կարգավորմանը: Վիճակագրական տվյալները վկայում են, որ զարգացող երկրներում պաշտոնական վարկատուների (միջազգային և տարածաշրջանային կազմակերպություններ, բանկեր, հիմնադրամներ, պետություններ և այլն) զուտ վարկային հոսքերի զգալի մասը բաժին է ընկնում բազմակողմ վարկատուներին, որտեղ մեծ տեսակարար կշիռ ունեն Արժույթի միջազգային հիմնադրամը և բազմակողմ զարգացման բանկերը՝ Համաշխարհային բանկը և տարածաշրջանային զարգացման այլ բանկեր, որոնք երկրների կառավարությունների համար երբեմն «փրկօղակի» դեր են կատարում ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերից խուսափելու կամ դրանցից դուրս գալու համար:

Համաշխարհային բանկի, Զարգացման և վերակառուցման եվրոպական բանկի և տարածաշրջանային զարգացման մյուս բանկերի կողմից նախագծային ֆինանսավորման նպատակով տրամադրվող փոխառությունները երբեմն զուգակցվում են վարկառու երկրների կողմից սեփական կապիտալի ներդրման հետ: Օրինակ, Զարգացման և վերակառուցման եվրոպական բանկը կարող է մասնակցել երկարաժամկետ նախագծային ֆինանսավորմանը մինչև նախագծի արժեքի 35%-ի չափով³¹:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամը, ելնելով իր գործունեության հիմնական նպատակներից, այն է՝ «նպաստել միջազգային առևտրի ընդլայնմանն ու հավասարակշռված աճին և դրա շնորհիվ, որպես տնտեսական քաղաքականության առաջնահերթ խնդիրներ, ստեղծել բարենպաստ պայմաններ զբաղվածության և իրական եկամուտների բարձր մակարդակի ապահովման և արտադրական

³¹ Peter K. Nevitt, Frank J. Fabozzi: Project Financing, London; Euromoney Books, 2000, pp. 68-69

ռեսուրսների զարգացման համար»³², լայնամասշտաբ վարկեր է տրամադրում կազմակերպության անդամ պետություններին: Հիմնադրամի գործունեության ողջ ընթացքում իրականացված վարկավորման նպատակները պարբերաբար ենթարկվել են փոփոխության: Ի սկզբանե, աջակցությունն ուղղված է եղել երկրների արտաքին առևտրի, վճարային հաշվեկշռի կարգավորմանը, բնական աղետների և հետճգնաժամային իրավիճակների բացասական հետևանքների մեղմմանը, տնտեսական լայնամասշտաբ վերափոխումների իրականացմանը, արտաքին պարտքի վերակառուցմանը, բանկային և արժույթային ճգնաժամների կառավարմանը: Ներկայումս վարկերը տրամադրվում են հիմնականում վճարային հաշվեկշռի կարգավորման և ազգային արժույթի կայունությանն ուղղված համապատասխան մակրոտնտեսական միջոցառումների իրականացման նպատակով: Հիմնադրամի դերը մեծ էր հատկապես 2008թ. սկսված համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի՝ զարգացող երկրներում ունեցած բացասական հետևանքները մեղմելու գործում, որի կապակցությամբ աշխարհի շուրջ 50 երկրներում իրականացվեցին 325 մլրդ ԱՄՆ դոլար ընդհանուր գումարի հատուկ վարկային ծրագրեր³³:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից 1947-1976թթ. ընթացքում իրականացված վարկավորման աշխարհագրական վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ անդամ երկրներին տրված վարկերի ընդհանուր ծավալը կազմել է 41.2 մլրդ ՀՓԻ, որի 60.3%-ը բաժին է ընկել արդյունաբերապես զարգացած երկրներին, իսկ ընդամենը 39.2%-ը՝ Ասիայի, Աֆրիկայի և Լատինական Ամերիկայի զարգացող երկրներին: Մինչդեռ սկսած 1970-ական թթ. վերջերից այդ պատկերը փոխվել է հոգուտ զարգացող երկրների: 1977-1991թթ. ընթացքում Հիմնադրամի կողմից տրված փոխառությունների միայն 7.9%-ն է ուղղվել Արևմուտքի զարգացած երկրներ, իսկ սկսած 1985թ.-ից դրանք տեղաբաշխվել են բացառապես զարգացող երկրներում (աղյուսակ 6):

Աղյուսակ 6-ից երևում է, որ 1980-2000թթ. ընթացքում Արժույթի միջազգային հիմնադրամի վարկավորման ծավալներն աճել են ավելի քան 4 անգամ, ինչն արդյունք է Հիմնադրամի կողմից զարգացող երկրներում շուկայական ուղղվածության

³² Articles of Agreement of the International Monetary Fund. IMF, Washington, D.C., 2011, p. 2

³³ աղբյուրը՝ <http://www.imf.org/external/about/lending.htm> (մուտքի ամսաթիվ՝ 20.10.2013թ.)

մակրոտնտեսական և կառուցվածքային բարեփոխումների ծրագրերի իրականացմանն աջակցելուն միտված քաղաքականության որդեգրման:

Աղյուսակ 6

Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից տրված վարկերի ծավալները՝

ըստ տարածաշրջանների 1980-2000թթ.³⁴

մլն ՀՓԽ

Երկրների խումբ/տարածաշրջան	1980-1984թթ.	1985-1989թթ.	1990-1995թթ.	1996-2000թթ.
Ընդհանուր գումար	37,522.8	17,278.8	117,504.7	171,643.2
Զարգացած երկրներ	626.0	-	-	-
Զարգացող երկրներ, այդ թվում	36,897.3	17,278.8	117,504.7	171,643.2
Ասիա	11,343.6	3,463.0	20,980.5	46,889.5
Աֆրիկա	7,690.3	3,502.9	20,243.0	21,642.8
Մերձավոր և Միջին Արևելք	25.2	239.6	1,493.07	1,519.7
Եվրոպա (հետխոցիալիստական երկրներ)	6,076.0	727.0	30,537.3	47,496.9
Արևմտյան կիսագունդ	11,762.2	9,345.4	44,250.4	54,094.3

Նշենք, որ Հիմնադրամի կողմից վարկավորվելու համար երկրները պարտավոր են ապահովել որոշակի սկզբունքներ, որոնցից առավել կարևոր ենք համարում հարկային այնպիսի քաղաքականության իրականացումը, որը կնպաստի երկրում ձեռնարկատիրական գործունեության զարգացմանն ու ներդրումների աճին, շուկայական մեխանիզմների և մրցակցային հնարավորությունների՝ որպես ազգային տնտեսության մրցունակության մակարդակի բարձրացման միջոցի առավելագույնս օգտագործումը³⁵:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից վարկերի տրամադրման նախապայմաններից է նաև երկրում քաղաքական կայունությունը և ազատությունը, ինչն իր ազդեցությունն է թողնում կառավարության կողմից իրականացվող տնտեսական գործընթացների արդյունավետության վրա: Կարծում ենք, սակայն, որ այս մոտեցման ճշմարտացիությունը կախված է այն բանից, թե տվյալ պետությունը տնտեսական բարեփոխումների որ փուլում է գտնվում, քանի որ «տնտեսագիտության

³⁴ Бородулина Л.П., Кудрявцева И.А., Юрга В.А. Международные экономические организации. М.; «Экономистъ», 2005, с. 131

³⁵ Бородулина Л.П., Кудрявцева И.А., Юрга В.А. Международные экономические организации. М.; «Экономистъ», 2005, сс. 132-133

տեսությունը չի պատասխանում այն հարցին, թե անցումային շրջանում քաղաքական ազատությունը նպաստում է արդյոք տնտեսական զարգացմանը»³⁶:

2012թ. վերջի դրությամբ զարգացող երկրներում բազմակողմ վարկատուների կողմից ներգրավված վարկերի գծով ձևավորված արտաքին պարտքը կազմել է 544.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ 2011թ. համեմատ աճելով 7.8%-ով: Թեև վերջին տարիներին բազմակողմ վարկատուների գծով արտաքին պարտքն անընդհատ արձանագրում է աճի միտում, այնուամենայնիվ, զարգացող երկրների ընդհանուր արտաքին պարտքի ցուցանիշի մեջ վերջինիս տեսակարար կշիռը գնալով նվազում է. այսպես, եթե 2000թ. այն կազմում էր 15.3%, ապա 2012թ. այն նվազել է՝ հասնելով 10.8%-ի (աղյուսակ 7):

Աղյուսակ 7

Միջազգային կազմակերպություններից ներգրավված վարկերի գծով արտաքին պարտքը զարգացող երկրներում 2008-2012թթ.³⁷

մլն ԱՄՆ դոլար

	2008	2009	2010	2011	2012
Բազմակողմ վարկադրույթներ,	395,001	438,044	483,841	505,274	544,673
<i>որից</i>					
Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկ, այդ թվում	98,466	107,984	124,852	126,144	130,407
<i>Եկամտի ցածր մակարդակ ունեցող երկրներ</i>	<i>777</i>	<i>463</i>	<i>463</i>	<i>463</i>	<i>463</i>
<i>Եկամտի միջին մակարդակ ունեցող երկրներ</i>	<i>97,689</i>	<i>107,521</i>	<i>124,389</i>	<i>125,681</i>	<i>129,945</i>
Միջազգային զարգացման ընկերակցություն, այդ թվում	111,297	116,903	118,607	121,849	123,772
<i>Եկամտի ցածր մակարդակ ունեցող երկրներ</i>	<i>45,815</i>	<i>39,115</i>	<i>36,019</i>	<i>37,192</i>	<i>38,280</i>
<i>Եկամտի միջին մակարդակ ունեցող երկրներ</i>	<i>65,482</i>	<i>77,788</i>	<i>82,589</i>	<i>84,657</i>	<i>85,493</i>
Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, այդ թվում	25,740	52,179	64,661	158,104	145,690
<i>Եկամտի ցածր մակարդակ ունեցող երկրներ</i>	<i>4,623</i>	<i>5,951</i>	<i>4,156</i>	<i>11,222</i>	<i>11,443</i>
<i>Եկամտի միջին մակարդակ ունեցող երկրներ</i>	<i>21,117</i>	<i>46,227</i>	<i>60,505</i>	<i>146,882</i>	<i>134,248</i>

Աղյուսակ 7-ից երևում է, որ Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկի կողմից զարգացող երկրներին տրամադրված փոխառությունները 2012թ. կազմել են մոտ 130.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար կամ բազմակողմ վարկատուների կողմից իրականացված վարկավորման ծավալի մոտ 24%-ը: Մեծ տեսակարար կշիռ ունեն նաև Միջազգային զարգացման ընկերակցության և Արժույթի միջազգային հիմնադրամի

³⁶ Մարկուսյան Ա.Խ., Հախվերդյան Դ.Ն., Հովասափյան Ա.Վ. «Ինստիտուտներ և տնտեսական աճ. հետաձգված բարեփոխումներ, բաց թողնված հնարավորությունների կորուստներ», Եր., Էդիթ Պրինտ, 2010, էջ 57

³⁷ International Debt Statistics 2014. The World Bank, Washington, D.C. 2014 (pp. 32, 35). International Debt Statistics 2013. The World Bank, Washington, D.C. 2013 (pp. 28-29). Global Development Finance 2012 (pp. 36-37, 40-41), 2011 (pp. 32-33, 37), 2010 (pp. 20-21): External Debt of Developing Countries. The World Bank, Washington, D.C. 2012, 2011, 2010

կողմից զագացող երկրներին տրված վարկերը, որոնց հաշվին գոյացած արտաքին պարտքը 2012թ. կազմել է համապատասխանաբար 123.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար և 145.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար կամ բազմակողմ վարկատուների կողմից ստացված փոխառությունների համապատասխանաբար 22.7 և 26.7%-ը (պետք է նկատել, որ 2010թ. համեմատ 2012թ. Արժույթի միջազգային հիմնադրամից զարգացող երկրների կողմից ներգրավված վարկերի գծով գոյացած արտաքին պարտքն աճել է միանգամից 2.5 անգամ): Այսպիսով, բազմակողմ վարկատուներից ներգրավված փոխառությունների մոտ կեսը բաժին է ընկնում միայն Համաշխարհային բանկին: Նշենք, սակայն, որ Համաշխարհային բանկից և Արժույթի միջազգային հիմնադրամից ստացված փոխառությունների գերակշիռ մասը (349.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար կամ 87.5%) ուղղվել է եկամտի միջին մակարդակ ունեցող զարգացող երկրներ, իսկ եկամտի ցածր մակարդակ ունեցող զարգացող երկրներին բաժին է ընկել միայն այդ փոխառությունների չնչին մասը (50.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար կամ 12.5%):

Ընդհանրապես, բազմակողմ զարգացման բանկերի մեջ հիմնականում ընդգրկվում են Համաշխարհային բանկը և տարածաշրջանային զարգացման չորս բանկեր՝ Աֆրիկյան զարգացման բանկը, Ասիական զարգացման բանկը, Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկը և Միջամերիկյան զարգացման բանկը: Տարածաշրջանային զարգացման բանկերի ստեղծման նախաձեռնությունն ի սկզբանե պատկանել է Զարգացման և վերակառուցման միջազգային բանկին, որին իրենց աջակցությունն են ցուցաբերել նաև ՄԱԿ-ի տարածաշրջանային տնտեսական հանձնաժողովները: Զարգացող երկրները ևս կողմ էին այսպիսի ինստիտուտների ձևավորմանը՝ դրանք համարելով «տարածաշրջանային համագործակցության ինտեգրացիոն գործընթացների արագացմանը նպաստող ազդակ»³⁸: Բազմակողմ զարգացման բանկերի կողմից զարգացող երկրներին փոխառությունների և դրամաշնորհների տրամադրումն իրականացվում է հիմնականում երկու ձևով, որոնք կոչվում են «վարկավորման պատուհաններ» կամ «վարկավորման հնարավորություններ»: Այդ աջակցությունը հանդես է գալիս հետևյալ ձևերով.

³⁸ Бородулина Л.П., Кудрявцева И.А., Юрга В.А. Международные экономические организации. М.; Экономистъ, 2005, с. 204

1. *ոչ կոնցեսիոն ֆինանսական աջակցություն*, որն ուղղված է միջին և ցածր եկամուտ ունեցող որոշ վարկունակ զարգացող երկրներին, ինչպես նաև զարգացող երկրների մասնավոր հատվածին և հանդես է գալիս հիմնականում շուկայական պայմաններով փոխառությունների տրամադրման տեսքով (երբեմն կապիտալ ներդրումների և վարկային երաշխիքների միջոցով),
2. *կոնցեսիոն ֆինանսական աջակցություն*, որն ուղղված է առավելապես ցածր եկամուտ ունեցող երկրներին և հանդես է գալիս շուկայականից ավելի բարենպաստ պայմաններով (ցածր տոկոսադրույքներով, երկար արտոնյալ ժամկետներով, սպասարկման վճարների բացակայությամբ և բազմաթիվ այլ արտոնյալ պայմաններով) փոխառությունների և վարկերի տրամադրման տեսքով³⁹:

Նշենք, որ բազմակողմ զարգացման բանկերի մեծ մասում կոնցեսիոն վարկերի տրամադրմամբ զբաղվում են հատուկ այդ նպատակով ձևավորված հիմնադրամները (Աֆրիկյան զարգացման բանկում՝ Աֆրիկյան զարգացման հիմնադրամը, Ասիական զարգացման բանկում՝ Ասիական զարգացման հիմնադրամը, Միջամերիկյան զարգացման բանկում՝ Հատուկ գործառնությունների հիմնադրամը): Զարգացման և վերակառուցման եվրոպական բանկը, ի տարբերություն մյուսների, չունի կոնցեսիոն վարկավորման հատուկ հիմնադրամ, ինչը պայմանավորված է նրանով, որ այս ֆինանսական ինստիտուտի կողմից իրականացվող աջակցությունը հիմնականում կենտրոնացված է տարածաշրջանի մասնավոր հատվածի, ինչպես նաև Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի և նախկին Խորհրդային միության մի շարք հանրապետությունների կառավարությունների վրա:

2014թ. ընթացքում զարգացող երկրների կողմից ըստ տարածաշրջանների վերոնշյալ զարգացման բանկերից ներգրավված վարկային ռեսուրսների ծավալով առաջին տեղում են գտնվում Նիգերիան (Աֆրիկյան զարգացման բանկ), Հնդկաստանը (Ասիական զարգացման բանկ), Պակիստանը (Ասիական զարգացման

³⁹ Rebecca M. Nelson: Multilateral Development Banks: Overview and Issues for Congress. CRS Report for Congress. Congressional Research Service, April 18, 2012, p. 2

հիմնադրամ), Թուրքիան (Զարգացման և վերակառուցման եվրոպական բանկ) և Բրազիլիան (Միջամերիկյան զարգացման բանկ)՝ 8.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար ընդհանուր գումարով: Իսկ տարածաշրջանային զարգացման բանկերից ստացված ֆինանսական աջակցության առումով առաջին հնգյակում են գտնվում Հնդկաստանը (2.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար), Բրազիլիան (2.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար), Մեքսիկան (2.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար), Չինաստանը (1.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար) և Թուրքիան (1.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար), և (աղյուսակ 8):

Աղյուսակ 8

Տարածաշրջանային զարգացման բանկերի կողմից իրականացված ոչ կոնցեսիոն և կոնցեսիոն ֆինանսական աջակցության ծավալները 2014թ.՝ ըստ հիմնական վարկառու երկրների ⁴⁰

մլն ԱՄՆ դոլար

Աֆրիկյան զարգացման բանկի խումբ*	մլն. ԱՄՆ դոլար	Ասիական զարգացման բանկ	մլն. ԱՄՆ դոլար	Ասիական զարգացման հիմնադրամ	մլն. ԱՄՆ դոլար	Զարգացման և վերակառուցման եվրոպական բանկ	մլն. ԱՄՆ դոլար	Միջամերիկյան զարգացման բանկի խումբ**	մլն. ԱՄՆ դոլար
Նիգերիա	1,388	Հնդկաստան	2,835	Պակիստան	563	Թուրքիա	1,692	Բրազիլիա	2,241
Անգոլա	959	Չինաստան	1,820	Բանգլադեշ	493	Ուկրաինա	1,469	Մեքսիկա	2,054
Հարավային Աֆրիկա	341	Ֆիլիպիններ	975	Վիետնամ	409	Ռուսաստան	738	Կոլումբիա	932
Մարոկկո	337	Պակիստան	820	Նեպալ	325	Լեհաստան	721	Էկվադոր	866
Քենիա	275	Վիետնամ	740	Կամբոջիա	226	Եգիպտոս	720	Արգենտինա	660
Կոնգոյի Դեմոկրատ. Հանր.	268	Ինդոնեզիա	554	Շրի Լանկա	188	Ռումինիա	719	Դոմինիկյան Հանր.	578
Կամերուն	208	Բանգլադեշ	475	Դրոգստան	169	Ղազախստան	699	Պերու	445
Ուգանդա	185	Շրի Լանկա	344	Աֆղանստան	149	Սերբիա	550	Ուրուգվայ	343
Ռուանդա	144	Ադրբեջան	315	Բուրան	101	Խորվաթիա	362	Պանամա	310
Ընդամենը	4,105		8,878		2,623		7,670		8,429

* Աֆրիկյան զարգացման բանկի խմբի կողմից իրականացված ֆինանսական աջակցությունը ներառում է Աֆրիկյան զարգացման բանկի ոչ կոնցեսիոն, Աֆրիկյան զարգացման հիմնադրամի կոնցեսիոն և Նիգերիայի երաշխավորության հիմնադրամի ֆինանսական աջակցությունը

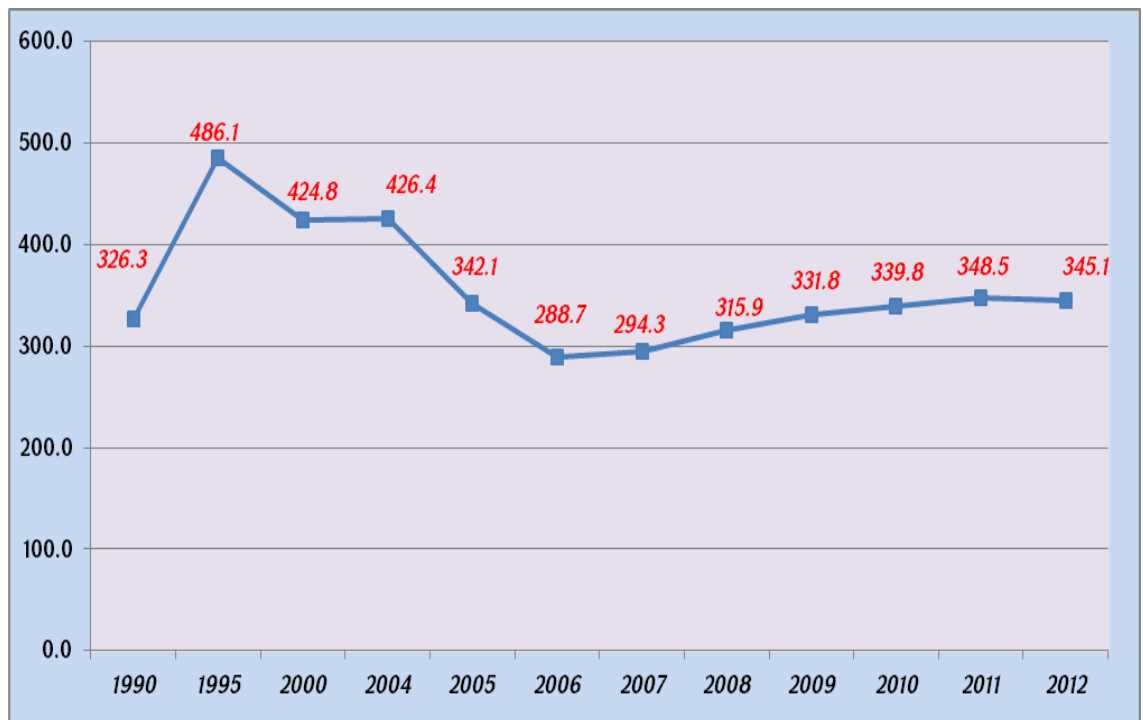
** Միջամերիկյան զարգացման Բանկի խմբի կողմից իրականացված ֆինանսական աջակցությունը ներառում է Միջամերիկյան զարգացման Բանկի ոչ կոնցեսիոն, Հալոուկ գործառնությունների հիմնադրամի կոնցեսիոն և խմբի վերահսկողության ներքո գործող այլ հիմնադրամների ֆինանսական աջակցությունը

⁴⁰ Rebecca M. Nelson: Multilateral Development Banks: Overview and Issues for Congress. CRS. Congressional Research Service, December 2, 2015, p. 7

Զարգացող երկրների կողմից միջազգային վարկային շուկաներից ներգրավված արտաքին ֆինանսական ռեսուրսների մեջ էական մասնաբաժին ունեն նաև *երկկողմ (միջպետական) պաշտոնական վարկային միջոցները*: Խոշորամասշտաբ երկկողմ վարկերի տրամադրման դասական օրինակ է Մարշալի պլանի իրականացումը, համաձայն որի՝ ԱՄՆ-ը երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո քայքայված տնտեսությունները վերականգնելու նպատակով Եվրոպայի թվով 16 երկրների հատկացրեց այդ ժամանակաշրջանի համար հսկայական գումար՝ 17 մլրդ ԱՄՆ դոլար, որի 1/3-ը կազմում էին վարկային ռեսուրսները, իսկ 2/3-ը՝ անվերադարձելի փոխառությունները: Ֆինանսավորման 60%-ը հատկացվեց Մեծ Բրիտանիային, Իտալիային, Ֆրանսիային և Գերմանիային: Այդ միջոցները պետք է ուղղվեին հիմնականում ամերիկյան ապրանքների ձեռքբերմանը⁴¹:

2013թ. հունվարի 1-ի դրությամբ զարգացող երկրների արտաքին պարտքի մոտ 7.1%-ը (345.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար) կազմում են երկկողմ պարտավորությունները: Հատկանշական է, որ 1990-ական թվականներին զարգացող երկրների կողմից ներգրավված երկկողմ վարկերի գծով ձևավորված արտաքին պարտքն ավելի մեծ էր (1995թ. այն կազմում էր 486.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար կամ զարգացող երկրների ընդհանուր արտաքին պարտքի 26.1%-ը), քան վերջին տարիներին: Վերջինս պայմանավորված է այդ ժամանակահատվածում հետխորհրդային երկրների միջև նախկինում ձևավորված և շարունակվող սերտ տնտեսական կապերով, որոնք դրսևորվում էին նաև միջպետական վարկային հարաբերությունների զարգացման բարձր մակարդակով: Սակայն հետագայում այդ և մյուս զարգացող երկրները, ինտեգրվելով համաշխարհային տնտեսությանը, սկսեցին օգտվել նաև միջազգային և տարածաշրջանային կազմակերպությունների, բանկերի և հիմնադրամների ընձեռած ֆինանսական աջակցության հնարավորություններից, ինչի արդյունքում նվազեցին երկկողմ վարկավորման ծավալները՝ չնայած, որ սկսած 2006թ.-ից այս ցուցանիշը կրկին աճել է՝ 294.3 մլրդ. ԱՄՆ դոլարից հասնելով 345.1 մլրդ. ԱՄՆ դոլարի (տես՝ գծապատկեր 3):

⁴¹ Мовсесян А.Г., Огневцев С.Б. Международные валютно-кредитные отношения. - М. «Инфра-М», 2003, с. 136



Գծապատկեր 3. Զարգացող երկրների կողմից ներգրավված երկկողմ վարկերի գծով ձևավորված արտաքին պարտքը 1990-2012թթ. (մլրդ ԱՄՆ դոլար)⁴²

Երկկողմ հիմքի վրա զարգացող երկրներ փոխանցվող զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորման հոսքերը (առավել բարենպաստության ռեժիմով վարկեր, սուբսիդիաներ, դրամաշնորհներ) տրամադրվում են առավել արտոնյալ պայմաններով: Այս ռեսուրսներից բացի ռեցիպիենտ երկրները նախապատվությունը տալիս են զարգացման պաշտոնական բազմակողմ ֆինանսավորմանը՝ հաշվի առնելով նաև այն հանգամանքը, որ նման վարկերն առավել պակաս չափով են քաղաքականացված:

Այսպիսով, երկկողմ զարգացման պաշտոնական օգնությունը ոչ առևտրային հիմունքներով ռեսուրսների վերաբաշխման ֆինանսավարկային առանձնահատուկ մեխանիզմ է, որն ուղղված է տարբեր նպատակների իրագործմանը՝ «երկրների տնտեսական զարգացումը և արտադրությունների ընդլայնումը խթանելուց մինչև ժամանակակից ենթակառուցվածքների, մարդկային կապիտալի ձևավորումը,

⁴²International Debt Statistics 2014. The World Bank, Washington, D.C. 2014 (pp. 32, 35). International Debt Statistics 2013. The World Bank, Washington, D.C. 2013 (pp. 5, 28, 33). Global Development Finance 2012 (pp. 7, 34, 41), 2010 (p. 25): External Debt of Developing Countries. The World Bank, Washington, D.C. 2012, 2010

ընտանիքների պլանավորումն ու մակրոտնտեսական քաղաքականության օպտիմալացումը»⁴³:

Զարգացող երկրների ֆինանսական աջակցությանն է ուղղված Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության Զարգացման աջակցության կոմիտեի (ՏՀՀԿ ՀԱԿ) գործունեությունը, որի հիմնական սկզբունքներն են զարգացող երկրներում մասնավոր հատվածի զարգացումը, տեխնիկական օգնությունը, շրջակա միջավայրի վրա ազդեցության գնահատումը, գիտատեխնիկական առաջընթացի խթանումը, ծրագրային աջակցությունը, գնումների ընթացակարգի ձևավորումը և այլն⁴⁴: Այն Արևմուտքի զարգացած երկրների կողմից 1960թ. ձևավորված ֆորում է՝ կազմված 27 անդամներից⁴⁵, որի նպատակը զարգացող երկրների աղքատության մակարդակի կրճատմանն ու տնտեսական աճի խթանմանն ուղղված ֆինանսական օգնության տրամադրումն է: 2014թ. ընթացքում ՏՀՀԿ ՀԱԿ անդամ երկրների կողմից իրականացված զարգացման պաշտոնական աջակցության ծավալը կազմել է այդ երկրների ընդհանուր համախառն ազգային եկամտի 0.3%-ը և ուղղվել է աշխարհի թվով 148 զարգացող երկրներ (այդ թվում՝ Հայաստան):

ՏՀՀԿ ՀԱԿ-ի դոնոր երկրների շարքում զարգացող երկրներին ցուցաբերված ֆինանսական աջակցության ծավալով 2014թ. ամենամեծ տեսակարար կշիռն ունեցել են ԱՄՆ-ը (24.1%), Միացյալ Թագավորությունը (14.1%), Գերմանիան (12.1%), Ֆրանսիան (7,7%) և Ճապոնիան (6,8%) և, ընդ որում՝ ՏՀՀԿ ՀԱԿ-ի անդամ հանդիսացող Մեծ Զրթնյակի երկրների մասնաբաժինը կոմիտեի կողմից իրականացված զարգացման պաշտոնական աջակցության ընդհանուր ծավալում կազմել է 71%, իսկ ԵՄ անդամ երկրներինը՝ 55% (աղյուսակ 9):

⁴³ Թադևոսյան Զ.Ա. «Կապիտալի և աշխատուժի միջազգային միգրացիա. իրավիճակը և հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում»: Եր., «Տնտեսագետ», 2005, էջ 136

⁴⁴ Helmut Führer, "The Story of Official Development Assistance". OECD, Paris, 1996, p. 61

⁴⁵ 01.01.2015թ. դրությամբ ՏՀՀԿ ՀԱԿ անդամ են հանիսանում Ավստրալիան, Ավստրիան, Բելգիան, Կանադան, Չեխիան, Դանիան, Ֆինլանդիան, Ֆրանսիան, Գերմանիան, Հունաստանը, Իսլանդիան, Իռլանդիան, Իտալիան, Ճապոնիան, Լյուքսեմբուրգը, Նիդերլանդները, Նոր Զելանդիան, Նորվեգիան, Պորտուգալիան, Սլովակիան, Սլովենիան, Լեհաստանը, Հարավային Կորեան, Իսպանիան, Շվեդիան, Շվեյցարիան, Միացյալ Թագավորությունը, ԱՄՆ-ը, Եվրոպական Միությունը

**Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության
Զարգացման աջակցության կոմիտեի կողմից զարգացող երկրներին
ցուցաբերված զարգացման պաշտոնական զուտ աջակցությունը՝ ըստ դոնոր
երկրների 2007-2014թթ.⁴⁶**

մլն ԱՄՆ դոլար

Երկրներ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ավստրալիա	2,669	2,954	2,762	3,826	4,983	5,403	4,846	4,382
Ավստրիա	1,808	1,714	1,142	1,208	1,111	1,106	1,171	1,235
Բելգիա	1,951	2,386	2,610	3,004	2,807	2,315	2,300	2,448
Կանադա	4,080	4,795	4,000	5,209	5,459	5,650	4,947	4,240
Չեխիա	179	249	215	228	250	220	211	212
Դանիա	2,562	2,803	2,810	2,871	2,931	2,693	2,927	3,003
Ֆինլանդիա	981	1,166	1,290	1,333	1,406	1,320	1,435	1,635
Ֆրանսիա	9,884	10,908	12,602	12,915	12,997	12,028	11,342	10,620
Գերմանիա	12,291	13,981	12,079	12,985	14,093	12,939	14,228	16,566
Հունաստան	501	703	607	508	425	327	239	247
Իսլանդիա	48	48	34	29	26	26	35	37
Իռլանդիա	1,192	1,328	1,006	895	914	808	846	816
Իտալիա	3,971	4,861	3,297	2,996	4,326	2,737	3,407	4,009
Ճապոնիա	7,697	9,601	9,457	11,021	10,831	10,605	11,582	9,266
Հարավային Կորեա	696	802	816	1,174	1,325	1,597	1,755	1,857
Լյուքսեմբուրգ	376	415	415	403	409	399	429	423
Նիդերլանդներ	6,224	6,993	6,426	6,357	6,344	5,523	5,435	5,573
Նոր Զելանդիա	320	348	309	342	424	449	457	506
Նորվեգիա	3,735	4,006	4,081	4,580	4,756	4,753	5,581	5,086
Լեհաստան	363	372	375	378	417	421	472	452
Պորտուգալիա	471	620	513	649	708	581	488	430
Սլովակիա	67	92	75	74	86	80	86	83
Սլովենիա	54	68	71	59	63	58	62	62
Իսպանիա	5,140	6,867	6,584	5,949	4,173	2,037	2,375	1,877
Շվեդիա	4,339	4,732	4,548	4,533	5,603	5,240	5,827	6,233
Շվեյցարիա	1,685	2,038	2,310	2,300	3,051	3,045	3,197	3,522
Միացյալ Թագավորություն	9,849	11,500	11,283	13,053	13,832	13,892	17,920	19,306
ԱՄՆ	21,787	26,437	28,831	30,353	30,920	30,687	30,879	33,096
Ընդամենը	104,920	122,787	120,548	129,230	134,670	126,939	134,481	137,222

Ինչպես երևում է աղյուսակ 10-ից, զարգացող երկրներին ֆինանսական աջակցությունը տրամադրվում է հիմնականում սոցիալական, վարչական, տնտեսական ենթակառուցվածքների արդիականացման և վերազինման, ինչպես նաև գյուղատնտեսության, արդյունաբերության, շինարարության, առևտրի,

⁴⁶ աղբյուրը՝ <http://www.oecd.org/dac/stats/statisticsonresourceflowstodevelopingcountries.htm> (մուտքի ամսաթիվ՝ 23.12.2015թ.)

ծառայությունների զարգացման նպատակներով: 2014թ. այդ երկրներում մեծ աջակցություն է ստացել հատկապես սոցիալական և վարչական ենթակառուցվածքների ոլորտը (37.3%), մասնավորապես՝ քաղաքացիական հասարակության համակարգի ձևավորման (11.2%), կրթությունը (8.0%) և ջրամատակարարման ու ջրահեռացման ենթաոլորտները (3.9%):

Աղյուսակ 10

Զարգացող երկրներին 2014թ. ցուցաբերված ֆինանսական աջակցության հիմնական ուղղությունները ⁴⁷

	%
Սոցիալական և վարչական ենթակառուցվածքներ, որից	37.3
Կրթություն	8.0
Առողջապահություն	4.6
Ջրամատակարարում և ջրահեռացում	3.9
Պետական և քաղաքացիական հասարակություն	11.2
Այլ սոցիալական ենթակառուցվածքներ և ծառայություններ	9.6
Տնտեսական ենթակառուցվածքներ, որից	19.3
Տրանսպորտ և հեռահաղորդակցություն	7.2
Էներգետիկա	7.6
Այլ տնտեսական ենթակառուցվածքներ	4.5
Արտադրություն, որից	6.9
Գյուղատնտեսություն	4.9
Արդյունաբերություն, արդյունահանում և շինարարություն	1.3
Առևտուր և զբոսաշրջություն	0.7
Ծրագրային աջակցություն	2.1
Պարտքին վերաբերող գործարքներ	0.6
Մարդասիրական օգնություն	12.2
Բազմաոլորտ	9.6
Վարչական ծախսեր	5.3
Այլ	6.7
Ընդամենը	100.0

Նշենք, որ միշտ չէ, որ զարգացման պաշտոնական աջակցության ազդեցությունը երկրի տնտեսական աճի վրա թողնում է դրական հետևանքներ: Ինչպես ցույց է տալիս առավել ցածր եկամուտներով աչքի ընկնող Ենթասահարյան Աֆրիկայի թվով 27 երկրների տնտեսությունների վրա զարգացման պաշտոնական աջակցության թողած ազդեցության 1961-2009թթ. համակցված վերլուծությունը, այն

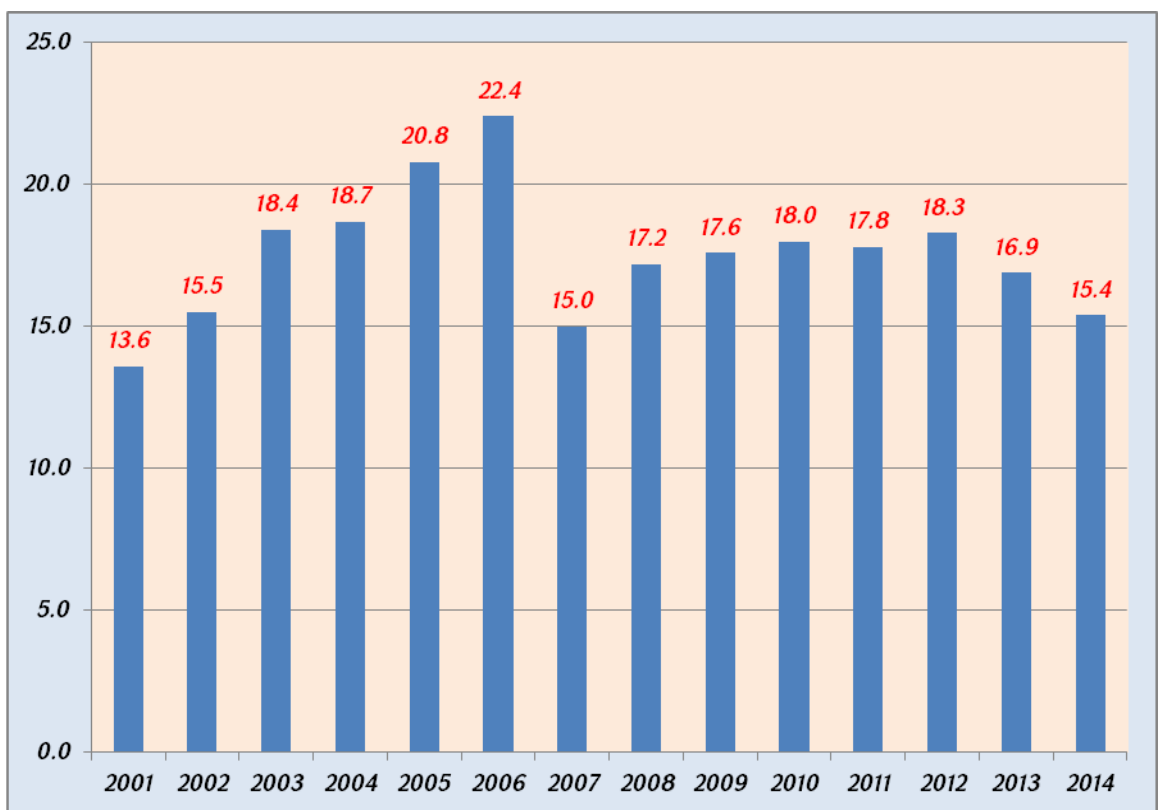
⁴⁷ աղբյուրը՝ <http://www.oecd.org/dac/stats/statisticsonresourceflowstodevelopingcountries.htm> (մուտքի ամսաթիվ՝ 23.12.2015թ.)

էական դեր չի խաղացել այդ երկրների տնտեսական ակտիվության գործում: Ելնելով այն հանգամանքից, որ նշված ժամանակահատվածում այս տարածաշրջանին ցուցաբերված արտաքին ֆինանսական աջակցությունն իր մեջ ընդգրկել է հիմնականում կոնցեսիոն վարկավորումը և դրամաշնորհային օգնությունը, հաշվարկվել է, որ նշված երկու բաղադրիչներից առավել մեծ արդյունավետություն է ապահովել դրամաշնորհային օգնությունը, ինչը պայմանավորված է նրանով, որ տնտեսապես թերզարգացած և հետամնաց երկրներում թեկուզև շուկայականից զգալիորեն բարենպաստ պայմաններով կոնցեսիոն վարկերի ներգրավումը և դրանց տեղաբաշխումը տնտեսության տարբեր ոլորտներում չի կարող հանգեցնել էական դրական արդյունքների, եթե այդ ոլորտներում չկան աճ ապահովելու համար անհրաժեշտ նվազագույն տնտեսական նախադրյալներ: Մինչդեռ եթե արտաքին վարկային ներդրումները չեն տալիս շոշափելի արդյունքներ, ապա երկրին չի հաջողվի ապահովել ներգրավված վարկային միջոցների հետագա սպասարկումը: Հենց վարկերի հետագա սպասարկման անկարողությունն էլ ընկած է զարգացման պաշտոնական աջակցության դերի ոչ միանշանակ լինելու հիմքում⁴⁸: Սա նշանակում է, որ նմանատիպ երկրները պետք է հակված լինեն ներգրավելու առավելապես դրամաշնորհներ, քան արտաքին փոխառություններ: Վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ եթե երկրում առկա չէ տնտեսական առաջընթացի որևէ նախադրյալ, ենթակառուցվածքները գտնվում են խարխլված վիճակում, իսկ երկրի կառավարության կողմից բացակայում է արտաքին վարկային միջոցների նպատակային և արդյունավետ տեղաբաշխման կամքը, ապա նույնիսկ ամենաբարենպաստ պայմաններով վարկային ծրագրերը չեն կարող տալ իրենց դրական արդյունքը: Այդ իսկ պատճառով արտաքին ֆինանսական ռեսուրսների օգտագործման բարձր արդյունավետություն ապահովելու համար անհրաժեշտ է, որ երկիրը «ընտրի արտաքին ֆինանսավորման առկա

⁴⁸ Anupan Das, Syeed Khan, “Is Grand-aid effective than concessional loans? Evidence from a Dynamic Panel of Sub-Saharan African Countries.” International Journal of Economics and Finance, Vol. 4, N 1, January 2012, pp. 14-18

աղբյուրների լավագույն համակցությունը, որը կբավարարի ինչպես առանձին ֆինանսավորվող նախագծերի, այնպես էլ տնտեսության պահանջները»⁴⁹:

ՏՀՀԿ ՀԱԿ-ի կողմից զարգացող երկրներին ցուցաբերվող արտաքին ֆինանսավորման հիմնական ուղիներից է նաև տեխնիկական աջակցությունը, որի ծավալը 2014թ. կազմել է 15.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար և որը վերջին տարիներին գրանցում է նվազման միտում (գծապատկեր 4): Ֆինանսական աջակցության այս ձևի առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ տեխնիկական աջակցության ծավալի 50%-ը պետք է բխի զարգացող երկրներում իրականացվող ծրագրերի հիմնական նպատակներից⁵⁰:



Գծապատկեր 4. Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության Հարգացման աջակցության կոմիտեի կողմից զարգացող երկրներին տրամադրված տեխնիկական աջակցությունը 2001-2014թթ. ընթացքում (մլրդ ԱՄՆ դոլար)⁵¹

⁴⁹ Մարկոսյան Ա.Խ., Նազարյան Գ.Ա., Հախվերդյան Դ.Ն. «Միջազգային տնտեսական հարաբերություններ», Մաս 2: Եր., ԵՃՇՊՀ, 2012, էջ 26

⁵⁰ Trends in International Financial Cooperation for LDCs. ECOSOC, 2012, p. 43

⁵¹ աղբյուրը՝ <http://www.oecd.org/dac/stats/statisticsonresourceflowstodevelopingcountries.htm> (մուտքի ամսաթիվ՝ 29.03.2015թ.)

ինչպես երևում է, զարգացող երկրներին սոցիալ-տնտեսական հիմնախնդիրների լուծման նպատակով ցուցաբերվող ֆինանսական օգնությունների ծավալը գնալով աճում է, սակայն հարկ է նկատել, որ, դրանք, «որոշ դեպքերում, կարող են տանել ամբողջությամբ տնտեսության կայունացմանը, եթե դրանք արդյունավետ կիրառվում են տնտեսության առաջատար ոլորտներում: Սակայն, ամեն դեպքում, օտարերկրյա օգնությունների արդյունավետությունը կախված է ընդունող երկրների և ժողովրդի կառավարությունների տնտեսական բարեփոխումներ իրականացնելու վճռականությունից»⁵²:

Միջազգային վարկերի, դրամաշնորհների, օգնությունների արդյունավետ օգտագործման խնդիրն առկա է ինչպես զարգացող երկրների զգալի մասում, այնպես էլ Հայաստանում, որտեղ, ինչպես կնշենք հետագա գլուխներում, արտաքին վարկերի և փոխառությունների գծով ձևավորված արտաքին պարտքի աճի տեմպը համահունչ չէ ՀՆԱ-ի և տնտեսական ակտիվության աճի տեմպերին: Այս խնդրի լուծումը հրատապ է դարձել հատկապես վերջին տարիներին, երբ միջազգային վարկերի ու փոխառությունների ներգրավմանը զուգահեռ՝ ՀՀ կառավարությունը որդեգրել է արտաքին ֆինանսական միջոցներ ներգրավելու նոր քաղաքականություն՝ եվրապարտատոմսերի թողարկման կիրառմամբ, որոնք աչքի են ընկնում դրանց տեղաբախշման համեմատաբար ոչ բարենպաստ պայմաններով (բարձր տոկոսադրույք, մարման կարճ ժամկետ): Իհարկե, ավելի մատչելի պայմաններով արտաքին վարկային ռեսուրսների ներգրավման հասանելիության մակարդակի նվազումը պայմանավորված է նաև միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից վերջին ժամանակներս մեր երկրին տրվող առավել ցածր վարկանիշներով՝ կապված Հայաստանի՝ Եվրասիական տնտեսական միությանն անդամակցությամբ և Ռուսաստանի հետ աշխարհաքաղաքական և տնտեսական հարաբերությունների ինտենսիվացմամբ, որը Ռուսաստանի նկատմամբ արտաքին տնտեսական պատժամիջոցների համատեքստում միջազգային հանրության կողմից առավելապես բացասաբար է դիտվում: Պարզ է, որ միջազգային վարկերի

⁵² Թադևոսյան Զ.Ա. «Կապիտալի և աշխատուժի միջազգային միգրացիա. իրավիճակը և հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում»: Եր., «Տնտեսագետ», 2005, էջ 140

օգտագործման արդյունավետությունը բարձրացնելու համար անհրաժեշտ է նախ ձևավորել դրանց նպատակային օգտագործումն ապահովող գործուն մեխանիզմներ, որդեգրել արտաքին քաղաքականության բազմավեկտոր մոտեցում և դրսևորել քաղաքական կամք՝ երկրի առջև ծառացած սոցիալ-տնտեսական խնդիրները լուծելու համար:

Այսպիսով, բազմաթիվ զարգացող երկրների համար զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորումը համարվում է արտաքին ռեսուրսների ներգրավման հիմնական, իսկ որոշ դեպքերում նաև՝ գրեթե միակ աղբյուրը: Եթե նախկինում ֆինանսավորման այս ձևը, որն ուղղված էր երկրորդ համաշխարհային պատերազմից տուժած երկրների տնտեսական վերականգնմանը, կիրառվում էր որպես այդ երկրների համար արտակարգ և ժամանակավոր ֆինանսավորման աղբյուր, ապա ներկայումս այն փոխել է իր բնույթը և հանդիսանում է մշտապես գործող համակարգ, որի անհրաժեշտությունը պայմանավորված է զարգացած և աղքատ երկրների միջև առկա տնտեսական զարգացման տարբերությունների վերացմամբ:

1.3. Միջազգային մասնավոր ֆինանսավարկային ռեսուրսների ներգրավման հիմնախնդիրները զարգացող երկրներում

Համաշխարհային ֆինանսական շուկաներին զարգացող երկրների ինտեգրման գործընթացն սկսվել է 1970-ական թվականներին միջազգային բանկային վարկավորմամբ, որտեղ մեծ տեղ էին զբաղեցնում արտահանման վարկերի ծավալները: Վերջիններս հանդես էին գալիս առավելապես խառը ձևով, քանի որ այդ գործընթացին միաժամանակ մասնակցում էին մասնավոր բանկերը և պետությունը՝ հիմնականում արտահանման-ներմուծման բանկերի միջոցով: 1970-ական թվականների վերջին միջնաժամկետ և երկարաժամկետ սինդիկացված վարկավորման ծավալների կեսը բաժին էր ընկնում զարգացող երկրներին: Այս ժամանակահատվածում մասնավոր բանկերի կողմից միջազգային վարկավորման

գործընթացների ակտիվացումը պայմանավորված էր հետևյալ հիմնական հանգամանքներով.

1. էներգետիկ ճգնաժամի կապակցությամբ նավթ ներմուծող երկրների ընթացիկ գործարքների հաշվեկշռի աճող պակասուրդով,
2. բանկային հաշիվներում նավթադուլարների խոշոր գումարների կուտակմամբ և, հետևաբար, եկամուտ ստանալու նպատակով այդ միջոցների շրջանառության անհրաժեշտությամբ,
3. զարգացած երկրների կողմից միջազգային վարկերի նկատմամբ պահանջարկի ցածր մակարդակով⁵³:

Նշենք, որ *մասնավոր բանկային վարկերը* տրամադրվում էին լողացող տոկոսադրույքով, ինչը հանգեցնում էր վարկի գործողության ընթացում տոկոսադրույքների կտրուկ բարձրացման, որի հետևանքով առաջանում էին պարտքի ժամանակին սպասարկման լուրջ դժվարություններ: Արդյունքում 1980-ական թվականներին լատինամերիկյան երկրներում սկսվեց պարտքային ճգնաժամ, որը տարավ նրան, որ միջազգային մասնավոր բանկերի կողմից տարածաշրջանի չորս երկրների (Մեքսիկա, Վենեսուելա, Արգենտինա, Բրազիլիա) պարտքը ներվեց 40.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար գումարի չափով⁵⁴: Փաստորեն, զարգացող երկրները ստիպված էին աստիճանաբար կրճատել մասնավոր փոխառությունների ներգրավման ծավալները: Փոխարենը, միջազգային մասնավոր բանկերը ևս վերանայեցին իրենց որդեգրած քաղաքականությունը՝ վարկավորման ուղղությունը փոխելով հիմնականում դեպի Ասիայի տարածաշրջան՝ շեշտը դնելով կարճաժամկետ վերականգնվող սինդիկացված վարկերի վրա: Այստեղ որպես վարկառու հանդես էր գալիս մասնավոր հատվածը՝ չնայած այն բանին, որ միջազգային բանկային ինստիտուտները վարկավորումն իրականացնում էին միջնորդ հանդիսացող ազգային բանկերի միջոցով, որոնք էլ իրենց վրա էին վերցնում ողջ վարկային ռիսկը: 1990-ական թվականներին վերավարկավորման մեծ ծավալները հանգեցրին այս անգամ Հարավ-Արևելյան

⁵³ Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: под ред. Л.Н. Красавиной. - М. «Финансы и статистика», 2008, с. 277

⁵⁴ Serge Jeanneau, Marian Micu, "Determinants of international bank lending to emerging market countries." Bank for International Settlements. BIS Working Papers, N 112, June 2002, p. 8

Ասիայի երկրներում նոր պարտքային ճգնաժամի առաջացմանը: Ի տարբերություն լատինամերիկյան պարտքային ճգնաժամի, որը համարվում էր պետական պարտքի ճգնաժամ, Հարավ-Արևելյան Ասիայի տարածաշրջանի ճգնաժամը մասնավոր էր: Շնորհիվ վարկավորման առավել ճկուն համակարգի՝ միջազգային բանկերը կարողացան հնարավորինս նվազագույնի հասցնել իրենց կորուստները՝ ստիպված լինելով, սակայն, վերանայել վարկերի մարման ժամանակացույցերը: Արդյունքում Հարավ-Արևելյան Ասիայի երկրների պարտաքին ճգնաժամը ևս նպաստեց միջազգային մասնավոր վարկավորման ծավալների էական կրճատմանը, ինչն էլ մղեց զարգացող երկրներին միջազգային ֆինանսական շուկաներից հայթայթել արտաքին ֆինանսական մասնավոր այլ ռեսուրսներ:

Այսպիսով, որքան էլ երկրի ֆինանսական համակարգը զարգացած է և ունի միջազգային ֆինանսական շուկաներին ինտեգրման բարձր մակարդակ, միևնույն է, այն ապահովագրված չէ արտաքին ցնցումներից: Այս առումով, կարևոր է գնահատել, թե ներքին ֆինանսական շուկայի զարգացմանը որքան է նպաստել մասնավոր բանկերի ներգործությունը, քանի որ «ֆինանսական զարգացումների համատեքստում տեսական և էմպիրիկ տվյալները վկայում են, որ շատ մասնավոր փոխառություններ կարող են մեծացնել ֆինանսական համակարգի տատանումների ռիսկը»⁵⁵: Իսկ մյուս կողմից, որպես համաշխարհային ֆինանսական հոսքերի վերաբաշխիչ մեխանիզմ՝ կարևոր դեր են կատարում ֆինանսական շուկաները՝ «հանդիսանալով միջնորդ ազատ դրամական միջոցների և ներդրումային օբյեկտների միջև»⁵⁶:

Համաշխարհային ֆինանսական շուկայի ներդրումային ոլորտի զարգացմանը նպաստել է արժեթղթերի նորանոր տեսակների ի հայտ գալը: Հատկանշական է, որ արժեթղթերի տեղաբաշխման շնորհիվ բանկերն ի վիճակի են ներգրավելու ավելի մեծ չափով կապիտալ, քան փոխառությունների միջոցով: Այսպես, 1993-1996թթ. ընթացքում եվրապարտատոմսերի և բաժնետոմսերի տեղաբաշխման միջոցով բանկերի կողմից վերազգային մակարդակով ներգրավվել է տարեկան միջինը 500

⁵⁵ Global Financial Stability Report: Restoring Confidence and Progressing on Reforms. IMF, Washington, D.C. October 2012, p. 143

⁵⁶ Осьмова М.Н., Бойченко А.В. "Глобализация мирового хозяйства". М.: Инфра-М, 2006, с. 96

մլրդ ԱՄՆ դոլար, այն դեպքում, երբ միջազգային վարկերի շնորհիվ՝ 250 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Համաշխարհային ֆինանսական շուկայի զարգացման նոր դրսևորումներից է վարկային և ներդրումային ոլորտների միահյուսումը, որի արդյունքում առաջ եկավ վարկերի արժեթղթավորման գործընթացը: Դրա հիմնական նպատակը վարկային ռիսկերի կրճատումն է: Վարկերի արժեթղթավորման էությունը կայանում է նրանում, որ բանկերն իրենց հաճախորդներին տրված վարկերի գումարի չափով թողարկում են արժեթղթեր՝ այնուհետ շրջանառելով դրանք ֆինանսական շուկաներում: Վաճառելով այդ արժեթղթերը՝ բանկերը կարողանում են տեղաբաշխված վարկերի մարման ժամկետից ավելի շուտ կրկին ձեռք բերել նույն քանակությամբ դրամական միջոցներ: Առավել տարածված ձևերից է մարման տարբեր ժամկետներով, ռիսկի տարբեր մակարդակ ունեցող, տարբեր արժույթներով և նույնիսկ տարբեր երկրներում տեղաբաշխված վարկերի համախմբումը և դրա հիման վրա միասնական պարտատոմսերի թողարկման ապահովումը, որը հնարավորություն է տալիս բանկերին ապահովագրել նույնիսկ ամենախնդրահարույց և ռիսկի բարձր դաս ունեցող վարկերը:

Վերջին 40 տարվա ընթացքում միջազգային ֆինանսական շուկաներում սկսել են ակտիվորեն կիրառվել եվրապարտատոմսերը, որոնք օգտագործվում են միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հիմքի վրա միջպետական փոխատվական գործունեություն իրականացնելու նպատակով: Եվրապարտատոմսերն այլ երկրների արժույթներով արտահայտված պարտքային արժեթղթեր են, որոնք նախատեսված են միաժամանակ մի քանի արտասահմանյան ֆոնդային շուկաներում տեղաբաշխելու համար: Եվրոպական երկրներում եվրապարտատոմսերի թողարկումը հիմնականում ուղղված է ակտիվների վերակառուցմանը կամ պետական սեփականության մասնավորեցմանը: Եվրապարտատոմսերի հիմնական շուկաները գտնվում են Լոնդոնում, Լյուքսեմբուրգում և Շվեյցարիայում:

Զարգացող երկրների կողմից թողարկված եվրապարտատոմսերի՝ միջազգային ֆինանսական շուկա մուտք գործելու համար անհրաժեշտ է, որ դրանք ունենան վարկային ռեյթինգավորում միջազգային ռեյթինգային գործակալությունների (Moody's

Investors Service, Standart & Poo's, Fitch IBCA) կողմից, ինչը բնութագրում է փոխառու երկրի վարկունակության և վստահելիության մակարդակը:

Ինչպես ցույց է տալիս վիճակագրությունը, զարգացող երկրների կողմից պարտատոմսերի միջազգային զուտ հոսքերի ծավալները վերջին տարիներին կազմել է այդ երկրներ երկարաժամկետ մասնավոր պարտավորությունների զուտ ներհոսքի մոտ 50%-ը: Ընդ որում, 2000-2014թթ. ընթացքում պարտատոմսերի զուտ հոսքերի ծավալներն աճել են ավելի քան 6 անգամ՝ 2014թ. կազմելով 175.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Նշենք, որ զարգացող երկրների կողմից համաշխարհային ֆինանսական շուկայում արժեթղթերի զուտ ներհոսքի ծավալները նույն թվականին կազմել են մասնավոր ընդհանուր պարտավորությունների զուտ ներհոսքի (420.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար) ավելի քան 42%-ը (աղյուսակ 11):

Աղյուսակ 11

Մասնավոր պարտավորությունների զուտ հոսքերը զարգացող երկրներում 2000-2014թթ.⁵⁷

մլրդ ԱՄՆ դոլար

	2000	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Մասնավոր վարկատուներ, այդ թվում՝	10.7	165.7	226.0	123.4	410.9	418.9	396.9	522.9	420.1
Երկարաժամկետ պարտավորությունների զուտ ներհոսք որից՝	20.7	80.4	207.7	67.3	140.3	238.6	272.2	336.5	348.5
Պարտատոմսեր	27.8	44.5	11.4	53.4	111.4	118.4	175.1	172.3	175.8
Բանկեր և այլ վարկատուներ	-7.1	36.0	196.3	13.9	28.9	119.5	97.1	164.4	172.7
Կարճաժամկետ պարտավորությունների զուտ ներհոսք	-10.0	85.3	18.3	56.1	270.6	180.3	124.7	186.4	71.6

Աղյուսակ 12-ի տվյալները վկայում են, որ 2015թ. հունվարի 1-ի դրությամբ զարգացող երկրների կողմից տեղաբաշխված մասնավոր պարտատոմսերի գծով ձևավորված արտաքին պարտքը կազմել է 1.2 տրլն ԱՄՆ դոլար, որի 67.1%-ը (807.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար) պետական և պետության կողմից երաշխավորված մասնավոր պարտատոմսերն են, իսկ 32.9%-ը (395.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար)՝ պետության կողմից չերաշխավորված մասնավոր պարտատոմսերը: Ընդ որում, այս երկրների շարքում առաջին տեղում են լատինամերիկյան և Կարիբյան ավազանի երկրները, որոնց 2000-

⁵⁷ International Debt Statistics 2016. The World Bank, Washington, D.C. 2016, p. 19. International Debt Statistics 2015. The World Bank, Washington, D.C. 2015, p. 21.

2014թթ. ընթացքում անընդմեջ բաժին է ընկել զարգացող երկրների կողմից թողարկված մասնավոր պարտատոմսերի գծով արտաքին պարտավորությունների զգալի մասը (01.01.2015թ. դրությամբ այդ ցուցանիշը կազմել է 482.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար (40.1%)):

Աղյուսակ 12

Զարգացող երկրների կողմից թողարկված մասնավոր պարտատոմսերի գծով ձևավորված արտաքին պարտքը՝ ըստ տարածաշրջանների 2000-2014թթ.⁵⁸

մլրդ ԱՄՆ դոլար

	2000	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Արտաքին պարտք մասնավոր պարտատոմսերի գծով, որից՝	398.6	526.5	660.9	702.2	787.5	874.4	1044.9	1183.5	1202.60
Պեկության կողմից երաշխավորված	316.9	404.7	486.2	508.7	550.5	618.9	751.2	818.0	807.5
Պեկության կողմից չերաշխավորված	81.7	121.8	174.7	193.5	237.0	255.5	293.7	365.5	395.1
այդ թվում՝									
Արևելյան Ասիա և Խաղաղօվկիանոսյան տարածաշրջան, որից՝	57.9	91.6	117.1	131.5	140.3	178.7	226.5	260.7	344.8
Պեկության կողմից երաշխավորված	35.8	64.9	91.6	104.6	104.6	125.6	154.6	172.1	203.0
Պեկության կողմից չերաշխավորված	22.1	26.7	25.5	26.9	35.7	53.1	71.9	88.6	141.8
Եվրոպա և Կենտրոնական Ասիա, որից՝	42.3	78.1	137.3	131.9	134.7	137.9	174.2	214.7	183.0
Պեկության կողմից երաշխավորված	40.2	64.1	90.1	88.7	95.3	106.2	137.0	162.1	129.5
Պեկության կողմից չերաշխավորված	2.1	14.0	47.2	43.2	39.4	31.7	37.2	52.6	53.5
Լատինական Ամերիկա և Կարիբյան ավազանի երկրներ, որից՝	267.3	306.3	332.2	354.0	410.0	444.3	502.9	558.8	482.3
Պեկության կողմից երաշխավորված	213.6	235.9	254.7	256.0	270.9	298.3	341.9	359.2	305.4
Պեկության կողմից չերաշխավորված	53.7	70.4	77.5	98.0	139.1	146.0	161.0	199.6	176.9
Միջին Արևելք և Հյուսիսային Աֆրիկա, որից՝	8.1	22.5	24.1	24.3	27.1	26.4	32.0	39.8	40.5
Պեկության կողմից երաշխավորված	7.3	21.5	23.6	23.6	26.6	25.9	31.5	39.1	39.8
Պեկության կողմից չերաշխավորված	0.8	1.0	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7
Հարավային Ասիա, որից՝	12.5	9.0	23.4	28.9	31.8	32.2	37.2	35.1	68.9
Պեկության կողմից երաշխավորված	10.9	2.5	7.7	12.7	18.3	21.1	29.1	26.8	61.9
Պեկության կողմից չերաշխավորված	1.6	6.5	15.7	16.2	13.5	11.1	8.1	8.3	7.0
Ենթասահարյան Աֆրիկա, որից՝	10.5	19.0	26.8	31.6	43.6	54.9	72.1	74.4	83.1
Պեկության կողմից երաշխավորված	9.1	15.8	18.5	23.1	34.8	41.8	57.1	58.7	67.9
Պեկության կողմից չերաշխավորված	1.4	3.2	8.3	8.5	8.8	13.1	15.0	15.7	15.2

⁵⁸ International Debt Statistics 2016. The World Bank, Washington, D.C. 2016, pp. 20-25. International Debt Statistics 2015. The World Bank, Washington, D.C. 2015, pp. 21-27

Հատկապես միջազգային ներդրողների կողմից լատինամերիկյան պարտատոմսերի ձեռքբերման ծավալների աճը պայմանավորված է այդ երկրների տնտեսությունների բացության, միջազգային ֆինանսական շուկաներին ազգային շուկաների ինտեգրման բարձր մակարդակով: Երկրորդ տեղում են Արևելյան Ասիայի և Խաղաղօվկիանոսյան տարածաշրջանի երկրները, որոնց՝ մասնավոր պարտատոմսերի տեղաբաշխման արդյունքում ներգրավված արտաքին ֆինանսական միջոցների հաշվին գոյացած արտաքին պարտքը 2014թ. վերջին կազմել է մոտ 344.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար (28.7%): Երրորդ տեղը զբաղեցնում են Եվրոպայի և Կենտրոնական Ասիայի երկրները, որտեղ 2000թ. համեմատ՝ 2014թ. արտաքին ֆինանսավորման այս եղանակով գոյացած արտաքին պարտքն աճել է ավելի քան 4 անգամ՝ 42.3 մլրդ ԱՄՆ դոլարից հասնելով 183.0 մլրդ ԱՄՆ դոլարի (15.2%), ինչը պայմանավորված է նրանով, որ այս տարածաշրջանի երկրների ֆինանսական շուկաները ևս ունեցել են կայուն զարգացման միտում՝ հատկապես պարտատոմսերի միջազգային թողարկման առումով, ինչը հնարավորություն է տալիս արտաքին ֆինանսական շուկաներից զգալի դրամական միջոցների ներգրավման շնորհիվ ապահովել արտասահմանյան կապիտալ ներդրումներ և, հետևաբար, տնտեսական աճի համապատասխան ցուցանիշներ:

Նշենք, որ աշխարհի բացառապես բոլոր տարածաշրջաններում տեղաբաշխված մասնավոր պարտատոմսերի գծով ձևավորված արտաքին պարտքի տեսակարար կշռում ամենամեծ բաժինը զբաղեցնում են պետական և պետության կողմից երաշխավորված պարտատոմսերը, մասնավորապես, չնայած տեղաբաշխման փոքր ծավալներին՝ տոկոսային արտահատույթամբ 2014թ. տարեվերջի դրությամբ դրանք մեծ են եղել հատկապես Միջին Արևելքի և Հյուսիսային Աֆրիկայի (98.3%), Հարավային Ասիայի (89.8%), ինչպես նաև Ենթասահարյան Աֆրիկայի (81.7%) տարածաշրջաններում: Իհարկե, պարտատոմսերի թողարկման հաշվին ներգրավված ֆինանսական միջոցների արդյունավետության բարձրացման առումով այսօր մեծ է մասնավոր արտաքին պարտատոմսերի նշանակությունը, որոնց ներգրավումն անմիջապես առաջնային աղբյուրներից հնարավորություն է տալիս մասնավոր ներդրողներին դրանց առավել մատչելիության շնորհիվ ապահովելու տնտեսական ցուցանիշների ավելի բարձր մակարդակ: Այս տեսանկյունից, վիճակագրությունը ևս

փաստում է, որ զարգացող երկրները գնալով մեծ տեղ են հատկացնում հատկապես մասնավոր պարտատոմսերի արտաքին թողարկմանը, որի արդյունքում դրանց գծով ձևավորված արտաքին պարտքը 2000-2014թթ. ընթացքում աճել է ավելի քան 3 անգամ՝ 398.6 մլրդ ԱՄՆ դոլարից հասնելով 1202.6 մլրդ ԱՄՆ դոլարի:

Ինչ վերաբերում է զարգացող երկրների կողմից տարեկան կտրվածքով համաշխարհային տնտեսության մեջ տեղաբաշխվող մասնավոր պարտատոմսերի դինամիկային, ապա հարկ է նկատել, որ, չնայած թե պետության կողմից երաշխավորված, և թե պետության կողմից չերաշխավորված պարտատոմսերի ընդհանուր ծավալների աճին, այնուամենայնիվ, զարգացող երկրների կողմից մասնավոր պարտատոմսերի միջազգային թողարկման ընդհանուր ծավալում պետության կողմից երաշխավորված մասնավոր պարտատոմսերի թողարկման տեսակարար կշիռը, պետության կողմից չերաշխավորված մասնավոր պարտատոմսերի թողարկման ծավալների անընդհատ և զգալի աճի համեմատ, գնալով նվազելու է: Աղյուսակ 13-ից երևում է, որ 2000-2014թթ. ընթացքում մասնավոր պարտատոմսերի տարեկան թողարկման ծավալներն աճել են մոտ 4 անգամ՝ 2014թ. կազմելով 242 մլրդ ԱՄՆ դոլար, որում պետության կողմից չերաշխավորված պարտատոմսերի տեսակարար կշիռը կազմում է տեղաբաշխված ընդհանուր մասնավոր պարտատոմսերի 40%-ը, այն դեպքում, երբ 2000թ. կորպորատիվ պարտատոմսերի տեսակարար կշիռը կազմել է տեղաբաշխված ընդհանուր պարտատոմսերի ընդամենը 15.3%-ը (10.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար):

Ըստ տարածաշրջանների մասնավոր պարտատոմսերի միջազգային տեղաբաշխման կառուցվածքի 2000-2014թթ. վերլուծությունը (տես՝ աղյուսակ 13) ցույց է տալիս, որ վերջին տարիներին աշխարհի գրեթե բոլոր տարածաշրջանների զարգացող երկրներում պետական և պետության կողմից երաշխավորված արտաքին մասնավոր պարտատոմսերի միջազգային թողարկման տարեկան ծավալը գերազանցում է պետության կողմից չերաշխավորված արտաքին մասնավոր պարտատոմսերի թողարկման տարեկան ծավալին, ինչը վկայում է այդ երկրներում կառուցվածքային բարեփոխումների ոչ բավարար արդյունավետության և դրանց

արդյունքում օտարերկրյա պորտֆելային ներդրումների աճի ոչ բարձր մակարդակի մասին:

Աղյուսակ 13

Զարգացող երկրների կողմից տեղաբաշխված արտաքին մասնավոր պարտատոմսերի ծավալները՝ ըստ տարածաշրջանների 2000-2014թթ.⁵⁹

մլրդ ԱՄՆ դոլար

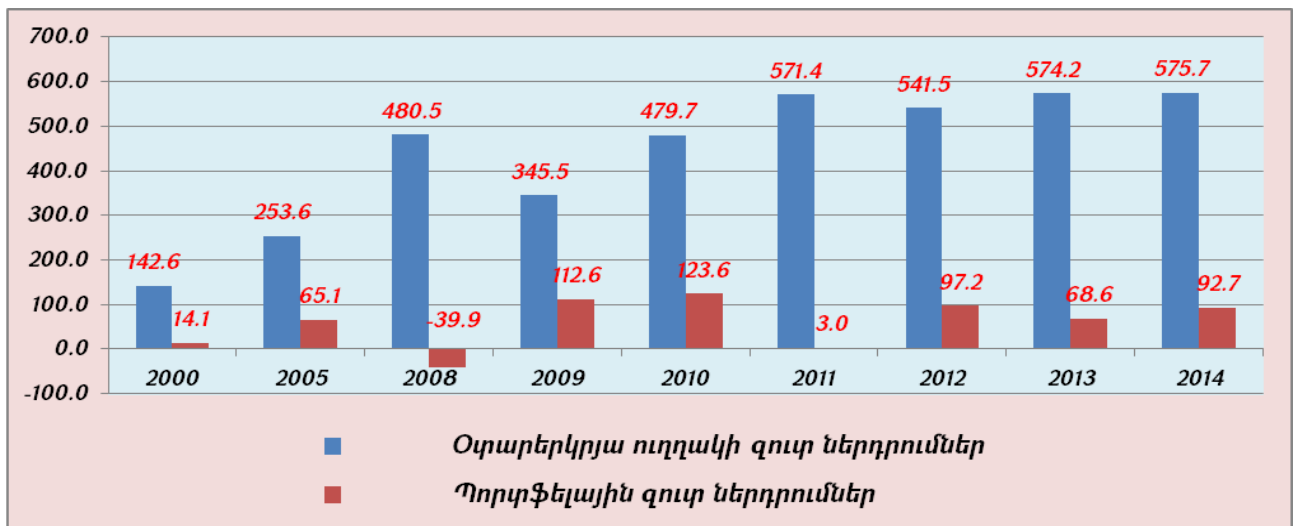
	2000	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ընդամենը զարգացող երկրներ, որից՝	65.3	101.9	80.2	100.4	161.1	173.1	222.8	232.6	241.9
Պեղծության կողմից երաշխավորված	55.3	69.4	66.4	67.2	94.6	92.8	140.2	109.9	145.7
Պեղծության կողմից չերաշխավորված	10.0	32.5	13.8	33.2	66.5	80.3	82.6	122.7	96.2
այդ թվում՝									
Արևելյան Ասիա և Խաղաղօվկիանոսյան տարածաշրջան, որից	5.6	19.8	11.6	22.1	32.9	35.6	50.1	56.2	66.0
Պեղծության կողմից երաշխավորված	4.5	14.5	10.8	19.2	20.7	20.0	29.8	22.1	24.9
Պեղծության կողմից չերաշխավորված	1.1	5.3	0.8	2.9	12.2	15.6	20.3	34.1	41.1
Եվրոպա և Կենտրոնական Ասիա, որից	8.6	19.6	9.8	6.7	19.1	23.1	44.7	53.4	39.6
Պեղծության կողմից երաշխավորված	8.1	11.7	5.7	5.7	14.6	18.6	36.2	31.2	23.9
Պեղծության կողմից չերաշխավորված	0.5	7.9	4.1	1.0	4.5	4.5	8.5	22.2	15.7
Լատինական Ամերիկա և Կարիբյան ավազանի երկրներ, որից	42.0	52.1	44.4	61.3	87.1	97.8	103.5	95.4	82.6
Պեղծության կողմից երաշխավորված	34.4	36.8	36.1	34.9	39.7	42.7	54.1	35.4	48.0
Պեղծության կողմից չերաշխավորված	7.6	15.3	8.3	26.4	47.4	55.1	49.4	60.0	34.6
Միջին Արևելք և Հյուսիսային Աֆրիկա, որից	2.1	4.6	2.3	3.1	5.5	4.0	8.8	9.5	4.9
Պեղծության կողմից երաշխավորված	2.0	4.1	2.3	2.9	5.5	4.0	8.3	9.5	4.9
Պեղծության կողմից չերաշխավորված	0.1	0.5	0.0	0.2	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0
Հարավային Ասիա, որից	5.5	5.8	12.1	4.8	13.4	3.7	9.2	4.6	34.9
Պեղծության կողմից երաշխավորված	5.5	2.3	11.5	2.3	12.1	3.0	8.5	3.3	33.9
Պեղծության կողմից չերաշխավորված	0.0	3.5	0.6	2.5	1.3	0.7	0.7	1.3	1.0
Ենթասահարյան Աֆրիկա, որից	1.5	0.0	0.0	2.4	3.1	8.9	6.5	13.5	13.9
Պեղծության կողմից երաշխավորված	0.8	0.0	0.0	2.2	2.0	4.5	3.3	8.4	10.1
Պեղծության կողմից չերաշխավորված	0.7	0.0	0.0	0.2	1.1	4.4	3.2	5.1	3.8

Համաշխարհային փորձը ցույց է տալիս, որ արժեթղթերի թողարկմամբ կարելի է արտաքին ֆինանսական միջոցներ ներգրավել ոչ միայն բանկերի, այլև տնտեսության այլ ոլորտներում գործող կազմակերպությունների կողմից: Այդ իսկ պատճառով միջազգային ֆինանսական շուկաներին ամբողջությամբ ինտեգրվելու համար անհրաժեշտ է ունենալ զարգացման բարձր մակարդակ ոչ միայն բանկային համակարգում, այլև տնտեսության մյուս ոլորտներում, ինչը հնարավորություն կտա արժեթղթերի թողարկմամբ ներգրավված ֆինանսական միջոցներն ուղղել տնտեսության բոլոր ոլորտներ: Հակառակ դեպքում, տնտեսության միայն մեկ ոլորտի,

⁵⁹ International Debt Statistics 2016. The World Bank, Washington, D.C. 2016, pp. 20-25. International Debt Statistics 2015. The World Bank, Washington, D.C. 2015, pp. 21-27

մասնավորապես, բանկային համակարգի ընդլայնումը չի հանգեցնի երկրի տնտեսության համաչափ զարգացմանը: Մինչդեռ արդյունաբերության, գյուղատնտեսության և տնտեսության այլ ոլորտների ինտենսիվ զարգացումը ևս կարող է այդ ոլորտներում ստեղծել արժեթղթերի թողարկման և դրա շնորհիվ ներդրումների ներգրավման հնարավորություն:

Այս առումով, հատկանշական է հատկապես Ճապոնիայի ոչ օրինակելի փորձը, որտեղ 1933թ.-ից մինչև 1980-ական թթ. կեսերը գործող Պարտատոմսերի թողարկման հանձնաժողովն իր գործունեությունը կենտրոնացրել էր խոշոր բանկերի վրա, որի արդյունքում սահմանափակվում էր փոքր և միջին ձեռնարկությունների զարգացման հնարավորությունը՝ ներգրավելու արտաքին ֆինանսական միջոցներ պարտատոմսերի թողարկման միջոցով: Փոխարենը, վերջիններս իրենց արտադրական հզորություններն ընդլայնելու նպատակով ստիպված էին լինում դիմելու ճապոնական բանկային վարկերի օգնությանը: Այսպիսով, փոքր և միջին ձեռնարկությունները կորցրեցին իրենց տնտեսական անկախությունը՝ ստիպված լինելով մտնել ֆինանսական-արդյունաբերական խմբերի մեջ, որոնք կառավարվում էին խոշորագույն բանկերի կողմից: Արդյունքում Ճապոնիայում պարտատոմսերի շուկան դադարեց գործել⁶⁰:



Գծապատկեր 5. Կապիտալի զուտ ներհոսքը զարգացող երկրներում 2000-2014թթ. (մլրդ ԱՄՆ դոլար)⁶¹

⁶⁰ Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. – М.: “Научная книга”, 2008. с. 29

⁶¹ International Debt Statistics 2016. The World Bank, Washington, D.C. 2016, p. 19. International Debt Statistics 2015. The World Bank, Washington, D.C. 2015, p. 21

Արտաքին ֆինանսավորման ամենաարդյունավետ և եկամտաբեր ուղիներից են արտասահմանյան ներդրումները, որոնք համարվում են աշխարհի բոլոր զարգացող երկրների տնտեսական քաղաքականության գերակա ուղղություններից մեկը: Եթե 1970-ական թվականների կեսին զարգացող երկրներում կատարված մասնավոր ներդրումների 3/4-ը բաժին էր ընկնում բանկային վարկերին, և միայն 1/4-ը՝ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներին, ապա 1980-ական թվականների պարտքային ճգնաժամը փոխեց այդ հարաբերակցությունը՝ կրճատելով բանկային վարկավորման ծավալները և նպաստելով օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աճին: 1990-ական թվականներին կրկին այս երկրներում նկատվեց բանկային փոխառությունների մակարդակի աճ, սակայն այս անգամ այն արդեն ուղեկցվում էր օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ավելի արագ աճող տեմպերով⁶²: Այդ է պատճառը, որ 2000-2014թթ. ընթացքում զարգացող երկրներում վերջիններիս զուտ ներհոսքն աճել է մոտ 4.3 անգամ՝ 156.7 մլրդ ԱՄՆ դոլարից հասնելով 668.4 մլրդ ԱՄՆ դոլարի, որը կազմում է զարգացող երկրների մասնավոր և պաշտոնական զուտ ներհոսքի (1,132.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար) գերակշիռ մասը (մոտ 59%-ը): Ինչպես երևում է գծապատկեր 5-ից, պորտֆելային ներդրումները մշտապես զգալիորեն զիջել են օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներին (2014թ.՝ ավելի քան 6.2 անգամ):

Նշենք, որ արտասահմանյան կապիտալ ներդրումները նպաստում են ոչ միայն տնտեսական աճին, այլ նաև մեծացնում են ներդրումային նախագծերի ֆինանսավորման աղբյուրների բազմազանեցման հնարավորությունները: Հատկապես զարգացող երկրներում գործող առևտրային բանկերի կապիտալում կատարվող արտասահմանյան ներդրումները, ինչպես նաև այդ երկրներում օտարերկրյա բանկերի գործունեությունը նպաստում են ներքին շուկայում վարկերի տոկոսադրույքների նվազմանը, ժամկետների երկարաձգմանը, լրացուցիչ արտոնյալ պայմանների տրամադրմանը հայրենական արտադրողներին, ինչը մեծացնում է երկրների արտահանման ներուժը և բարձրացնում վերջիններիս մրցունակությունը համաշխարհային շուկայում: Բացի այդ, «զարգացող երկրներում արտասահմանյան

⁶² Международные экономические отношения: под ред. Ливенцева Н.Н., М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005, с. 258

բանկերի առկայությունն իր դրական ազդեցությունն է թողնում ներքին բանկային համակարգի վրա՝ մասնավորապես, խթանում է մրցակցությունն այդ ոլորտում, բարձրացնում բանկերի գործունեություն արդյունավետությունը, ինչպես նաև ապահովում կայունություն տվյալ երկրի բանկային համակարգում»⁶³: Սակայն հարկ է նշել, որ զարգացող երկրներում արտասահմանյան կապիտալի ներհոսքի աճը կախված է այդ երկրների տնտեսության բացության մակարդակից: Տնտեսության բացության համեմատաբար մեծ մակարդակ ունեն Լատինական Ամերիկայի և Հարավ-Արևելյան Ասիայի երկրները, իսկ մնացած երկրները ստիպված են ներքին ֆոնդային շուկաների զարգացած չլինելու պատճառով ֆինանսական միջոցներ ներգրավել համաշխարհային ֆինանսական շուկայից՝ պարտատոմսային փոխառությունների միջոցով: Ինչ վերաբերում է արտասահմանյան պորտֆելային ներդրումներին, ապա դրանք նպաստում են նաև ազգային ֆինանսական շուկաների իրացվելիության մակարդակի բարձրացմանը, ինչն էլ հանգեցնում է նաև երկրի ֆինանսական ենթակառուցվածքների զարգացմանը, ֆինանսական միջնորդությունների ընդլայնմանը և արտասահմանյան կապիտալի մասնակցությամբ նոր կազմակերպությունների ստեղծմանը:

Այսպիսով, կատարված վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ ֆինանսական ռեսուրսների արդյունավետության տեսանկյունից, ցանկացած երկրի տնտեսական զարգացման համար նպատակահարմար է ստեղծել համապատասխան պայմաններ՝ ներգրավելու առավելապես օտարերկրյա մասնավոր ներդրումներ, քան արտաքին փոխառություններ՝ բարձր տոկոսագումարների և լրացուցիչ կոմիսիոն ծախսերի պարտադիր վճարմամբ: Պարզ է, որ դրա համար անհրաժեշտ է երկրում ապահովել ձեռնարկատիրական գործունեություն իրականացնելու համար բարենպաստ ներդրումային միջավայր, որն էլ կնպաստի ոչ միայն օտարերկրյա կապիտալի ներհոսքին, այլև վերջինիս արդյունքում արդի տեխնոլոգիաների փոխանցմանը, արտահանման դիվերսիֆիկացման հնարավորությունների ընդլայնմանը, արտաքին

⁶³ Niels Hermes and Robert Lensink: The impact of foreign bank entry on domestic banking markets: a note, 2001, p. 2 (աղբյուրը՝ <http://som.eldoc.ub.rug.nl/reports/themeE/2001/01E62/>, մուտքի ամսաթիվ՝ 13.11.2014թ.)

շուկաներում միջազգային մրցունակության մակարդակի բարձրացմանը և, հետևաբար, տնտեսական աճի բարձր տեմպերի ապահովմանը:

Միջազգային մասնավոր ֆինանսական հոսքերի ընդհանուր ծավալում 21-րդ դարում գնալով մեծ տեսակարար կշիռ են կազմում *նախագծային ֆինանսավորման* շրջանակներում ներգրավվող ռեսուրսները:

Նախագծային ֆինանսավորման առանձնահատկություններն են՝

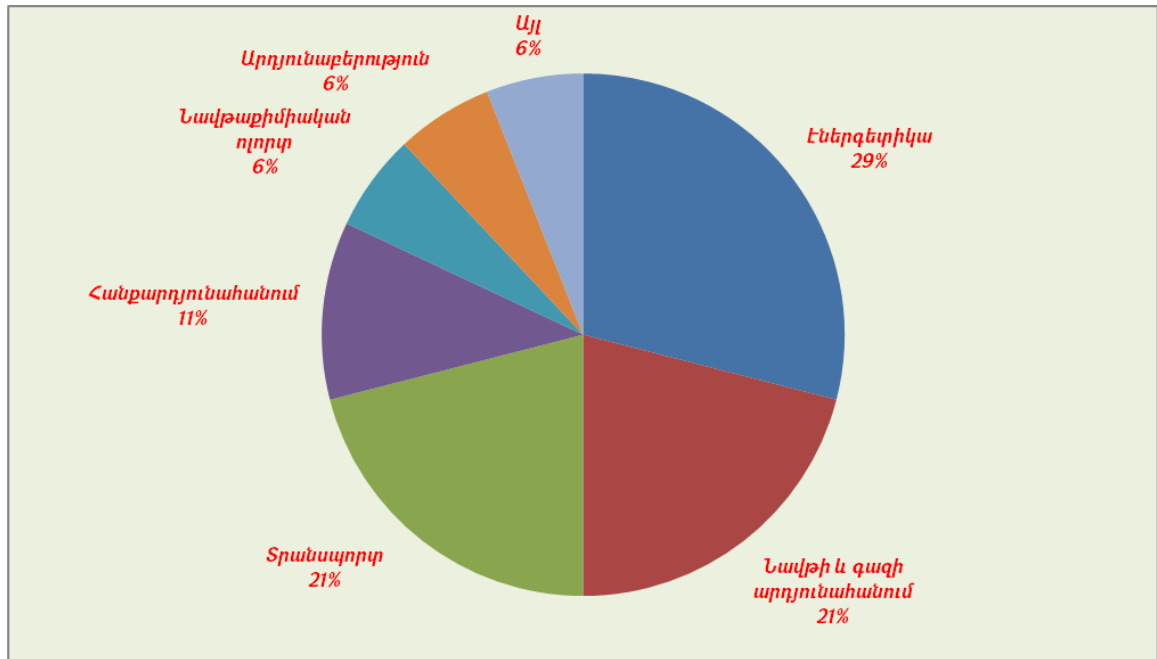
- վարկային ռեսուրսների բազմազան աղբյուրները՝ ազգային և արտասահմանյան, մասնավոր և պետական, բանկային և ոչ բանկային,
- վարկավորման և ֆինանսավորման (արժեթղթերի թողարկում, պետական երաշխիքների, հարկային արտոնությունների տրամադրում, բյուջետային սուբսիդավորում) տարբեր ձևերի համատեղ կիրառումը,
- տարբեր մասնակիցների ներգրավումը (բանկեր, նախագծային ընկերություններ, ինստիտուցիոնալ ներդրողներ, ներդրումային և ապահովագրական կազմակերպություններ, բրոկերներ, ֆինանսական, տեխնիկական և իրավական խորհրդատուներ, մատակարարներ և այլն),
- տրամադրվող վարկերի ապահովվածության ոչ ավանդական միջոցները (հիմնականում՝ նախագծի իրագործումից ստացվելիք եկամուտները):

Ներկայումս բանկերը նախագծային ֆինանսավորման շրջանակներում հիմնականում ներդրումներ են կատարում հեռահաղորդակցության, նավթի և գազի վերամշակման, լեռնահանքային արդյունաբերության, տնտեսական ենթակառուցվածքների (մասնավորապես՝ էներգետիկայի, տրանսպորտի և ջրամատակարարման) և զբոսաշրջության ոլորտներում, ինչը պայմանավորված է այդ ոլորտներում ռիսկերի համեմատաբար ցածր մակարդակով:

2013թ. ընթացքում նախագծային ֆինանսավորման համաշխարհային ծավալը կազմել է 204.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար, որը նախորդ՝ 2012թ. տարվա համեմատ աճել է մոտ 3.4%-ով⁶⁴: Հատկանշական է, որ այս նախագծային ֆինանսավորման նկատմամբ պահանջարկը մեծանում է հատկապես զարգացող երկրներում: Ըստ

⁶⁴ Raffaele Della Croce, Stefano Gatti, “Financing infrastructure – International trends.” OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2014/1, OECD, 2014, p. 129

կանխատեսումների՝ մինչև 2030թ.-ը միայն ՏՀԶԿ երկրներում ճանապարհաշինարարության, ջրամատակարարման, էներգետիկայի, օդանավակայանների, երկաթուղիների և հեռահաղորդակցության ոլորտներում իրականացվելիք նախագծային ֆինանսավորման համար կպահանջվի տարեկան ավելի քան 500 մլրդ ԱՄՆ դոլար⁶⁵:



Գծապատկեր 6. Նախագծային ֆինանսավորման համաշխարհային ծավալները 01.01.2014-30.09.2014թթ. ընթացքում՝ ըստ ոլորտների⁶⁶

Գծապատկեր 6-ից երևում է, որ 2014թ. առաջին 9 ամիսների ընթացքում համաշխարհային տնտեսության մեջ իրականացված նախագծային ֆինանսավորման հիմնական մասն ուղղվել է էներգետիկայի (29%), նավթի ու գազի արդյունահանման (21%) և տրանսպորտի (21%) ոլորտներ:

Այսպիսով, զարգացող երկրների արտաքին ֆինանսավորման ձևերի, դրանց դինամիկ և աշխարհագրական վերլուծությունը թույլ է տալիս կատարել մի շարք եզրահանգումներ և առաջարկություններ, մասնավորապես,

⁶⁵ Edoardo Reviglio, “Global perspectives for project financing”. Joint EC-EIB/EPEC Private Sector Forum/Financing Future Infrastructure: EU 2020 and Long Term Financing, regulatory aspects. Bruxelles, 6 June 2012, p. 6

⁶⁶ Global Project Finance Review: Managing Underwriters, First Nine Months 2014. Thomson Reuters, p. 2

1. Ելնելով զարգացող երկրներում վերջին տարիներին կապիտալի զուտ ներհոսքի վերաբերյալ վիճակագրական տվյալներից, ըստ որի՝ դրա գերակշիռ մասը (54%) բաժին է ընկնում օտարերկրյա ուղղակի և պորտֆելային ներդրումներին, իսկ մնացած՝ ավելի փոքր մասը (46%)՝ միջազգային (այդ թվում՝ պաշտոնական և մասնավոր) վարկերին՝ կարելի է փաստել, որ զարգացող երկրները, տնտեսական նպատակահարմարության տեսանկյունից, առավել քիչ են նախապատվություն տալիս արտաքին փոխառություններին, և ընդհակառակը, արտասահմանյան կապիտալ ներդրումների ներգրավման բարձր մակարդակ ապահովելու նպատակով ձգտում են երկրում ձևավորել դրա համար անհրաժեշտ շուկայական տնտեսության հիմնական մեխանիզմներ և ներդրումային բարենպաստ միջավայր,
2. միջազգային վարկային ռեսուրսների օգտագործումից առաջ եկող դրական հետևանքներին զուգահեռ՝ պետությունը մակրոտնտեսական երկարաժամկետ քաղաքականություն մշակելիս պետք է ելնի այն սկզբունքից, որ միջազգային վարկերը հանդիսանում են երկրի տնտեսական զարգացման ոչ թե հիմնական, այլ լրացուցիչ գործոն,
3. արտաքին վարկային միջոցների օգտագործման արդյունավետությունը բարձրացնելու նպատակով անհրաժեշտ է ֆինանսական կանխատեսումների և մոդելավորման համապատասխան մեթոդների օգնությամբ հաշվարկել ներգրավվող ֆինանսական ռեսուրսների տնտեսական հետևանքները, և ելնելով ստացված արդյունքից՝ մշակել արտաքին ֆինանսավորման հնարավորինս տարբերի ձևերի (վարկեր, դրամաշնորհներ, սուբսիդիաներ, օտարերկրյա ներդրումներ և այլն) լավագույն համակցություն՝ նախագծերի իրագործման արդյունքում ի հայտ եկող վարկային և ֆինանսատնտեսական այլ ռիսկերը զսպելու նպատակով,
4. հաշվի առնելով տարածաշրջանային և միջազգային կազմակերպությունների կողմից տրվող վարկերի համեմատ արտասահմանյան բանկերի կողմից տրամադրվող մասնավոր վարկերի սպասարկման ծանր բեռը՝ կարծում ենք,

որ զարգացող երկրներն արտաքին ֆինանսավորման հատկապես այս ձևի օգնությանը պետք է դիմեն միայն բարձր եկամտաբերություն ունեցող նախագծերի իրագործման դեպքում: Իհարկե, միջազգային մասնավոր փոխառությունների ներգրավումը նպաստում է ֆինանսական ներքին ենթակառուցվածքների զարգացմանը, սակայն, միևնույն ժամանակ, այն պետք է լինի ազգային տնտեսության զարգացման տեմպերին համաչափ և բխի համաշխարհային տնտեսության արդի պահանջներից,

5. հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ միջազգային վարկային ծրագրերի արդյունավետությունը նախ և առաջ պայմանավորված է ներգրավված միջոցների նպատակային օգտագործումից՝ կարևոր է պետության կողմից արտաքին փոխառությունների նպատակային տեղաբաշխման նկատմամբ խիստ վերահսկողական մեխանիզմների ձևավորումը և համապատասխան անկախ լիազոր մարմնի կողմից մոնիթորինգների անընդհատ իրականացումը,
6. ուսումնասիրելով զարգացող երկրներում խոշորամասշտաբ նախագծերի իրականացմանն առնչվող հիմնախնդիրները, որոնք վերաբերում են ոչ միայն դրամական միջոցների սակավությանը, այլ նաև այդ նախագծերի իրագործման և հետագայում սպասարկման ընթացքում պահանջվող ֆինանսական, խորհրդատվական, ապահովագրական, իրավական, տեխնիկական, միջնորդական և օժանդակ այլ ծառայությունների մասնակցության անհրաժեշտությանը, գտնում ենք, որ նմանատիպ ծրագրերի իրականացման ամենաարդյունավետ ձևը համատեղ ֆինանսավորումն է, որն ապահովում է թե՛ բազմակողմանի արտաքին վարկային և ֆինանսական այլ ռեսուրսների, և թե՛ միջազգային չափանիշներին համապատասխանող այլ ծառայությունների ներգրավում:

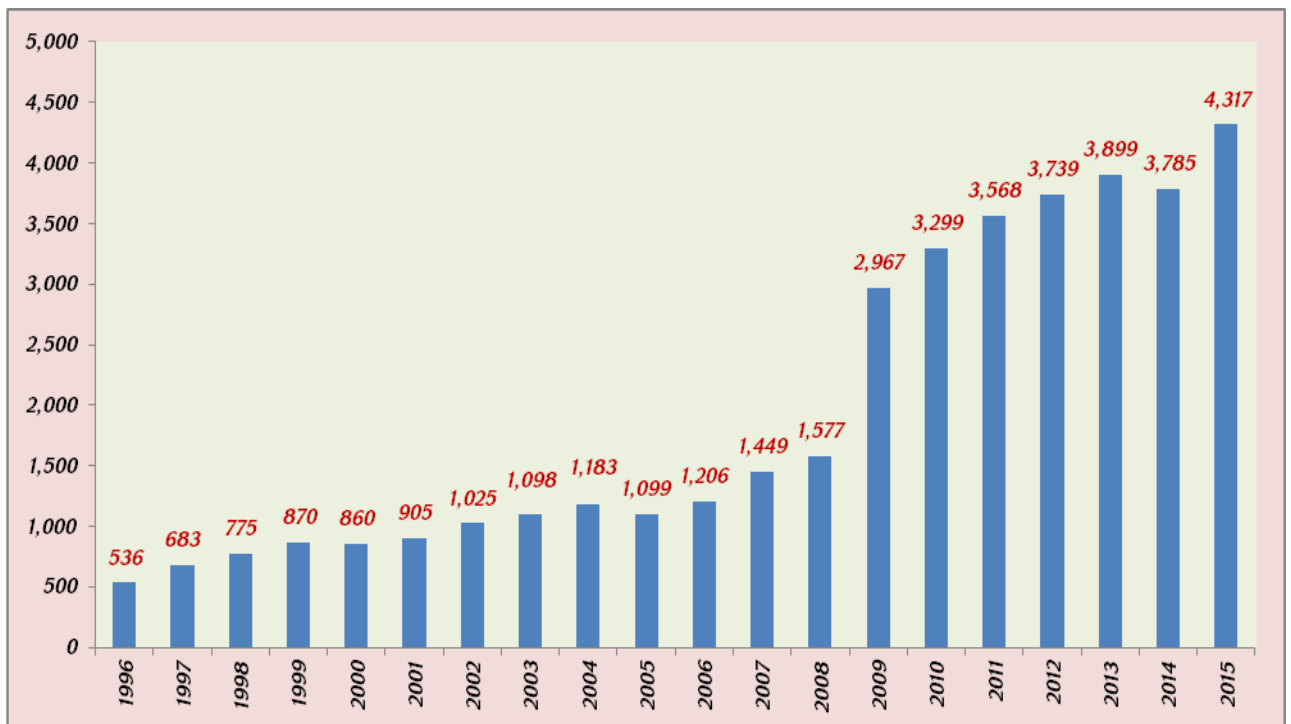
ԳԼՈՒԽ 2

ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՎԱՐԿԵՐԻ ՆԵՐԳՐԱՎՄԱՆ ԱՆՀՐԱԺԵՇՏՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

2.1. Միջազգային վարկերի դերը ՀՀ տնտեսության զարգացման գործում

Անկախության ձեռքբերումից անմիջապես հետո ՀՀ-ն ստիպված էր ներգրավվել միջազգային վարկային հարաբերություններում որպես վարկառու երկիր, ինչը պայմանավորված էր ստեղծված տնտեսական և ոչ տնտեսական մի շարք անբարենպաստ հանգամանքներով, մասնավորապես՝ տնտեսական և էներգետիկ շրջափակմամբ, տնտեսության մեջ իրականացվող արմատական փոփոխություններով, ներքին ֆինանսական ռեսուրսների խիստ սակավությամբ, 1988թ. Սպիտակի ավերիչ երկրաշարժով, հայ-ադրբեջանական պատերազմի թողած բացասական հետևանքներով և այլն: Այդ իսկ պատճառով սկզբնական շրջանում Հայաստանը փոխառու միջոցներ էր ներգրավում ապրանքային վարկի տեսքով (հացահատիկ, բնական գազ և այլն), որոնք հիմնականում ուղղված էին էներգետիկ համակարգի պահպանմանն ու զարգացմանը (Ռուսաստան), ինչպես նաև երկրի պարենային ապահովմանը (ԵՄ, ԱՄՆ): Համաշխարհային բանկին և Արժույթի միջազգային հիմնադրամին անդամակցումից հետո 1993թ.-ից ՀՀ-ն սկսեց վարկեր ստանալ նաև այս միջազգային կազմակերպություններից, որոնք ուղղված էին կառուցվածքային բարեփոխումների իրականացմանը, փոքր և միջին ձեռնարկատիրության աջակցությանը, ՀՀ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի ֆինանսավորմանը, արժույթային փոխարժեքի կայունության պահպանմանը: Դրանք, ըստ էության, ոչ միայն մեծացրեցին արտաքին փոխառու միջոցներից օգտվելու հնարավորությունը, այլև հաշվի առնելով այդ միջոցների բավական արտոնյալ պայմանները, հնարավոր դարձրեցին 1994-1997թթ. ընթացքում իրականացնել մի շարք ներդրումային ծրագրեր (գյուղատնտեսության, ճանապարհաշինարարության, առողջապահության, կրթության, զբաղվածության, և այլ ոլորտներում), ինչպես նաև ֆինանսավորել պետական բյուջեի

պակասությունը: Նշենք, որ 09.09.1997թ. ստորագրված «Հայաստանի Հանրապետության և Ռուսաստանի Դաշնության միջև նախկին ԽՍՀՄ արտաքին պետական պարտքերի և ակտիվների նկատմամբ իրավահաջորդության հարցերի կարգավորման մասին» համաձայնագրի հիման վրա՝ նախկին ԽՍՀՄ արտաքին պետական պարտքում և ակտիվներում ՀՀ մասնաբաժինը 01.12.1991թ. դրությամբ ամբողջությամբ փոխանցվել է Ռուսաստանին, որի արդյունքում ՀՀ արտաքին պետական պարտքն անկախության ձեռք բերման պահին եղել է զրոյական⁶⁷:

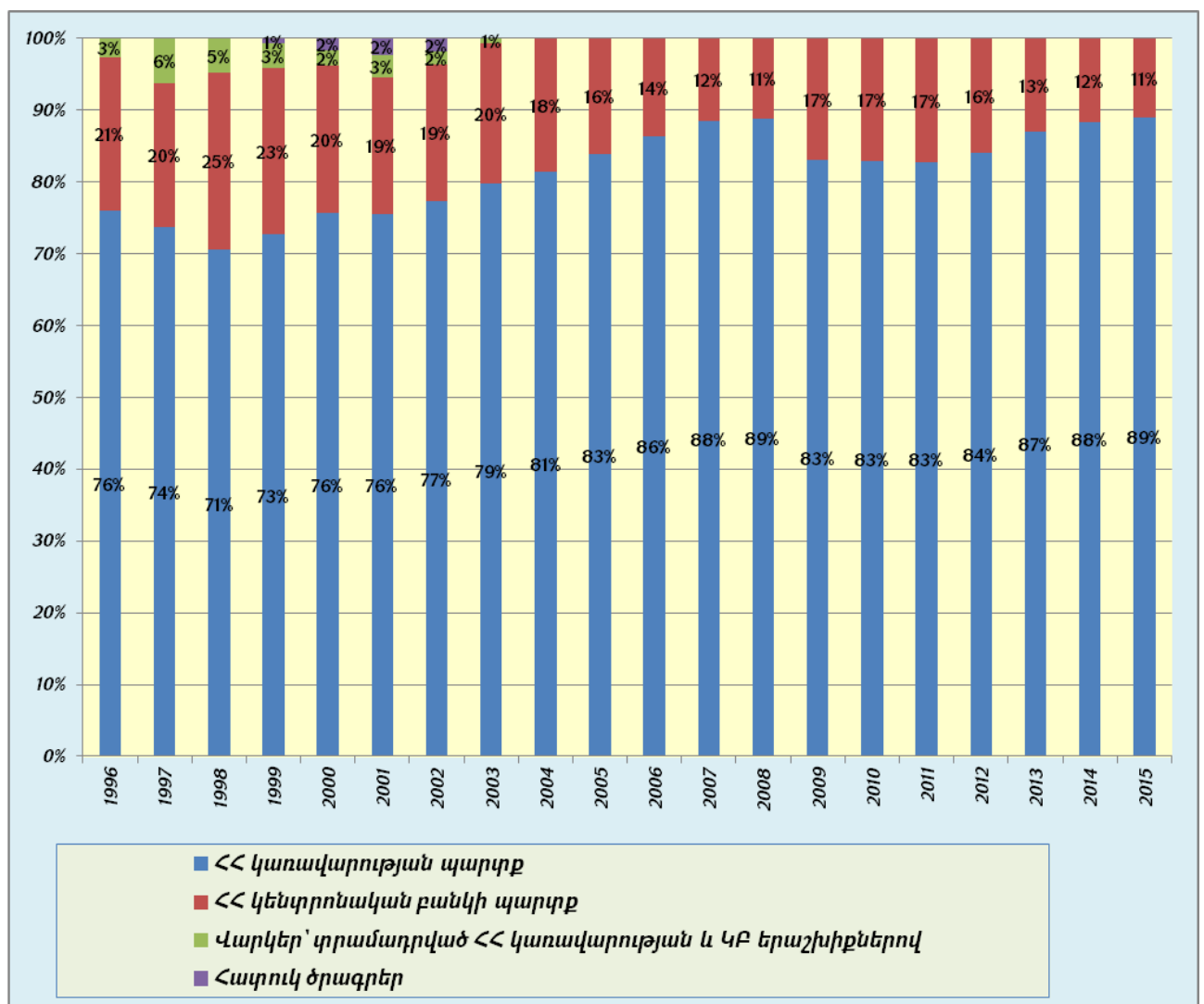


Գծապատկեր 7. ՀՀ արտաքին պարտքի շարժընթացը 1996-2015թթ. ընթացքում (մլն ԱՄՆ դոլար)⁶⁸

⁶⁷ աղբյուրը՝ http://hy.wikipedia.org/wiki/%D5%80%D5%80_%D5%BA%D5%A5%D5%BF%D5%A1%D5%AF%D5%A1%D5%B6_%D5%BA%D5%A1%D6%80%D5%BF%D6%84 (մուտքի ամսաթիվ՝ 15.09.2014թ.)

⁶⁸ Գծապատկերը կազմվել է Հայաստանի Ֆինանսների վիճակագրությունը 1994-1998թթ., (էջ 29-30), ՀՀ ԱՎԾ, Հայաստանի Ֆինանսների վիճակագրությունը 1998-2002թթ., (էջ 17), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2003թ. հունվարին (էջ 49), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2005թ. հունվարին (էջ 56), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2006թ. հունվարին (էջ 60), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2007թ. հունվարին (էջ 60), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2008թ. հունվարին (էջ 55), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2009թ. հունվարին (էջ 54), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2010թ. հունվարին (էջ 51), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2011թ. հունվարին (էջ 56), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2012թ. հունվարին (էջ 60), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2013թ. հունվարին (էջ 64), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2014թ. հունվարին (էջ 69), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2015թ. հունվարին (էջ 68), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2016թ. հունվարին (էջ 72-73), ՀՀ ԱՎԾ, վիճակագրական ժողովածուների տվյալների հիման վրա

Ներգրավված վարկերի և փոխառությունների գծով ձևավորված ՀՀ արտաքին պարտքը մշտապես ունեցել է աճի միտում (գծապատկեր 7): 31.12.2015թ. դրությամբ այն կազմել է մոտ 4.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար, որի զգալի մասը գոյացել է 2009թ. սկիզբ առած համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի արդյունքում: Այսպես, եթե մինչև 2008թ.-ը ՀՀ արտաքին պարտքը կազմել է մոտ 1.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար, ապա 2009թ. աճել է միանգամից 88%-ով՝ հասնելով 3.0 մլրդ ԱՄՆ դոլարի: Աճին մասամբ նպաստել է նաև ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ SDR-ի փոխարժեքի բարձրացումը (եթե 31.12.2008թ. 1SDR=1.54027 ԱՄՆ դոլար, ապա 31.12.2009թ.՝ 1SDR=1.56769 ԱՄՆ դոլար): Այդ միտումը պահպանվել է նաև հետագա տարիներին:



Գծապատկեր 8. ՀՀ արտաքին պարտքի կառուցվածքն ըստ վարկառուների 1996-2015թթ. ընթացքում (%)⁶⁹

⁶⁹ աղբյուրը՝ տես նույն տեղում (<http://www.armstat.am/am/>)

Արտաքին պարտքի կառուցվածքում բոլոր տարիներին գերակշռել են ՀՀ կառավարության ստանձնած պարտավորությունները՝ չնայած, որ տոկոսային հարաբերակցությամբ 2009թ. վերջիններս նվազել են՝ նախորդ տարվա 89% մակարդակից հասնելով 83%-ի, ինչը պայմանավորված էր արժութային կայունության պահպանման նպատակով 2009թ. Արժույթի միջազգային հիմնադրամից ստացված մոտ 300 մլն ԱՄՆ դոլար վարկով: Վերջին 6 տարիների ընթացքում ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի տեսակարար կշիռը կրկին աճել է և մոտեցել 88% մակարդակին: Մինչև 2008թ.-ը ՀՀ արտաքին պարտքի կառուցվածքում փոքր մասնաբաժիններով տեղ են գրառեցրել նաև ՀՀ կառավարության և կենտրոնական բանկի երաշխիքներով և հատուկ ծրագրերով տրամադրված վարկերը, որոնք 2009թ.-ից հետո կրկնահաշվարկից խուսափելու նպատակով ներառվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքի մեջ: 31.12.2015թ. դրությամբ ՀՀ արտաքին պարտքի 89%-ը կազմել են ՀՀ կառավարության և 11%-ը՝ ՀՀ ԿԲ մասնաբաժինը (գծապատկեր 8):

Նշենք, որ ՀՀ արտաքին պարտքի զգալի մասը մշտապես կազմել են բազմակողմանի վարկային ծրագրերի շրջանակներում (միջազգային ու տարածաշրջանային կազմակերպություններից և բանկերից) ստացված վարկային միջոցները: Թեև ՀՀ կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումների ֆինանսավորման նպատակով 2009թ. Ռուսաստանից ներգրավված 500 մլն ԱՄՆ դոլար վարկի արդյունքում երկկողմանի արտաքին պարտքի պորտֆելը գրեթե եռապատկվեց՝ 342 մլն ԱՄՆ դոլարից հասնելով 953 մլն ԱՄՆ դոլարի, այնուամենայնիվ, 2013թ. եվրապարտատոմսերի թողարկման արդյունքում տվյալ վարկի մարման շնորհիվ այդ պորտֆելը կրկին նվազեց՝ կազմելով 548 մլն ԱՄՆ դոլար կամ ՀՀ արտաքին պարտքի ընդհանուր ծավալի 14.1%-ը: Չնայած այս հանգամանքին՝ ՀՀ արտաքին պարտքի ընդհանուր ծավալը չի նվազել, փոխարենը դրա կառուցվածքում տեղ են գտել ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված արտարժույթային պարտատոմսերի գծով արտաքին պարտավորությունները: Այսպիսով, 2015թ. տարեվերջի արդյունքներով, ՀՀ արտաքին պարտքի 66.7%-ը (2,881.0 մլն ԱՄՆ դոլար) կազմում են բազմակողմանի, 11.8%-ը (509.5 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ երկկողմանի, 20.9%-ը (902.1 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական

պարտատոմսերի և ընդամենը 0.5%-ը (23.2 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ առևտրային բանկերից ստացված վարկերի գծով ձևավորված պարտավորությունները (աղյուսակ 14):

Աղյուսակ 14

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքն ըստ վարկային ծրագրերի 1996-2015թթ.⁷⁰

մլն ԱՄՆ դոլար

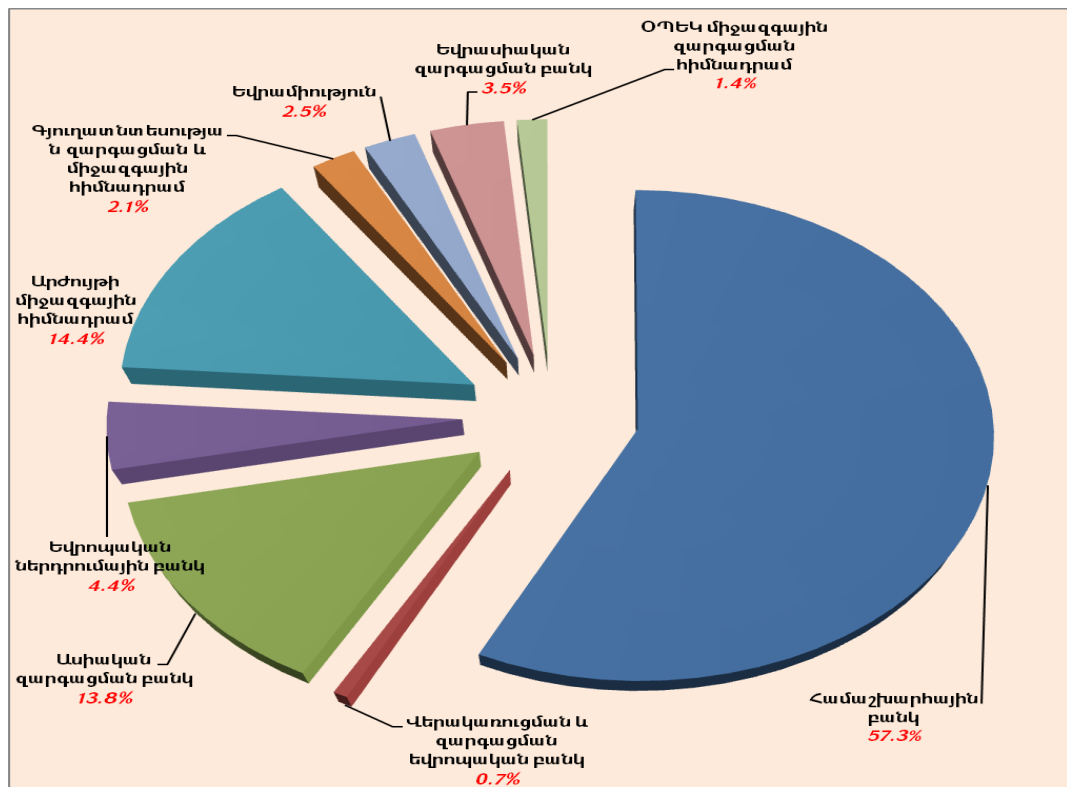
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Արտաքին պետական պարտք	536.3	682.5	775.3	870.3	859.5	905.5	1,025.2	1,097.7	1,182.9	1,099.2	1,205.6	1,448.9	1,577.1	2,966.7	3,299.0	3,568.2	3,739.1	3,899.1	3,785.3	4317.3
այդ թվում՝																				
Բազմակողմանի վարկային ծրագրեր	347.9	476.2	588.9	678.0	661.3	705.8	820.2	966.0	1,068.5	982.9	1,070.5	1,203.7	1,234.7	2,013.9	2,253.7	2,475.4	2,638.9	2,637.0	2,604.6	2881.0
Երկկողմ. վարկ. ծրագրեր	188.3	206.4	186.4	192.3	198.2	199.6	205.0	131.7	114.5	116.4	135.1	245.2	342.4	952.8	1,045.3	1,092.8	1,086.5	548.4	504.2	509.5
Առևտրային բանկերից ստացված վարկեր	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.9	16.7	16.3	23.2
Ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված արտաթուփային պետ. պարտատոմսեր	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	695.3	659.2	902.1
Ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական պարտատոմսեր	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.8	1.6	0.9	1.5

Բազմակողմանի վարկային ծրագրերի շրջանակներում ՀՀ-ն միջազգային վարկեր է ստացել այնպիսի միջազգային կառույցներից, ինչպիսիք են Արժույթի միջազգային հիմնադրամը, Համաշխարհային բանկը՝ ի դեմս Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկի և Զարգացման միջազգային ընկերակցության, Ասիական Զարգացման բանկը, Վերակառուցման և զարգացման Եվրոպական բանկը, Եվրոպական ներդրումային բանկը, Գյուլատնտեսության զարգացման միջազգային հիմնադրամը, Նավթ արդյունահանող երկրների կազմակերպության (ՕՊԵԿ) միջազգային զարգացման հիմնադրամը, Եվրամիությունը (որը համարվում է Հայաստանի առաջին վարկատուն) և ԱՊՀ Միջպետական բանկը:

31.12.2015թ. դրությամբ ՀՀ կառավարության և կենտրոնական բանկի կողմից ստացված բազմակողմանի միջազգային վարկերի գերակշիռ մասը՝ ավելի քան 57%-ը (1,650.6 մլն ԱՄՆ դոլար) պատկանում է Համաշխարհային բանկին (որից 69%-ը (1,139.7 մլն ԱՄՆ դոլար) բաժին է ընկնում Զարգացման միջազգային ընկերակցության, իսկ 31%-ը (510.9 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ Վերակառուցման և զարգացման միջազգային

⁷⁰ աղբյուրը՝ տես նույն տեղում (<http://www.armstat.am/am/>)

բանկի կողմից տրամադրված վարկերին), 14%-ը (414 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամին, 14%-ը (396.5 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ Ասիական զարգացման բանկին, իսկ մնացած մասը՝ ընդհանուր պարտքի 10%-ը (419.6 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ Գյուղատնտեսության զարգացման միջազգային հիմնադրամին (2.1%), Եվրամիությանը (2.5%), Եվրոպական ներդրումային բանկին (4.4%), Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկին (0.7%), Նավթ արդյունահանող երկրների կազմակերպության (ՕՊԵԿ) միջազգային զարգացման հիմնադրամին (1.4%) և Եվրասիական զարգացման բանկին (3.5%) (գծապատկեր 9):



Գծապատկեր 9. Բազմակողմանի վարկային ծրագրերի կառուցվածքը` ըստ վարկատուների 31.12.2015թ. դրությամբ (%)⁷¹

Երկկողմ վարկային հարաբերություններում ՀՀ հիմնական վարատուներն են եղել Ռուսաստանը, Գերմանիան, Ճապոնիան, ԱՄՆ-ը, Ֆրանսիան, Թուրքմենստանը, Ավստրիան: Հայաստանի առաջին վարկատուներից մեկը եղել է Ռուսաստանը, որը դեռևս 1991թ. 400 մլն ռուսական ռուբլի (մոտ 71 հազ. ԱՄՆ դոլար) էր տրամադրել

⁷¹ Գծապատկերը կազմվել է «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2016թ. հունվարին» վիճակագրական ժողովածուի տվյալների հիման վրա, էջ 72-73, ՀՀ ԱՎԾ

էներգետիկ համակարգի կայունության ապահովման նպատակով: 1993թ. Հայաստանի ատոմակայանի վերագործարկման նպատակով տրամադրվեց ևս 2 մլրդ ռուսական ռուբլու (մոտ 346 հազ. ԱՄՆ դոլար) վարկ: Երրորդ ռուսական վարկը՝ 17.3 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով, ստացվել է 1996թ.⁷²: Ինչպես երևում է աղյուսակ 15-ից, Ռուսաստանը մշտապես եղել է ՀՀ ամենախոշոր երկկողմ վարկատուն, բացառությամբ 2004-ից 2008 թվականների, ինչը պայմանավորված էր ՀՀ կառավարության և ՌԴ կառավարության միջև 2002թ. հուլիսի 17-ին ստորագրված «Ռուսաստանի Դաշնության կողմից Հայաստանի Հանրապետությանը տրամադրված պետական վարկերի գծով պարտքի մարման համար Հայաստանի Հանրապետության սեփականություն հանդիսացող գույքը Ռուսաստանի Դաշնությանը փոխանցելու մասին» համաձայնագրով, որի հիման վրա Ռուսաստանի նկատմամբ արտաքին պարտքը մարվել է ՀՀ սեփականությունը հանդիսացող 93.76 մլն ԱՄՆ դոլար ընդհանուր արժողության⁷³ գույքերի՝ Հրազդանի ԶԷԿ-ի գույքային համալիրի, «Մարս» ՓԲԸ, «Երևանի կառավարման ավտոմատացված համակարգերի գիտահետազոտական ինստիտուտ» ՓԲԸ, «Նյութաբանության գիտահետազոտական և արտադրական ձեռնարկություն» ՓԲԸ և «Երևանի մաթեմատիկական մեքենաների գիտահետազոտական ինստիտուտ» ՓԲԸ բաժնետոմսերի՝ Ռուսաստանին որպես սեփականություն փոխանցելու հիման վրա: Ռուսաստանի նկատմամբ հաջորդ խոշոր պարտքն առաջացել է 2009թ.՝ 500 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով, որը, ինչպես նշվեց, եվրապարտատոմսերի հաշվին ամբողջությամբ մարվել է 2013թ.:

ՀՀ տնտեսության զարգացման գործում կարևոր նշանակություն են ունեցել նաև Գերմանիայի կողմից տրամադրված վարկերը, որոնք ուղղված են եղել մեր երկրում վերականգնվող էներգետիկ համակարգի, հիփոթեքային շուկայի, գյուղատնտեսության զարգացմանը, փոքր և միջին ձեռնարկատիրության աջակցմանը: Էներգետիկ ոլորտի զարգացմանն են ուղղված եղել նաև Ճապոնիայից ստացված վարկային միջոցները, որոնց տեսակարար կշիռը ՀՀ արտաքին պարտքի ընդհանուր ծավալի մեջ մեծացել է հատկապես 2007թ.-ից հետո:

⁷² աղբյուրը՝ <http://armworld.am/detail.php?paperid=334&pageid=11972&lang=> (մուտքի ամսաթիվ՝ 15.09.2014թ.)

⁷³ աղբյուրը՝ <http://www.panarmenian.net/arm/politics/news/9631/> (մուտքի ամսաթիվ՝ 15.09.2014թ.)

31.12.2015թ. դրությամբ երկկողմ վարկերի գծով ձևավորված արտաքին պարտքի զգալի մասը՝ 47%-ը (241.5 մլն ԱՄՆ դոլար) բաժին է ընկնել Ճապոնիային, 37%-ը (189.9 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ Գերմանիային, 4.6%-ը (23.5 մլն ԱՄՆ դոլար)՝ ԱՄՆ-ին:

Աղյուսակ 15

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքն ըստ երկկողմանի վարկային ծրագրերի և առևտրային բանկերից ստացված վարկերի 1998-2015թթ.⁷⁴

մլն ԱՄՆ դոլար

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Երկկողմանի վարկային ծրագրեր և առևտրային բանկերից ստացված վարկեր	186.4	192.3	198.2	199.6	205.0	131.7	114.5	116.4	135.1	245.2	342.4	952.8	1,045.3	1,092.8	1,099.4	565.1	520.4	509.5
այդ թվում՝																		
ԱՄՆ	43.8	50.2	57.7	64.6	61.3	45.0	42.8	41.3	40.3	39.3	37.2	34.7	33.1	31.1	29.3	27.5	25.3	23.5
Գերմանիա	2.5	1.7	5.7	15.5	35.2	49.6	65.1	69.3	86.5	110.4	125.3	142.7	132.7	155.0	193.1	219.8	211.9	189.9
Ֆրանսիա	2.8	2.7	2.5	3.1	3.7	4.5	4.8	4.2	4.7	5.2	5.0	4.8	4.3	4.1	4.0	5.2	8.7	20.0
Ճապոնիա	0.0	0.0	0.0	1.0	1.5	1.7	1.7	1.6	3.7	90.4	174.9	270.6	374.4	397.2	355.9	290.8	252.6	241.5
Ռուսաստանի Դաշնություն	98.1	109.4	114.7	99.3	93.8	31.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	500.0	500.0	500.0	500.0	0.0	0.0	7.8
Աբու-Դաբիի զարգացման հիմնադրամ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	3.1	4.2	5.1	5.7	6.4
Չինաստանի Ներմուծման-Արտահանման բանկ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.4
Թուրքմենստան	20.7	14.4	12.8	11.1	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Շվեյցարիա	18.5	14.0	5.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Բելգիա (ԿԲՍ բանկ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	4.2	5.7	5.8	5.3
Ավստրիա (Ռալֆագն բանկ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.7	11.0	9.7	8.7
Ավստրիա (Էռստե բանկ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	9.1

Համեմատության համար նշենք, որ տարածաշրջանի մյուս երկրների՝ Վրաստանի և Ադրբեյջանի արտաքին պարտքի կառուցվածքում ևս հիմնական

⁷⁴ Աղյուսակը կազմվել է Հայաստանի Ֆինանսների վիճակագրությունը 1994-1998թթ., (էջ 29-30), ՀՀ ԱՎԾ, Հայաստանի Ֆինանսների վիճակագրությունը 1998-2002թթ., (էջ 17), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2003թ. հունվարին (էջ 49), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2005թ. հունվարին (էջ 56), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2006թ. հունվարին (էջ 60), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2007թ. հունվարին (էջ 60), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2008թ. հունվարին (էջ 55), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2009թ. հունվարին (էջ 54), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2010թ. հունվարին (էջ 51), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2011թ. հունվարին (էջ 56), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2012թ. հունվարին (էջ 60), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2013թ. հունվարին (էջ 64), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2014թ. հունվարին (էջ 70), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2014թ. հունվար-հուլիսին (էջ 74), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2015թ. հունվարին (էջ 69), ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2016թ. հունվարին (էջ 73), ՀՀ ԱՎԾ, վիճակագրական ժողովածուների տվյալների հիման վրա

մասնաբաժինը կազմում են միջազգային ու տարածաշրջանային կազմակերպություններից ներգրավված վարկերը: Ընդ որում, Վրաստանի արտաքին պետական պարտքը 28.02.2015թ. դրությամբ կազմել է մոտ 4.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար, որից երկկողմ վարկատուների պարտքը՝ 713.1 մլն ԱՄՆ դոլար (նշենք, որ Վրաստանի երկկողմ վարկատուների շարքում առաջին տեղում է գտնվում Գերմանիան), բազմակողմ վարկատուների պարտքը՝ 2.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար (որում, ինչպես մեր երկրում, մեծ տեսակարար կշիռ են կազմում Համաշխարհային բանկի կողմից տրված վարկերը), եվրապարտատոմսերի գծով ձևավորված արտաքին պարտքը՝ 500 մլն ԱՄՆ դոլար⁷⁵: Ավելի մեծ է Ադրբեջանի արտաքին պարտքը, որը 01.01.2015թ. դրությամբ կազմել է մոտ 6.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար կամ ՀՆԱ-ի 8.6%-ը: Այն գոյացել է հիմնականում Համաշխարհային բանկից, Ասիական զարգացման բանկից, Իսլամական զարգացման բանկից, Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկից, Ճապոնիայի միջազգային համագործակցության գործակալությունից և այլ միջազգային ֆինանսական կառույցներից ներգրավված վարկերի հաշվին, որոնք ուղղվել են տնտեսական բարեփոխումների ծրագրերին աջակցությանը, ենթակառուցվածքների վերանորոգմանն ու վերակառուցմանը, ինչպես նաև ճանապարհաշինությանը, տարածաշրջանների ջրով ապահովմանը, երկաթուղային տրանսպորտի ծառայությունների արդիականացմանը և այլն⁷⁶: Այսինքն, եթե փորձենք ներկայացնել Հայաստանի, Վրաստանի և Ադրբեջանի կողմից ներգրավված վարկերի ընդհանուր առանձնահատկությունները, ապա կարող ենք նշել, որ արտաքին վարկերի ընդհանուր ծավալում հիմնականում գերակշռում են բազմակողմ պարտավորությունները, որոնք նշված երեք երկրներում էլ առավելապես ուղղվել են ենթակառուցվածքների զարգացմանը:

Ելնելով այն հանգամանքից, որ երբեմն պետությունների կողմից տրվող վարկային միջոցները ժամանակի ընթացքում թե՛ տնտեսական, և թե՛ քաղաքական սպառնալիքի վերածվելու առումով առավել հավանական և վտանգավոր են, քան միջազգային ու տարածաշրջանային կազմակերպությունների հատկացրած վարկերը,

⁷⁵ աղբյուրը՝ <http://sputnik-georgia.ru/economy/20150408/217515615.html> (մուտքի ամսաթիվ՝ 10.06.2015թ.)

⁷⁶ աղբյուրը՝ [http://artsakhpress.am/arm/news/12654/vnesniiy-gosudarstvenniy-dolg-azerbaiydzhana-sostavil-pochti-\\$65-mlrd.html](http://artsakhpress.am/arm/news/12654/vnesniiy-gosudarstvenniy-dolg-azerbaiydzhana-sostavil-pochti-$65-mlrd.html) (մուտքի ամսաթիվ՝ 10.06.2015թ.)

ուստի խիստ կարևոր է, որ վարկառու երկրները, արտաքին ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման անհրաժեշտության դեպքում, նախ և առաջ, դիմեն բազմակողմ վարկապտույններին՝ խորացնելով համագործակցությունը վերջիններիս հետ: Մինչդեռ միջազգային կազմակերպությունների (հատկապես Արժույթի միջազգային հիմնադրամի և Համաշխարհային բանկի) աջակցության ստացումը պայմանավորված է, առաջին հերթին, վերջիններիս կողմից պետությունների կառավարությունների առջև դրված պարտավորությունների (կոռուպցիայի վերացում, ներդրումների ներգրավման համար բարենպաստ միջավայրի ստեղծում, վարչարարության բարեփոխումների իրականացում, մարդու իրավունքների պաշտպանության մակարդակի բարձրացում) կատարմամբ, ինչը, կարծում ենք, հնարավոր է միայն քաղաքական կամքի առկայության դեպքում:

Ինչ վերաբերում է զարգացած տնտեսական միությունների և երկրների հետ մեր երկրի վարկային հարաբերություններին, ապա տնտեսական համագործակցության խորացման արդյունքում «Հայաստանը պետք է նրանց հետ զարգացնի ավելի արդյունավետ, ուղղակի տնտեսական կապեր, ձգտելով առավելագույնս օգտագործել բարեփոխումների ընթացքում ձեռք բերած հաջողությունները, ապահովելով հնարավորինս մեծ ծավալի օտարերկրյա ներդրումների ներգրավում»⁷⁷:

Պետության կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման արդյունավետության մասին է վկայում նաև ստացված վարկերի արտոնյալության մակարդակը՝ ցածր տոկոսադրույքը, մայր գումարի մարման երկար ժամկետը և արտոնյալ ժամանակահատվածը, սպասարկման նվազագույն տոկոսավճարները և այլն: Սկզբնական շրջանում մեծ տեսակարար կշիռ էին կազմում առևտրային (ոչ արտոնյալ) պայմաններով վարկերը: Դեռևս Ռուսաստանից 1996թ. ստացված 17.3 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի վարկին բնորոշ է եղել բարձր տոկոսադրույքը (տարեկան 4%), որն առաջ բերեց մարման դժվարություններ: Արդյունքում 1997թ. տեղի ունեցավ ռուսական ժամկետանց վարկերի վերաձևակերպում առավել անբարենպաստ պայմաններով. նախ մայր գումարն ավելացավ՝ սահմանվելով 73.7 մլն ԱՄՆ դոլար, տոկոսադրույքը

⁷⁷ Կիրակոսյան Վ.Լ. «Համաշխարհային տնտեսությանը ՀՀ ինտեգրման ուղիները», Եր., «Տիգրան Մեծ», 2007, էջ 8

բարձրացավ ևս 1 տոկոսային կետով՝ դառնալով տարեկան 5%, վարկի մարման ժամկետը սահմանվեց առավելագույնը 10.5 տարի, իսկ արտոնյալ ժամկետը՝ ընդամենը 2.5 տարի: Փաստորեն, ռուսական վարկերի վերաձևակերպման հետևանքով Հայաստանը ստացավ ավելի թանկ պայմաններով առևտրային վարկ:

Հետագայում՝ 1999-2003թթ. ընթացքում ՀՀ կառավարությունը կարողացավ վերաձևակերպել նաև Թուրքմենստանի կողմից ոչ արտոնյալ պայմաններով տրված վարկը՝ հնարավորություն ընձեռելով այն մարել առավել մատչելի պայմաններով (երկարաձգվեց վարկի մարման ժամկետը, ընդ որում՝ վարկի մի մասը մարվեց ապրանքների առաքման միջոցով)՝ նվազեցնելով երկրի անվճարունակության վտանգը: Իսկ «Գույք պարտքի դիմաց» բանաձևով 2002թ. Ռուսաստանի առևտրային վարկի մարումից հետո ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքում արտոնյալ վարկերի տեսակարար կշիռը սկսեց աճել՝ 2007թ. հասնելով ընդհուպ մինչև 99.2%-ի (նշենք, որ 2008թ. վերջի դրությամբ միայն Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկի և Նավթ արդյունահանող երկրների կազմակերպության (ՕՊԵԿ) միջազգային զարգացման հիմնադրամի կողմից տրամադրված մեկական վարկերն են եղել առևտրային կամ ոչ արտոնյալ պայմաններով⁷⁸): Սակայն համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամն իր ազդեցությունը թողեց նաև ՀՀ արտաքին պետական պարտքի արտոնյալության դինամիկայի վրա: 2009թ. առևտրային վարկերի ներգրավման արդյունքում արտոնյալ պայմաններով վարկերի մասնաբաժինը զգալիորեն նվազեց՝ կազմելով 65%: 30.06.2015թ. տվյալներով այն կրկին փոքր-ինչ նվազել է՝ հասնելով 62.6%-ի (գծապատկեր 10): Ի դեպ, նշենք, որ 2014թ. տարեվերջի դրությամբ ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի միջին տոկոսադրույքը կազմել է 1.6% (բացառությամբ թողարկված արտարժույթային պետական պարտատոմսերի, որոնց տարեկան դրույքաչափը կազմում է 6.9%), որը 31.12.2014թ. համեմատ աճել է 0.1%-ով⁷⁹:

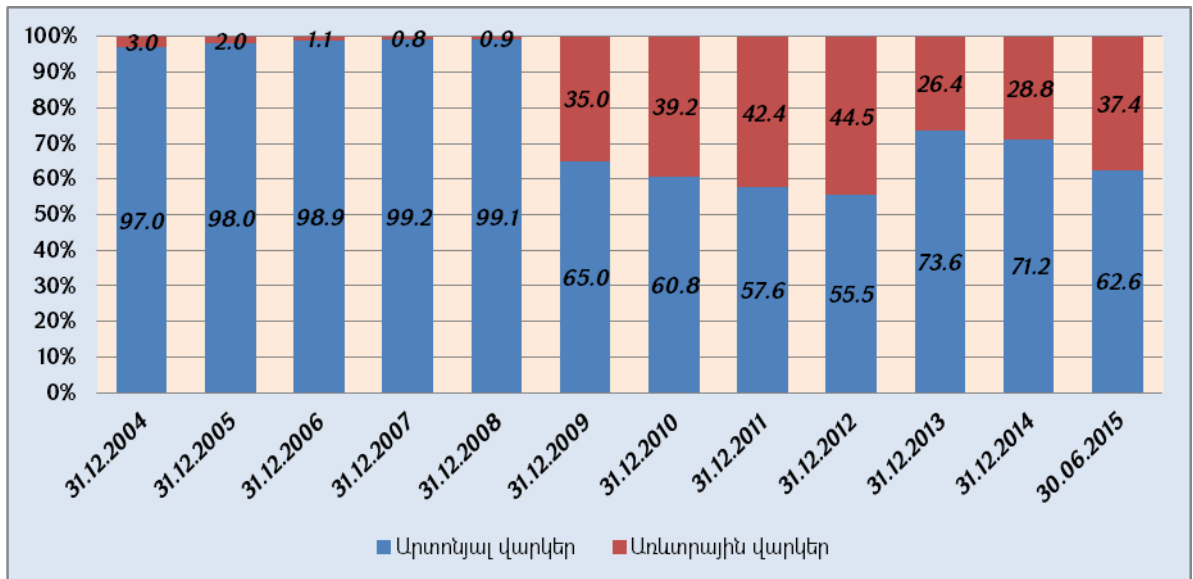
Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ արտաքին աղբյուրներից արտոնյալ կամ առևտրային վարկերի ներգրավումը պայմանավորված է երկրի տնտեսական աճի,

⁷⁸ ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2008, էջ 19, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն

⁷⁹ ՀՀ պետական պարտքի տեղեկագիր. դեկտեմբեր, 2015թ., էջ 3

(աղբյուրը՝ <http://minfin.am/index.php?cat=159&lang=1>)

բնակչության մեկ շնչի հաշվով եկամուտների և աղքատության մակարդակներով, այսինքն, որքան բարենպաստ են այդ ցուցանիշները, այնքան նվազում է արտոնյալ պայմաններով վարկերի ներգրավման հնարավորությունը, և հակառակը, ուստի ակնհայտ է, որ 2009թ. ճգնաժամի ընթացքում և դրանից հետո, երբ ավելի էին վատթարացել նշված տնտեսական ցուցանիշները, ՀՀ կառավարության կողմից ոչ արտոնյալ պայմաններով վարկերի ներգրավումն առնվազն չէր համապատասխանում տնտեսական արդյունավետության սկզբունքին:



Գծապատկեր 10. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի արտոնյալության շարժընթացը 2004-2015թթ. ընթացքում (%)⁸⁰

Ներգրավված վարկային ծրագրերի արդյունավետությունը պայմանավորված է նաև վարկերի տոկոսադրույքով՝ ըստ ֆիքսման եղանակի: Տոկոսադրույքների հետագա բարձրացումից խուսափելու նպատակով կարևոր է ֆիքսված տոկոսադրույքներով վարկերի ներգրավումը, քանի որ լողացող տոկոսադրույքով վարկերի տոկոսադրույքի հաշվարկման հիմքում ընկած են միջազգային շուկայում ձևավորվող Libor և Euribor տոկոսադրույքները, որոնց վարքագիծը կախված է միջազգային ֆինանսական շուկայում առկա իրավիճակից և խիստ տատանողական է:

⁸⁰ Գծապատկերը կազմվել է ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2004 (էջ 15), 2005 (էջ 15), 2006 (էջ 15), 2007 (էջ 18), 2008 (էջ 19), 2009 (էջ 30), 2010 (էջ 25), 2011 (էջ 24), 2012 (էջ 14), 2013 (էջ 18), 2014 (էջ 21), 2015, 1-ին կիսամյակ (էջ 11), ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, վիճակագրական ժողովածուների տվյալների հիման վրա

Ինչպես երևում է աղյուսակ 16-ից, ՀՀ կառավարության վարկերի և փոխառությունների կառուցվածքում ֆիքսված տոկոսադրույքով վարկերի տեսակարար կշիռը զգալիորեն գերազանցում է ՀՀ կենտրոնական բանկի վարկերի և փոխառությունների կառուցվածքում ֆիքսված տոկոսադրույքով վարկերի տեսակարար կշիռին: Այսպես, եթե 2015 թվականի տարեվերջին ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքի 43.4%-ն են կազմել ֆիքսված տոկոսադրույքով վարկերը և փոխառությունները, ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքի դեպքում՝ գերակշիռ մասը՝ 83.4%-ը, ինչը պայմանավորված է 2013թ. եվրապարտատոմսերի թողարկման արդյունքում լողացող տոկոսադրույքով ռուսական վարկի մարումով:

Աղյուսակ 16

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքն ըստ վարկի տոկոսադրույքի

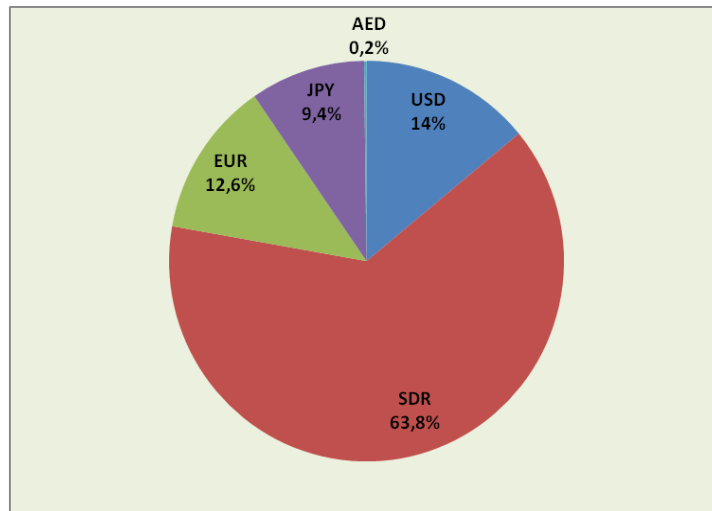
2013-2015թթ. ընթացքում ⁸¹

%

	ՀՀ կառավարություն			ՀՀ կենտրոնական բանկ		
	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.13	31.12.14	31.12.15
Ֆիքսված տոկոսադրույքով վարկեր	85.9	83.9	83.5	33.5	36.6	43.4
Լողացող տոկոսադրույքով վարկեր	14.1	16.1	16.5	66.5	63.4	56.6

Միջազգային վարկերի արդյունավետությունն էականորեն կախված է նաև դրանց արժույթից, քանի որ համապատասխան փոխարժեքների միջազգային տատանումները կարող են լրջագույն ազդեցություն ունենալ արտաքին պարտքի ու դրա հետագա արժեքի մեծացման և սպասարկման վրա: Հարկ է նկատել, որ փոխարժեքային տատանումները, բարեբախտաբար, բացասաբար չեն անդրադարձել ՀՀ արտաքին պարտքի շարժընթացի վրա: Նշենք, որ 31.06.2014թ. դրությամբ վարկային և փոխառության պայմանագրերով ձևավորված ՀՀ արտաքին պարտքի արժույթային կառուցվածքում հիմնական մասը կազմում են SDR-ով ստացված վարկերը (63.8%), իսկ ԱՄՆ դոլարով վարկերի մասնաբաժնի նվազումը կրկին պայմանավորված է Ռուսաստանի վարկի մարմամբ (գծապատկեր 11):

⁸¹ Աղյուսակը կազմվել է ՀՀ պետական պարտքը, Տարեկան հաշվետվություն 2014 (էջ 9, 20) և ՀՀ պետական պարտքի տեղեկագիր. դեկտեմբեր, 2015թ. (էջ 7, 9) վիճակագրական ժողովածուների տվյալների հիման վրա, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն

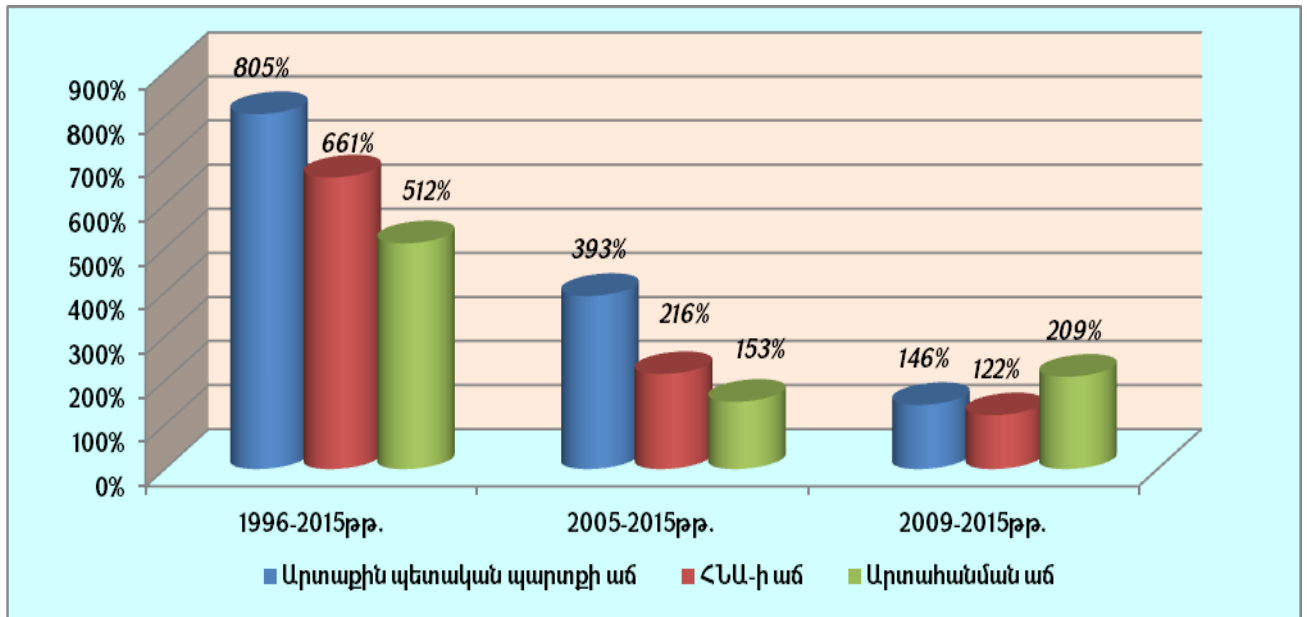


Գծապատկեր 11. Վարկային և փոխառության պայմանագրերով ձևավորված ՀՀ արտաքին պետական պարտքի արժույթային կառուցվածքը 30.06.2014թ. դրությամբ (%)⁸²

Միջազգային վարկերի տեղաբաշխման ոչ բարձր արդյունավետության և տնտեսության վրա թողած ազդեցության մասին է վկայում երկրի արտաքին պարտքի, ՀՆԱ-ի և արտահանման ծավալների աճի համեմատական բնութագիրը: Եթե դիտարկենք 1996-2015 թվականների, վերջին տասը տարիների՝ 2005-2015 թվականների և համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո ընկած՝ 2009-2015 թվականների վիճակագրական տվյալները, ապա կնկատենք, որ նշված երեք ժամանակահատվածներում էլ ՀՀ արտաքին պարտքի աճի տեմպերը գերազանցել են ՀՆԱ-ի աճի տեմպերին: Նույն միտումն արձանագրվել է նաև արտահանման ծավալների դեպքում՝ բացառությամբ հետճգնաժամային ժամանակահատվածի, երբ վերջինս աճել է 2.1 անգամ, այն պարագայում, երբ արտաքին պարտքը՝ 1.5 անգամ (տես գծապատկեր 12): Արտաքին պարտքի աճի տեմպերը համաչափ չեն եղել նաև երկրի աղքատության մակարդակի կրճատման տեմպերի համեմատ: Այսպես, եթե 1999-2014թթ. ընթացքում ՀՀ արտաքին պարտքն աճել է 4.3 անգամ, ապա նույն ժամանակահատվածում աղքատության մակարդակը կրճատվել է ընդամենը 3.1 անգամ: Այս անհամաչափությունը պահպանվել է նաև

⁸² Գծապատկերը կազմվել է ՀՀ պետական պարտքի տեղեկագիր. Հունիս, 2014 (էջ 3) վիճակագրական ժողովածուի (ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն) տվյալների հիման վրա

վերջին տարիներին (2004-2014թթ.), երբ արտաքին պետական պարտքն աճել, իսկ աղքատության մակարդակը նվազել է համապատասխանաբար 3.2 և 1.9 անգամ⁸³:



Գծապատկեր 12. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի, ՀՆԱ-ի և արտահանման ծավալների փոփոխությունները 1996-2015թթ., 2005-2015թթ. և 2009-2015թթ. ընթացքում⁸⁴

Ընդհանրացնելով, կարելի է եզրակացնել, որ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի և ՀՆԱ-ի ու արտահանման ծավալների աճի անհամամասնությունը, արտաքին պարտքի զգալի աճին զուգահեռ աղքատության մակարդակի նվազման ավելի ցածր տեմպերը փաստում են ներգրաված միջազգային վարկերի տեղաբաշխման ոչ բավարար արդյունավետության, հնարավոր է՝ նաև մասնակիորեն ոչ նպատակային օգտագործման մասին: Սա այն դեպքում, երբ արտաքին պարտքի ժամանակին և ամբողջական սպասարկումը հնարավոր է միայն ՀՆԱ-ի և արտահանման ծավալների առնվազն համաչափ աճի ապահովման պարագայում: Դա նշանակում է, որ ՀՀ տնտեսության զարգացման գործում արտաքին վարկային միջոցների դերը միանշանակ դրական համարվել չի կարող, ինչը հակասում է տնտեսական այն օրինաչափությանը, ըստ որի՝ «օտարերկրյա փոխառությունների ներգրավումը հնարավորություն է տալիս ընդլայնել սպառումը և կատարել ներդրումներ ավելի մեծ

⁸³ Հաշվարկը կատարվել է ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության էլեկտրոնային կայքի (<http://www.armstat.am>) տվյալների հիման վրա

⁸⁴ Գծապատկերը կազմվել է ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության պաշտոնական կայքի (<http://www.armstat.am>) տվյալների հիման վրա

չափերով, քան թույլ են տալիս ներքին ռեսուրսները, ինչպես նաև խթանում են տնտեսության աշխուժացմանը՝ հիմքեր ստեղծելով ներքին արտադրության և արտահանման հետագա աճի համար»⁸⁵:

Նշենք նաև, որ նոր միջազգային վարկային պայմանագրերի կնքմանը և դրա հիման վրա արտաքին պարտքի ավելացմանը զուգահեռ՝ ՀՆԱ-ի աճի ապահովումն անհրաժեշտ է նաև արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության թույլատրելի սահմանաչափի պահպանման առումով: Այսպես, եթե հաշվի առնենք, որ արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ միջազգային մասշտաբով ընդունված թույլատրելի առավելագույն սահմանաչափը 50% է, ապա ակնհայտ է, որ անհրաժեշտ է մշտապես ապահովել ՀՆԱ-ի այնպիսի աճ, որի մակարդակը ցանկացած պահին առնվազն կգերազանցի արտաքին պետական պարտքի ծավալի կրկնապատիկը: Հավելենք, որ 1997-2014թթ. ընթացքում Հայաստանի արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության առավելագույն ցուցանիշը գրանցվել է 1999թ.՝ կազմելով 47%, իսկ նվազագույնը՝ 2008թ.՝ կազմելով 14%:

Այս առումով, միջազգային վարկերի ներգրավման արդյունավետության բարձրացման տեսանկյունից կարևորում ենք.

- բարձր և լողացող տոկոսադրույքով վարկերի վերաֆինանսավորումն առավել բարենպաստ պայմաններով և ֆիքսված տոկոսադրույքով նոր վարկերի ներգրավմամբ,
- արտաքին աղբյուրների հաշվին իրականացվող նախագծերի իրագործման համար ներգրավվող միջազգային վարկային միջոցների օգտագործման զուգակցումն արտաքին ֆինանսավորման այնպիսի մատչելի և բարձր արդյունավետություն ապահովող աղբյուրների հետ, ինչպիսիք են արտաքին սուբսիդիաները, դրամաշնորհները և այլն,
- միջազգային վարկերի աճին զուգընթաց՝ օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման համար բարենպաստ պայմանների ստեղծումն ու դրանց ծավալի մեծացումը,

⁸⁵ Մարկոսյան Ա.Խ., Նազարյան Գ.Ա., Հախվերդյան Դ.Ն. «Միջազգային տնտեսական հարաբերություններ», Մաս 2: Եր., ԵՃՇՊՀ, 2012, էջ 23

- միջազգային վարկային միջոցների տեղաբաշխումը հատկապես տնտեսության արտահանող և արտահանման ներուժ ունեցող, ինչպես նաև ներմուծմանը փոխարինող արտադրությունների ոլորտներում,
- միջազգային վարկերի նպատակային օգտագործումը վերահսկող անկախ մարմնի ստեղծումը և վերջինիս կողմից վերահսկողության իրականացումը ոչ միայն առանձին նախագծերի իրականացման կամ վարկային միջոցների տեղաբաշխման ավարտին կամ ավարտից հետո, այլև պարբերաբար՝ դրանց իրականացման ողջ ընթացքում՝ փուլային եղանակով, ընդ որում՝ անհրաժեշտ ենք համարում վարկի՝ յուրաքանչյուր հաջորդ փուլով սահմանված գումարի հատկացումը միայն նախորդ փուլերով տրամադրված վարկային միջոցների նպատակային և արդյունավետ օգտագործման վերաբերյալ դրական եզրակացության առկայության դեպքում:

Այսպիսով, ՀՀ տնտեսության զարգացման գործում միջազգային վարկերը մշտապես ունեցել են իրենց կարևոր դերը՝ անկախ այն հանգամանքից, թե որքանով են արդյունավետ օգտագործվել ներգրավված վարկային միջոցները: Անկախացումից հետո ՀՀ-ում ստեղծված իրավիճակը՝ տնտեսական շրջափակում, պատերազմական իրադրություն, քայքայված արդյունաբերական համալիր, էներգետիկ ճգնաժամ, վկայում էր այն բանի մասին, որ ՀՀ կառավարությունը ազգային տնտեսությունը վերջնական կործանումից փրկելու համար պետք է դիմեր արտաքին վարկային միջոցների օգնությանը՝ հետագայում ձեռնամուխ լինելով տնտեսական բարեփոխումներ իրականացնելու ճանապարհով տնտեսական աճ ապահովելու գործին: Մինդեռ հետագա տասնամյակների փորձը ցույց է տվել, որ տնտեսական աճի ապահովումը, երկրում գործազրկության մակարդակի կրճատումը, բնակչության սոցիալական ապահովության մակարդակի բարձրացումը և, ի վերջո, միջազգային տնտեսական հարաբերություններում անընդհատ ի հայտ եկող նորանոր մարտահրավերներին դիմակայելը բավականին բարդ գործընթաց է, որը բացի ներքին ռեսուրսներից պահանջում է նաև արտաքին ռեսուրսների լայնորեն ներգրավում, որոնց շարքում հատկապես մեծ նշանակություն ունեն արտաքին վարկային միջոցները:

Իհարկե, այս առումով խիստ կարևոր է այն հարցի պարզաբանումը, թե արտաքին վարկերի և փոխառությունների ներգրավման ինչպիսի ծավալը կարող է ապահովել տնտեսական ռազմավարությամբ նախանշված նպատակների իրագործումը: Այս տեսանկյունից, պարտքի կայունության վերաբերյալ ակադեմիական աշխարհի վերլուծությունները հանգում են այն աքսիոմատիկ ճշմարտության, որ երկրների պարտքի կայունությունը պարտքի մեծության մեջ չէ, այլ թե ինչպես է երկիրը կամ երկրի կառավարությունը (եթե խոսում ենք պետական պարտքի մասին) կառավարում պարտքը և արդյոք նոր ստեղծվող պարտքը տնտեսությունում ստեղծում է ավելացված արժեք և անհրաժեշտ կանխիկ հոսքեր, որպեսզի դրանց հաշվին հետագայում հնարավոր լինի մարել ապագա պարտավորություններն առանց բախվելու իրացվելիության և վճարունակության խնդիրների⁸⁶: Համաձայն «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի 8-րդ հոդվածի՝ պետական պարտքի ներգրավման նպատակներն են՝

1) պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը և ընթացիկ իրացվելիության ապահովումը,

2) վճարային հաշվեկշռի աջակցությունը և պահուստների համալրումը,

3) ներքին պետական պարտքի շուկայի պահպանումը և զարգացումը:

Մինչդեռ վիճակագրությունը փաստում է, որ ՀՀ կառավարությունը յուրաքանչյուր տարի արտաքին աղբյուրներից ներգրավված վարկային միջոցների կեսից ավելին ուղղել է «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված պետական պարտքի ներգրավման նպատակներից առաջինի՝ պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորմանը, իսկ մնացած ավելի փոքր մասը միայն՝ տնտեսական զարգացմանը և սոցիալական խնդիրների լուծմանը նպաստող ծրագրերի իրագործմանը: Ի դեպ, համաձայն «Հայաստանի Հանրապետության 2014-2015թթ. հեռանկարային զարգացման ռազմավարական ծրագրի»՝ ՀՀ հեռանկարային զարգացման ծրագիրը հիմնված է հետևյալ չորս գերակայությունների վրա՝

⁸⁶ «Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություն», ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, Երևան, 2011, էջ 6

- զբաղվածության ընդլայնում,
- մարդկային կապիտալի զարգացում,
- սոցիալական պաշտպանության համակարգի բարելավում,
- կառավարման համակարգի ինստիտուցիոնալ արդիականացում⁸⁷:

Ինչպես նշել ենք, ներգրավվող վարկերի արդյունավետությունը հիմնավորվում է, եթե դրանք ուղղվում են նոր աշխատատեղերի ստեղծմանը՝ նվազեցնելով գործազրկության մակարդակը, և նպաստում են ՀՆԱ-ի աճին: Սակայն հետազայում (աղյուսակ 23) կտեսնենք, որ ՀՀ արտաքին պարտքի աճը և գործազրկության մակարդակի կրճատումը համարժեք չեն, ինչն, իր հերթին, առաջացնում է խնդիրներ ՀՀ հեռանկարային զարգացման ծրագրի մյուս գերակայության՝ սոցիալական պաշտպանության համակարգի բարելավման գործում: Սա նշանակում է, որ արտաքին վարկերի ազդեցությունը երկրի սոցիալական հիմնախնդիրների լուծման վրա միանշանակ չի կարելի համարել դրական:

Հաշվի առնելով ՀՀ տնտեսության շուտափույթ զարգացման հրամայականը՝ նշենք այն առանձնահատկությունները և առաջնահերթությունները, որոնք ընկած են ՀՀ կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման անհրաժեշտության հիմնավորման հիմքում.

- տնտեսական զարգացման բարձր տեմպեր ապահովելու համար անհրաժեշտ ներքին ֆինանսական ռեսուրսների սակավությունը,
- օտարերկրյա ներդրումների ցածր մակարդակը,
- արտասահմանյան դրամական փոխանցումների գնալով նվազող տեմպերը,
- տարածաշրջանային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին դիմակայելու հանգամանքը,
- արտաքին շուկաներ դուրս գալու համար երկրի միջազգային մրցունակության բարձրացման կարևորությունը (նկատի ունենալով այն հանգամանքը, որ Հայաստանը մի շարք ոլորտներում ունի համապատասխան ներուժ՝ արտահանելու մրցունակ արտադրանք

⁸⁷ «Հայաստանի Հանրապետության 2014-2015թթ. հեռանկարային զարգացման ռազմավարական ծրագիր», ՀՀ կառավարության 27.03.2014թ. ի N 442-Ն որոշման հավելված, էջ 16

(գյուղատնտեսական ապրանքներ, սննդամթերք, հանքահումքային ապրանքներ, տեղեկատվական տեխնոլոգիաներ և այլն)՝ շնորհիվ բարձրորակ և համեմատաբար էժան աշխատուժի),

- տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխումների իրականացման անհրաժեշտությունը. արտասահմանյան փորձը ցույց է տալիս, որ համաշխարհային տնտեսության զարգացման արդի փուլում տնտեսական զարգացման բարձր տեմպեր ապահովում են հատկապես այն պետությունները, որոնք ցածր տեխնոլոգիատար ապրանքների արտահանումից անցում են կատարել դեպի բարձր տեխնոլոգիատար ապրանքների արտահանում, քանի որ միայն բնական ռեսուրսների վրա հիմնված և ցածր տեխնոլոգիատար ապրանքների արտահանման գծով մասնագիտացումն այլևս տնտեսական աճի բարձր տեմպեր ապահովելու բավարար պայման չէ: Ելնելով այս կարևորագույն և հրատապ քայլի իրագործման համար անհրաժեշտ ֆինանսական ռեսուրսների անհամեմատ զգալի ծավալներից՝ կարող ենք փաստել, որ կառուցվածքային այսպիսի բարեփոխումը հնարավոր է միայն շնորհիվ արտաքին վարկերի և փոխառությունների ներգրավման կամ էլ օտարերկրյա ներդրումների ներհոսքի, որի մակարդակը, ցավոք, մեր երկրում վերջին տարիներին անկում է ապրում:

Միևնույն ժամանակ, հարկ ենք համարում նշել, որ միջազգային վարկերի ներգրավումը անհրաժեշտ է և կարող է հանգեցնել Հայաստանի առջև ծառացած բազմաթիվ սոցիալ-տնտեսական խնդիրների լուծմանը և տնտեսական հետագա զարգացմանը, եթե

1. պետական բյուջեի արդյունավետ և խելամիտ կառավարման արդյունքում կրճատվեն բյուջեով նախատեսված «ուռճացված» և «աննպատակահարմար» ծախսերը, միջոցառումներ ձեռնարկվեն հարկերի հավաքագրման մակարդակի (ինչպես փոքր և միջին, այնպես էլ խոշոր հարկատուների գծով) բարձրացման ուղղությամբ, որը կհանգեցնի պետական բյուջեի պակասուրդի կրճատմանը, հետևաբար և ներգրավվող վարկերի ուղղմանը ոչ թե

պետական բյուջեի՝ նշված «ուռճացված» և «աննպատակահարմար» ծախսերի կատարման արդյունքում ձևավորված պակասուրդի ֆինանսավորմանը, այլ տնտեսության իրական հատվածում ներդրումների իրականացմանը, ինչն էլ, իր հերթին, կնպաստի արտահանման ներուժ ունեցող ոլորտների զարգացմանը, միջազգային շուկայում մրցունակ արտադրանքի թողարկմանը և արտահանման ծավալների ընդլայնմանը,

2. ձևավորվեն արտաքին վարկերի տեղաբաշխման նկատմամբ վերահսկողության արդյունավետ և գործուն մեխանիզմներ, հատկապես նպատակային օգտագործման առումով,
3. հիմնավորվում է, որ արտաքին աղբյուրներից ներգրավվող վարկերի տեղաբաշխումը տնտեսության համապատասխան ոլորտներում կապահովի ընդլայնված վերարտադրության ներուժ, այսինքն՝ կձևավորի հավելյալ արժեք, որը պետությանը հնարավորություն կտա ժամանակին կատարելու արտաքին վարկային պարտավորությունները:

2.2. Օտարերկրյա վարկերի և փոխառությունների ներգրավման հնարավորություններն ու առանձնահատկությունները ՀՀ-ում

Արտաքին վարկերի և փոխառությունների ներգրավումը, լայն իմաստով, նպատակ է հետապնդում խթանել պետության տնտեսական, սոցիալական և այլ ոլորտների զարգացումը՝ ապահովելով զբաղվածության աճ, բնակչության կենսամակարդակի բարձրացում, մակրոտնտեսական կայունություն, արտահանման համար անհրաժեշտ տեղական արտադրության ծավալների ընդլայնում և այլն: Վերջիններս կախված են այն հանգամանքից, թե արտաքին վարկային միջոցները որքանով են արդյունավետորեն ներդրվում համապատասխան ոլորտներում, և առկա է արդյոք արդյունավետության մակարդակի բարձրացմանը նպաստող անհրաժեշտ պետական քաղաքականություն: Ակնհայտ է, որ երկրի իշխանությունների քաղաքական կամքի բացակայության պայմաններում ամենաբարենպաստ

պայմաններով արտաքին վարկերի ստացումն անգամ չի կարող ապահովել այն տնտեսական նպատակի իրագործումը, որ համար այն ներգրավվել է: Սովորաբար արտաքին վարկային միջոցների օգտագործման արդյունավետությունը ցածր է այնպիսի երկրներում, որտեղ առկա է կոռուպցիայի բարձր մակարդակ և ռեսուրսների նպատակային օգտագործման նկատմամբ պատշաճ վերահսկողության բացակայություն, իսկ տնտեսական ազատությունը գտնվում է անմխիթար վիճակում: Այս հիմնական ցուցանիշներն ընկած են նաև արտաքին վարկերի հասանելիության հիմքում:

ՀՀ կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման հասանելիությունը և դրանց բարենպաստության մակարդակը ևս կախված է մեր երկրի՝ համաշխարհային տնտեսության մեջ ունեցած միջազգային վարկանիշներից: Համեմատության համար ներկայացնենք միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից Հայաստանին, ինչպես նաև տարածաշրջանի մի շարք երկրներին տրված մի շարք գնահատականներ: Աղյուսակ 17-ում ներկայացված են տնտեսական ազատության, համաշխարհային մրցունակության, համաշխարհային առևտրի խթանման և կոռուպցիայի ընկալման ինդեքսները:

«Երիթիջ» հիմնադրամի և «Ուոլ Սթրիթ» ամսագրի կողմից ներկայացված 2015թ. վարկանշավորման աղյուսակում⁸⁸ Հայաստանը տնտեսական ազատության առումով աշխարհի 178 երկրների շարքում զբաղեցնում է 52-րդ տեղը՝ նախորդ տարվա 41-րդ տեղի փոխարեն: Այս ինդեքսը գնահատվում է ըստ մի շարք գործոնների՝ սեփականության իրավունքի պաշտպանություն, կոռուպցիայից ազատություն, հարկաբյուջետային ազատություն, կառավարության ծախսումներ, գործարարության ազատություն, աշխատանքի ազատություն, դրամավարկային ազատություն, առևտրի ազատություն, ներդրումների ազատություն և ֆինանսական ազատություն: Համեմատության համար նշենք, որ տնտեսական ազատության ինդեքսներին համապատասխան՝ երկրները դասակարգվում են հինգ դասի՝ 80% և ավելի ինդեքս ունեցող երկրները հանդիսանում են «ազատ», 70-79.9% ինդեքս ունեցողները՝

⁸⁸ Terry Miller, Anthony B. Kim, Highlights of the 2015 Index of Economic Freedom: Promoting Economic Opportunity and Prosperity. The Heritage Foundation, in patnership with The Wall Street Journal, p. 3

«հիմնականում ազատ», 60-69.9% ունեցողները՝ «չափավոր ազատ», 50-59.9% ինդեքս ունեցողները՝ «հիմնականում ոչ ազատ», 50%-ից պակաս ինդեքս ունեցողները՝ «ճնշված» երկրներ: Հավելենք, որ այս ինդեքսում Հայաստանի գնահատականը 67.1 է, որը համապատասխանում է «չափավոր ազատ» երկրների դասին: Այս ինդեքսի համատեքստում Հայաստանը տարածաշրջանային երկրներից զիջում է միայն Վրաստանին, որը զբաղեցնում է 22-րդ տեղը (73.0 միավոր), իսկ Եվրասիական տնտեսական միության անդամ երկրների շարքում գտնվում է լավագույն դիրքում:

Աղյուսակ 17

Միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից

Հայաստանին և մի շարք երկրներին 2014-2015թթ. տրված

վարկանիշները⁸⁹

Երկրները	Տնտեսական ազատության ինդեքս - 2015 /«Հերիթիջ» հիմնադրամ/- երկրների թիվը՝ 178		Համաշխարհային մրցունակության 2014-2015թթ. ինդեքս /Համաշխարհային տնտեսական համաժողով/- երկրների թիվը՝ 144		Համաշխարհային առևտրի խթանման 2014թ. ինդեքս /Համաշխարհային տնտեսական համաժողով/- երկրների թիվը՝ 138		Կոռուպցիայի ընկալման 2014թ. ինդեքս /«Թրանսփերենսի ինթերնեյշնլ» կազմակերպություն/- երկրների թիվը՝ 175	
	Դիրքը	Միավորը	Դիրքը	Միավորը	Դիրքը	Միավորը	Դիրքը	Միավորը
Հայաստան	52	67.1	85	4.01	53	4.3	94	37
Վրաստան	22	73.0	69	4.22	36	4.5	50	52
Արդյրբեջան	85	61.0	38	4.53	77	3.9	126	29
Ռուսաստան	143	52.1	53	4.37	105	3.5	136	27
Ղազախստան	69	63.3	50	4.42	94	3.7	126	29
Բելառուս	153	49.8	-	-	-	-	119	31
Ղրղզստան	82	61.3	108	3.73	109	3.7	136	27
Իրան	171	41.8	83	4.03	131	3.0	136	27
Թուրքիա	70	63.2	45	4.46	46	4.3	64	45

Համաշխարհային տնտեսական համաժողովի կողմից հրապարակված «Համաշխարհային մրցունակության զեկույց 2014-2015» վերլուծականում⁹⁰, որտեղ

⁸⁹ Terry Miller, Anthony B. Kim, Highlights of the 2015 Index of Economic Freedom: Promoting Economic Opportunity and Prosperity. The Heritage Foundation, in partnership with The Wall Street Journal (p. 3), The Global Competitiveness Report 2014-2015. World Economic Forum. Klaus Schwab (p. 13), The Global Enabling Trade Report 2014. World Economic Forum. Margareta Drzeniek Hanouz, Thierry Geiger, Sean Doherty (p. 10), Corruption Perceptions Index 2014. Transparency International (p. 3)

ներկայացվում են առանձին պետությունների հաստատությունների, ենթակառուցվածքների, մակրոտնտեսական միջավայրի, առողջապահության և առաջնային կրթության, բարձրագույն կրթության և վերապատրաստումների, ապրանքային և աշխատուժի շուկաների արդյունավետության, ֆինանսական շուկայի զարգացվածության, տեխնոխոգիաների պատրաստվածության, շուկայի ծավալների, գործարարության զարգացվածության և նորարարության գնահատականները, Հայաստանն աշխարհի 144 երկրների շարքում զբաղեցնում է 85-րդ տեղն այն դեպքում, երբ 2013-2014թթ. ինդեքսում գտնվում էր առավել առաջատար՝ 79-րդ դիրքում: Համաձայն այս ինդեքսի մեթոդաբանության՝ երկրները կարող են ստանալ 1-ից մինչև 7 գնահատական, ընդ որում՝ տնտեսական բարձր ցուցանիշներ ունեցող երկրները ստանում են ամենաբարձր գնահատականը՝ 7: Հայաստանի գնահատականը 4.01 է, որը համապատասխանում է «ռեսուրսների վրա հիմնված զարգացման փուլից դեպի հաջորդ՝ արդյունավետության վրա հիմնված փուլ անցնող» երկրների դասին, որում ներառվում են այն երկրները, որտեղ մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ն տատանվում է 2000-2999 ԱՄՆ դոլարի շրջակայքում (31.12.2015թ. դրությամբ Հայաստանի բնակչության մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ի ծավալը կազմել է 3,515 ԱՄՆ դոլար⁹¹), իսկ արտահանման ռեսուրսափնտեսիվությունը գերազանցում է 70%-ը: Ըստ այս ինդեքսի՝ համաշխարհային մրցունակության մակարդակով Վրաստանը, Ադրբեջանը և Թուրքիան գերազանցում են Հայաստանին: Եվրասիական տնտեսական միության անդամ երկրներից Ռուսաստանը և Ղազախստանը ևս գտնվում են առավել բարենպաստ դիրքերում (Բելառուսի մրցունակության ինդեքսը նշված զեկույցում ներառված չէ):

Հաջորդ կարևորագույն վարկանիշներից մեկը, որը ևս հրապարակվում է Համաշխարհային տնտեսական համաժողովի կողմից, «Համաշխարհային առևտրի խթանման» ինդեքսն է⁹², որն արտացոլում է երկրի՝ արտաքին առևտրի խթանմանն ուղղված քաղաքականությունն ու դրա արդյունավետությունը: Այդ ինդեքսի

⁹⁰ The Global Competitiveness Report 2014-2015. World Economic Forum. Klaus Schwab, p. 13

⁹¹ ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2016թ. հունվարին (էջ 17), ՀՀ ԱՎԾ

⁹² The Global Enabling Trade Report 2014. World Economic Forum. Margareta Drzeniek Hanouz, Thierry Geiger, Sean Doherty, p. 10

հաշվարկման հիմքում ընկած են այնպիսի ոլորտների վերլուծությունը, ինչպիսիք են ներքին և արտաքին շուկաների հասանելիությունը, մաքսային վարչարարության արդյունավետությունն ու թափանցիկությունը, տրանսպորտային ենթակառուցվածքի և ծառայությունների զարգացվածությունն ու որակը, տեղեկատվական և հեռահաղորդակցական տեխնոլոգիաների մատչելիությունն ու կիրառումը, գործառնական միջավայրը: Այն ևս գնահատվում է 7 բալային համակարգով, որտեղ առավելագույն միավոր են ստանում միջազգային առևտրում ամենաազատ երկրները: Այս ինդեքսով Հայաստանը 2014թ. հրապարակած զեկույցում աշխարհի 138 երկրների շարքում զբաղեցնում է 53-րդ տեղը (4.3 միավոր)⁹³ 2012թ. 59-րդ տեղից առաջ անցնելով 6 կետով: Համաշխարհային առևտրի խթանման ինդեքսով Հայաստանը տարածաշրջանի երկրներից զիջում է Վրաստանին և Թուրքիային, իսկ Եվրասիական տնտեսական միության անդամ երկրներից զգալիորեն գերազանցում է Ռուսաստանին և Ղազախստանին (Բելառուսի ինդեքսը նշված զեկույցում ևս ներառված չէ):

Վերջապես, շատ կարևոր գնահատական է «Թրանսփերենսի ինթերնեյշնլ» կազմակերպության կողմից ներկայացվող «Կոռուպցիայի ընկալման ինդեքսը»⁹³, որը ցույց է տալիս երկրների պետական հատվածում առկա կոռուպցիայի ընկալման մակարդակը: Այն գնահատվում է առավելագույնը 100 միավոր, ընդ որում՝ 100 միավորը ենթադրում է երկրում կոռուպցիայի ի սպառ բացակայություն, իսկ 0 միավորը՝ երկրում կոռուպցիայի ամենաբարձր մակարդակի առկայություն: «Կոռուպցիայի ընկալման 2014թ. ինդեքսը» ամենամյա զեկույցում Հայաստանն աշխարհի 175 երկրների շարքում զբաղեցնում է 94-րդ տեղը՝ վաստակելով 37 միավոր՝ նախորդ տարվա 36 միավորի համեմատ փոքր-ինչ բարելավելով իր դիրքը: Ըստ զեկույցի՝ պետական հատվածի կոռումպացվածության մակարդակը համեմատաբար ցածր է Վրաստանում և Թուրքիայում, մինչդեռ տարածաշրջանի մնացած, ինչպես նաև Եվրասիական տնտեսական միության անդամ բոլոր երկրներն աչքի են ընկնում կոռուպցիայի բարձր ռիսկերով և դասվում են առավել կոռումպացված երկրների շարքը:

⁹³ Corruption Perceptions Index 2014. Transparency International, p. 3

Այսպիսով, վերոնշյալից կարելի է եզրակացնել, որ եթե միջազգային կազմակերպությունները Հայաստանի տնտեսական բարեփոխումների գործընթացը գնահատում են բավարար, ինչի մասին է վկայում այն, որ մեր երկրին տրված տնտեսական ազատության, համաշխարհային մրցունակության, համաշխարհային առևտրի խթանման ինդեքսները գտնվում են գոնե միջինին մոտ մակարդակում, ապա պետական հատվածում առկա կոռուպցիան, որի մակարդակը խստորեն հաշվի է առնվում միջազգային վարկերի և փոխառությունների տրամադրման և դրանց պայմանների վերաբերյալ որոշումների կայացման ժամանակ, դեռևս հեռու է անգամ այդ ինդեքսի համաշխարհային միջինին մոտ գտնվելուց: Իսկ եթե հաշվի առնենք այն փաստը, որ տնտեսական ազատության և համաշխարհային մրցունակության ընթացիկ տարվա ինդեքսները նախորդ տարվա համեմատ է՛լ ավելի են վատթարացել, ապա ակնհայտ է, որ այն կարող է բացասաբար ազդել Հայաստանի կողմից հետագայում ներգրավվելիք արտաքին վարկերի և՛ ծավալների, և՛ պայմանների վրա:

Միջազգային վարկավորման ծավալների կրճատման պարագայում անհրաժեշտ արտաքին ռեսուրսների սակավությունը հնարավոր է փոխլրացնել եվրապարտատոմսերի թողարկմամբ, որոնց տոկոսադրույքները, ի տարբերություն միջազգային կազմակերպությունների կողմից զարգացող երկրներին իրականացվող վարկավորման պայմանների, անհամեմատ բարձր են: Դրա վառ օրինակն է այն, որ Հայաստանը Ռուսաստանից ստացված 500 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի վարկը մարելու նպատակով 2013թ. սեպտեմբերին առաջին անգամ թողարկեց 700 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի եվրապարտատոմս՝ 7 տարի մարման ժամկետով, որի տարեկան արժեկտրոնային տոկոսադրույքը կազմում էր 6.25% (\$իքսված), հիմնական տեղաբաշխողներն էին Deutsche Bank AG-ն, London Branch-ը, HSBC Bank plc-ն և J.P.Morgan Securities plc-ն: Իսկ 2015թ. մարտի 19-ին երկրորդ փուլով թողարկվեց 500 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի արտարժույթային պետական եվրապարտատոմս՝ այս անգամ 10 տարի մարման ժամկետով և ավելի բարձր՝ 7.5% արժեկտրոնային տոկոսադրույքով, որի գլխավոր տեղաբաշխողներն են եղել Deutsche Bank-ը, HSBC-ն և JP Morgan-ը⁹⁴, որից 200 մլն ԱՄՆ դոլարն ուղղվել է առաջին փուլով թողարկված

⁹⁴ <http://www.reuters.com/article/2015/03/19/armenia-bonds-idUSL6N0WL2QT20150319>

Եվրապարտատոմսերի մի մասի հետ գնմանը, իսկ 85 մլն ԱՄՆ դոլարը՝ ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորմանը⁹⁵: Թեև այս եվրապարտատոմսերի ժամկետն ավելի երկար է, սակայն, ինչպես երևում է, այս փուլում տոկոսադրույքն ավելի բարձր է, որը կհանգեցնի ՀՀ արտաքին պարտքի սպասարկման բեռի էլ ավելի ծանրացմանը: Համեմատության համար նշենք, որ մեր երկրի կողմից ներգրավված արտաքին վարկերի տարեկան տոկոսադրույքը հիմնականում չի գերազանցել 2%-ը: Բացի այդ, եվրապարտատոմսերի մարումը տեղի է ունենում ոչ թե որոշակի ժամանակացույցի համաձայն, այլ՝ միանվագ, ժամկետի վերջում (սա նշանակում է, որ համապատասխանաբար 2020 և 2025 թվականները լինելու են ՀՀ արտաքին պարտքի մարման ամենածանր տարիները), ինչը մեծացնում է վերաֆինանսավորման և տոկոսադրույքի վերաֆիքսման ռիսկերը:

Ուսումնասիրելով Եվրասիական տնտեսական միության և տարածաշրջանային մի շարք երկրների կողմից առաջին և երկրորդ տեղաբաշխումների պատմական վիճակագրությունը՝ կարելի է փաստել, որ հատկապես ԱՊՀ երկրների շարքում Հայաստանի կողմից թողարկված եվրապարտատոմսերի արժեկտրոնային տոկոսադրույքը, այնուամենայնիվ, բավականին ցածր է: Այսպես, Ռուսաստանն առաջին թողարկումն իրականացրել է 1996թ.-ին 1 մլրդ ԱՄՆ դոլար գումարի չափով, 5 տարի ժամկետով և 9.25% տոկոսադրույքով, երկրորդ թողարկումը՝ 1997թ.-ին 2 մլրդ ԱՄՆ դոլար գումարի չափով, 10 տարի ժամկետով և 10.0% տոկոսադրույքով, Վրաստանն առաջին թողարկումն իրականացրել է 2008թ.-ին 500 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով, 5 տարի ժամկետով և 7.50% տոկոսադրույքով, երկրորդ թողարկումը՝ 2011թ.-ին 500 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով, 10 տարի ժամկետով և 6.88% տոկոսադրույքով, Ղազախստանն առաջին թողարկումն իրականացրել է 1996թ.-ին 200 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով, 3 տարի ժամկետով և 9.25% տոկոսադրույքով, երկրորդ թողարկումը՝ 1997թ.-ին 350 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով, 5 տարի ժամկետով և 8.38% տոկոսադրույքով, Բելառուսն առաջին թողարկումն իրականացրել է 2010թ. հուլիսին 600 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով, 5 տարի ժամկետով և 8.75% տոկոսադրույքով, երկրորդ թողարկումը՝ 2010թ. օգոստոսին 400 մլն ԱՄՆ դոլար

⁹⁵ http://www.banks.am/am/news/capital_market/10609/

գումարի չափով, 5 տարի ժամկետով և 8.75% տոկոսադրույքով⁹⁶: Ինչ վերաբերում է մեր երկրին, ապա ի սկզբանե ՀՀ կառավարության 16.05.2013թ. ընդունված «Միջազգային կապիտալի շուկայում արտարժույթային պարտատոմսերի թողարկման» հայեցակարգի՝ դիտարկվում էր եվրապարտատոմսերի թողարկման երեք սցենար, ըստ որի՝ առաջին թողարկումը նախատեսվում էր 500 մլն ԱՄՆ դոլար, երկրորդ թողարկումը՝ 750 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ երրորդ թողարկումը՝ 1 մլրդ ԱՄՆ դոլար ծավալով:

Իհարկե, պետության համար եվրապարտատոմսերի թողարկումն ունի նաև մի շարք դրական կողմեր, որոնցից կարևորագույնն այն է, որ այն հնարավորություն է տալիս դիվերսիֆիկացնել արտաքին փոխառությունների աղբյուրները և նպաստում է արտաքին շուկաներում երկրի ֆինանսական թափանցիկության մակարդակի բարձրացմանը: Սակայն համաշխարհային փորձի ուսումնասիրությունը վկայում է, որ եվրապարտատոմսերի թողարկումը պահանջում է երկրում այնպիսի նախապայմանների առկայություն, ինչպիսիք են.

1. փոխարժեքի և գների կայունության ապահովում,
2. պարտքի կառավարման ամուր կարողությունների ապահովում,
3. ներգրավված ռեսուրսների առավելագույնս ուղղում տնտեսության իրական հատված, որտեղ շահութաբերության ավելացման ներուժն առավել մեծ է,
4. ռեսուրսների ուղղում տնտեսության արտահանելի հատված, այսինքն՝ եվրապարտատոմսերի օգտագործումը նպատակահարմար է այն դեպքում, երբ ռեսուրսներն օգտագործողների հասույթն արտարժույթով է,
5. «ավելացված արժեք» ստեղծող տնտեսության առկայության ապահովում, քանի որ նպատակահարմար է, որ երկիրը չունենա սպառման բարձր մակարդակ⁹⁷:

Եվրապարտատոմսերի թողարկման անհրաժեշտությունն ի հայտ է գալիս այն ժամանակ, երբ երկրում առկա է օտարերկրյա ներդրումների, արտահանման

⁹⁶ ՀՀ կառավարության 16.05.2013թ. նիստի թիվ 19 արձանագրային որոշման «Միջազգային կապիտալի շուկայում արտարժույթային պարտատոմսերի թողարկման» հայեցակարգ, էջ 28

⁹⁷ ՀՀ կառավարության 16.05.2013թ. նիստի թիվ 19 արձանագրային որոշման «Միջազգային կապիտալի շուկայում արտարժույթային պարտատոմսերի թողարկման» հայեցակարգ, էջ 22

ծավալների, տրանսֆերտային մուտքերի, ձեռնարկատիրական գործունեության տեմպերի նվազում և տնտեսական աճի անկում, որի արդյունքում զգալիորեն կրճատվում են պետական բյուջեի եկամուտները: Հենց սրանով էր պայմանավորված Հայաստանի կողմից 2008թ. վերջին միջազգային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի արդյունքում ստեղծված տնտեսական իրավիճակը, ինչն էլ ստիպեց ՀՀ կառավարությանը թողարկել 700 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի եվրապարտատոմս:

Եվրապարտատոմսերի արժեկտրոնային տոկոսադրույքի մակարդակը կախված է միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից երկրին տրված սուվերեն վարկանիշներից, որը ցույց է տալիս երկրի՝ հուսալի ներդրումային միջավայր ապահովելու ունակությունը: Սուվերեն վարկանիշի գնահատման ժամանակ վարկանշող կազմակերպությունները հաշվի են առնում տվյալ երկրում քաղաքական զարգացումների, երկրի դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների համեմատական խոցելիության հետ կապված ռիսկերը, արտարժույթի փոխարկելիության և փոխանցման հետ կապված ռիսկերը և այլն: Սուվերեն վարկանիշերը մի կողմից, օգնում են տվյալ երկրին և նրա տնտեսավարող սուբյեկտներին ճանաչելի դառնալ միջազգային ֆինանսական հանրությանը և ձեռնտու պայմաններով միջոցներ ներգրավելով՝ մեծացնել իրենց պարտքային պարտավորությունների իրացվելիությունը, իսկ մյուս կողմից, օգնում են ներդրողներին՝ արդյունավետորեն գնահատել ներդրումային ռիսկը տվյալ երկրում⁹⁸:

Հայաստանի սուվերեն ռիսկը գնահատվում է «Ֆիթչ» (Fitch) և «Մուդիզ» (Moody's) միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից: Հատկանշական է, որ 2015թ. հունվարին հրապարակված զեկույցներում երկու կազմակերպություններն էլ նվազեցրել են Հայաստանի սուվերեն վարկանիշները:

«Մուդիզ» և «Ֆիթչ» վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից երկրներին տրվող երկարաժամկետ և կարճաժամկետ պարտավորությունների թողարկման վարկանիշների առանձին գնահատականները ըստ դասերի ներկայացված են աղյուսակ 18-ում:

⁹⁸ Մամիկոնյան Մ., «Հայաստանի տնտեսությունը միջազգային գնահատումներում», Եր., ՀՀ Կենտրոնական բանկ, 2010, էջ 40

**«Ֆիթչ» և «Մուդիզ» միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների
կողմից տրվող վարկանիշները⁹⁹**

«Մուդիզ» (Moody's)		«Ֆիթչ» (Fitch)		Գնահատականը
Երկարաժամկետ	Կարճաժամկետ	Երկարաժամկետ	Կարճաժամկետ	
Aaa	P-1	AAA	A1+	(Prime)
Aa1		AA+		Բարձր վարկանշային (High grade)
Aa2		AA		
Aa3		AA-		
A1		A+	A1	Միջին բարձր վարկանշային (Upper Medium grade)
A2	A			
A3	P-2	A-	A2	Միջին ցածր վարկանշային (Lower Medium grade)
Baa1		BBB+		
Baa2	P-3	BBB	A3	
Baa3		BBB-		
Ba1	Nqt Prime	BB+	B	Ոչ ներդրումային վարկանիշով, սպեկուլյատիվ (Nqt Investmentgrade speculative)
Ba2		BB		
Ba3		BB-		
B1		B+		Բարձր սպեկուլյատիվ (Highly Speculative)
B2		B		
B3		B-		
Caa		CCC	C	Նշանակալի ռիսկ (Substantial risks)
Ca				Խիստ սպեկուլյատիվ (Extremely speculative)
C				Դեֆոլտ՝ վերականգնման փոքր հեռանկարով (In default with little prospect for discovery)
/			DDD	/

Նշենք, որ «Ֆիթչ» վարկանշային կազմակերպությունը շնորհում է հետևյալ վարկանիշերը՝

1. արտարժույթով երկարաժամկետ պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ,
2. ազգային արժույթով երկարաժամկետ պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ,
3. արտարժույթով կարճաժամկետ (մինչև 13 ամիս ժամկետայնություն ունեցող) պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ,

⁹⁹ աղբյուրը՝ ՀՀ կառավարության 16.05.2013թ. նիստի թիվ 19 արձանագրային որոշման «Միջազգային կապիտալի շուկայում արտարժույթային պարտատուների թողարկման» հայեցակարգ, էջ 5-6

4. երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական,

5. վարկանիշների հեռանկարը:

«Մուդիզ» միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունը շնորհում է հետևյալ վարկանիշները.

1. արտարժույթով կառավարության պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ,

2. արտարժույթով կառավարության պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշի հեռանկարը,

3. ազգային արժույթով կառավարության պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ,

4. ազգային արժույթով կառավարության պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշի հեռանկարը,

5. արտարժույթով երկարաժամկետ պարտավորությունների թողարկման՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական,

6. արտարժույթով կարճաժամկետ (մինչև 13 ամիս ժամկետայնություն ունեցող) պարտավորությունների թողարկման՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական

7. արտարժույթով երկարաժամկետ բանկային ավանդների՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական,

8. արտարժույթով կարճաժամկետ բանկային ավանդների՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական,

9. ազգային արժույթով պարտավորությունների թողարկման՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական,

10. ազգային արժույթով բանկային ավանդների՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական:

«Ֆիթչ» միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունը Հայաստանի՝ արտարժույթով և ազգային արժույթով երկարաժամկետ պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշները «BB-»-ից նվազեցրել է «B+», դրանց վերին սահմանաչափի գնահատականը՝ «BB»-ից «BB-», իսկ արտարժույթով կարճաժամկետ

պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշը և սուվերեն վարկանիշի հեռանկարը թողել է նույնը՝ համապատասխանաբար «B» և «Կայուն» մակարդակների վրա (տես՝ աղյուսակ 19): «BB-»-ից անկումը դեպի «B+» ենթադրում է սպեկուլյատիվից անցում դեպի զգալի չափով սպեկուլյատիվ վարկանիշի, որը նշանակում է էական վարկային ռիսկերի առկայություն, սակայն թողարկողը դեռևս կարող է ունենալ ֆինանսական միջոցներ ներգրավելու և դրանց հաշվին իր պարտավորությունները մարելու հնարավորություն: Արտարժույթով կարճաժամկետ պարտավորությունների թողարկման սուվերեն «B» վարկանիշը ևս սպեկուլյատիվ վարկանիշ է, որն արտացոլում է ֆինանսական պարտավորությունները ժամանակին կատարելու նվազագույն ունակությունը, կարճաժամկետում ֆինանսական և տնտեսական կոնյուկտուրայի բացասական փոփոխությունների նկատմամբ խոցելիությունը:

Աղյուսակ 19

«Ֆիթչ» միջազգային վարկանիշային կազմակերպության կողմից Հայաստանին շնորհված սուվերեն վարկանիշների փոփոխությունը¹⁰⁰

Վարկանիշը	05.06.06	17.08.06	01.05.07	03.07.08	13.08.09	04.10.10	01.09.11	23.08.12	16.08.13	14.02.14	07.08.14	30.01.15
Արտարժույթով երկարաժամկետ պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ	BB-	BB-	BB-	BB↑	BB-↓	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	B+↓
Ազգային արժույթով երկարաժամկետ պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ	BB-	BB-	BB-	BB↑	BB-↓	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	B+↓
Արտարժույթով կարճաժամկետ պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B
Երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական	BB	BB+↑	BB+	BB+	BB↓	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB-↓
Վարկանիշների հեռանկարը	Կայուն	Կայուն	Դրական	Կայուն	Կայուն	Կայուն	Կայուն	Կայուն	Կայուն	Կայուն	Կայուն	Կայուն

«Մուդիզ» միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունը ևս, համաձայն 15.01.2015թ. հրապարակված վերլուծության արդյունքների, Հայաստանի համար

¹⁰⁰ «Ֆիթչ» միջազգային վարկանիշային կազմակերպության կողմից Հայաստանին շնորհված սուվերեն վարկանիշը (30.01.2015թ. դրությամբ) (աղբյուրը՝ https://www.cba.am/AM/panalyticalmaterialsresearches/Fitch_January%202015.pdf, մուտքի ամսաթիվ՝ 23.02.2015թ.)

սահմանված բոլոր վարկանիշները նվազեցրել է մեկ մակարդակով: Դրանցից առավել նկատելի է արտարժույթով երկարաժամկետ բանկային ավանդների՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատականը, որը «Ba3» մակարդակից նվազել է «B1» մակարդակ, ինչը ենթադրում է, որ թողարկողը գտնվում է դեֆոլտի եզրին, որի հայտարարման համար բավական է միայն մեկ ցնցում, և/կամ առկա է լուրջ մտավախություն, որ թողարկողը պատրաստ է մարելու իր պարտքը: Այս դեպքում պարտքային պարտավորությունները դիտարկվում են որպես սպեկուլյատիվ և ենթակա են բարձր վարկային ռիսկի: Իսկ արտարժույթով և ազգային արժույթով կառավարության պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշի հեռանկարը «կայուն»-ից իջել է «բացասական» մակարդակի, որը պայմանավորված է Հայաստանի հիմնական առևտրային գործընկեր երկրների (Եվրոպայի և Ռուսաստանի) տնտեսական աճերի դանդաղման հետ կապված տնտեսական անորոշությունների ռիսկով (տես՝ աղյուսակ 20):

Աղյուսակ 20

«Մուդիզ» միջազգային վարկանիշային կազմակերպության կողմից Հայաստանին շնորհված սուվերեն վարկանիշների փոփոխությունը¹⁰¹

Վարկանիշը	24.06.06	24.11.11	22.08.13	20.09.13	16.09.14	15.01.15
Արտարժույթով կառավարության պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	Ba3↓
<i>Հեռանկարը</i>	<i>Կայուն</i>	<i>Բացաս./</i>	<i>Կայուն/</i>	<i>Կայուն</i>	<i>Կայուն</i>	<i>Բացաս./</i>
Ազգային արժույթով կառավարության պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշ	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	Ba3↓
<i>Հեռանկարը</i>	<i>Կայուն</i>	<i>Բացաս./</i>	<i>Կայուն/</i>	<i>Կայուն</i>	<i>Կայուն</i>	<i>Բացաս./</i>
Արտարժույթով երկարաժամկետ պարտավորությունների թողարկման՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական	Baa3	Baa3	Baa3	Ba1↓	Ba1	Ba2↓
Արտարժույթով կարճաժամկետ պարտավորությունների թողարկման՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական	P-3	P-3	P-3	NP↓	NP	NP
Արտարժույթով երկարաժամկետ բանկային ավանդների՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	B1↓
Արտարժույթով կարճաժամկետ բանկային ավանդների՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական	NP	NP	NP	NP	NP	NP
Ազգային արժույթով պարտավորությունների թողարկման՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական	A3	Baa1↓	Baa1	Baa3↓↓	Baa3	Ba1↓
Ազգային արժույթով բանկային ավանդների՝ երկրի վարկանիշի վերին սահմանաչափի գնահատական	Baa1	Baa1	Baa1	Baa3↓↓	Baa3	Ba1↓

¹⁰¹ «Մուդիզ» վարկանիշային կազմակերպության կողմից Հայաստանին շնորհված սուվերեն վարկանիշերն ու դրանց հեռանկարները (աղբյուրը՝ https://www.cba.am/AM/panalyticalmaterialsresearches/Moody's_January%202015.pdf, մուտքի ամսաթիվ՝ 23.02.2015թ.)

Աղյուսակ 19 և 20-ից ակնհայտ է, որ սուվերեն վարկանիշի նվազեցումը թե՛ «Ֆիթչ», և թե՛ «Մուդիզ» կազմակերպությունների կողմից վարկանշման ողջ ժամանակահատվածում (2006-2015թթ. ընթացքում) Հայաստանին տրված գնահատականի առաջին լուրջ անկումն է, ինչի հիմքում, ըստ նույն կազմակերպությունների փորձագետների, ընկած են այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են՝

- Հայաստանի տնտեսության զգալի խոցելիությունը Ռուսաստանում լուրջ տնտեսական անկման ռիսկի նկատմամբ,
- Ռուսաստանից դրամական փոխանցումների ծավալների կրճատումը,
- Հայաստանի զգալի կախվածությունը Ռուսաստանում իրականացվող տնտեսական և քաղաքական փոփոխություններից,
- ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացումը.
- ՀՀ կենտրոնական բանկի արտարժույթային պահուստների կրճատումը,
- պետական պարտքի զգալի խոցելիությունը փոխարժեքի արժեզրկման ռիսկից,
- ֆինանսական հատվածի զգայունությունը փոխարժեքի արժեզրկման ռիսկի նկատմամբ՝ համակարգի բարձր դոլարայնացման պատճառով,
- թույլ ներդրումային ակտիվությունը և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների անորոշ հեռանկարը:

Այսպիսով, միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից տրված վարկանիշների նվազումը, որն արդյունք է երկրում տնտեսական և քաղաքական իրավիճակի վատթարացման, կարող է հանգեցնել եվրապարտատոմսերի արժեկտրոնային տոկոսադրույքների բարձրացմանը, հետևաբար և արտաքին վարկերի մատչելիության մակարդակի նվազմանը: Այդ է պատճառը, որ վարկատուի տեսանկյունից, միջազգային վարկային միջոցների տրամադրման համար հիմնականում կարևորվում են վարկառու երկրի տնտեսական աճը և ներդրումների բարձր մակարդակը, ինչպես նաև այն, թե արդյոք վարկառու երկրի կառավարությունն իրատեսորեն է կանխատեսել ներգրավվող վարկերի սպասարկման համար

անհրաժեշտ արտահանումից ակնկալվող եկամուտները, հարկային մուտքերը և ֆինանսական այլ աղբյուրները: Այստեղ կարելի է հստակորեն պնդել, որ նշված տարբերակներից ամենից արդյունավետն արտահանման խթանումն է, որից առաջացող արտարժույթային մուտքերը կարևոր են ոչ միայն արտաքին պարտավորությունների պատշաճ սպասարկման, այլև ազգային արժույթի կայունության պահպանման համար: Իսկ աճող պետական պարտքի մարման նպատակով հարկային բեռի բարձրացմանն անհրաժեշտ է ցուցաբերել խիստ զգուշավոր մոտեցում, որովհետև այն կարող է հանդես գալ որպես տնտեսական զարգացումը խոչընդոտող հանգամանք:

Այսպիսով, կարծում ենք, որ արտաքին պարտքի կայունության ապահովման և պահպանման տեսանկյունից Հայաստանի կողմից առավելապես բարենպաստ պայմաններով օտարերկրյա վարկերի և փոխառությունների ներգրավման հետագա հնարավորություններն ընդլայնելու համար անհրաժեշտ է.

- ստեղծել բարենպաստ ներդրումային միջավայր թե՛ ներքին, և թե՛ արտաքին ներդրողների համար, որը կարևոր նշանակություն ունի արտասահմանյան վարկատուների կողմից վարկավորման վերաբերյալ որոշումների կայացման համար,
- ապահովել ներգրավվող արտաքին փոխառու միջոցների օգտագործման արդյունավետության բարձր մակարդակ՝ դրանով իսկ նպաստելով Հայաստանի նկատմամբ միջազգային վստահության և վարկանիշի աճին,
- ձևավորել կոռուպցիայի դեմ պայքարի իրական և իրատեսական մեխանիզմներ և հայեցակարգ, իրականացնել դրանցից բխող համապատասխան քայլեր, որոնք դրականորեն կանդրադառնան վերահսկողական գործառույթներ ունեցող պետական մարմինների (ՀՀ Վերահսկիչ պալատ, ՀՀ ֆինանսների նախարարություն) գործունեության վրա, ինչը ևս կարևոր է վարկեր տրամադրող միջազգային կազմակերպությունների համար,
- ապահովել միջազգային վարկերի և փոխառությունների ներգրավման հիմնավորման, դրանց տեղաբաշխման և օգտագործման արդյունքների

հաշվետվողականություն, հրապարակայնություն և թափանցիկություն, և այդ նպատակով պարբերաբար հրապարակել դրանց միջոցով իրականացվող ծրագրերի արդյունավետության գնահատումների վերաբերյալ զեկույցներ և հաշվետվություններ,

- իրականացնել ակտիվ աշխատանքներ Եվրասիական տնտեսական միությանը Հայաստանի ինտեգրման գործընթացների խորացմանը զուգահեռ մնացած աշխարհի՝ տարածաշրջանային մյուս միավորումների, մասնավորապես՝ Եվրոպական միության, միջազգային կազմակերպությունների և այլ պետությունների հետ տնտեսական համագործակցությունը զարգացնելու համար՝ ելնելով այն հանգամանքից, որ ինչպես ցույց է տվել Հայաստանի վարկային պատմությունը, Եվրասիական տնտեսական միության անդամ-երկրներից հատկապես Ռուսաստանից ստացված վարկերն առանձնացել են իրենց անբարենպաստ պայմաններով՝ բարձր տոկոսադրույքով և մարման կարճ ժամկետով, մինչդեռ միաբևեռ արտաքին քաղաքականությունը կարող է նվազեցնել արտաքին այլ աղբյուրներից մատչելի փոխառու միջոցների ներգրավման հնարավորությունը, ինչի անհրաժեշտությունը մեծանում է հատկապես ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերի կանխարգելմանն ուղղված միջոցառումների իրականացման ընթացքում,
- ի վերջո, երկրում ապահովել նաև ոչ տնտեսական այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են մարդու իրավունքների պաշտպանությունը, դատական համակարգի անկախությունը, ներքաղաքական կայունությունը, ԼՂՀ հարցի խաղաղ կարգավորմանն ուղղված լրացուցիչ ջանքերի գործադրումը և այլն, որոնք ևս կարևոր նշանակություն ունեն արտաքին վարկատուների համար վարկավորման և դրանց պայմանների վերաբերյալ որոշումներ կայացնելիս:

2.3. ՀՀ կողմից միջազգային վարկային ծրագրերի իրականացման արդյունավետության գնահատումը

Հայաստանում տնտեսական բարեփոխումներին և տնտեսական զարգացմանը, նպաստել են միջազգային կազմակերպությունների, տարբեր պետությունների, արտասահմանյան մասնավոր ֆինանսական հաստատությունների կողմից ցուցաբերված աջակցությունը՝ օգնությունների, դրամաշնորհների, վարկերի տրամադրման տեսքով, որտեղ զգալի տեղ են զբաղեցրել հատկապես արտաքին վարկերը և փոխառությունները՝ պետական բյուջեի պակասուրդի, ներդրումային կոնկրետ ծրագրերի ֆինանսավորման և միջազգային պահուստների համալրման առումով: Կարևորելով արտաքին վարկերի և փոխառությունների դերը տնտեսական աճի ապահովման, ենթակառուցվածքների զարգացման, աղքատության կրճատման, միջազգային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերին դիմակայելու գործում՝ վերջիններիս արդյունավետությունը գնահատելու նպատակով ներկայացնենք արտաքին վարկային միջոցների ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության մի շարք ոլորտների վրա:

31.12.2015թ. դրությամբ Հայաստանի Հանրապետությունն ունեցել է մոտ 6.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար մայր գումարով թվով 213 գործող միջազգային վարկային պայմանագրեր (ծրագրեր), որոնց ընդհանուր մնացորդային գումարը կազմել է մոտ 3.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Խմբավորելով արտաքին ֆինանսական աղբյուրներից միջազգային պայմանագրերի շրջանակներում ներգրավված վարկային միջոցներն ըստ օգտագործման ուղղությունների՝ կարող ենք փաստել, որ դրանք հիմնականում ուղղվել են երկրում մակրոտնտեսական աջակցության, պետական կառավարման համակարգի, սոցիալական ապահովության, էներգետիկայի, վերականգնվող էներգիայի, գյուղատնտեսության, առողջապահության, կրթության, տրանսպորտի, ոռոգման, ջրամատակարարման, ճանապարհաշինարարության, փոքր և միջին ձեռնարկատիրության և այլ ոլորտների զարգացմանն ու արդիականացմանը (աղյուսակ 21): Հայաստանի Հանրապետության արտաքին պարտքն ըստ միջազգային պայմանագրերի (ծրագրերի) ներկայացված է Հավելված 1-ում:

ՀՀ միջազգային վարկային ծրագրերն ըստ տեղաբաշխման ոլորտների

31.12.2015թ. դրությամբ¹⁰²

մլն ԱՄՆ դոլար

Միջազգային վարկային ծրագրեր	Վարկի գումարը	Ստացված գումարը	Պարտքի մնացորդը
Պետական կառավարման համակարգի արդիականացման և կառուցվածքային բարեփոխումների ծրագրեր	924.88	864.16	797.81
Մակրոտնտեսական աջակցության և միջազգային ֆինանսական ճգնաժամերի հաղթահարմանն ուղղված ծրագրեր	1,206.51	837.71	648.63
Ոռոգման, ջրամատակարարման և ջրահեռացման համակարգերի վերականգնման ծրագրեր	651.71	454.00	412.10
Էներգետիկ համակարգի և վերականգնվող էներգիայի զարգացման ծրագրեր	1,107.92	413.45	374.20
Ճանապարհների վերականգնման և ճանապարհային միջանցքների ներդրումային ծրագրեր	804.39	337.24	328.89
Սոցիալական ապահովման և աղքատության կրճատմանն ուղղված ծրագրեր	554.86	505.48	202.38
Փոքր և միջին ձեռնարկությունների զարգացման ծրագրեր	348.96	201.72	195.69
Գյուղատնտեսության աջակցության և գյուղական համայնքների զարգացման ծրագրեր	216.25	165.96	152.04
Առողջապահական համակարգի զարգացման և առողջության առաջնային պահպանման ծրագրեր	105.21	79.53	76.89
Տրանսպորտի զարգացման ծրագրեր	106.25	81.22	73.84
Կրթական բարեփոխումների ծրագրեր	85.82	58.61	54.62
Հիփոթեքային շուկայի զարգացման ծրագրեր	34.98	34.98	27.17
Այլ ծրագրեր	407.74	77.48	69.40
Ընդամենը	6,555.48	4,111.54	3,413.66

Ինչպես երևում է աղյուսակ 21-ից, ՀՀ կողմից ներգրավված արտաքին վարկերի և փոխառությունների գերակշիռ մասը պետական կառավարման համակարգի արդիականացման և կառուցվածքային բարեփոխումների նպատակով ստացված վարկերն ու փոխառություններն են, որոնց մնացորդը 31.12.2015թ. դրությամբ կազմում է ՀՀ կողմից ներգրավված արտաքին վարկային միջոցների ընդհանուր մնացորդի 23.4%-ը (797.8 մլն ԱՄՆ դոլար): Այս վարկերը դեռևս հասանելի են եղել սկսած 1995թ.-ից, որոնցից են Զարգացման միջազգային ընկերակցությունից 1995թ. ներգրավված «Վերականգնողական վարկը»՝ 41.5 մլն ՀՓԻ գումարի չափով, հինգ մասնաբաժնով

¹⁰² աղյուսակը կազմվել է ՀՀ ֆինանսների կողմից հրապարակվող «ՀՀ կառավարությանը և կենտրոնական բանկին տրամադրված արտաքին վարկերի պայմանները 31.12.2015թ. դրությամբ» տվյալների հիման վրա (աղբյուրը՝ <http://mfe.am/index.php?cat=277&lang=1>)

(1996թ., 1997թ., 1998թ., 2001թ. և 2003թ.) ստացված «Կառուցվածքային բարեփոխումների վարկը»՝ 198.3 ՀՓԻ ընդհանուր գումարով և երկու մասնաբաժնով (1996թ. և 1997թ.) ստացված «Կառուցվածքային բարեփոխումների տեխնիկական օգնության վարկը»՝ 6.20 ՀՓԻ ընդհանուր պայմանագրային գումարով: Վերջիններս ըստ ժամկետայնության հանդիսանում են ամենաերկար մարման և արտոնյալ ժամկետ ունեցող վարկերը, որոնք ներգրավվել են մինչև 39 տարի մարման ժամկետով և որոնց արտոնյալ ժամկետը կազմում է 10 տարի: Մասնավորապես, ՀՀ կառավարության 05.06.1999թ. նիստի թիվ 32 արձանագրությունում նշվում է, որ «Կառուցվածքային բարեփոխումներ» վարկային ծրագրի 1-ին և 2-րդ մասնաբաժինների նպատակն էր իրականացնել բարեփոխումներ էներգետիկայի, ոռոգման և խմելու ջրի, բանկային համակարգի, սեփականաշնորհման և ձեռնարկությունների վերակառուցման գործընթացի խթանման և առևտրի հետագա ազատականացման, ինչպես նաև առողջապահության, կրթության և սոցիալական ապահովության ոլորտներում: Նշված մասնաբաժիններով ստացված վարկային միջոցների օգտագործումն ապահովել է այնպիսի գործընթացներ, ինչպիսիք են.

- մասնավորեցման ծրագրի իրականացումը,
- առաջընթացն էներգետիկայի ոլորտում՝ ծախսածածկման մակարդակի աճը, ոլորտի վերակառուցումը և վճարման կարգապահության ամրապնդումը,
- բարեփոխումները ֆինանսական ոլորտում՝ ներառյալ անհուսալի բանկերի վերակառուցումը և կենտրոնական բանկի կողմից համապատասխան վերահսկողություն իրականացնելու նպատակով անհրաժեշտ կառույցների ձևավորումը,
- բարեփոխումներն առևտրի ոլորտում՝ ուղղված ապրանքափոխանակման գործարքների վերացմանը և արտաքին առևտրի ոլորտում ՀՀ կառավարության մասնակցության աստիճանական նվազեցմանը¹⁰³:

¹⁰³ տես՝ ՀՀ կառավարության 05.06.1999թ. նիստի թիվ 32 արձանագրությունից քաղվածք «Ինստիտուցիոնալ բարեփոխումների, կառուցվածքային բարեփոխումների առաջին և երկրորդ ու կառուցվածքային բարեփոխումների տեխնիկական օգնության վարկային ծրագրերի իրականացման վերաբերյալ Հայաստանի Հանրապետության կառավարության պաշտոնական եզրակացությանը հավանություն տալու մասին» (աղբյուրը՝ <http://www.irtek.am/views/act.aspx?aid=7413>, մուտքի ամսաթիվ 21.03.2015թ.)

Միաժամանակ, նույն արձանագրության մեջ նշվում է, որ ձեռնարկությունների վերակառուցման, առողջապահության և կրթության ոլորտների վերակազմավորման, սոցիալական նպաստների համակարգի բարեփոխումները վերոնշյալ վարկային ծրագրի առաջին և երկրորդ փուլերում ավարտին չհասան, որի կապակցությամբ էլ ներգրավվեց վարկի հաջորդ՝ երրորդ մասնաբաժինը:

«Կառուցվածքային բարեփոխումներ» վարկային ծրագրի չորրորդ և հինգերորդ մասնաբաժինների նպատակն էր նպաստել Հայաստանի մասնավոր հատվածի զարգացմանն ու նոր աշխատատեղերի ստեղծմանը, ինչպես նաև բնակչության սոցիալական պաշտպանությանը, առողջապահության և կրթության ոլորտներում մի շարք բարեփոխումների իրականացմանը, որոնք նախատեսված էին տվյալ ծրագրի երրորդ փուլի շրջանակներում:

«Կառուցվածքային բարեփոխումների տեխնիկական օգնության» վարկային ծրագրի շրջանակներում ֆինանսավորվել է սեփականաշնորհման համար ձեռնարկությունների նախապատրաստման գործընթացը, ձեռնարկությունների լուծարման մոդելի ստեղծումը (որը մշակվել է արտերկրից հրավիրված մասնագետների աջակցությամբ), աջակցություն է ցուցաբերվել «Հայէկոնոմբանկի» մասնավորեցման գործընթացին, ձևավորվել է էներգետիկ համակարգի վերականգնման նախագիծ և աջակցություն է ցուցաբերվել էներգետիկ հանձնաժողովին խորհրդատվական ծառայություններով ապահովելու և սարքավորումներ ձեռք բերելու գործում, կատարվել է Երևանի «Ջրմուղկոյուղի» ձեռնարկության ֆինանսական վերլուծություն և այլն:

Ուսումնասիրելով «Կառուցվածքային բարեփոխումների տեխնիկական օգնության» վարկային ծրագրի տեղաբաշխման ուղղությունները՝ կարծում ենք, որ արտաքին վարկային միջոցների հաշվին իրականացված բազմաթիվ միջոցառումներ, օրինակ՝ խորհրդատվական ծառայությունները, ձեռնարկությունների ֆինանսական վերլուծությունները, մասնագիտական դասընթացներն ու վերապատրաստումները հնարավոր էր իրականացնել հայ մասնագետների ներգրավմամբ՝ դրանով իսկ կրճատելով կատարվող ծախսերը՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ Հայաստանն ունի արտասահմանյան փորձին տիրապետող գիտական մեծ ներուժ և բարձր որակավորում ունեցող մասնագետներ, որոնց վարձատրությունն անհամեմատ ավելի

ցածր է, քան արտասահմանյան մասնագետներինը: Բացի այդ, նման քայլով հնարավոր է կանխել նաև «ուղեղների» արտահոսքը երկրից, ինչը խիստ կարևոր է Հայաստանի գիտական ներուժի պահպանման և հետագա զարգացման տեսանկյունից:

Նմանատիպ վարկային ծրագրերից են նաև «Անշարժ գույքի գրանցման» ծրագիրը, որով Զարգացման միջազգային ընկերակցության հետ 1998թ. կնքված համաձայնագրի հիման վրա ՀՀ կառավարությունը ներգրավել է 5.9 մլն ՀՓԻ գումարի չափով և մայր գումարի 24 տարի մարման ժամկետով վարկ, որն օգտագործվել է 1999-2003թթ. ընթացքում երեք հիմնական ուղղություններով՝ կադաստրային հանութագրում, աջակցություն տարածքային ստորաբաժանումների աշխատանքին և տիեզերական հանութագրում¹⁰⁴, ինչպես նաև «Դատաիրավական բարեփոխումների» ծրագիրը, որի շրջանակներում երկու փուլով 2000 և 2007 թվականներին ստացվել է ընդհանուր առմամբ 23.69 մլն ՀՓԻ ընդհանուր գումարի վարկ: ՀՀ Սահմանադրության ընդունումից հետո երկրում սկսվեց դատաիրավական բարեփոխումների գործընթացը, որի հիմքում պետք է ընկած լինեին դատավարական իրավահավասարության, դատական համակարգի անկախության և այլ ժողովրդավարական սկզբունքներ: Այդ սկզբունքների ձևավորման նպատակով ծրագիրը նախատեսում էր դատական գործառնությունների և ծառայությունների արդյունավետության, արժանահավատության և թափանցիկության բարելավման համար անհրաժեշտ վարչարարության, շինությունների և կարողությունների, իրավական և դատական տեղեկությունների մատչելիության ապահովում: Պետական հատվածի կառավարման ոլորտում թափանցիկության, հաշվետվողականության և արդյունավետության բարձրացման նպատակ է հետապնդում նաև 2004, 2010 և 2015 թվականներին ներգրաված «Պետական կառավարման համակարգի արդիականացման» ծրագիրը՝ 6.8 մլն ՀՓԻ, 9.0 մլն ԱՄՆ դոլար և 21.0 մլն ԱՄՆ դոլար պայմանագրային գումարներով, «Հարկային վարչարարության արդիականացման» ծրագիրը (ԶՄԸ)՝ 7.8 մլն ՀՓԻ և «Էլեկտրոնային հանրության և մրցունակության բարելավման» ծրագիրը (ՎԶՄԲ)՝ 24.0 մլն ԱՄՆ դոլար պայմանագրային գումարներով:

¹⁰⁴ աղբյուրը՝ <http://www.cadastre.am/page/358> (մուտքի ամսաթիվ 21.03.2015թ.)

Մինչդեռ, ինչպես նշվեց վերևում, միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունները Հայաստանի դատական համակարգի անկախությանն ու անաչառության ապահովման, պետական մարմինների վարչարարության բարեփոխումների գործընթացները դեռևս գնահատում են ոչ բավարար, ինչը վկայում է նմանատիպ ծրագրերի անարդյունավետ իրականացման մասին: Կարծում ենք, որ այս ոլորտում նույնիսկ զգալի ֆինանսական միջոցների ներդրումը չի կարող տալ շոշափելի արդյունք, քանի դեռ և՛ բնակչության, և՛ պետական կառավարման ապարատում աշխատողների գիտակցության մեջ չեն արմատավորվել արդարության և ազնվության հատկանիշները: Հետևաբար արտաքին պարտքի զգալի աճի պայմաններում անհրաժեշտ է նախապես գնահատել այսպիսի ծրագրերի ներգրավման արդյունավետությունը:

Սկսած 2009թ.-ից ՀՀ կառավարությունը «Զարգացման քաղաքականության գործողությունների» ծրագրի շրջանակներում սկսել է ստանալ նոր վարկային միջոցներ, որոնց օգտագործման նպատակն է մակրոտնտեսական և բյուջետային աջակցությունը, սոցիալական ապահովության ցանցերի արդյունավետության ամրապնդումը, անապահով և խոցելի խմբերի համար ոլորտային ծրագրերի իրականացումը, կրթության որակի բարելավումը, աղքատ բնակչության համար առողջապահական ծառայությունների մատչելիության մակարդակի բարձրացումը, տնտեսական մրցակցության ուժեղացումը, բիզնեսի գրանցման համար «մեկ պատուհանի» ներդրումը, հարկային և մաքսային, պետական ծախսերի կառավարման ոլորտը բարելավելու նպատակով կառավարման միջազգային չափանիշների ներդրումը և այլն: Այդ նպատակով Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկի և Զարգացման միջազգային ընկերակցության հետ կնքվել են, ընդհանուր առմամբ, 231 մլն ԱՄՆ դոլար և 86.4 մլն ՀՓԻ գումարի միջազգային համաձայնագրեր:

Որպես նկատառում՝ պետք է նշենք, որ թե՛ այս, և թե՛ բազմաթիվ արտաքին վարկային ծրագրերի արդյունավետությունը հավանաբար նվազում է նաև այն պատճառով, որ վերջիններս միաժամանակ ներառում են բազմաթիվ նպատակներ և միջոցառումներ, ինչը նվազեցնում է առանձին ծրագրերի իրականացման կոնկրետությունը, հետևաբար նաև թուլանում է դրանց նկատմամբ նպատակային

վերահսկողությունն ու մանրակրկիտ մոնիթորինգների իրականացման հնարավորությունը: Այդ նպատակով առաջարկում ենք միջազգային վարկային ծրագրեր ներգրավելիս հետագա վերահսկողական մեխանիզմներն ամբողջական կիրառելու նկատառումներից ելնելով՝ վարկային պայմանագրով նախատեսված վարկի գումարը տարանջատել ըստ նպատակների և յուրաքանչյուր նպատակի իրագործման կամ միջոցառման համար սահմանել առանձին ենթագումարներ կամ ենթափուլեր՝ դրանք ամրագրելով նաև համապատասխան պայմանագրում:

ՀՀ կողմից ներգրավված արտաքին վարկերի և փոխառությունների մի զգալի մասն էլ (1.2 մլրդ ԱՄՆ դոլարը կամ 31.12.2015թ. դրությամբ գործող միջազգային վարկային պայմանագրերի ընդհանուր գումարի 18.4%-ը) ուղղվել է մակրոտնտեսական աջակցությանը և կայունության ապահովմանը, որտեղ իրենց ուրույն տեղն ունեն հատկապես ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերի կանխարգելման նպատակով ստացված վարկերը: Դրանցից է Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ) կողմից համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի ազդեցությունը մեղմելու նպատակով 2009թ. մարտի 6-ին ՀՀ կենտրոնական բանկին տրված «Stand By Arrangement 2009» վարկը, որն ուղղված էր ՀՀ կենտրոնական բանկի արտարժույթային պահուստների համալրմանը: Հատկանշական է, որ այս վարկի տրամադրումը հաստատվեց պայմանով, որ ՀՀ կենտրոնական բանկը պետք է անցում կատարի լողացող փոխարժեքի քաղաքականությանը, ինչն էլ կնպաստեր արտահանման ներուժի ավելացմանը, օտարերկրյա ներդրումների աճին և նոր աշխատատեղերի ստեղծմանը: Ի դեպ, լողացող փոխարժեքի ռեժիմին անցնելու արդյունքում 2008թ. համեմատ ազգային արժույթն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2009թ. արժեզրկվեց 15.8%-ով: Վարկի մայր գումարը կազմել է 331.2 մլն ՀՓԻ (510 մլն ԱՄՆ դոլար), մասհանված գումարը՝ 222.8 մլն ՀՓԻ (343.1 մլն ԱՄՆ դոլար): «Stand By Arrangement 2009» ծրագրի շրջանակներում ԱՄՀ-ն 2009թ. երկրորդ կիսամյակի ընթացքում ՀՀ կառավարությանը տրամադրել է լրացուցիչ վարկ՝ 202.4 մլն ՀՓԻ (280.53 մլն ԱՄՆ դոլար) պայմանագրային գումարով, որից մասհանվել է 127.6 մլն ՀՓԻ (176.85 մլն ԱՄՆ դոլար): Նշենք, որ վարկերը տրամադրվել են 5 տարի ժամկետով՝ մայր գումարի մարման 3.25 տարի արտոնյալ ժամանակահատվածով:

Հայաստանի տնտեսության կայունացման նպատակով պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորմանն էր ուղղված 2010թ. հունիսի 28-ին ԱՄՀ-ի կողմից հաստատված նոր՝ «Extended Credit Facility» («Ընդլայնված վարկային գործիք») և «Extended Fund Facility» («Ընդլայնված ֆինանսավորման գործիք») ծրագրերի շրջանակներում ՀՀ կառավարության և կենտրոնական բանկի կողմից ներգրավված վարկերը՝ 349.01 SDR (483.72 մլն ԱՄՆ դոլար) ընդհանուր գումարով:

Հայաստանի տնտեսության անկման տեմպերը զսպելու և ճգնաժամից դուրս գալու համար կարևոր նշանակություն ունեցան նաև 2009թ. Ասիական զարգացման բանկի կողմից «Ճգնաժամի հաղթահարման աջակցության» ծրագրով ստացված 51.38 ՀՓԻ (71.21 մլն ԱՄՆ դոլար) ընդհանուր գումարի չափով և մինչև 2033թ.-ը մարման վերջնաժամկետով (մայր գումարի մարման արտոնյալ ժամկետը՝ 8 տարի) վարկային միջոցները, Ռուսաստանից ստացված 500 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով վարկը (որն առանձնանում էր անհամեմատ բարձր տոկոսադրույքով), ինչպես նաև 2011թ. ԵՄ-ից ներգրավված 65.0 մլն Եվրո գումարի «Մակրոֆինանսական աջակցության» վարկը:

Աղյուսակ 22

ՀՀ տնտեսական մի շարք ցուցանիշներ 2008-2015թթ. ընթացքում¹⁰⁵

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Արտաքին պետական պարտք, մլն ԱՄՆ դոլար	1,577	2,967	3,299	3,568	3,739	3,899	3,785	4,317
ՀՆԱ, շուկայական գներով, մլն ՀՀ դրամ	3,568,228	3,141,651	3,460,203	3,777,946	4,000,722	4,555,638	4,843,153	5,047,487
ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտներ և պաշտոնական տրանսֆերտներ, ընթացիկ գներով, մլն ՀՀ դրամ	785,355	689,995	780,439	880,851	946,193	1,071,371	1,144,763	1,147,178
Արտահանում, մլն ԱՄՆ դոլար	1,057	710	1,041	1,334	1,380	1,479	1,547	1,487
Ներմուծում, մլն ԱՄՆ դոլար	4,426	3,321	3,749	4,145	4,261	4,386	4,424	3,254
Իրական աշխատավարձ, ՀՀ դրամ	80,189	92,862	94,872	100,364	110,295	138,491	153,961	178,059

Նկատենք, որ միջազգային ֆինանսական կառույցների կողմից Հայաստանն արդեն դասվում է միջին եկամուտ ունեցող երկրների շարքում, ինչը նշանակում է, որ առաջիկա տարիներին արտոնյալ վարկերն ավելի քիչ հասանելի են լինելու:

¹⁰⁵ տվյալները ներկայացված են ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության էլեկտրոնային կայքից (<http://www.armstat.am>)

Արդյունքում արտաքին պարտքի սպասարկման ծախսերն առաջիկայում կարող են ավելանալ¹⁰⁶:

Ներգրավված վարկերի արդյունավետության խիստ ցածր մակարդակի մասին է վկայում այն, որ 2008-2015թթ. ընթացքում ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ավելի քան կրկնակի աճի համեմատ ՀՆԱ-ն աճել է ընդամենը 1.7, պետական բյուջեի եկամուտները և պաշտոնական տրանսֆերտները՝ 1.5, արտահանման ծավալը՝ 1.4 անգամ, իսկ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները ոչ միայն աճ չեն գրանցել, այլև ընդհակառակը, կրճատվել են մոտ 4.1 անգամ (եթե 2008թ. դրանց ծավալը կազմում էր 1,118.4 մլն ԱՄՆ դոլար, ապա 2013թ. այն կազմում էր ընդամենը 271.2 մլն ԱՄՆ դոլար): Բնակչության մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ն 2015թ. վերջին կազմել է 3,515 ԱՄՆ դոլար՝ 2008թ. համեմատ մնալով գրեթե նույն մակարդակի վրա, իսկ 2009թ. համեմատ՝ աճելով 1.4 անգամ¹⁰⁷: Ի դեպ, ներմուծման ծավալները զգալիորեն կրճատվել են, ինչը նշանակում է, որ արտաքին ապրանքաշրջանառության ծավալը նշված ժամանակահատվածում նույնպես նվազել է (Աղյուսակ 22): Սա այն պարագայում, երբ մակրոտնտեսական աջակցության և միջազգային ֆինանսական ճգնաժամերի հաղթահարմանն ուղղված ծրագրերի շրջանակներում ներգրավված վարկերի ընդհանուր մնացորդը (0.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար) 31.12.2015թ. դրությամբ շարունակում է զգալի տեսակարար կշիռ կազմել (մոտ 19%) ՀՀ արտաքին պարտքի (բացառությամբ ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական պարտատոմսերի) ընդհանուր մնացորդի մեջ:

ՀՀ էներգետիկ ապահովման, նոր էներգետիկ ենթակառուցվածքների ստեղծման և հատկապես վերականգնվող էներգիայի զարգացման գործում ևս կարևոր դեր խաղացին արտաքին վարկային ծրագրերը՝ ուղղված այնպիսի նախագծերի իրագործմանը, ինչպիսիք են.

- Հայկական ատոմակայանի 1000 մՎտ հզորությամբ նոր էներգետիկ բլոկի կառուցումը,

¹⁰⁶ ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2013, էջ 8, ՀՀ ֆինանսների նախարարություն

¹⁰⁷ տվյալները ներկայացված են ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության էլեկտրոնային կայքից (<http://www.armstat.am>)

- Հրազդանի ՋԷԿ-ի 5-րդ էներգաբլոկի կառուցումը՝ 440 մՎտ հզորությամբ, որի շինարարությունն ավատրվել է 2010թ.,
- Երևանի ՋԷԿ-ում ավելի քան 200 մՎտ հզորությամբ նոր գազատուրբինի տեղադրումը, որի շինարարությունն ավատրվել է 2011թ.,
- նոր հիդրոէլեկտրակայանների կառուցումը,
- ավելի քան 200 մՎտ ընդհանուր հզորությամբ հողմային ֆերմաների շինարարությունը¹⁰⁸:

Էներգետիկ համակարգի և վերականգնվող էներգիայի զարգացման շրջանակներում ՀՀ-ն կնքել է 1,107.92 մլն ԱՄՆ դոլար ընդհանուր պայմանագրային գումարի միջազգային վարկային համաձայնագրեր, որոնց մնացորդը 31.12.2015թ. դրությամբ կազմել է 374.2 մլն ԱՄՆ դոլար կամ միջազգային վարկային ծրագրերով ստացված վարկերի և փոխառությունների պարտքի շուրջ 11.0%-ը: Այս ոլորտում Հայաստանի առաջին վարկատուներն էին Զարգացման միջազգային ընկերակցությունը, որը 1994թ. տրամադրեց «Էներգահամակարգի պահպանման վարկը»՝ 9.4 մլն ՀՓԻ գումարով, իսկ 1999թ.՝ «Էլեկտրաէներգիայի հաղորդման և բաշխման համակարգերի վարկը»՝ 15.0 մլն ՀՓԻ գումարով, գերմանական KFW բանկը, որը 1997 և 2000 թվականներին «Սևան-Հրազդան կասկադի վերակառուցման» ծրագրի շրջանակներում երկու մասնաբաժնով տրամադրեց 17.9 մլն Եվրո ընդհանուր գումարի չափով վարկ, իսկ 1998 և 2003 թվականներին «Բարձր լարման ցանցերի համակարգերի վերանորոգման» ծրագրի շրջանակներում՝ 18.75 մլն Եվրո գումարի վարկ: Ի դեպ, գերմանական KFW բանկը ՀՀ էներգետիկ ոլորտի արտաքին ֆինանսավորման ծավալով հանդիսանում է առաջատար վարկատու (վարկավորել է արտաքին վարկային ծրագրերի մոտ 97%-ը), որի հետ ՀՀ կառավարությունը 2009թ. 14.6 մլն Եվրո գումարի վարկային պայմանագիր է կնքել «Գյումրի 2-րդ ենթակայանի վերականգնման» և 2010թ. 51.0 մլն Եվրո գումարի պայմանագիր՝ «Հիդրոէլեկտրակայանների Որոտան կասկադի վերականգնման» ծրագրերի շրջանակներում, որով նախատեսվում է հիմնանորոգել «Որոտան»

¹⁰⁸ Սարուխանյան Ս., «Հայկական էներգետիկայի հեռանկարներն ինտեգրացիոն նախագծերի համատեքստում», «21-րդ դար», N 4(50), 2013, էջ 29

կասկադի երեք ՀԷԿ-երը՝ ապահովելով գեներատորների ու տուրբինների մի մասի փոխարինումը նորերով: 2014-2015 թվականների ընթացքում գերմանական KFW բանկի և ՀՀ կառավարության միջև կնքվել է նոր՝ «Կովկասյան էլեկտրահաղորդման ցանցի» ծրագիր, որով համապատասխան ոլորտի վերազինման և արդիականացման համար նախատեսվում է ներգրավել շուրջ 168 մլն Եվրո գումարի վարկային միջոցներ:

Էլեկտրաէներգիայի արտադրության ծավալների ընդլայնման գործում հատկապես կարևոր նշանակություն են ունեցել գերմանական KFW բանկի և ՀՀ կենտրոնական բանկի միջև 2004, 2010 և 2012 թվականներին կնքված 64.0 մլն Եվրո ընդհանուր գումարի վարկային պայմանագրերը, որոնց տեղաբաշխման արդյունքում ընդլայնվել է ՀԷԿ-երի քանակը, որոնք ապահովում են Հայաստանում էլեկտրաէներգիայի արտադրության ավելի քանի մեկ երրորդը: Գերմանական KFW բանկի «Վերականգնվող էներգիայի զարգացման» ծրագրի շրջանակներում 12 տարի ժամկետով ֆինանսավորվում են մինչև 15 մՎտ հզորություն ունեցող փոքր ՀԷԿ-երի կառուցումն ու վերակառուցումը, ինչպես նաև հողմային էլեկտրակայանների ստեղծումը: 01.01.2014թ. դրությամբ ՀՀ-ում գործում են թվով 150 ՀԷԿ, ևս 77-ը գտնվում են կառուցման փուլում: Արդյունքում վերջին մի քանի տարիների ընթացքում զգալիորեն աճել է արտադրված էլեկտրաէներգիայի ծավալը. եթե 2009թ. արտադրվել է 5,672 մլն կՎտ/ժամ էլեկտրաէներգիա, ապա 2014թ. այն աճել է մոտ 1.4 անգամ՝ կազմելով 7,750 մլն կՎտ/ժամ¹⁰⁹: Նշենք, որ Հայաստանն ունի վերականգնվող էներգիայի զգալի պաշարներ, որոնց լիարժեք օգտագործումը հնարավորություն կտա մինչև 2025թ.-ը բավարարել էլեկտրաէներգիայի պահանջարկի 30%-ը¹¹⁰ դրանով իսկ բարձրացնելով էներգետիկ անվտանգության մակարդակը, որը կարևոր տեղ է զբաղեցնում ազգային անվտանգության համակարգում: Թե՛ էլեկտրաէներգիայի արտադրության ծավալների, և թե՛ կառուցվող ՓՀԷԿ-երի աճը փաստում է այս ոլորտում արտաքին վարկերի համեմատաբար արդյունավետ ներդրման մասին:

¹⁰⁹ տվյալները ներկայացված են ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության էլեկտրոնային կայքից (<http://www.armstat.am/am/?nid=126&id=02004&submit=%D5%93%D5%B6%D5%BF%D6%80%D5%A5%D5%A> C) (մուտքի ամսաթիվ՝ 21.03.2015թ.)

¹¹⁰ աղբյուրը՝ <http://www.minenergy.am/page/verakang> (մուտքի ամսաթիվ՝ 21.03.2015թ.)

Սոցիալական ապահովման և աղքատության կրճատմանն ուղղված վարկային ծրագրերը հիմնականում ֆինանսավորվել են Համաշխարհային բանկի կողմից: Ընդհանուր առմամբ, այս ոլորտին ուղղվել է ավելի քան 0.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար ընդհանուր գումարի արտաքին վարկային միջոցներ, որոնց տեղաբաշխման նպատակն է սոցիալական և զբաղվածության կառավարման համակարգերի կատարելագործումը, զբաղվածության մակարդակի բարձրացումը՝ որպես աղքատության հաղթահարման համար սոցիալապես ամենաընդունելի ու տնտեսապես ամենաարդյունավետ միջոց, զբաղվածության ծրագրերի ու ծառայությունների արդյունավետության բարձրացումը, կենսաթոշակային կայուն և երաշխավորված համակարգի ներդրումը, ինչպես նաև ծրագրերի կառավարման, մոնիթորինգների և գնահատումների գործուն համակարգի ձևավորումը: Աղքատության կրճատմանն էր միտված նաև Արժույթի միջազգային հիմնադրամի PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility)՝ «Աղքատության կրճատմանը և տնտեսական աճի խրախուսմանն ուղղված ֆինանսավորման մեխանիզմ» վարկային ծրագիրը, որը փոխարինում էր նախկին՝ ESAF (Enhanced Structural Adjustment Facility)՝ «Կառուցվածքային վերակառուցման ընդլայնված ֆինանսավորման մեխանիզմ» վարկային ծրագրին: ESAF-PRGF ծրագրով 2001-2005թթ. ընթացքում ստացված գումարը կազմում էր 202.66 մլն ՀՓԻ:

Ուսումնասիրելով վերջին տարիներին ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը (տես՝ աղյուսակ 23)՝ կարելի է նշել, որ այդ ընթացքում աղքատության մակարդակն ավելի է մեծացել՝ 2008թ.-ի 27.6%-ի համեմատ 2014թ.-ին հասնելով 30%-ի, իսկ եթե հաշվի առնենք 2009թ. ի հայտ եկած ճգնաժամը և դրա արդյունքում նախորդ տարվա համեմատ վատթարացած ցուցանիշները, ապա նույնիսկ 2009 թվականից մի քանի տարի անց այն կրճատվել է ընդամենը 2.1 տոկոսային կետով: Այդ ընթացքում (2009թ. համեմատ) գործազուրկների թիվը 2014թ.-ին կրճատվել է ընդամենը 23,800-ով՝ 2014թ. կազմելով 242.1 հազ. կամ Հայաստանի տնտեսապես ակտիվ բնակչության 16.2%-ը: Ի դեպ, գործազուրկների թվաքանակը 2013թ. տարվա համեմատ, ընդհակառակը, ավելացել է 17,500-ով: Թեև պաշտոնապես գրանցված գործազուրկների թվաքանակը 2008թ. համեմատ կրճատվել է 12.8 տոկոսային կետով և 2014թ. կազմել 62,100,

այնուամենայնիվ, 2013թ. համեմատությամբ (58.6 հազ. մարդ) այդ ցուցանիշը կրկին դրսևորել է վատթարացման միտում:

Աղյուսակ 23

ՀՀ սոցիալ-տնտեսական մի շարք ցուցանիշներ 2008-2014թթ. ընթացքում¹¹¹

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Աղքատության մակարդակը, %	27.6	34.1	35.8	35.0	32.4	32.0	30.0
Գործազուրկներ, հազ. Մարդ	231.6	265.9	278.2	265.7	245.5	224.6	242.1
Գործազրկության մակարդակ, %	16.4	18.7	19.0	18.4	17.3	16.2	17.6
Պաշտոնապես գրանցված գործազուրկներ, հազ. Մարդ	74.9	81.4	83.3	73.9	65.0	58.6	62.1

Իհարկե, այս ցուցանիշների վատթարացող կամ ոչ բարձր աճի տեմպեր ապահովող միտումները պայմանավորված են ոչ միայն աղքատության կրճատման և բնակչության սոցիալական ապահովման մակարդակի բարձրացման նպատակով ներգրավվող միջազգային վարկերի ոչ արդյունավետ օգտագործմամբ, այլև միանշանակ կարող ենք պնդել, որ այն արդյունք է մակրոտնտեսական ցածր արդյունավետություն ապահովող ներքին և արտաքին քաղաքականությամբ, ինչը հնարավորություն չի տալիս խթանելու փոքր և միջին ձեռնարկատիրական գործունեությունը՝ համապատասխան աշխատատեղերի ստեղծմամբ, նպաստելու արտահանման ներուժի ընդլայնմանը, ստեղծելու բարենպաստ ներդրումային միջավայր օտարերկրյա ներդրողների համար և, որ ամենակարևորն է, զսպելու շարունակվող արտագաղթը: Չպետք է մոռանալ, որ ցանկացած պետության համար արտաքին վարկային և ֆինանսական այլ միջոցները կարող են ապահովել դրական արդյունք, եթե դրանք համատեղվում են խորը մակրոտնտեսական վերլուծությունների հիման վրա մշակված միջոցառումների հետ՝ մեկտեղելով ներքին բոլոր ռեսուրսները՝ մարդկային, ֆինանսական, հումքային և այլն:

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի մեջ մեծ տեսակարար կշիռ ունեն նաև ճանապարհաշինարարության նպատակով ներգրավված արտաքին վարկերը, որոնց պայմանագրային ընդհանուր գումարը 31.12.2015թ. դրությամբ կազմում է 804.39 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ ընդհանուր մնացորդը՝ 328.9 մլն ԱՄՆ դոլար: Այդ վարկերի մոտ 67%-

¹¹¹ տվյալները ներկայացված են ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության էլեկտրոնային կայքից (<http://www.armstat.am>)

ը (539 մլն ԱՄՆ դոլարին համարժեք գումար) ուղղված է «Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի» ներդրումային ծրագրի իրականացմանը, որը կապահովի Հայաստանի ներքին տարածքների և այլ երկրների հետ միջազգային ցամաքային կապը և միջազգային ստանդարտներին համապատասխան 556 կմ ընդհանուր երկարությամբ Մեղրի-Երևան-Բավրա ավտոճանապարհի միջոցով երկրի հարավը կկապվի հյուսիսի հետ՝ խթանելով արտաքին շուկաներ ելքի հնարավորությունների ընդլայնմանը և դյուրնացմանը, տնտեսության հիմնական ոլորտների զարգացմանը և արտահանման ընդլայնմանը, բնակչության ներքին շարժերի ակտիվացմանը և այլն¹¹²։ Թեև այս ծրագրի իրագործման համար իրականացվել էին ավտոմայրուղու ուսումնասիրության, փորձաքննության և այլ աշխատանքներ, դրանց հիման վրա կազմվել համապատասխան ֆինանսատնտեսական և այլ փաստաթղթեր, սակայն 2013թ. սկզբին հայտնի դարձավ, որ 2012թ. նոյեմբերից դադարեցվել է ճանապարհային միջանցքի շինարարությունը, քանի որ պարզվել էր, որ Հայաստանը չունի այն կարողությունները (ներդրումային խոշոր ծրագրերի կառավարման համար անրաժեշտ գիտելիքներ և փորձ, մասնագետներ և այլն), որոնց միջոցով հնարավոր կլինի նախագծել նմանատիպ խոշորամասշտաբ նախագծեր։ Նշենք, որ Ասիական զարգացման բանկի հետ վարկային այմանագիրը կնքվել էր դեռևս 2009թ., սակայն ճանապարհի կառուցումը սկսվել էր երեք տարի անց՝ 2012թ. սեպտեմբերին։ Մինչդեռ այդ ընթացքում չօգտագործված վարկային միջոցների դիմաց ՀՀ պետական բյուջեի միջոցներից որպես պարտավորության վճար՝ վճարվել է մոտ 300 հազ. ԱՄՆ դոլար գումար¹¹³։ Չնայած դրան՝ «Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի» ծրագրի ֆինանսավորման համար 2014 թվականին Ասիական զարգացման բանկի հետ կնքվել նոր՝ 100 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի, իսկ 2015 թվականին Եվրասիական զարգացման բանկի հետ՝ 150 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի վարկային համաձայնագրեր։

Այսպիսով, Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի կառուցման ընթացքում ի հայտ եկած խնդիրները ևս մեկ անգամ վկայում են այն մասին, որ շատ հաճախ միջազգային վարկային համաձայնագրերի կնքումը տեղի է ունենում հապճեպ, առանց

¹¹² տես՝ <http://www.northsouth.am/> (մուտքի ամսաթիվ՝ 22.03.2015թ.)

¹¹³ աղբյուրը՝ <http://www.azatutyun.am/content/article/25276769.html> (մուտքի ամսաթիվ՝ 22.03.2015թ.)

խորը վերլուծությունների և հետագա հնարավոր բացասական հետևանքների գնահատման, ինչը կարող է ձախողել ներդրումային ծրագրերի իրականացումը՝ արդյունքում վարկատուներին վճարելով հսկայական տոկոսագումարներ և այլ լրացուցիչ վճարներ դեռևս չիրագործված ծրագրերի դիմաց:

Միջազգային վարկերի մի զգալի մասն էլ ուղղվել է ոռոգման և ջրամատակարարման համակարգի (652 մլն ԱՄՆ դոլար), գյուղատնտեսության (216 մլն ԱՄՆ դոլար), տրանսպորտի (106 մլն ԱՄՆ դոլար), առողջապահության (105 մլն ԱՄՆ դոլար) և կրթության (86 մլն ԱՄՆ դոլար) ոլորտներ: Խիստ կարևոր են նաև ՓՄՁ-ների ֆինանսավորման նպատակով ներգրավված վարկերը, նամանավանդ, որ ՓՄՁ-ների զարգացումը հանդիսանում է տնտեսական գերակա ուղղություններից մեկը: Հիփոթեքային շուկայի զարգացմանը նպաստել է հատկապես գերմանական KfW բանկի կողմից տրված վարկային ռեսուրսները, որը հնարավորություն տվեց ձևավորել երկարաժամկետ ֆինանսավորմամբ հիփոթեքային շուկա՝ առավել մատչելի տոկոսադրույքով:

Այսպիսով, ՀՀ տնտեսական զարգացման վրա արտաքին աղբյուրներից ներգրավված միջազգային վարկերի ազդեցությունը ներկայացնելու համար կարևոր ենք համարում գնահատել, թե միջազգային վարկերի ներգրավման արդյունքում ձևավորված արտաքին պարտքի փոփոխությունը պետական բյուջեի եկամուտների վրա ինչ ազդեցություն է թողնում: Այն ներկայացնելու համար ներկայացնենք ՀՀ արտաքին պարտքի և պետական բյուջեի եկամուտների տոկոսային փոփոխությունը՝ ըստ տարիների (տես՝ աղյուսակ 24):

ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների տոկոսային փոփոխությունը հարաբերելով ներգրավված վարկերի տոկոսային փոփոխության վրա՝ կստանանք աղյուսակ 25-ում նշված գործակիցները: Այսպես, եթե գործակիցը մեծ է միավորից, ապա կարող ենք փաստել, որ ՀՀ կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման արդյունքում ձևավորված արտաքին պարտքի փոփոխությունը պետական բյուջեի եկամուտների վրա առաջ է բերում ավելի մեծ չափով փոփոխություն, և հակառակը, եթե գործակիցը փոքր է միավորից, ապա դա նշանակում է, որ արտաքին պարտքի փոփոխությունը պետական բյուջեի եկամուտների վրա թողնում է ավելի փոքր չափով փոփոխություն:

**Արտաքին պարտքը, պետական բյուջեի եկամուտները և դրանց տոկոսային
փոփոխությունները ՀՀ-ում 2004-2015թթ. ընթացքում¹¹⁴**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Արտաքին պարտք, մլն ԱՄՆ դոլար	1,183	1,099	1,206	1,449	1,577	2,967	3,299	3,568	3,739	3,899	3,785	4,317
Արտաքին պարտքի տոկոսային փոփոխություն	-	0.1	0.1	0.2	0.1	0.6	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
Պետական բյուջեի եկամուտներ, մլն ԱՄՆ դոլար	567	819	1,061	1,719	2,567	1,899	2,087	2,364	2,355	2,616	2,753	2401
Պետական բյուջեի եկամուտների տոկոսային փոփոխություն	-	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1

Ինչպես երևում է աղյուսակ 25-ից, 2005-2015թթ. ընթացքում 2009, 2010 և 2012 թվականներին արտաքին պարտքի միավոր աճը չի հանգեցրել պետական բյուջեի եկամուտների ավելի մեծ չափով աճի ապահովմանը (այդ տարեթվերին Պետական բյուջեի եկամուտների տոկոսային փոփոխություն/Արտաքին պարտքի տոկոսային փոփոխություն հարաբերակցությունը փոքր է միավորից), ինչը ևս մեկ անգամ վկայում է այն մասին, որ 2008 թվականին սկսված համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամը իր բացասական հետևանքներն է թողել նաև ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների վրա՝ չնայած այն հանգամանքին, որ ՀՀ-ն կողմից միջազգային վարկերի զգալի մասը ներգրավվել է հենց 2008 թվականին հետո և մեծամասամբ ուղղվել է ճգնաժամի կանխարգելմանը և հաղթահարմանը: Աղյուսակ 25-ից ակնհայտ է նաև, որ թեև

¹¹⁴ աղբյուրը՝ ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2016թ. հունվարին, էջ 72, ՀՀ ԱՎԾ, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2014, էջ 43-44, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2013, էջ 41-42, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2012, էջ 40, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2011, էջ 8, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2010, էջ 8-9, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2009, էջ 10-11, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2008, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2007, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2006, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2005, ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2004, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, <http://www.mfe.am/index.php?cat=76&lang=1> (մուտքի ամսաթիվ 15.06.2015թ.), ինչպես նաև <http://www.armstat.am> էլեկտրոնային կայքում ներկայացված տվյալներ, ՀՀ ԱՎԾ

հետճգնաժամային ժամանակահատվածի մնացած տարիներին (2011թ., 2013թ., 2014թ., 2015թ.) դիտարկվող հարաբերակցությունը մեծ կամ հավասար է միավորին, սակայն դրանք զգալիորեն զիջում են 2005-2008թթ. ընթացում արձանագրված համապատասխան ցուցանիշներից, որը ևս մեկ անգամ փաստում է ներգրավվող վարկային միջոցներով իրականացվող ծրագրերի առավել ցածր արդյունավետության մասին:

Աղյուսակ 25

ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների վրա արտաքին պարտքի փոփոխության ազդեցությունը բնութագրող գործակիցները 2005-2015թթ. ընթացքում¹¹⁵

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Պետական բյուջեի եկամուտների տոկոսային փոփոխություն/ Արտաքին պարտքի տոկոսային փոփոխություն	5.0	2.8	2.6	4.7	0.5	0.9	1.6	0.1	2.5	1.7	1.0

Այսպիսով, կարծում ենք, որ միջազգային վարկային ծրագրերի իրագործումն արդյունավետ համարելու համար անհրաժեշտ է, որ այն բավարարի հետևյալ հիմնական չափանիշներին.

1. ներգրավված վարկային ռեսուրսների տեղաբաշխման ոլորտները պետք է բխեն տնտեսության արդի պահանջներից,
2. վարկային միջոցները պետք է առավելագույնս օգտագործվեն նպատակային,
3. արտաքին վարկերի հաշվին իրականացվող նախագծերը պետք է ապահովեն տնտեսական այնպիսի արդյունք, որը հնարավորություն կտա, առաջին հերթին, ծածկելու վարկի սպասարկման գումարը (նախագծի իրագործման ողջ ընթացքում վարկի ծածկման գործակիցը պետք է կազմի առնվազն 1:1),

¹¹⁵ կազմվել է աղյուսակ 24-ի տվյալների հիման վրա

4. միջազգային վարկային ծրագրերի իրագործումը պետք է հանգեցնի առնվազն այն ոլորտներում ՀՀ միջազգային մրցունակության բարձրացմանը, որտեղ ուղղվել են վարկային միջոցները,
5. միջազգային յուրաքանչյուր նոր ծրագրի ներգրավումը չպետք է հանգեցնի արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի վատթարացմանը, որի համար, ինչպես արդեն նշել ենք, առնվազն անհրաժեշտ է ապահովել արտաքին պարտքի և ՀՆԱ-ի մակարդակի աճի համաչափություն:

Ինչ վերաբերում է միջազգային վարկային ծրագրերի արդյունավետության գնահատմանը, ապա նշենք, որ այն բավականին ակնհայտ է. դիտարկել վարկերի օգտագործման նպատակայնությունը, ինչպես նաև վեր հանել ներգրավված վարկի սպասարկման հետ կապված ռիսկերի առկայության հանգամանքը:

Այսպիսով, վերոգրյալից կարելի է եզրակացնել, որ միջազգային վարկային ծրագրերի իրականացման արդյունավետությունը միանշանակ չէ, և կախված ներդրման ոլորտից՝ այն կարող է ունենալ դրական կամ բացասական արդյունքներ: Ակնհայտ է նաև, որ միջազգային վարկերի և փոխառությունների ներգրավման արդյունքում արտաքին պետական պարտքի ավելացումը մինչ օրս չի ապահովել համարժեք տնտեսական աճ: Այս կապակցությամբ առաջարկում ենք.

- բացառել այնպիսի արտաքին վարկային ծրագրերի ներգրավումը, որոնցով նախատեսված որոշ ծախսեր պարտադիր ենթակա են կատարման արտասահմանյան առավել թանկ ռեսուրսների հաշվին (մասնագիտական դասընթացներ, ֆինանսական վերլուծություններ, խորհրդատվության տրամադրում և այլն), այն դեպքում, եթե հնարավոր է օգտագործել տեղական մասնագետների, գիտնականների և համապատասխան որակավորում ունեցող անձանց ներուժը՝ դրանով նպաստելով նոր աշխատատեղերի ստեղծմանը, կանխելով արտագաղթը և, մասնավորապես, «ուղեղների» արտահոսքը,
- դատական, իրավական, առողջապահական, կրթական, պետական կառավարման համակարգերի զարգացմանն ու արդիականացմանը, վարչարարության բարեփոխումների իրականացմանը նպաստող

միջազգային վարկերի ներգրավմանը զուգահեռ՝ մեծացնել երկրում կոռուպցիայի կրճատմանն ուղղված ջանքերը՝ այն դարձնելով աշխատանքային կարևորագույն սկզբունք,

- աղքատության կրճատման և բնակչության սոցիալական ապահովման մակարդակի աճի համար ներգրավվող միջազգային վարկային ռեսուրսների տեղաբաշխման բարձր արդյունավետություն ապահովելու նպատակով մշակել այնպիսի տնտեսական քաղաքականություն, որը հնարավորություն կտա ընդլայնելու փոքր և միջին ձեռնարկատիրական գործունեությունը՝ համապատասխան աշխատատեղերի ստեղծմամբ, նպաստելու արտահանման ներուժի ավելացմանը և ստեղծելու բարենպաստ ներդրումային միջավայր օտարերկրյա ներդրողների համար,
- մինչ միջազգային վարկային պայմանագրերի կնքումն իրականացնել խորը և համապարփակ վերլուծություններ՝ նախապես գնահատելով ներգրավվող վարկային ռեսուրսների հաշվին իրականացվելիք ներդրումային ծրագրերի բոլոր հնարավոր դրական և բացասական հետևանքները՝ թե՛ որակական, և թե՛ քանակական առումներով,
- այն դեպքում, երբ նույն վարկային պայմանագրով միաժամանակ նախանշված են տարբեր նպատակներ, ապա միջազգային վարկային ծրագրերի նկատմամբ հետագա վերահսկողական մեխանիզմներն ամբողջական կիրառելու նկատառումներից ելնելով՝ վարկային պայմանագրով նախատեսված վարկի ընդհանուր գումարը տարանջատել ըստ նպատակների և յուրաքանչյուր նպատակի իրագործման կամ միջոցառման համար սահմանել առանձին ենթագումարներ կամ ենթափուլեր՝ դրանք ամրագրելով նաև համապատասխան պայմանագրում:

ԳԼՈՒԽ 3

ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԾՐԱԳՐԵՐԻ ՆԵՐԳՐԱՎՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐՁՐԱՑՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

3.1. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման և տեղաբաշխման արդյունավետության բարձրացման հիմնախնդիրները

ՀՀ բանկային համակարգում անընդհատ աճող մրցակցության արդյունքում վարկավորման տոկոսադրույքների իջեցումը և ժամկետների երկարաձգումը հանգեցրել է բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ավելի էժան և երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման անհրաժեշտությանը, որին նպաստել է նաև միջազգային ֆինանսական շուկաներին Հայաստանի ինտեգրման խորացումը: Ի սկզբանե, սկսած 1990-ական թվականների վերջերից առևտրային բանկերի կողմից երկարաժամկետ վարկերի ներգրավման գործընթացին նպաստել է ՀՀ կառավարությունը, որը միջազգային վարկային ծրագրերի շրջանակներում արտաքին ֆինանսական կազմակերպություններից ստացված վարկերի մի մասը տնտեսության մեջ տեղաբաշխել է առևտրային բանկերի, այնուհետև նաև վարկային կազմակերպությունների միջոցով: Հետագայում վերջիններս սկսել են միջազգային ֆինանսական շուկաներից մատչելի ռեսուրսներ ներգրավել նաև ինքնուրույն՝ դրանով իսկ ձևավորելով ՀՀ արտաքին մասնավոր պարտքը:

Ընդհանուր առմամբ, 2000-2014թթ. ընթացքում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ-ում և ԼՂՀ-ում միջազգային ծրագրերով վարկերի տրամադրման ծավալի աճի ամենամեծ ցուցանիշը գրանցվել է 2008թ.: Այսպես, եթե 2007թ. այդ վարկերի ընդհանուր ծավալը կազմում էր մոտ 31.4 մլրդ ՀՀ դրամ, ապա 2008թ. այն գրեթե կրկնապատկվեց՝ կազմելով 62.5 մլրդ ՀՀ դրամ: Քանակական առումով, միջազգային վարկերի պորտֆելի ամենամեծ աճը գրանցվել է 2012թ.՝ նախորդ տարվա համեմատ

ավելանալով միանգամից 90.8 մլրդ ՀՀ դրամ գումարով և կազմելով 264.1 մլրդ ՀՀ դրամ: Աղյուսակ 26-ից երևում է, որ առևտրային բանկերի կողմից միջազգային ծրագրային ռեսուրսներով իրականացվող վարկավորման ծավալները վարկային ընդհանուր ներդրումներին զուգահեռ տարեցտարի ավելանում են, ինչը, պայմանավորված է միջազգային և տարածաշրջանային ֆինանսատնտեսական կազմակերպությունների կողմից ոչ միայն ՀՀ կառավարությանը և կենտրոնական բանկին, այլև անմիջապես առևտրային բանկերին տրվող վարկերի ծավալների աճով, որը վկայում է բանկային համակարգի կայունության և վստահության մակարդակի բարձրացման մասին:

Աղյուսակ 26

ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից միջազգային ծրագրերով տրամադրված վարկերի ծավալը 2000-2014թթ. ընթացքում¹¹⁶¹¹⁷

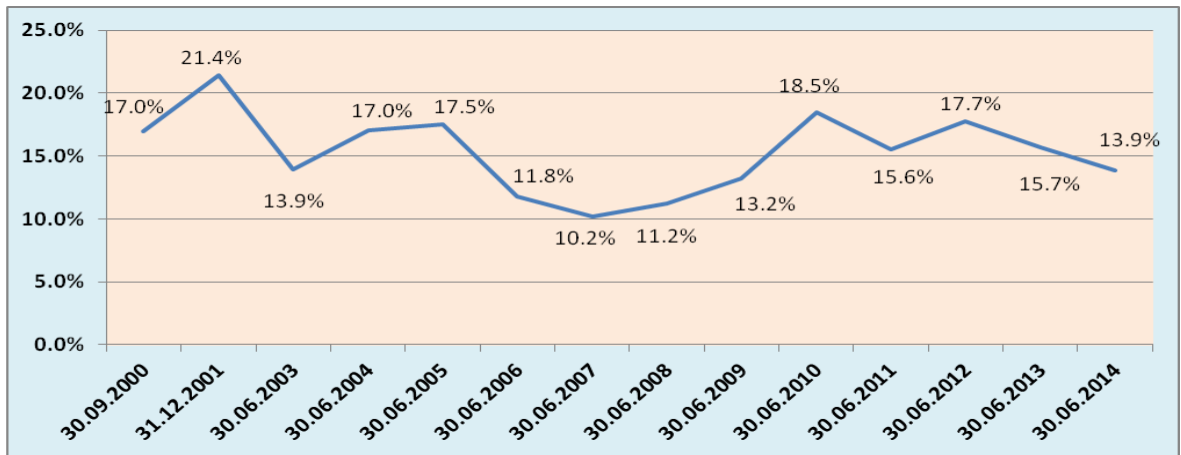
մլրդ ՀՀ դրամ

	30.09.2000	31.12.2001	30.06.2003	30.06.2004	30.06.2005	30.06.2006	30.06.2007	30.06.2008	30.06.2009	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2012	30.06.2013	30.06.2014
Ընդամենը տեղաբաշխված վարկային միջոցներ,	96.9	87.0	91.2	124.4	159.0	225.3	307.1	556.5	632.1	792.0	1,113.8	1,488.1	1,686.5	1,872.2
Այդ թվում՝														
Միջազգային ծրագրերով տրամադրված վարկեր	16.5	18.6	12.7	21.2	27.8	26.6	31.4	62.5	83.7	146.6	173.4	264.1	264.5	259.3

30.06.2014թ. դրությամբ առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ-ում և ԼՂՀ-ում միջազգային ծրագրերով տեղաբաշխված վարկային պորտֆելը կազմել է վերջիններիս կողմից տրամադրված ընդհանուր վարկերի 13.9%-ը կամ 259.3 մլրդ ՀՀ դրամ, որը 2013թ. համեմատ նվազել է 1.8 տոկոսային կետով կամ մոտ 5.2 մլրդ ՀՀ դրամ գումարով: Նշենք, որ ՀՀ առևտրային բանկերի ընդհանուր վարկային ներդրումների մեջ միջազգային ծրագրերով տրամադրված վարկերի ամենամեծ տեսակարար կշիռը գրանցվել է 2001թ.՝ կազմելով 21.4% (գծապատկեր 13):

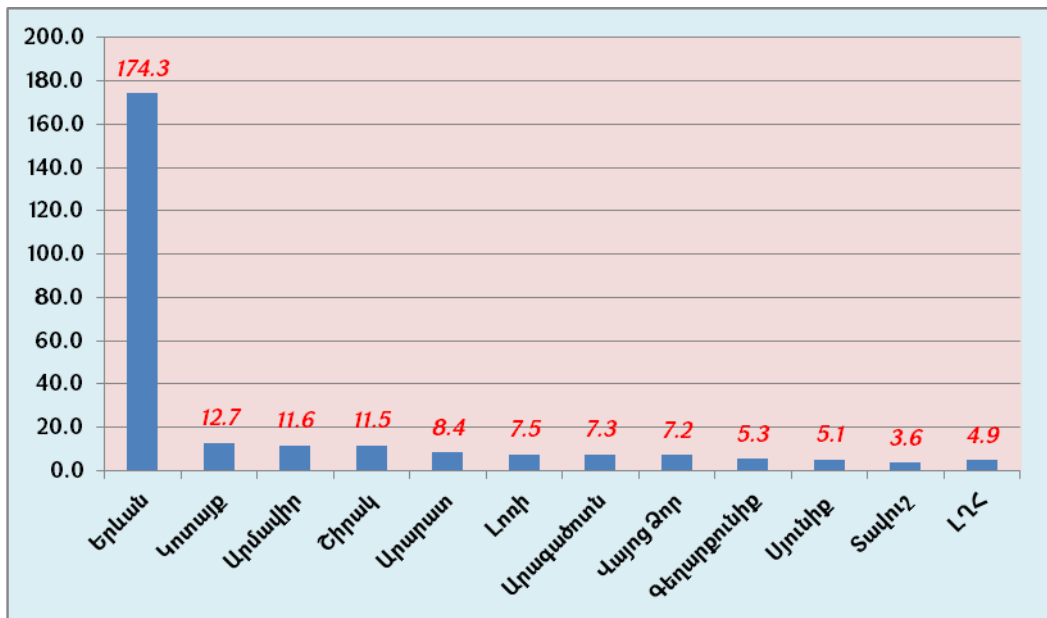
¹¹⁶ ՀՀ ԿԲ բանքեր 2011, 3-րդ եռամսյակ (Հավելվածներ 1.1, 1.9-1.12, 1.17-1.22), Երևան, ՀՀ ԿԲ, 2011, ՀՀ ԿԲ բանքեր 2012, 3-րդ եռամսյակ (Հավելված 1.7), Երևան, ՀՀ ԿԲ, 2012, ՀՀ ԿԲ բանքեր 2013, 3-րդ եռամսյակ (Հավելված 1.7), Երևան, ՀՀ ԿԲ, 2013 և ՀՀ ԿԲ բանքեր 2014, 3-րդ եռամսյակ (Հավելված 1.7), Երևան, ՀՀ ԿԲ

¹¹⁷ 2015 թվականի վիճակագրական տվյալները բացակայում են



Գծապատկեր 13. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից միջազգային ծրագրերով տրամադրված վարկերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր վարկային ներդրումների մեջ 2000-2014թթ. ընթացքում (%)¹¹⁸

14-րդ գծապատկերից երևում է, որ մարզային տեղաբաշխվածության տեսանկյունից վերոնշյալ վարկերն ունեն խիստ անհամաչափ կառուցվածք. դրանց գերակշռող մասը՝ մոտ 67%-ը (174.3 մլրդ ՀՀ դրամ) տեղաբաշխվել է Երևանում, իսկ մնացած մասը՝ ՀՀ մարզերում և ԼՂՀ-ում, ընդ որում՝ համեմատաբար մեծ մասնաբաժին ունեն Կոտայքի (4.9%), Արմավիրի (4.5%) և Շիրակի (4.4%) մարզերը:



Գծապատկեր 14. ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից միջազգային ծրագրերով տրամադրված վարկերի մարզային կառուցվածքը 2000-2014թթ. ընթացքում (մլրդ ՀՀ դրամ)¹¹⁹

¹¹⁸ աղբյուրը՝ տես նույն տեղում (<https://www.cba.am/>)

ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված արտաքին առաջին վարկերից էր «Լինսի հիմնադրամի ձեռնարկությունների վարկավորման» ծրագրի շրջանակներում ՀՀ կառավարությունից ստացված 20 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի վարկը, որը վերջինս ներգրավել էր 1998թ.-ին 6 տարի ժամկետով և տարեկան զրո տոկոս դրույքաչափով: Նշված վարկային ծրագրով ՓՄՁ-ների վարկավորման գործընթացն իրականացնում էին 12 առևտրային բանկ, որոնք ՀՀ կառավարությունից վարկային միջոցները ստանում էին տարեկան 3% և վերջնական վարկառուներին տրամադրում տարեկան առավելագույնը 15% դրույքաչափով և մինչև 3 տարի մարման ժամկետով: Նշենք, որ այս ծրագիրն այդքան էլ հաջողությամբ «չպսակվեց», քանի որ, այդ վարկերի նախ նվազագույն գումարը կազմում էր 100 հազ. ԱՄՆ դոլար, իսկ առավելագույն գումարը՝ 1 մլն ԱՄՆ դոլար, մինչդեռ այդ ժամանակ առևտրային բանկերի համար գործող նորմատիվների պայմաններում ընդամենը մի քանի բանկ կարող էին իրենց թույլ տալ տրամադրելու այդպիսի մեծության վարկեր, իսկ մնացած առևտրային բանկերը խուսափում էին տրամադրել անգամ 100 հազ. ԱՄՆ դոլար գումարի չափով վարկեր, քանի որ ընդամենը 3 տարի մարման ժամկետը կառաջացներ ենթավարկառուների կողմից վարկերի ժամանակին սպասարկման ռիսկեր, իսկ վերջիններիս կողմից վարկերը չմարելու դեպքում ներգրավված վարկի մարումը պետք է կատարեին իրենք՝ առևտրային բանկերը, որոնք չունեին բավականաչափ ռեսուրսներ և կապիտալ: Ի դեպ, Լինսի հիմնադրամի այս ծրագրով նախատեսված էր, որ ՓՄՁ ոլորտի ֆինանսավորման ծավալը պետք է կազմեր մոտ 100 մլն ԱՄՆ դոլար, մինչդեռ, այդ գումարից ծրագրի իրականացման ողջ ընթացքում օգտագործվեց ընդամենը 20 մլն ԱՄՆ դոլարը, և այս ծրագրի շրջանակներում վարկավորվեց ընդամենը մեկ-երկու տասնյակ ձեռնարկություն, այն դեպքում, երբ, պաշտոնական տվյալներով, Հայաստանում դրանց թիվը կազմում էր մի քանի հազար: Ակնհայտ է, որ այդ ժամանակահատվածում շատ քիչ էին այնպիսի ՓՄՁ-ները, որոնք կկարողանային 3 տարվա ընթացքում «մարսել» 100 հազ. ԱՄՆ դոլար և ավել գումարի վարկային ռեսուրսները, այսինքն՝ ՓՄՁ-ներին միանգամից այդ չափով վարկավորելու և, ամենակարևորը, վերջիններիս կողմից պարտաճանաչ սպասարկվելու

¹¹⁹ աղբյուրը՝ տես նույն տեղում (<https://www.cba.am/>)

հնարավորությունները գերազնահատված էին, ինչն էլ հանգեցրեց այս ծրագրի անարդյունավետ տեղաբաշխմանը և ձախողմանը: Իսկ եթե հաշվի առնենք այն հանգամանքը, որ ծրագրով նախատեսված մնացած 80 մլն ԱՄՆ դոլարն այդպես էլ «չհասավ» ՓՄՁ-ներին և դուրս մնաց տնտեսության մեջ շրջանառվելուց, ապա է՛լ ավելի պարզ է դառնում ամենաբարենպաստ պայմաններով ստացված վարկային ծրագրի անարդյունավետության իրական և ամբողջական մակարդակը: Փոխարենը, կարծում ենք, ՓՄՁ-ներին իրականացվող վարկավորման չափի նվազեցման անհնարինության դեպքում ավելի արդյունավետ կլիներ վարկավորել խոշոր ձեռնարկություններին կամ ֆինանսական միջոցներն ուղղել երկրի համար ռազմավարական նշանակություն ունեցող մի շարք կազմակերպությունների վերազինմանն, հզորացմանը և արդիականացմանը:

Առևտրային բանկերի կողմից միջազգային վարկերի տեղաբաշխման գործընթացը համակարգելու և դրանց նկատմամբ վերահսկողություն իրականացնելու նպատակով ձևավորվեցին հատուկ պետական հիմնարկներ և գրասենյակներ, որոնց մեջ իր ուրույն և կարևոր տեղն է զբաղեցնում «Գերմանահայկական հիմնադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակը (ԳՀՀ ԾԿԳ): Այն հիմնադրվել է 1998 թվականին Կենտրոնական բանկի կողմից և նպատակ ունի աջակցելու Հայաստանի ֆինանսական համակարգին՝ արտաքին և ներքին աղբյուրներից ստացված միջոցներն ուղղելով տնտեսության տարբեր ոլորտների զարգացմանը: Սկզբնական փուլում ԳՀՀ ԾԿԳ-ն Հայաստանի և Գերմանիայի միջև կնքված միջպետական համաձայնագրերի շրջանակներում ՀՀ կենտրոնական բանկի և Գերմանիայի KfW Բանկային խմբին պատկանող Վերականգնման Վարկերի Բանկի (KfW) միջև կնքված վարկային պայմանագրերի համաձայն զբաղվել է ներքոնշյալ ծրագրերի իրականացմամբ և կառավարմամբ.

- Փոքր և միջին ձեռնարկությունների զարգացման ծրագիր (սկսած 1999թ.-ից),
- Վերականգնվող էներգիայի զարգացման ծրագիր (սկսած 2006թ.-ից),
- Հիփոթեքային շուկայի զարգացման (Բնակարանային ֆինանսավորման) աջակցության ծրագիր (սկսած 2006թ.-ից),

- Վարկային երաշխիքների տրամադրման ծրագիր (սկսած 1999թ.-ից, որն ավարտվել է 2010թ.),
- Գյուղատնտեսության աջակցության ծրագիր (սկսած 2006թ.-ից):

2008թ.-ից ԳՀՀ ԾԿԳ-ն սկսել է համագործակցել նաև ՀՀ կառավարության, Համաշխարհային բանկի և Ասիական զարգացման բանկի հետ, որոնց կողմից իրականացվող ֆինանսավորմամբ ներդրվել են այնպիսի նոր ծրագրեր, ինչպիսիք են.

- Մասնավոր փոքր և միջին ձեռներեցության աջակցման ծրագիրը (ՀՀ կառավարություն) (սկսած 2008թ.-ից, որն ավարտվել է 2013թ.),
- Տնտեսության կայունացման վարկավորման ծրագիրը (ՀՀ կառավարություն, որի ֆինանսավորումն իրականացվել է Ռուսաստանի Դաշնությունից 2009թ. ներգրավված վարկային միջոցների հաշվին) (սկսած 2009թ.-ից),
- Մասնավոր փոքր և միջին ձեռնարկությունների ֆինանսավորման հասանելիության ծրագիրը (Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկ) (սկսած 2009թ.-ից),
- Կանանց ձեռներեցության աջակցման ոլորտի զարգացման ծրագիր (սկսած 2013թ.-ից)¹²⁰:

Գերմանական KfW բանկից «Մասնավոր փոքր և միջին ձեռներեցության աջակցում» (KfW-ՓՄՁ) ծրագրի շրջանակներում ՀՀ կենտրոնական բանկը ներգրավել է 16.8 մլն Եվրո ընդհանուր գումարի թվով 4 վարկ՝ 40 տարի մարման ժամկետով և 10 տարի արտոնյալ ժամկետով: Այս ծրագրի գործարկումից ի վեր, ընդհանուր առմամբ, ֆինանսավորվել է թվով 68,744 ՓՄՁ սուբյեկտ՝ 394.2 մլն Եվրո ընդհանուր գումարով, իսկ 31.12.2014թ. դրությամբ գործող վարկառուների քանակը կազմում է 8,223՝ 31.7 մլն Եվրո վարկային պորտֆելով (աղյուսակ 27), որի 32%-ը հանդիսանում են առևտրի, 31%-ը՝ գյուղատնտեսության, 12%-ը՝ արտադրության, 7%-ը՝ ծառայությունների, 2%-ը՝ շինարարության և 16%-ը՝ այլ ոլորտներին տրված վարկերը: Վարկերի զգալի մասը՝ մոտ 31%-ը, տրամադրվել են Երևանում գործող ՓՄՁ-ներին: ԳՀՀ ԾԿԳ-ի կողմից

¹²⁰ աղբյուրը՝ «Գերմանահայկական հիմադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակ հիմնարկի պաշտոնական էլեկտրոնային կայք՝ <http://www.gaf.am/>

ներգրավված այս ծրագրային ռեսուրսների տեղաբաշխումն իրականացվում է թվով 5 առևտրային բանկերի կողմից:

Աղյուսակ 27

Գերմանահայկական հիմնադրամի կողմից KfW-ՓՄՁ ծրագրի շրջանակներում տրամադրված վարկերը¹²¹

Ընդամենը տրված վարկերի քանակ (սկսած 1999թ.-ից) (առ 31.12.2014թ.)	68,744
Ընդամենը տրված վարկերի ծավալ, մլն Եվրո (սկսած 1999թ.-ից)	394.2
Գործող վարկերի քանակ (առ 31.12.2014թ.)	8,223
Գործող վարկերի ծավալ, մլն Եվրո (առ 31.12.2014թ.)	31.7
Գործող վարկերի ծավալ, մլրդ ՀՀ դրամ (առ 31.12.2014թ.)	18.3

ՀՀ կառավարությունից «Մասնավոր փոքր և միջին ձեռներեցության աջակցման» (ՀՀ կառավարություն-ՓՄՁ) ծրագրով ստացված 15.2 մլրդ ՀՀ դրամ վարկային միջոցներով ԳՀՀ ԾԿԳ-ն հակաճգնաժամային միջոցառումների շրջանակներում թվով 8 գործընկեր առևտրային բանկերի միջոցով 2008-2013թթ. ընթացքում ՓՄՁ սուբյեկտներին տրամադրել է 10,644 վարկ՝ 39.9 մլրդ ՀՀ դրամ ընդհանուր գումարով, իսկ 2013թ. տարեվերջի դրությամբ այս ծրագրի շրջանակներում գործընկեր բանկերի ընթացիկ վարային պորտֆելը կազմված էր 5.9 մլրդ ՀՀ դրամ ընդհանուր ծավալով թվով 2,983 վարկից¹²²:

ՀՀ կենտրոնական բանկի և Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկի միջև «Մասնավոր փոքր և միջին ձեռնարկությունների ֆինանսավորման մատչելիության» (ՎՀՄԲ-ՓՄՁ) ծրագրի շրջանակներում ՀՀ-ում մասնավոր ՓՄՁ-ների խթանման նպատակով 2009թ. կնքված համաձայնագրով ներգրավվեց 50 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի նոր վարկ՝ 26.5 տարի մարման և 5 տարի արտոնյալ ժամկետով: Այս ծրագրով 31.12.2014թ. դրությամբ գործող վարկառուների քանակը կազմում է 5,381, իսկ տեղաբաշխված գումարը՝ 21.7 մլրդ ՀՀ դրամ, որի 56%-ը տրվել է առևտրի, 22%-ը՝ առևտրի, 10%-ը՝ արտադրության, 5%-ը՝ ծառայությունների, 2%-ը՝ շինարարության և 5%-ը՝ այլ ոլորտներում գործող ՓՄՁ-ներին: Այս վարկերի զգալի մասը՝ մոտ 44%-ը

¹²¹ «Գերմանահայկական հիմնադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակի հիմնարկ. տարեկան հաշվետվություն 2014», Երևան, 2015. էջ 11

¹²² աղբյուրը՝ <http://gaf.am/images/reports/gaf-msme-gov.pdf>

բաժին է ընկել Երևան քաղաքին, իսկ մնացած մասը՝ ՀՀ մնացած մարզերին: ՎԶՄԲ-ՓՄՁ ծրագրի շրջանակներում ԳՀՀ ԾԿԳ գործընկեր ֆինանսական հաստատություններ են հանդիսանում 13 առևտրային բանկ և 2 վարկային կազմակերպություն¹²³:

«Կանանց ձեռներեցության աջակցման ոլորտի զարգացման» վարկային ծրագրով Ասիական զարգացման բանկից 2013թ. ներգրավված 13.04 մլն ՀՓԻ (մոտ 20 մլն ԱՄՆ դոլար) գումարի, 31.5 տարի մարման և 8 տարի արտոնյալ ժամկետով վարկի նպատակն է կանանց ձեռներեցության զարգացման խթանումը ՀՀ-ում: 31.12.2014թ. դրությամբ այս ծրագրով վարկավորվել են 134 ՓՄՁ-ներ, որոնց վարկերի մնացորդը կազմում է 678.7 մլն ՀՀ դրամ: Ծրագրի շրջանակներում վարկեր են տեղաբաշխում 2 առևտրային բանկ և 3 վարկային կազմակերպություն¹²⁴:

Գերմանական KfW բանկի կողմից տրված 15.0 մլն Եվրո գումարի վարկային միջոցները, ի դեմ «Գյուղատնտեսության աջակցության» (KfW-Ագրո) ծրագրի, մեծապես նպաստել են ՀՀ տարածքում գյուղատնտեսական գործունեությամբ զբաղվող ՓՄՁ-ների և գյուղացիների գործունեությանը՝ հանգեցնելով այդ ոլորտում իրականացվող ներդրումների և արտադրության աճին: ԳՀՀ ԾԿԳ-ի կողմից այս վարկերի վերաֆինանսավորման գործընթացը սկսվել է 2013թ. մարտ ամսից և արդեն 31.12.2014թ. դրությամբ ծրագրի վարկային պորտֆելը կազմել է 7.3 մլրդ ՀՀ դրամ՝ թվով 3,759 վարկով: Վարկերի 52%-ը տրվել է անասնաբուծության, 26%-ը՝ մշակաբույսերի աճեցման, 6%-ը՝ գյուղատնտեսության հետ կապված շինությունների կառուցման, 4%-ը՝ ձկնաբուծության և այլ ջրային կուլտուրաների, 1%-ը՝ գյուղտեխնիկայի վերանորոգման և 11%-ը՝ այլ ոլորտներում գործող ՓՄՁ-ներին: Այս վարկերի զգալի մասը՝ մոտ 19%-ը բաժին է ընկել Արմավիրի մարզում գործող ՓՄՁ-ներին¹²⁵:

¹²³ «Գերմանահայկական հիմադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակ հիմնարկի 2013թ. տարեկան հաշվետվություն, Երևան, 2014 էջ 15-18

¹²⁴ «Գերմանահայկական հիմադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակ հիմնարկի 2013թ. տարեկան հաշվետվություն, Երևան, 2014 էջ 40, 42

¹²⁵ «Գերմանահայկական հիմադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակ հիմնարկի 2013թ. տարեկան հաշվետվություն, Երևան, 2014 էջ 36-39

«Վերականգնվող էներգիայի զարգացման» (KfW-ՎԷ) ծրագրի շրջանակներում ԳՀՀ ԾԿԳ-ի կողմից ՀՀ կենտրոնական բանկի և գերմանական KfW բանկի միջև կնքված վարկային համաձայնագրերի հիման վրա ներգրավված 64 մլն Եվրո ընդհանուր գումարի վարկային միջոցները նախատեսված են ՀՀ առևտրային բանկերի (ներկայումս թվով 16) միջոցով ուղղել ՓՀԷԿ-երի վերակառուցմանը, վերազինմանն ու կառուցմանը, ինչպես նաև հողմային, արևային և այլ տեսակի վերականգնվող էներգիայի զարգացմանը, որը կնպաստի ՀՀ-ում էլեկտրաէներգիայի արտադրության և մատակարարման բարելավմանը և, որպես հետևանք, տնտեսության հետագա զարգացմանը: Ծրագրի իրագործման արդյունքում 31.12.2014թ. դրությամբ վերաֆինանսավորվել է 34 ՓՀԷԿ՝ 15.7 մլրդ ՀՀ դրամ ընդհանուր գումարով¹²⁶:

ԳՀՀ ԾԿԳ-ի ներդրումը մեծ է հատկապես ՀՀ հիփոթեքային շուկայի զարգացման գործում և, այս առումով, հանդիսանում է երկարաժամկետ և ցածր տոկոսադրույքներով հիփոթեքային (բնակարանների և բնակելի տների ձեռքբերման, կառուցման և վերանորոգման) վարկերի առաջին վերաֆինանսավորող ֆինանսական կազմակերպությունը: Բնակարանային ֆինանսավորման կայուն շուկայի զարգացմանն է ծառայել «Հիփոթեքային շուկայի զարգացման (Բնակարանային ֆինանսավորման) աջակցության» (KfW-ԲՖ) ծրագրի շրջանակներում գերմանական KfW բանկից ՀՀ կենտրոնական բանկի ներգրավված 32 մլն Եվրո գումարը: Այս ծրագրի ներդրման և իրականացման արդյունավետությունն այնքան բարձր էր, որ ծրագրի շրջանակներում կիրառվող ընթացակարգերը և մեխանիզմները հետագայում ամբողջությամբ ներդրվեցին «Ազգային հիփոթեքային ընկերություն» ՎՎԿ ՓԲԸ-ի և «Բնակարան երիտասարդներին» ՎՎԿ ՓԲԸ-ի գործունեության հիմքում: Արդյունքում 2011թ. հուլիսից ԳՀՀ ԾԿԳ-ի կողմից հիփոթեքային վարկերի ֆինանսավորումը սկսվեց իրականացվել միայն «Ազգային հիփոթեքային ընկերություն» ՎՎԿ ՓԲԸ-ի կողմից: Այն նպաստեց նաև Երևան քաղաքից դուրս բնակելի տների համար վարկերի առաջարկի ընդլայնմանը և համեմատաբար ցածր եկամուտ ունեցող անձանց բնակարանային ֆինանսավորմանը: 31.12.2014թ. դրությամբ KfW-ԲՖ ծրագրի շրջանակներում գործող

¹²⁶ «Գերմանահայկական հիմադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակի հիմնարկի 2013թ. տարեկան հաշվետվություն, Երևան, 2014 էջ 26-28

ենթավարկառուների թիվը կազմում է 2,847, իսկ վարկային պորտֆելի մնացորդը՝ 15.1 մլրդ ՀՀ դրամ¹²⁷: Այս ծրագրով ԳՀՀ ԾԿԳ-ի հետ համագործակցում է 17 առևտրային բանկ և 4 վարկային կազմակերպություն: Այս ծրագրի արդյունավետությունը կայանում է նրանում, որ երկարաժամկետ (նվազագույնը՝ 10 տարի) և ցածր տոկոսադրույքով (առավելագույնը՝ 13%) վարկերի վերաֆինանսավորումը ստիպեց առևտրային բանկերին և վարկային կազմակերպություններին ևս երկարացնել սեփական ռեսուրսներով տրվող հիփոթեքային վարկերի ժամկետները, ինչպես նաև նվազեցնել տարեկան տոկոսադրույքը՝ դրանով նպաստելով բանկային համակարգում տվյալ ոլորտի մրցակցության մեծացմանը, հիփոթեքային շուկայի զարգացմանը և նախադրյալներ ստեղծելով երկրորդային հիփոթեքային շուկայի ձևավորման համար:

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությունը մեղմելու համար մեծ դեր ունեցավ նաև ԳՀՀ ԾԿԳ-ի կողմից իրականացվող «Տնտեսության կայունացման վարկավորման» (ՌԴ-ՏԿՎ) ծրագիրը, որի ֆինանսական միջոցները (60.5 մլրդ ՀՀ դրամ) ՀՀ կառավարությունը Հիմնադրամին տրամադրեց 2009թ. Ռուսաստանի Դաշնությունից ստացված վարկից: Ծրագրի նպատակն էր ՀՀ տնտեսության կայունացմանն ուղղված վարկավորումը հետևյալ ուղղություններով՝

- հիփոթեքային շուկա՝ 12 մլրդ ՀՀ դրամ ընդհանուր գումարի չափով,
- արտահանում խթանող, մթերող-վերամշակող, օդային փոխադրումներ, ենթակառուցվածքներ ապահովող տուրիզմ, սպառողական վարկավորում՝ 30 մլրդ ՀՀ դրամ ընդհանուր գումարի չափով,
- փոքր և միջին ձեռնարկատիրություն՝ 18.5 մլրդ ՀՀ դրամ ընդհանուր գումարի չափով:

31.12.2014թ. դրությամբ ՌԴ-ՏԿՎ ծրագրի շրջանակներում 16 առևտրային բանկերի և 1 վարկային կազմակերպությունների միջոցով տեղաբաշխված վարկերի քանակը կազմում է 28,912, իսկ վարկային ընդհանուր պորտֆելը՝ 46.0 մլրդ ՀՀ

¹²⁷ «Գերմանահայկական հիմադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակ հիմնարկի 2013թ. տարեկան հաշվետվություն, Երևան, 2014 էջ 20-25

դրամ¹²⁸: Հատկանշական է, որ վարկերի մեծ մասը՝ մոտ 46%-ը, կազմում են գյուղատնտեսական վարկերը: 31.12.2014թ. դրությամբ տվյալ ծրագրով տրամադրված վարկերի մարզային կառուցվածքում ծավալային առումով առաջին տեղում է գտնվում Վայոց Ձորը (աղյուսակ 28):

Աղյուսակ 28

Գերմանահայկական հիմնադրամի ՌԴ-ՏԿՎ ծրագրի վարկային պորտֆելն ըստ մարզերի 31.12.2014թ. դրությամբ¹²⁹

ՀՀ դրամ

Քաշխումն ըստ մարզերի	Վարկերի քանակ (%)	Վարկերի ծավալ (%)
Արագածոտն	10	4
Արարատ	15	8
Արմավիր	23	19
Գեղարքունիք	5	6
Երևան	10	14
Լոռի	8	3
Կոտայք	1	4
Շիրակ	11	6
Սյունիք	6	3
Վայոց Ձոր	4	22
Տավուշ	7	2
Այլ (ԼՂՀ)	0	9
Ընդամենը	100	100

ԳՀՀ ԾԿԳ-ի դերը միջազգային վարկային ծրագրերի տեղաբաշխման գործում առավել պատկերավոր ներկայացնելու համար հարկ է նշել, որ 31.12.2014թ. դրությամբ ՀՀ առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրված և Հիմնադրամի կողմից կողմից վերաֆինանսավորված վարկերի ընդհանուր քանակը կազմում է 59,479, իսկ վարկային պարտքերի մնացորդը՝ 126.6 մլրդ ՀՀ դրամ, որը կազմում է 2014 թվականի ՀՀ արտաքին պարտքի (բացառությամբ ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական գանձապետական պարտատոմսերի և

¹²⁸ «Գերմանահայկական հիմնադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակի հիմնարկի 2013թ. տարեկան հաշվետվություն, Երևան, 2014 էջ 30-32

¹²⁹ «Գերմանահայկական հիմնադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակի հիմնարկի. տարեկան հաշվետվություն 2014» տվյալների հիման վրա, Երևան, 2015 էջ 31

արտարժութային պետական պարտատոմսերի) մոտ 8.5%-ը¹³⁰: Կարծում ենք, որ միայն մեկ ծրագրի իրականացման գրասենյակին արտաքին վարկային ծրագրերի մոտ 10%-ը վստահելը վկայում է այն մասին, որ վերջինիս կողմից նախկինում իրականացված ծրագրերը տվել են դրական արդյունք՝ ապահովելով տեղաբաշխման արդյունավետության բարձր մակարդակ: Ինչ խոսք, սա չի նշանակում, որ դրանց իրացումը չի կարող զերծ մնալ թերացումներից, և հնարավոր չէ դրանց տեղաբաշխման արդյունքում ունենալ է՛լ ավելի բարձր տնտեսական արդյունավետություն:

Այսպիսով, ուսումնասիրելով ԳՀՀ ԾԿԳ աշխատանքային գործունեության առանձնահատկություններն ըստ առանձին վարկային ծրագրերի՝ կարծում ենք, որ վերջինիս արդյունավետությունը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ

1. վերջինիս գործունեությունը պարբերաբար վերահսկվում է ոչ միայն ՀՀ կենտրոնական բանկի վերահսկողական գործառույթներ ունեցող ստորաբաժանման, միջազգային բարձր հեղինակություն ունեցող անկախ աուդիտորական կազմակերպության և ՀՀ կառավարության, այլև միջազգային դոնոր կազմակերպությունների (Գերմանիայի KfW բանկային խմբի, Համաշխարհային բանկի) կողմից, ինչը նվազեցնում է ներգրավված վարկային ռեսուրսների ոչ նպատակային օգտագործման և ֆինանսական չարաշահումների ռիսկերը,
2. ԳՀՀ ԾԿԳ-ն, անհրաժեշտության դեպքում, վարկավորման համար անհրաժեշտ հիմնավորված որոշումներ կայացնելու նպատակով առևտրային բանկերին անվճար տրամադրում է խորհրդատվական այնպիսի ծառայություններ, որոնց երբեմն վերջիններս չեն տիրապետում (այդպիսի օրինակ է «Վերականգնվող էներգիայի զարգացման» ծրագրի

¹³⁰ Հաշվարկը կատարվել է «Գերմանահայկական հիմադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակ հիմնարկի 2014թ. տարեկան հաշվետվության (էջ 10-40) և ՀՀ Ֆինանսների նախարարության «ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2014» (էջ 5) վիճակագրական ժողովածուի տվյալների հիման վրա

շրջանակներում տեխնիկական խորհրդատվությունը, որի նպատակն է պատրաստել և ֆինանսական գործընկեր հաստատություններին ներկայացնել ՓՀԿ-երի տեխնիկական անաչառ և ճիշտ եզրակացություն, որը կրում է խիստ մասնագիտական բնույթ և որը բանկերը չեն կարող ապահովել՝ համապատասխան մասնագետներ չունենալու պարագայում),

3. յուրաքանչյուր առանձին ծրագրի համար ԳՀՀ ԾԿԳ-ի կողմից, միջազգային փորձի ուսումնասիրությունից ելնելով, սահմանվել են որակի նվազագույն չափանիշներ, որոնք ընկած են բոլոր գործընկեր առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից հնարավոր ենթավարկառուների վարկունակության գնահատման հիմքում: Հենց սա է պատճառը, որ Գերմանահայկական հիմնադրամի կողմից իրականացվող ծրագրերի շրջանակներում վարկառուների ընտրությունը բոլոր առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից իրականացվում է միասնական սկզբունքներով, այլ ոչ թե բանկերի ներքին և շատ դեպքերում միմյանցից էականորեն տարբերվող կանոնակարգերով, որոնք երբեմն ներառում են հաճախորդների վարկարժանության գնահատման մեղմ մոտեցումներ: Մինչդեռ ԳՀՀ ԾԿԳ-ի ընդհանրական և խիստ չափանիշների կիրառման արդյունքում ծրագրերի արդյունավետության մասին է վկայում այն փաստը, որ առանձին ծրագրերի գծով վարկային պորտֆելներում ժամկետանց վարկերի մասնաբաժինը տատանվում է ընդամենը մինչև 8%-ի սահմաններում¹³¹, որը վարկային պորտֆելների որակական գնահատման տեսանկյունից համարվում է լավ ցուցանիշ:

Առևտրային բանկերի միջոցով ՀՀ կառավարության կողմից ներգրավված միջազգային վարկային ծրագրերի տեղաբաշխման գործում մեծ դերակատարում ունեն նաև այլ կառույցներ, օրինակ՝ «Գյուղական տարածքների տնտեսական զարգացման ծրագրերի իրականացման գրասենյակ» Պետական հիմնարկը, որը զբաղվում է ՀՀ կառավարության՝ Գյուղատնտեսության զարգացման միջազգային հիմնադրամից

¹³¹ «Գերմանահայկական հիմնադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակի հիմնարկի 2013թ. տարեկան հաշվետվություն, Երևան, 2014 էջ 10-40

«Գյուղական տարածքների տնտեսական զարգացման», «Շուկայավարման հնարավորություն ֆերմերներին», «Գյուղական կարողությունների ստեղծում» ծրագրերի շրջանակներում ստացված գյուղատնտեսական վարկերի տրամադրմամբ:

Անհրաժեշտ է, սակայն, նշել, որ միջազգային ծրագրային վարկերի ներգրավման և տեղաբաշխման արդյունավետությունը կախված է ոչ միայն ծրագրերի կառավարման գրասենյակների գործունեության թափանցիկությունից, հաշվետվողականությունից և ծրագրերի իրագործման արդյունքում երկրի տնտեսական զարգացմանը նպաստող առավելագույն տնտեսական օգուտ ստանալու ցանկությամբ պայմանավորված աշխատանքային արդյունավետ գործունեությունից, այլև դրանց անմիջական տեղաբաշխումն իրականացնող առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների ճիշտ և կազմակերպված աշխատանքից:

Ամփոփելով վերը նշվածը և կարևորելով ՀՀ ֆինանսաբանկային համակարգի մասնակիցների (մասնավորապես՝ առևտրային բանկերի) կողմից միջազգային ծրագրային ռեսուրսներով վարկերի տրամադրման գործընթացում միասնական սկզբունքների ներդրումը և առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող ծրագրային վարկավորման արդյունավետ իրականացումը՝ առաջ ենք քաշում ներքոնշյալ առաջարկությունները.

- ելնելով միջազգային վարկային ծրագրերի առաքելությունից և կոնկրետ նպատակներից՝ առևտրային բանկերում ներդնել վերջնական ենթավարկառուների վարկունակության գնահատման և վերջիններիս ընտրության վերաբերյալ ճիշտ որոշումների կայացման ընդհանրական չափանիշներ և մեխանիզմներ,
- հաշվի առնելով առևտրային բանկերի կողմից ներգրավվող միջազգային վարկային միջոցների սահմանափակվածությունը և նպատակ ունենալով շուկայականից ավելի մատչելի պայմաններ ունեցող միջոցները հասանելի դարձնել հնարավորինս մեծ թվով ենթավարկառուների և դրանով նաև նվազեցնել վարկերի հետ վերադարձման ռիսկերը՝ դիվերսիֆիկացնել միջազգային ֆինանսական ռեսուրսների գծով վարկային պորտֆելը և

առանձին ծրագրերի գծով սահմանել ֆինանսավորման առավելագույն գումար (այն դեպքում, եթե այն ամրագրված չէ արտաքին վարկատուների կամ ծրագրի իրականացման (կառավարման) գրասենյակների հետ կնքված վարկային պայանագրերով),

- ծրագրի նպատակայնությունը պահպանելու և վարկային ռիսկերը կրճատելու նպատակով՝ վարկերի տրամադրումից հետո հնարավորինս սեղմ ժամկետներում իրականացնել դրանց օգտագործման նպատակային մոնիթորինգ, իսկ որոշակի պարբերականությամբ (ցանկալի է առնվազն 6 ամիսը մեկ անգամ) կատարել ենթավարկառուների ֆինանսական մոնիթորինգ՝ վերջիններիս մոտ ֆինանսական խնդիրներ բացահայտելու դեպքում տրամադրելով համապատասխան մասնագիտական խորհրդատվություն,
- անմիջապես միջազգային ֆինանսավարկային կառույցների հետ վարկային համաձայնագրեր կնքելիս նախապատվությունը տալ ֆիքսված տոկոսադրույքով և ավելի երկարաժամկետ ծրագրային մասնավոր վարկերի ներգրավմանը, որը հնարավորություն կտա խուսափելու դոնոր ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից տոկոսադրույքներն անընդհատ փոփոխության ենթարկելու վտանգից, որը հատկապես ի հայտ է գալիս երկարաժամկետ վարկերի տրամադրման դեպքում,
- կարևորելով միջազգային վարկային պայմանագրերով նախատեսված արտաքին ֆինանսական միջոցների՝ առավել սեղմ ժամկետում տեղաբաշխումը և դրա արդյունքում առևտրային բանկերի կողմից շահույթի հնարավորինս շուտ ստացումը՝ զերծ մնալ տնտեսության սահմանափակ ոլորտների ֆինանսավորմամբ պայմանագրերի կնքումից և կնքել բազմաօլորտ վարկավորման հնարավորություն ընձեռող վարկային պայմանագրեր:

3.2. ՀՀ կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման ուղիները և հեռանկարները

Ներկայումս միջազգային տնտեսական հարաբերությունների զարգացումը պայմանավորող հիմնական գործոնները՝ երկրների փոխկապվածության աճը, տնտեսական կյանքի միջազգայնացման խորացումը, տնտեսության բացության մակարդակի մեծացումը, գլոբալացումը և գլոբալ մրցակցության աճը, կայուն և հավասարակշիռ զարգացում ապահովելու նպատակ հետապնդող միջազգային ու տարածաշրջանային կազմակերպությունների ձևավորումը, վերազգային կորպորացիաների գործունեության ընդլայնումը, միջազգային տրանսպորտային ցանցի կատարելագործումը, կոմունիկացիաների, բարձր տեխնոլոգիաների ինտենսիվ զարգացումը, միջազգային առևտրային և ֆինանսական համակարգերի ձևավորումը, երկրների քաղաքական հետաքրքրությունները, տանում են նրան, որ երկրները սեփական ռեսուրսներով միայնակ չեն կարող դիմակայել համաշխարհային տնտեսության մարտահրավերներին, նամանավանդ, որ դրանք վերջին տասնամյակում դարձել են առավել խոցելի և ավելի հաճախ են «թակում» երկրների «դուռը»: Այս համատեքստում, լուրջ վտանգ են ներկայացնում հատկապես միջազգային և տարածաշրջանային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերը, որոնք շատ արագ ներթափանցում են ազգային տնտեսությունների նույնիսկ ամենակայուն աճի տեմպեր ունեցող ոլորտներ՝ զգալիորեն վնաս հասցնելով երկրի ողջ տնտեսական համակարգի բնականոն զարգացման ընթացքին: Այս առումով, կարևոր է, որ երկրներն ունենան դրանց դիմակայելու համար մշակված հատուկ ռազմավարություն, իսկ, անհրաժեշտության դեպքում, այս կամ այն ոլորտի անկումը զսպելու նպատակով ցանկացած պահի կարողանան արտաքին ֆինանսական շուկաներից ներգրավել մատչելի ֆինանսական ռեսուրսներ, այլ ոչ թե թանկ վարկային միջոցներ, որոնց հետագա սպասարկումը կարող է առաջ բերել լուրջ տնտեսական խնդիրներ և ծանր բեռ դառնալ հետագա սերունդների համար:

Մատչելի ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավումն այսօր կարևոր խնդիր է նաև Հայաստանի համար՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ վերջին տարիներին ՀՀ

կառավարությունն անցել է արտաքին ֆինանսական միջոցներ ներգրավելու նոր քաղաքականության՝ եվրապարտատոմսերի թողարկման, որոնք աչքի են ընկնում զգալիորեն բարձր տոկոսադրույքներով, այն դեպքում, երբ առաջիկա տարիներին երկրի տնտեսական աճի վերաբերյալ բոլոր կանխատեսումներն անհամեմատ զիջում են թողարկվող եվրապարտատոմսերի տոկոսադրույքներին: Անշուշտ, դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ վերջին մեկ-երկու տարիների ընթացքում կրճատվել են հատկապես էժան ֆինանսական միջոցներ տրամադրող միջազգային կազմակերպությունների կողմից տրվող վարկերի ծավալը, ինչը, կարծում ենք, Հայաստանի՝ արտաքին տնտեսական քաղաքականության նոր կուրս (ինտեգրում Եվրասիական տնտեսական միությանը) որդեգրելու և միջազգային վարկանիշի նվազման արդյունք է:

Մինչ ՀՀ կողմից միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման ուղիներին և հեռանկարներին անդրադառնալը նախ ամփոփենք այդ ծրագրերի ներգրավմանն առնչվող հիմնախնդիրները: Դրանք են.

1. տնտեսության սահմանափակ ոլորտների ֆինանսավորման միջազգային վարկային պայմանագրերի կնքումը,
2. միջազգային վարկային ծրագրերին օտարերկրյա ներդրումների զուգակցման բացակայությունը կամ ցածր մակարդակը,
3. միջազգային վարկային ծրագրերի ներդրման ուղղությունների վերաբերյալ հաշվետվողականության, հրապարակայնության և թափանցիկության ոչ բավարար մակարդակը,
4. միջազգային վարկային ծրագրերով նախատեսված նպատակների ոչ հստակ տարանջատումը,
5. միջազգային վարկային միջոցների ներգրավման անհրաժեշտության հիմնավորվածության վերաբերյալ թերի և ոչ ամբողջական վերլուծությունների և հետազոտությունների իրականացումը,
6. Հայաստանի որդեգրած շեշտադրված արտաքին տնտեսական քաղաքականությունը (խոսքը վերաբերում է Եվրասիական տնտեսական միությանը Հայաստանի անդամակցությանը),

7. միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից Հայաստանին տրվող սուվերեն վարկանիշների ցածր մակարդակը:

Հարկ է նշել, որ ՀՀ կողմից բարենպաստ պայմաններով միջազգային վարկերի ներգրավման հեռանկարները պայմանավորված են այնպիսի կարևորագույն գործոններով, ինչպիսիք են.

1. ՀՀ արտաքին տնտեսական քաղաքականության ռազմավարությունը,
2. երկրի նկատմամբ միջազգային վստահության մակարդակը՝ որպես հուսալի տնտեսական գործընկերոջ,
3. միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից Հայաստանին տրվող գնահատականները,
4. միջազգային տնտեսական գործընթացներում ՀՀ ներգրավվածության աստիճանը,
5. ՀՀ կառավարության և կենտրոնական բանկի կողմից ստանձնած արտաքին վարկային պարտավորությունների պատշաճ կատարման գործընթացը՝ թե՛ դրանց ժամանակին սպասարկման, և թե՛ միջազգային վարկային համաձայնագրերով նախատեսված նպատակների իրագործման տեսանկյունից,
6. ՀՀ ֆինանսաբանկային համակարգի կայուն զարգացման տեմպերը,
7. ներքաղաքական կայունությունը,
8. երկրում ժողովրդավարական արժեքների ներդրման, մարդու իրավունքների և հիմնարար ազատությունների մակարդակը, կոռուպցիայի կրճատմանն ուղղված քայլերի իրականացումը և այլն:

Միջազգային ֆինանսական շուկաներից արտաքին վարկերի և փոխառությունների ներգրավման համար կարևոր է, թե երկիրն ինչպիսի արտաքին տնտեսական քաղաքականություն է որդեգրել: Ինչպես գիտենք, տարիներ շարունակ ՀՀ արտաքին տնտեսական քաղաքականության գերակա ուղղություններից մեկը եղել է Եվրոպական Միությանը Հայաստանի տնտեսական ինտեգրման ուղին՝ հիմնված 22.04.1996թ. Լյուքսեմբուրգում ստորագրված և 01.07.1999թ.-ից ուժի մեջ մտած «Մի կողմից՝ Հայաստանի Հանրապետության և մյուս կողմից՝ Եվրոպական համայնքների

ու դրանց անդամ պետությունների միջև գործընկերության և համագործակցության մասին» համաձայնագրի, 12.05.2004թ. ԵՄ կողմից ընդունված «ԵՄ-Հայաստան Եվրոպական հարևանության քաղաքականության» ռազմավարական փաստաթղթի, 14.11.2006թ. հաստատված «ՀՀ-ԵՄ Եվրոպական հարևանության քաղաքականության գործողությունների» ծրագրի վրա, որի արդյունքում 17.02.2012թ.-ից մեկնարկեցին «ՀՀ-ԵՄ խորը և համապարփակ ազատ առևտրի գոտու» շուրջ բանակցությունները, որոնք կարող էին հանգեցնել ՀՀ-ԵՄ Ասոցացման համաձայնագրի կնքմանը¹³²:

ՀՀ-ԵՄ հարաբերությունների խորացման գործընթացը, որը, ի թիվս այլ ոլորտների, նախատեսում էր «խթանել հետագա տնտեսական զարգացումը, ավելացնել ջանքերն աղքատության նվազեցման և սոցիալական ներդաշնակեցման հարցերում, այդպիսով ներդրում բերելով կայուն զարգացման երկարաժամկետ նպատակներին»¹³³, Հայաստանին ապահովեց ոչ միայն երկարաժամկետ վարկային ռեսուրսներ, այլև դրամաշնորհներ (միայն 1991-2006թթ. ընթացքում ԵՄ-ից ստացված դրամաշնորհների ընդհանուր ծավալը կազմել է 386.4 մլն Եվրո¹³⁴): Բացի այդ, Հայաստանի տնտեսական զարգացման (ՓՄՁ-ների, հիփոթեքային շուկայի, էներգետիկայի, գյուղատնտեսության, ջրամատակարարման և ջրահեռացման ոլորտների աջակցության) նպատակով սկսեցին վարկեր տրամադրել նաև ԵՄ անդամ երկրները (Շվեյցարիա, Ֆրանսիա, Գերմանիա, Ավստրիա, Բելգիա), որոնց շարքում առանձնահատուկ էր հատկապես Գերմանիայի դերը:

Սակայն 2013թ. նոյեմբերին նախատեսված ՀՀ-ԵՄ Ասոցացման համաձայնագրի ստորագրումը, որը կարող էր Հայաստանի համար ստեղծել ՕՈՒՆ-երի և նպաստավոր պայմաններով արտաքին վարկերի ներգրավման լրացուցիչ հնարավորություններ, կասեցվեց 2013թ. սեպտեմբերի 3-ի ՀՀ նախագահի՝ Մաքսային միությանը միանալու վերաբերյալ հայտարարությամբ: Սա նշանակում էր, որ ելնելով աշխարհաքաղաքական

¹³² <http://www.mineconomy.am/arm/43/gortsaruyt.html> (աղբյուրը՝ http://www.mineconomy.am/uploads/Gorcoxutyunneri_cragir.pdf, մուտքի ամսաթիվ՝ 24.03.2015թ.)

¹³³ ԵՄ-Հայաստան ԵՀԲ գործողությունների ծրագիր (ոչ պաշտոնական թարգմանություն), 2006, էջ 4 (աղբյուրը՝ http://www.mineconomy.am/uploads/Gorcoxutyunneri_cragir.pdf, մուտքի ամսաթիվ՝ 24.03.2015թ.)

¹³⁴ Եվրոպական հանձնաժողովի Աշխատակազմի աշխատանքային փաստաթուղթ. Եվրոպական հարևանության քաղաքականություն. Երկրի զեկույց. Հայաստան, 2005, էջ 7

և տնտեսական առաջնահերթություններից, Հայաստանի կողմից որդեգրվել է արտաքին տնտեսական քաղաքականության նոր կուրս, որի արդյունքում 2015թ. հունվարի 2-ից մեր երկիրը «Հայաստանի Հանրապետության՝ Եվրասիական տնտեսական միության ստեղծման մասին 2014թ. մայիսի 29-ի պայմանագրին միանալու մասին» պայմանագրի հիման վրա անդամակցեց նոր ինտեգրացիոն խմբավորման՝ Եվրասիական տնտեսական միությանը (ԵՏՄ), որի անդամ երկրներն են Ռուսաստանը, Բելառուսը և Ղազախստանը: Իհարկե, Հայաստանի արտաքին տնտեսական քաղաքականության օրակարգից դուրս չի եկել ԵՄ հետ համագործակցության խորացման վերաբերյալ հարցը, սակայն ելնելով այն հանգամանքից, որ ԵՄ-ին ինտեգրվել ցանկացող երկրներն այլ տնտեսական միավորումների հետ հարաբերությունների զարգացման տեսանկյունից պետք է առաջնորդվեն «կամ-կամ», այլ ոչ թե «և-և» սկզբունքով, ուստի կարծում ենք, որ ԵՏՄ-ին անդամակցումը սկզբունքորեն կսահմանափակի ԵՄ երկրների հետ տնտեսական բոլոր ոլորտների, այդ թվում՝ ֆինանսական (ներառյալ՝ նաև վարկային ծրագրերի ներգրավման հետ կապված) համագործակցությունը:

Թվում է, թե ԵՏՄ-ին Հայաստանի անդամակցությունը կարող է հանգեցնել ԵՏՄ անդամ պետությունների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի կողմից մատչելի վարկերի տրամադրմանը, սակայն 2013թ.-ի՝ Մաքսային միությանն անդամակցելու վերաբերյալ վերոնշյալ որոշումից հետո, ընդհակառակը, 700 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով եվրապարտատոմսերի թողարկմամբ, առաջին հերթին, մարվեց Ռուսաստանից 2009թ. ստացված 500 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի վարկը, ընդ որում, եվրապարտատոմսերով ստանձնած պարտավորություններն ունեն ավելի բարձր տոկոսադրույք (6.25%՝ ռուսական վարկի Libor+3%-ի փոխարեն): Ավելին, եթե համեմատենք 31.12.2015թ. դրությամբ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի (բացառությամբ ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական պարտատոմսերի) կառուցվածքը՝ ըստ ԵՄ և ԵՏՄ անդամ պետությունների կողմից ներգրավված վարկերի համամասնության, ապա կտեսնենք, որ ԵՄ անդամ պետություններից ներգրավված վարկային միջոցների ընդհանուր մնացորդը կազմում է 233.1 մլն ԱՄՆ դոլար կամ երկկողմանի վարկային ծրագրերի շրջանակներում ստացված վարկերի մոտ կեսը

(45.8%-ը), իսկ եթե հաշվի առնենք նաև Եվրոպական ներդրումային բանկից և անմիջապես ԵՄ-ից ստացված վարկային միջոցները, ապա այն կկազմի 432.1 մլն ԱՄՆ դոլար (կամ ընդհանուր արտաքին պետական պարտքի (բացառությամբ ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական պարտատոմսերի) 12.7%-ը), մինչդեռ ԵՏՄ անդամ պետություններից Հայաստանը վարկեր է ներգրավել միայն Ռուսաստանից՝ ընդամենը 7.8 մլն մնացորդային գումարի չափով, իսկ Եվրասիական զարգացման բանկի հանդեպ ստանձնած արտաքին վարկային պարտավորության չափը կազմում է 100 մլն ԱՄՆ դոլար:

Նշենք, որ Ռուսաստանի կողմից արտաքին վարկավորման ծավալների կրճատումը, նախ և առաջ, կապված է վերջինիս՝ արտաքին քաղաքական և տնտեսական գործընթացների արդյունքում միջազգային տնտեսական սահմանափակումներով և ճնշումներով պայմանավորված տնտեսական վիճակի վատթարացման և միջազգային պահուստների նվազման հետ, սակայն, կարծում ենք, որ Ռուսաստանի կողմից հնարավոր վարկավորման դեպքում անգամ տրամադրվող վարկային միջոցների տոկոսադրույքը չի կարող համեմատելի լինել ԵՄ անդամ երկրներից կամ միջազգային ֆինանսատնտեսական կազմակերպություններից ներգրավվող վարկերի և փոխառությունների տոկոսադրույքների հետ և կլինի բավականաչափ բարձր, ինչպես և Ռուսաստանից նախկինում ներգրավված բոլոր վարկային ծրագրերի դեպքում, որոնց մի մասը մարվել է «գույք պարտքի դիմաց» ծրագրի շրջանակներում, որի պատճառներից մեկն էլ այդ միջոցների կարճաժամկետ լինելն էր:

Չթերագնահատելով երկկողմանի վարկային ծրագրերի շրջանակներում առանձին պետություններից ներգրավվող վարկերի դերը և նշանակությունը՝ կարծում ենք, որ, այնուամենայնիվ, թե՛ իրենց մատչելիությամբ, թե՛ ծավալներով և թե՛ վարկային ռեսուրսների նպատակային օգտագործման նկատմամբ վերահսկելիության առումով, Հայաստանի տնտեսության զարգացման գործում կարևոր տեղ ունեն միջազգային կազմակերպություններից ներգրավված վարկերը: Ընդհանրապես, միջազգային և տարածաշրջանային տնտեսական կառույցների հետ զարգացումը

համարվում է ՀՀ կառավարության հիմնական նպատակներից մեկը¹³⁵: Դրանց շարքում մեծ դեր են խաղացել հատկապես Համաշխարհային բանկը և Արժույթի միջազգային հիմնադրամը, որոնք սկսած 1992թ.-ից մեծապես նպաստել են Հայաստանի տնտեսության զարգացմանը՝ իրենց ներդրումն ունենալով ենթակառուցվածքների արդիականացման, պետական կառավարման տարբեր ոլորտներում բարեփոխումների իրականացման, աղքատության մակարդակի կրճատման և բնակչության սոցիալական ապահովության բարձրացման, մակրոտնտեսական կայունության ապահովման, համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերն անցնելու հաղթահարելու, երկրի միջազգային մրցունակության բարձրացման, էներգետիկ անվտանգության ապահովման և բազմաթիվ այլ խնդիրների իրականացման գործում՝ դրանով իսկ նպաստելով Հայաստանի միջազգային համբավի բարձրացմանը և օտարերկրյա ներդրումների ներգրավմանը:

Ինչպես նշվել է 2-րդ գլխում, 31.12.2015թ. դրությամբ ՀՀ արտաքին պարտքի (բացառությամբ ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված պետական պարտատոմսերի) գերակշիռ մասը՝ մոտ 84%-ը, ձևավորվել է միջազգային ու տարածաշրջանային ֆինանսական կազմակերպություններից, իսկ միայն փոքր մասը՝ 16%-ը՝ տարբեր պետություններից ներգրավված վարկային միջոցներից: Ուսումնասիրելով բազմակողմանի վարկային ծրագրերի շրջանակներում Հայաստանի ներգրավված վարկերի և փոխառությունների պայմանները (տես՝ Հավելված 1)¹³⁵՝ կարող ենք հստակորեն նշել, որ դրանց բնորոշ են առավել ցածր տոկոսադրույքները, սպասարկման և պարտավորության ցածր վճարները, որոնք որոշ դեպքերում կազմում են զրո (օրինակ, Արժույթի միջազգային հիմնադրամից 2010թ. «Extended Credit Facility» («Ընդլայնված վարկային գործիք») ծրագրով ստացված 101.8 մլն ՀՓԻ գումարի վարկը, որի և՛ սպասարկման ու պարտավորության վճարները, և՛ տարեկան տոկոսադրույքը կազմում են զրո տոկոս):

Հարկ ենք համարում նշել, որ երբեմն երկրում քաղաքական գործընթացները, դատաիրավական անկախ համակարգի առկայությունը, մարդկային կայուն

¹³⁵ տես՝ «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության 2015 թվականի գործունեության միջոցառումների ծրագիրը և գերակա խնդիրները հաստատելու մասին» ՀՀ կառավարության 15.01.2015թ. թիվ 111-Ն որոշման Հավելված 2, էջ 39

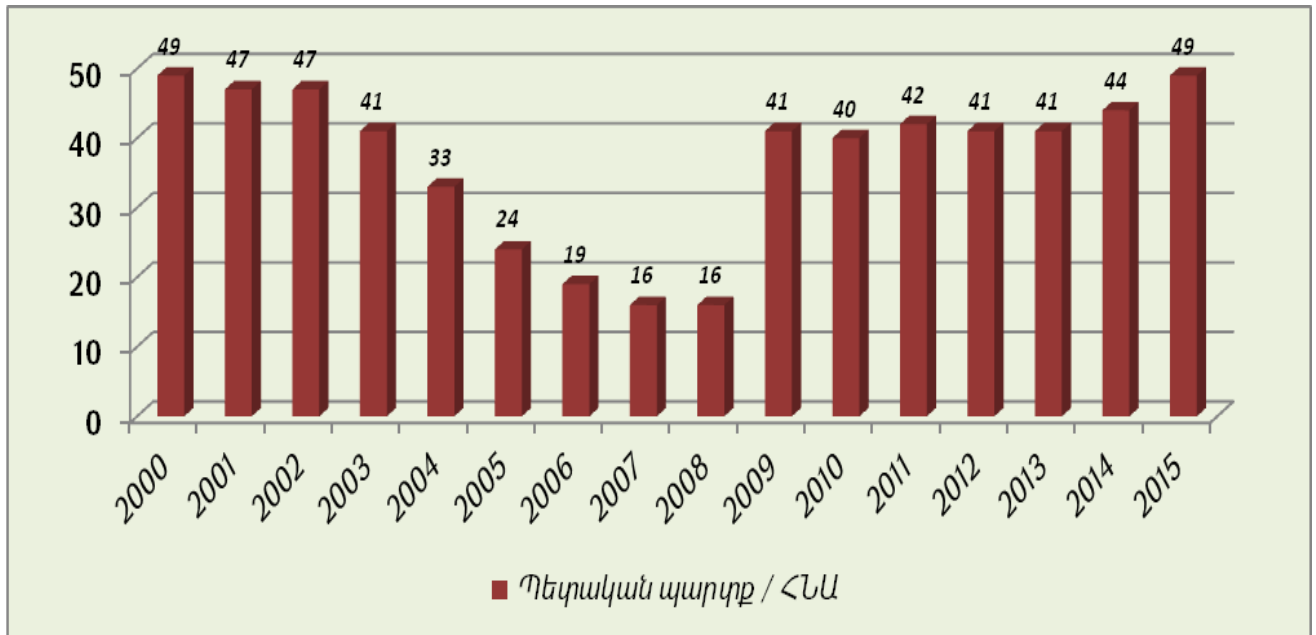
զարգացման տեմպերը և, ընդհանրապես, ժողովրդավարական արժեքների ներդրումը ևս կարող են էապես ազդել արտաքին ֆինանսական շուկաներից վարկային ծրագրերի ներգրավման վրա: Դրա վառ օրինակն է ԱՄՆ կառավարության «Հազարամյակի մարտահրավեր» կորպորացիայի կողմից իրականացվող «ՀՄՀ-Հայաստան» ծրագրի դադարեցումը, որի շրջանակներում 27.03.2006թ. կնքված և 29.09.2006թ.-ից ուժի մեջ մտած 235.6 մլն դոլար արժողությամբ համաձայնագրի նպատակն էր գյուղատնտեսական ոլորտի բարելավմամբ գյուղական աղքատության կրճատումը՝ գյուղական ճանապարհներում, ոռոգման ենթակառուցվածքներում ռազմավարական ներդրումներ կատարելու, ֆինանսական ու տեխնիկական աջակցություն ցուցաբերելու և ագրոբիզնեսին աջակցելու միջոցով: Սակայն «2009թ. հունիսին քաղաքական պատճառներով «Հազարամյակի մարտահրավեր» կորպորացիայի Խորհրդի որոշմամբ դադարեցվեց ՀՄՀ-Հայաստանի ենթածրագրերից մեկը՝ «Գյուղական ճանապարհների վերականգնման» ենթածրագիրը, որով նախատեսվում էր 67 մլն ԱՄՆ դոլար՝ շուրջ 350 կմ գյուղական նշանակության ճանապարհների վերականգնման համար»¹³⁶:

Այդ իսկ պատճառով, միջազգային կազմակերպություններից և տարբեր պետությունների կառավարություններից մատչելի ֆինանսավորում ստանալու համար անհրաժեշտ է ակտիվորեն իրականացնել իրական քայլեր՝ ուղղված երկրում ժողովրդավարական հիմնական չափանիշների և համապատասխան ինստիտուտների ներդրմանը և դրանց պահպանմանը:

Նշենք նաև, որ միջազգային վարկային տարբեր ծրագրերի ներգրավումը, դրանց արդյունավետ տեղաբաշխման դեպքում, նպաստում է երկրի առջև ծառացած սոցիալ-տնտեսական խնդիրների լուծմանը, տնտեսական զարգացմանը, ենթակառուցվածքների կատարելագործմանը, սակայն չպետք է մոռանալ, որ, համաձայն «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքի 5-րդ հոդվածի 6-րդ կետի՝ «Պետական պարտքը տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ չպետք է

¹³⁶ Հազարամյակի Մարտահրավեր Հիմնադրամ-Հայաստան ծրագրի պաշտոնական էլեկտրոնային կայք՝ <http://www.mca.am/am/overview> (մուտքի ամսաթիվ՝ 25.03.2015թ.)

գերազանցի Հայաստանի Հանրապետության նախորդ տարվա համախառն ներքին արդյունքի 60 տոկոսը»¹³⁷:



Գծապատկեր 15. ՀՀ Պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2000-2015թթ. ընթացքում (%)¹³⁸

31.12.2015թ. դրությամբ ՀՀ պետական պարտքը կազմել է ՀՆԱ-ի 48.6%-ը, ընդ որում, ՀՀ պետական պարտքի գերակշիռ մասը (85%) բաժին է ընկնում արտաքին, իսկ մնացած մասը (15%)՝ ներքին պարտքին: Թեև նշված օրենքում սահմանված է միայն ընդհանուր պետական պարտքի՝ ՀՆԱ-ի նկատմամբ առավելագույն թույլատրելի սահմանը, սակայն կարծում ենք, որ, ելնելով արտաքին պարտքը ներքինով փոխարինելու կարևորությունից, անհրաժեշտ է սահմանել նաև արտաքին պարտք/ՀՆԱ թույլատրելի առավելագույն սահմանաչափ, որը կախված կլինի տնտեսության զարգացման հեռանկարներից և ռազմավարությունից: Նշենք, որ ՀՀ արտաքին պետական պարտքը 2015թ. վերջին կազմել է ՀՆԱ-ի 41.3%-ը¹³⁹:

¹³⁷ տես՝ «Պետական պարտքի մասին» ՀՕ-78-Ն ՀՀ օրենք (25.06.2008թ.), ՀՀ պաշտոնական տեղեկագիր. N 39(629)

¹³⁸ Գծապատկերը կազմվել է «ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2014» (էջ 6), ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն և «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2015թ. հունվար-դեկտեմբերին» (էջ 106), ՀՀ ԱՎԾ վիճակագրական ժողովածուների տվյալների հիման վրա

¹³⁹ Հաշվարկները կատարվել են «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2015թ. հունվար-դեկտեմբերին», էջ 106, ՀՀ ԱՎԾ վիճակագրական ժողովածուի տվյալների հիման վրա

Այսպիսով, վերլուծելով երկկողմանի և բազմակողմանի վարկային ծրագրերի ներգրավման հեռանկարները և միջազգային վարկային հարաբերությունների համատեքստում կարևորելով ցածր ռիսկայնություն ունեցող վարկային պորտֆելի առկայությունը՝ առաջարկում ենք.

- արտաքին վարկային ծրագրերի ներգրավման գործընթացում նախապատվությունը տալ միջազգային և տարածաշրջանային ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերին, որոնց բնորոշ են ցածր տոկոսադրույքները, մարման համեմատաբար երկար ժամկետները և բազմաոլորտ տեղաբաշխման հնարավորությունները,
- ԵՄ երկրներից միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման ուղիներն ընդլայնելու նպատակով՝ զարգացնել երկկողմ տնտեսական կապեր ԵՄ անդամ պետությունների հետ և մշակել եվրոպական տնտեսական ինտեգրման (հատկապես՝ Արևելյան գործընկերության շրջանակներում) գործընթացի շարունակությունն ու խորացումն ապահովող գործողությունների ծրագիր,
- ԱՄՆ-ից և Ճապոնիայից՝ որպես զարգացած տնտեսություն ունեցող և միջազգային վարկային հարաբերություններում խոշոր վարկատու հանդիսացող երկրներ, միջազգային ֆինանսական (այդ թվում՝ վարկային) միջոցների ներգրավման հետագա հնարավորությունները պահպանելու և է՛լ ավելի մեծացնելու նպատակով՝ ապահովել այդ երկրների կողմից նախկինում ստացված վարկերի նպատակային և արդյունավետ օգտագործումը, ինչպես նաև մասնակցել միջազգային տնտեսական հարաբերություններում ընթացող գործընթացներին՝ հատկապես համընդհանուր նշանակություն ունեցող ծրագրերում (սոցիալական, բնապահպանման, առողջապահական, մարդասիրական և այլն) ցուցաբերելով ակտիվ ներգրավվածություն,
- հաշվի առնելով Չինաստանի հետ Հայաստանի արտաքին առևտրաշրջանառության աճող տեմպերը¹⁴⁰ և ելնելով ձևավորված երկկողմ

¹⁴⁰ 2014թ. ընթացքում Չինաստանի հետ ՀՀ արտաքին ապրանքաշրջանառության ծավալը կազմել է 481.3 մլն ԱՄՆ դոլար (կամ ՀՀ ընդհանուր արտաքին ապրանքաշրջանառության մոտ 10%-ը), որից 316.0

գործընկերային ու բարեդրացիական հարաբերություններից՝ դրանք զարգացնելու և համագործակցության նոր ոլորտներ ձեռք բերելու նպատակով Չինաստանի հետ վարել բանակցություններ՝ կնքելու առևտրի ֆինանսավորման միջպետական համաձայնագիր՝ անհրաժեշտության դեպքում տնտեսավարող սուբյեկտներին տրամադրելով պետական երաշխավորություն,

- արտաքին քաղաքական ազդեցություններից զերծ մնալու նպատակով՝ խուսափել այնպիսի պետություններից վարկերի ներգրավումից, որոնք ակնհայտորեն միջազգային հարաբերություններում հետապնդում են իրենց աշխարհաքաղաքական ազդեցությունն ընդլայնելու և երկկողմ հարաբերություններում քաղաքական և տնտեսական կախվածություն առաջացնելու նպատակ (անշուշտ, միջազգային վարկային հարաբերություններում արտաքին վարկերը շատ հաճախ կրում են այդ առանձնահատկությունը, սակայն այստեղ խոսքը գնում է այն մասին, որ այդ ազդեցությունը կարելի է հասցնել նվազագույնի, եթե դրանք ներգրավվում են բարենպաստ պայմաններով՝ ցածր տոկոսադրույքով, երկար մարման և արտոնյալ ժամկետներով, և, որ ամենակարևորն է, անհրաժեշտ է համադրել այդ վարկերի մարման ժամանակացույցով նախատեսված վճարման ենթակա գումարները դրանց միջոցով իրականացվող ծրագրերի օգուտների հետ):

մին ԱՄՆ դոլարը կազմել է ներմուծման ծավալը (կամ ՀՀ ընդհանուր ներմուծման ծավալի մոտ 9.7%-ը) (աղբյուրը՝ ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2015թ. հունվար-դեկտեմբերին, ՀՀ ԱՎԾ, էջ 114-117):

Եզրակացություններ և առաջարկություններ

20-րդ դարի երկրորդ կեսին համաշխարհային տնտեսության մեջ ի հայտ եկած նոր դրսևորումներից էր միջազգային վարկային հարաբերությունների զարգացումը, որը հնարավորություն տվեց ընդլայնելու միջազգային առևտրի ծավալները, խթանելու բարձր տեխնոլոգիաների ներդրմանը և արտադրության նոր ձևերի կազմակերպմանը, հայրենական արտադրության ապրանքների արտահանմանն արտաքին շուկաներ, ամրապնդելու երկրի մրցակցային դիրքերը համաշխարհային շուկայում, նպաստելու զբաղվածության աճին և աշխատանքի արտադրողականության բարձրացմանը և, ի վերջո, ստեղծելու նախադրյալներ հատկապես զարգացող երկրներում կյանքի որակի բարելավման և հեռահար զարգացման միտումների ապահովման համար:

Վերլուծելով միջազգային վարկային հարաբերությունների արդի միտումները, ինչպես նաև վեր հանելով ՀՀ կողմից արտաքին վարկերի և փոխառությունների ներգրավման առանձնահատկություններն և հիմնախնդիրները՝ աշխատանքում կատարվել են որոշակի եզրակացություններ, որոնք ներկայացնում ենք ստորև.

1. Արտաքին վարկային ռեսուրսների օգտագործումից բխող դրական հետևանքներին զուգահեռ՝ դրանք պետք է դիտարկել որպես երկրի տնտեսական զարգացման ոչ թե հիմնական, այլ լրացուցիչ գործոն, քանի որ թեև զարգացող երկրների համար միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավումը, առաջին հայացքից, թվում է հրապուրիչ, սակայն իրականում միջազգային վարկերը տնտեսության զարգացման վրա շատ հաճախ թողնում են բացասական հետևանքներ՝ խորացնելով երկրների անհամաչափ զարգացման միտումները, խթանելով տնտեսության միայն առավել եկամտաբեր ոլորտների զարգացումը՝ փոխարենը դանդաղեցնելով մյուս ոլորտների աճը և հանգեցնելով ֆինանսատնտեսական նոր ճգնաժամերի առաջացման:
2. Հաշվի առնելով այն, որ որոշ երկրների կողմից արտաքին վարկերի տրամադրումը երբեմն հետապնդում է ոչ միայն տնտեսական ու

սոցիալական, այլև քաղաքական բնույթ՝ զարգացող երկրները նախապատվությունը հիմնականում տալիս են զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորման բազմակողմ աղբյուրներին՝ ելնելով այն հանգամանքից, որ նման վարկերն առավել քիչ են քաղաքականացված:

3. Ներկայումս արտաքին ֆինանսավորման ուղիների համատեքստում զարգացող երկրների համար իրենց ուրույն տեղն ունեն միջազգային ու տարածաշրջանային կազմակերպություններից ներգրավվող վարկային ծրագրերը, որոնք մեծապես նպաստում են այդ երկրների մակրոտնտեսական զարգացմանը, վճարային հաշվեկշռի կարգավորմանը և ազգային արժույթի կայունության պահպանմանը:
4. Թեև միջազգային մասնավոր վարկերի ներգրավումը նպաստում է ֆինանսական ներքին ենթակառուցվածքների զարգացմանը, այդուամենայնիվ, արտասահմանյան բանկերի կողմից տրամադրվող մասնավոր վարկերի սպասարկման ծանր բեռը հաշվի առնելով՝ եզրակացրել ենք, որ զարգացող երկրներն արտաքին ֆինանսավորման այս ձևին պետք է դիմեն միայն բարձր եկամտաբերություն ունեցող նախագծերի իրագործման դեպքում, որը պետք է բխի ազգային տնտեսության զարգացման տեմպերից և համաշխարհային տնտեսության արդի պահանջներից:
5. Միջազգային վարկային հարաբերությունների զարգացման արդի առանձնահատկություններից է դրանցում առևտրային բանկերի մասնակցությունը, որոնց կողմից արտաքին վարկերի ներգրավմամբ հնարավորություն է ընձեռվում, նախևառաջ, բանկային համակարգում ապահովել ակտիվների աճի բարձր տեմպեր և մեծացնել վարկավորման ծավալները տնտեսության մեջ:
6. Վերլուծելով երկրների կողմից միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման և տեղաբաշխման արդյունքները՝ հանգել ենք այն եզրակացության, որ եթե երկրում առկա չէ տնտեսական առաջընթացի որևէ նախադրյալ, ենթակառուցվածքները գտնվում են խարխիված վիճակում, իսկ պետության կողմից բացակայում է արտաքին վարկային միջոցների

նպատակային և արդյունավետ տեղաբաշխման քաղաքական կամքը, ապա նույնիսկ ամենաբարենպաստ պայմաններով վարկային ծրագրերի ներգրավումը տնտեսությանը չի կարող տալ անհրաժեշտ դրական արդյունք:

7. ՀՀ կողմից ներգրավված վարկերի և փոխառությունների գծով ձևավորված ՀՀ արտաքին պարտքը մշտապես ունեցել է աճի միտում՝ 2014թ. վերջին հասնելով ընդհուպ մինչև 3.8 մլրդ ԱՄՆ դոլարի: Արտաքին պարտքի ծավալի աճի այս համատեքստում նոր միջազգային վարկային պայմանագրերի կնքմանը և դրա հիման վրա արտաքին պարտքի ավելացմանը զուգահեռ՝ կարևորում ենք ՀՆԱ-ի աճի ապահովման անհրաժեշտությունը՝ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության թույլատրելի սահմանաչափի պահպանման առումով:
8. Գնահատելով ՀՀ-ում միջազգային վարկային ծրագրերի իրականացման արդյունավետությունը՝ կարելի է պնդել, որ այն միանշանակ չէ, և կախված ներդրման ոլորտից՝ այն ունեցել է դրական կամ բացասական արդյունքներ: Ակնհայտ է, որ միջազգային վարկերի և փոխառությունների ներգրավման արդյունքում արտաքին պետական պարտքի ավելացումը մինչ օրս չի ապահովել համարժեք տնտեսական աճ: Բացի այդ, քանի որ վերլուծությունները ցույց են տվել, որ երբեմն ՀՀ կողմից արտաքին վարկային միջոցները դառնում են խիստ անհրաժեշտ և հրատապության արդյունքում դրանք ներգրավվում են առանց խորը ուսումնասիրությունների, ուստի անհրաժեշտ է, որ մինչ միջազգային վարկային պայմանագրերի կնքումն իրականացնել համապարփակ վերլուծություններ՝ նախապես գնահատելով ներգրավվող վարկային ռեսուրսների հաշվին իրականացվելիք ներդրումային ծրագրերի բոլոր հնարավոր հետևանքները:
9. Արտաքին ֆինանսական շուկաներից միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավմամբ զբաղվում են նաև ՀՀ առևտրային բանկերը: Սակայն հաշվի առնելով բանկային համակարգի կողմից ներգրավվող միջազգային վարկային միջոցների սահմանափակվածությունը, միաժամանակ նաև՝ մատչելիությունը, և նպատակ ունենալով դրանք հասանելի դարձնել

հնարավորինս մեծ թվով ենթավարկառուների՝ պետք է դիվերսիֆիկացնել առևտրային բանկերի՝ միջազգային ֆինանսական ռեսուրսների գծով վարկային պորտֆելը և առանձին ծրագրերի գծով սահմանել ֆինանսավորման առավելագույն սահմանաչափ:

10. Տարածաշրջանային ինտեգրացիոն միավորումներին ինտեգրվելու տեսանկյունից խիստ կարևոր է նաև Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ-ի ինտեգրման գործընթացների խորացմանը զուգահեռ մնացած աշխարհի՝ տարածաշրջանային մյուս միավորումների, մասնավորապես՝ Եվրոպական միության, միջազգային կազմակերպությունների և այլ պետությունների հետ տնտեսական համագործակցության խորացումը՝ ելնելով այն հանգամանքից, որ Եվրասիական տնտեսական միության անդամ հանդիսացող Ռուսաստանից ստացված վարկերը հիմնականում առանձնացել են իրենց անբարենպաստ պայմաններով, մինչդեռ միաբևեռ արտաքին քաղաքականությունը կարող է նվազեցնել արտաքին այլ աղբյուրներից մատչելի փոխառու միջոցներ ներգրավման հնարավորությունը, ինչի անհրաժեշտությունը մեծանում է հատկապես ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերի կանխարգելմանն ուղղված միջոցառումների իրականացման ընթացքում:

11. Ի վերջո, համաշխարհային փորձը ցույց է տալիս, որ արտաքին քաղաքական ազդեցություններից զերծ մնալու նպատակով անհրաժեշտ է նաև խուսափել այնպիսի պետություններից վարկերի ներգրավումից, որոնք ակնհայտորեն միջազգային հարաբերություններում հետապնդում են իրենց աշխարհաքաղաքական ազդեցությունն ընդլայնելու և երկկողմ հարաբերություններում քաղաքական և տնտեսական կախվածություն առաջացնելու նպատակներ՝ իրենց բացասական և կործանարար հետևանքներով:

Այսպիսով, ՀՀ կողմից միջազգային ծրագրերի ներգրավման հիմնախնդիրները լուծելու համար առաջարկում ենք մի շարք միջոցառումներ, որոնց իրականացումը կարող է նպաստել երկրի տնտեսական զարգացմանը: Դրանք են՝

1. Ուսումնասիրելով զարգացող երկրներում խոշորամասշտաբ նախագծերի իրականացմանն առնչվող հիմնախնդիրները, որոնք վերաբերում են ոչ միայն վարկային միջոցների սակավությանը, այլ նաև այդ նախագծերի իրագործման և հետագայում սպասարկման ընթացքում պահանջվող ֆինանսական, խորհրդատվական, ապահովագրական, իրավական, տեխնիկական, միջնորդական և օժանդակ այլ ծառայությունների անհրաժեշտությանը՝ գտնում ենք, որ նմանատիպ ծրագրերի իրականացման ամենաարդյունավետ ձևը համատեղ ֆինանսավորումն է, որն ապահովում է թե՛ բազմակողմանի արտաքին վարկային և ֆինանսական այլ ռեսուրսների, և թե՛ միջազգային չափանիշներին համապատասխանող այլ ծառայությունների ներգրավում:
2. Հաշվի առնելով ֆինանսավորվող նախագծերում վարկավորման և ֆինանսավորման (արժեթղթերի թողարկում, պետական երաշխիքների, հարկային արտոնությունների տրամադրում, բյուջետային սուբսիդավորում) տարբեր ձևերի համատեղ կիրառման, ինչպես նաև միաժամանակ տարբեր մասնակիցների (բանկեր, նախագծային ընկերություններ, ինստիտուցիոնալ ներդրողներ, ներդրումային և ապահովագրական կազմակերպություններ, ֆինանսական, տեխնիկական և իրավական խորհրդատուներ և այլն) ներգրավման կարևորությունը՝ ներգրավվող ֆինանսական ռեսուրսների արդյունավետության տեսանկյունից առաջնային ենք համարում դրանց միջոցով իրականացվող ծրագրերի շրջանակներում նաև օտարերկրյա մասնավոր ներդրումների ներգրավումը, որի համար առաջարկում ենք երկրում ապահովել ձեռնարկատիրական գործունեություն իրականացնելու համար բարենպաստ ներդրումային միջավայր, ինչն էլ կնպաստի ոչ միայն օտարերկրյա կապիտալի ներհոսքին, այլև արդի տեխնոլոգիաների փոխանցմանը, արտահանման բազմազանեցման հնարավորությունների ընդլայնմանը, արտաքին շուկաներում միջազգային մրցունակության մակարդակի բարձրացմանը և, հետևաբար, տնտեսական աճի բարձր տեմպերի ապահովմանը:

3. Հաշվի առնելով այն, որ երբեմն օտարերկրյա պետությունների կողմից տրվող վարկային միջոցները ժամանակի ընթացքում թե՛ տնտեսական, և թե՛ քաղաքական սպառնալիքի վերածվելու առումով առավել հավանական և վտանգավոր են, քան միջազգային ու տարածաշրջանային կազմակերպությունների հատկացրած վարկերը, անհրաժեշտ է արտաքին ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման անհրաժեշտության դեպքում, նախ և առաջ, դիմել բազմակողմ վարկատուներին՝ զարգացնելով համագործակցությունը վերջիններիս հետ:
4. Միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման արդյունավետության բարձրացման տեսանկյունից առաջարկում ենք իրականացնել բարձր և լողացող տոկոսադրույքով վարկերի վերաֆինանսավորում առավել բարենպաստ պայմաններով նոր վարկերի ներգրավմամբ, միջազգային վարկային միջոցների տեղաբաշխում հատկապես տնտեսության արտահանող և արտահանման ներուժ ունեցող, ինչպես նաև ներմուծմանը փոխարինող արտադրությունների ոլորտներում:
5. Ելնելով այն հանգամանքից, որ միջազգային վարկային ծրագրերի արդյունավետությունը, առաջին հերթին, պայմանավորված է ֆինանսական միջոցների նպատակային օգտագործումից՝ անհրաժեշտ ենք համարում միջազգային վարկերի նպատակային օգտագործումը վերահսկող անկախ մարմնի ձևավորումը և պետության կողմից միջազգային վարկային շուկաներից ներգրավված արտաքին վարկերի նպատակային տեղաբաշխման նկատմամբ խիստ վերահսկողական մեխանիզմների մշակումը՝ սահմանելով համապատասխան անկախ լիազոր մարմնի կողմից մոնիթորինգների անընդհատ իրականացման պարտադիր պահանջ: Ընդ որում, անկախ մարմնի կողմից վերահսկողությունը պետք է իրականացվի ոչ միայն նախագծերի իրագործման և վարկային միջոցների տեղաբաշխման ավարտին կամ ավարտից հետո, այլև պարբերաբար՝ դրանց իրականացման ողջ ընթացքում՝ փուլային եղանակով, ընդ որում՝ անհրաժեշտ ենք համարում վարկի՝ յուրաքանչյուր հաջորդ փուլով սահմանված գումարի հատկացումը

միայն նախորդ փուլերով տրամադրված վարկային միջոցների նպատակային և արդյունավետ օգտագործման վերաբերյալ դրական եզրակացության առկայության դեպքում:

6. ՀՀ կողմից առավելապես մատչելի պայմաններով օտարերկրյա վարկերի և փոխառությունների ներգրավման հետագա հնարավորություններն ընդլայնելու և արտաքին պարտքի կայունության ապահովման և պահպանման նպատակով հրատապ ենք համարում ստեղծել բարենպաստ ներդրումային միջավայր թե՛ ներքին, և թե՛ արտաքին ներդրողների համար, ձևավորել կոռուպցիայի դեմ պայքարի իրական և իրատեսական մեխանիզմներ ու հայեցակարգ, իրականացնել դրանցից բխող համապատասխան քայլեր, որոնք դրականորեն կանդրադառնան միջազգային վարկային ծրագրերի նպատակային օգտագործման նկատմամբ վերահսկողական գործառույթներ ունեցող պետական մարմինների գործունեության վրա:
7. Առաջարկում ենք ապահովել միջազգային վարկերի և փոխառությունների ներգրավման հիմնավորման, դրանց տեղաբաշխման և օգտագործման արդյունքների հաշվետվողականություն, հրապարակայնություն և թափանցիկություն, և այդ նպատակով պարբերաբար հրապարակել իրականացվող վարկային ծրագրերի արդյունավետության գնահատումների վերաբերյալ զեկույցներ և հաշվետվություններ:
8. Առևտրային բանկերի կողմից իրականացվող վարկային ծրագրերի արդյունավետության բարձրացման տեսանկյունից կարևոր համարելով անմիջապես միջազգային վարկատուների հետ կնքված վարկային պայմանագրերով նախատեսված արտաքին ֆինանսական միջոցների՝ առավել սեղմ ժամկետում տեղաբաշխումը և դրա արդյունքում առևտրային բանկերի կողմից շահույթի հնարավորինս շուտ ստացումը՝ առաջարկում ենք զերծ մնալ տնտեսության սահմանափակ ոլորտների ֆինանսավորմամբ պայմանագրերի կնքումից և կնքել բազմաոլորտ վարկավորման հնարավորություն ընձեռող միջազգային վարկային պայմանագրեր:

9. Հաշվի առնելով Չինաստանի հետ արտաքին առևտրի աճող տեմպերը և ելնելով ձևավորված երկկողմ գործընկերային հարաբերություններից՝ դրանք զարգացնելու և համագործակցության նոր ոլորտներ ձեռք բերելու նպատակով առաջարկում ենք Չինաստանի հետ վարել բանակցություններ՝ կնքելու առևտրի ֆինանսավորման միջպետական համաձայնագիր՝ անհրաժեշտության դեպքում տնտեսավարող սուբյեկտներին տրամադրելով պետական երաշխավորություն:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. Ավագյան Գ.Ա., Միջազգային վարկավորման առանձնահատկությունները զարգացող երկրներում // Информационные технологии и управление, «Энциклопедия-Армения», Ереван, 2012, N2, 273 с.
2. Ավագյան Գ.Ա., Զարգացման պաշտոնական ֆինանսավորման արդի միտումները զարգացող երկրներում // «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա. Հայաստան», N6(156), Երևան, 2013, 85 էջ
3. Ավագյան Գ.Ա., Միջազգային մասնավոր ֆինանսավարկային միջոցների ներգրավման հիմնախնդիրները զարգացող երկրներում // «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա. Հայաստան», N6(156), Երևան, 2013, 85 էջ
4. Ավագյան Գ.Ա., ՀՀ կողմից միջազգային վարկերի ներգրավման առանձնահատկությունները // «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա. Հայաստան», N3-4(175-176), Երևան, 2015, 141 էջ
5. Ավագյան Գ.Ա., ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից միջազգային վարկային ծրագրերի ներգրավման և տեղաբաշխման արդյունավետության բարձրացման ուղիները // «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա. Հայաստան», N3-4(175-176), Երևան, 2015, 141 էջ
6. Ավագյան Գ.Ա., Միջազգային վարկերի ներգրավման հեռանկարները ՀՀ-ում // «Եվրոպական ակադեմիա. Գիտական հոդվածների ժողովածու». N6, Երևան, 2015, 480 էջ
7. Ավագյան Գ.Ա., Միջազգային վարկերի ներգրավման արդյունավետության բարձրացման ուղիները Հայաստանի Հանրապետությունում // «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական զարգացման հիմնախնդիրները և առաջնահերթությունները». Գիտաժողովի նյութերի ժողովածու. Եվրասիա միջազգային համալսարան, Երևան, 2015, 154 էջ
8. Ավագյան Մ.Ա., Արտաքին պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները // «Եվրոպական ակադեմիա. գիտական տեղեկագիր». N1(01), Երևան, 2010, 180 էջ

9. «Գերմանահայկական հիմադրամ» Ծրագրի կառավարման գրասենյակ հիմնարկ. տարեկան հաշվետվություն 2014», Երևան, 2015, 43 էջ
10. Եվրոպական հանձնաժողովի Աշխատակազմի աշխատանքային փաստաթուղթ. Եվրոպական հարևանության քաղաքականություն. Երկրի զեկույց. Հայաստան, 2005, 38 էջ
11. Թադևոսյան Զ.Ա. «Կապիտալի և աշխատուժի միջազգային միգրացիա. իրավիճակը և հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում»: Եր., «Տնտեսագետ», 2005, 267 էջ
12. Կիրակոսյան Վ.Լ. «Համաշխարհային տնտեսությանը ՀՀ ինտեգրման ուղիները», Եր., «Տիգրան Մեծ», 2007, 160 էջ
13. «Հայաստանի Հանրապետության կառավարության 2015 թվականի գործունեության միջոցառումների ծրագիրը և գերակա խնդիրները հաստատելու մասին» ՀՀ կառավարության 15.01.2015թ. թիվ 111-Ն որոշման Հավելված 2, 40 էջ
14. «Հայաստանի Հանրապետության 2014-2015թթ. հեռանկարային զարգացման ռազմավարական ծրագիր», ՀՀ կառավարության 27.03.2014թ. ի N 442-Ն որոշման հավելված, 216 էջ
15. Հայաստանի պարտքի կայունության վերլուծություն: ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, Եր., 2011, 56 էջ
16. Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրությունը 1994-1998թթ., ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 80 էջ
17. Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրությունը 1998-2002թթ., ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 55 էջ
18. ՀՀ կառավարության 05.06.1999թ. նիստի թիվ 32 արձանագրությունից քաղվածք «Ինստիտուցիոնալ բարեփոխումների, կառուցվածքային բարեփոխումների առաջին և երկրորդ ու կառուցվածքային բարեփոխումների տեխնիկական օգնության վարկային ծրագրերի իրականացման վերաբերյալ Հայաստանի Հանրապետության կառավարության պաշտոնական եզրակացությանը հավանություն տալու մասին»

19. ՀՀ կառավարության 16.05.2013թ. նիստի թիվ 19 արձանագրային որոշման «Միջազգային կապիտալի շուկայում արտարժույթային պարտատոմսերի թողարկման» հայեցակարգ, 36 էջ
20. ՀՀ ԿԲ բանբեր 2011, 3-րդ եռամսյակ, Երևան, ՀՀ Կենտոնական բանկ, 2011, 96 էջ
21. ՀՀ ԿԲ բանբեր 2012, 3-րդ եռամսյակ, Երևան, ՀՀ Կենտոնական բանկ, 2012, 54 էջ
22. ՀՀ ԿԲ բանբեր 2013, 3-րդ եռամսյակ, Երևան, ՀՀ Կենտոնական բանկ, 2013, 64 էջ
23. ՀՀ ԿԲ բանբեր 2014, 3-րդ եռամսյակ, Երևան, ՀՀ Կենտոնական բանկ, 2014, 63 էջ
24. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2004, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 19 էջ
25. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2005, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 18 էջ
26. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2006, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 15 էջ
27. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2007, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 19 էջ
28. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2008, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 20 էջ
29. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2009, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 50 էջ
30. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2010, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 45 էջ
31. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2011, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 45 էջ
32. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2012, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 42 էջ

33. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2013, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 46 էջ
34. ՀՀ պետական պարտքը. Տարեկան հաշվետվություն 2014, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 50 էջ
35. ՀՀ պետական պարտքը. Հաշվետվություն 2015, 1-ին կիսամյակ, ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 17 էջ
36. «Պետական պարտքի մասին» ՀՕ-78-Ն ՀՀ օրենք (25.06.2008թ.), ՀՀ պաշտոնական տեղեկագիր. N 39(629)
37. ՀՀ պետական պարտքի տեղեկագիր. Հունիս, 2014թ., ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 4 էջ
38. ՀՀ պետական պարտքի տեղեկագիր. Օգոստոս, 2014թ., ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 4 էջ
39. ՀՀ պետական պարտքի տեղեկագիր. Դեկտեմբեր, 2014թ., ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն, 7 էջ
40. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2003թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 79 էջ
41. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2005թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 103 էջ
42. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2006թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 98 էջ
43. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2007թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 103 էջ
44. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2008թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 104 էջ
45. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2009թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 94 էջ
46. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2010թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 107 էջ

47. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2011թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 113 էջ
48. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2012թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 114 էջ
49. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2013թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 131 էջ
50. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2014թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 152 էջ
51. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2015թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 136 էջ
52. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2015թ. հունվար-դեկտեմբերին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 299 էջ
53. ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2016թ. հունվարին, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, 135 էջ
54. Ղազարյան Վ. Սինդիկացված վարկավորումը և դրա հետևանքները ՀՀ բանկային համակարգում: «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», N 1(78), 2007, 241 էջ
55. Մամիկոնյան Մ., «Հայաստանի տնտեսությունը միջազգային գնահատումներում», Եր., ՀՀ Կենտրոնական բանկ, 2010, 287 էջ
56. Մարկոսյան Ա.Խ., Հախվերդյան Դ.Ն., Հովասափյան Ա.Վ. «Ինստիտուտներ և տնտեսական աճ. հետաձգված բարեփոխումներ, բաց թողնված հնարավորությունների կորուստներ», Եր., Էդիթ Պրինտ, 2010, 246 էջ
57. Մարկոսյան Ա.Խ., Նազարյան Գ.Ա., Հախվերդյան Դ.Ն. «Միջազգային տնտեսական հարաբերություններ», Մաս 2: Եր., ԵՃՇՊՀ, 2012, 640 էջ
58. Սարիբեկյան Ա.Ս. «Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը. հաղթահարման ուղիները և հետճգնաժամային զարգացումները»: Եր., ԵՃՇՊՀ, 2010, 312 էջ
59. Սարուխանյան Ս., «Հայկական էներգետիկայի հեռանկարներն ինտեգրացիոն նախագծերի համատեքստում», «21-րդ դար», N 4(50), 2013, էջ 28-40

60. «Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ». Լ.Հ. Բադալյան, Կ.Հ. Արզարյան, Ա.Բ. Սալնազարյան և ուրիշներ, - Եր., Զանգակ-97, 2007, 664 էջ
61. Авагян Г.Л., Вешкин Ю.Г. Международные валютно-кредитные отношения. - М. «Экономистъ», 2007, 414 с.
62. Бородулина Л.П., Кудрявцева И.А., Юрга В.А. Международные экономические организации. М.; «Экономистъ», 2005, 298 с.
63. Головачев Д.Л. Государственный долг: Теория, российская и мировая практика. – М., ЧеРо, 1998, 176 с.
64. Дмитриев В.А. Внешние заимствования государств: теоретические, практические и региональные аспекты / Деньги и кредит: М., 2006, N 10, с. 10-22
65. Киреев А. Международная экономика. Ч. 2-я. М.: «Международные отношения», 2003, 488 с.
66. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: под ред. Л.Н. Красавиной. - М. «Финансы и статистика», 2008, 576 с.
67. Международные экономические отношения: под ред. Ливенцева Н.Н., М.:, ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005, 648 с.
68. Мовсисян А.Г, Огнивцев С.Б. Международные валютно-кредитные отношения. - М. «Инфра-М», 2003, 312 с.
69. Осьмова М.Н., Бойченко А.В. "Глобализация мирового хозяйства". М.: Инфра-М, 2006, 376 с.
70. Рудый К. “Международный кредит: сущность и факторы развития”. «Банкаўскі веснік», N 34(327), Минск, 2005, 64 с.
71. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. - М.: “Научная книга”, 2008, 208 с.
72. Хасбулатов Р.И. Мировая экономика – М.: ЗАО «Издательство “Экономика”», 2001, 598 с.

73. Anupan Das, Syeed Khan, "Is Grand-aid effective than concessional loans? Evidence from a Dynamic Panel of Sub-Saharan African Countries." *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, N 1, January 2012, 268 p.
74. Articles of Agreement of the International Monetary Fund. IMF, Washington, D.C., 2011, 124 p.
75. Corruption Perceptions Index 2014. Transparency International, 10 p.
76. Edoardo Reviglio, "Global perspectives for project financing". Joint EC-EIB/EPEC Private Sector Forum/Financing Future Infrastructure: EU 2020 and Long Term Financing, regulatory aspects. Bruxelles, 6 June 2012, 6 p.
77. Global Development Finance 2010: External Debt of Developing Countries. The World Bank, Washington, D.C. 2010, 317 p.
78. Global Development Finance 2011: External Debt of Developing Countries. The World Bank, Washington, D.C. 2011, 328 p.
79. Global Development Finance 2012: External Debt of Developing Countries. The World Bank, Washington, D.C. 2012, 334 p.
80. Global Financial Stability Report: Restoring Confidence and Progressing on Reforms. IMF, Washington, D.C. October 2012, 186 p.
81. Global Project Finance Review: Managing Underwriters, First Nine Months 2014. Thomson Reuters, 10 p.
82. Global Syndicated Loans Review: Managing Underwriters, Full Year 2015. Thomson Reuters, 14 p.
83. Helmut Führer, "The Story of Official Development Assistance". OECD, Paris, 1996, 69 p.
84. International Debt Statistics 2013. The World Bank, Washington, D.C. 2013, 324 p.
85. International Debt Statistics 2014. The World Bank, Washington, D.C. 2014, 186 p.
86. International Debt Statistics 2015. The World Bank, Washington, D.C. 2015, 170 p.
87. International Debt Statistics 2016. The World Bank, Washington, D.C. 2016, 166 p.
88. Niels Hermes and Robert Lensink: The impact of foreign bank entry on domestic banking markets: a note, 2001, 21 p.

89. Peter K. Nevitt, Frank J. Fabozzi: Project Financing, London; Euromoney Books, 2000, 498 p.
90. Raffaele Della Croce, Stefano Gatti, "Financing infrastructure – International trends." OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2014/1, OECD, 2014, pp. 123-138
91. Rebecca M. Nelson: Multilateral Development Banks: Overview and Issues for Congress. CRS Report for Congress. Congressional Research Service, April 18, 2012, 21 p.
92. Rebecca M. Nelson: Multilateral Development Banks: Overview and Issues for Congress. CRS Report. Congressional Research Service, December 2, 2015, 19 p.
93. Serge Jeanneau, Marian Micu, "Determinants of international bank lending to emerging market countries." Bank for International Settlements. BIS Working Papers, N 112, June 2002, 41 p.
94. Terry Miller, Anthony B. Kim, Highlights of the 2015 Index of Economic Freedom: Promoting Economic Opportunity and Prosperity. The Heritage Foundation, in partnership with The Wall Street Journal, 494 p.
95. The Global Competitiveness Report 2014-2015. World Economic Forum. Klaus Schwab, 549 p.
96. The Global Enabling Trade Report 2014. World Economic Forum. Margareta Drzeniek Hanouz, Thierry Geiger, Sean Doherty, 341 p.
97. Trends in International Financial Cooperation for LDCs. ECOSOC, 2012, 53 p.
98. World Economic Outlook: April 2011. Tensions from the Two-Speed Recovery: Unemployment, Commodities and Capital Flows. IMF, Washington, D.C. 2011, 221 p.
99. <http://www.armstat.am>
100. <http://armworld.am>
101. <http://artsakhpress.am>
102. <http://www.azatutyun.am>
103. <http://www.banks.am>
104. <https://www.cba.am>

105. <http://datatopics.worldbank.org/debt/QuarterlyBulletin>
106. <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2015/01/daily-chart>
107. <http://www.focus-economics.com>
108. <http://www.gaf.am/>
109. <http://hy.wikipedia.org>
110. <http://www.imf.org>
111. <http://knoema.com>
112. <http://www.mca.am>
113. <http://www.mineconomy.am>
114. <http://www.minenergy.am>
115. <http://www.minfin.am>
116. <http://www.northsouth.am>
117. <http://www.oecd.org>
118. <http://www.panarmenian.net>
119. <http://www.reuters.com>
120. <http://sputnik-georgia.ru>
121. https://www.wto.org/english/news_e/pres15_e/pr739_e.htm