

ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԼՈՒՍԻՆԵ ԳՐԻԳՈՐԻ ԱՂԱՋԱՆՅԱՆ

ԱՐՏԱՍԱՀՄԱՆՅԱՆ ՎԱՐԿԵՐԻ ՆԵՐԳՐԱՎՄԱՆ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ (ՀՀ ՕՐԻՆԱԿՈՎ)

Ը.00.06 - «Համաշխարհային տնտեսագիտություն» մասնագիտությամբ
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման
ատենախոսության

ՍԵՂՍԱԳԻՐ

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
ԱՇՈՏ ԽԱՉԱՏՈՒՐԻ ՄԱՐԿՈՍՅԱՆ

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
ԱՐՄԵՆԱԿ ՎԱԴԱՐՇԱԿԻ ԴԱՐԲԻՆՅԱՆ

տնտեսագիտության թեկնածու
ՀԱՍՄԻԿ ՎԱԴԻՆԱԿԻ ՀՈՎՀԱՆՆԻՍՅԱՆ

Առաջատար կազմակերպություն՝

Խաչատուր Աբովյանի անվան Հայկական
պետական մանկավարժական համալսարան

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2013 թվականի հունիսի 14-ին, ժամը 15:00-ին, Երևանի պետական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՀ-ի տնտեսագիտության թիվ 015 մասնագիտական խորհրդի նիստում:

Հասցեն՝ 0009, Երևան, Աբովյան 52

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2013 թվականի մայիսի 13 -ին:

Մասնագիտական խորհրդի գիտական քարտուղար,
տեխնիկական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր

 **Ա. Հ. Առաքելյան**

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Հետազոտության թեմայի արդիականությունը: Վարկային գործառնությունները շուկայական տնտեսության բնականոն գործունեության ապահովման կարևոր նախադրյալ են, որոնց միջոցով տնտեսավարող սուբյեկտները բավարարում են լրացուցիչ ֆինանսական միջոցների նկատմամբ իրենց աճող պահանջարկը:

Արտաքին ֆինանսավորման անհրաժեշտության հիմնական պատճառը բացասական առևտրային հաշվեկշիռն է: Բացասական առևտրային հաշվեկշիռը հիմնականում պայմանավորված է արտահանման նկատմամբ ներմուծման ավելի մեծ պահանջարկով: Նաև հայտնի է, որ բացասական առևտրային հաշվեկշիռն առաջացնում է արտարժույթի նկատմամբ մեծ պահանջարկ՝ անհրաժեշտ ապրանքներ ձեռք բերելու համար: Այդ պահանջարկը բավարարվում է կամ արտարժույթային (այդ թվում՝ ոսկու) պահուստների իրացմամբ, կամ արտաքին փոխառությունների ներգրավմամբ:

Օտարերկրյա փոխառությունների ներգրավումը հնարավորություն է տալիս ընդլայնել սպառման ներդրումներիչափերը:

Անկախություն ձեռք բերելուց հետո Հայաստանի Հանրապետության պետական բյուջեի ձևավորումն ու կատարումն ընթացել է բյուջետային եկամուտների նկատմամբ ծախսերի գերազանցմամբ: Բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման համար ներգրավված միջոցների գերակշիռ մասը կազմել են փոխառու միջոցները, որոնք գոյացել են ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին աղբյուրներից:

Հայաստանի Հանրապետության արտաքին պետական պարտքը (ՀՀ կառավարության և ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտավորությունները) պայմանավորված է բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման ներքին աղբյուրների սահմանափակության պայմաններում արտաքին միջոցների ներգրավման անհրաժեշտությամբ: Արտաքին պարտքի տեսքով միջոցների ներգրավումը հնարավորություն է տալիս ավելի մեծ ներդրումներ կատարել, քան թույլ են տալիս երկրի ներքին հնարավորությունները, և նպատակ ունի խթանել ազգային տնտեսության աշխուժացումը՝ նախադրյալներ ստեղծելով հետագայում արտադրության և արտահանման աճի համար:

Փաստորեն, պետության կողմից ներգրավված արտասահմանյան վարկերը նոր լծակ են տնտեսության աշխուժացման գործընթացում: Սակայն պետք է նկատի ունենալ, որ փոխառությունների ներգրավումը որոշակի պարտավորություններ է առաջացնում տվյալ երկրի համար՝ դրանք առավել արդյունավետ օգտագործելու առումով: Փոխատվական միջոցները, որպես կանոն, նպատակային են և նախատեսված են որոշակի ոլորտի առանձին ծրագր(եր)ի իրականացման համար: Որպեսզի երկիրը կարողանա օգուտ քաղել փոխառություններից, անհրաժեշտ է դրանք հնարավորին չափ արդյունավետ օգտագործել թե՛ ֆինանսական միջոցների տնտեսման, թե՛ արտասահմանյան նորագույն փորձի ու տեխնոլոգիաների ներդրման իմաստով: Ապագայում առաջընթաց ապահովելու համար պետության գերխնդիրն է իր հետագա սերունդներին թողնել ոչ թե անցած ժամանակաշրջանի կուտակված պարտավորությունները, այլ կայուն տնտեսական հիմք, որի վրա հնարավոր կլինի ստեղծել առողջ և արագ զարգացող տնտեսություն: Այսինքն՝ թե՛ ներքին, թե՛ արտաքին պարտքային պարտավորություններ ստանձնելիս անհրաժեշտ է դրանց ծավալները համադրել երկրի մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների հետ: Պարտքի և դրա սպասարկման աղբյուրների գնահատումը, համակարգված ուսումնասիրումն ու վերլուծումը հնարավորություն կտան երկրին զերծ մնալ տնտեսական ու սոցիալական ցնցումներից:

Հետագայում ՀՀ տնտեսության վրա պետական պարտքի ազդեցությունը ճիշտ գնահատելու անհրաժեշտությամբ էլ պայմանավորված են ընտրված թեմայի արդիականությունն

ու հրատապությունը:

Ատենախոսության ուսումնասիրվածության աստիճանը: Արտաքին պետական պարտքի հիմնախնդիրներն միջազգային վարկային հարաբերություններում ուսումնասիրվել են հայազգի հեղինակներ Ա.Մարկոսյանի, Հ.Սարգսյանի, Ս.Դավոյանի, Զ.Թադևոսյանի, Թ.Թորոսյանի, Հ.Վենետիկյանի, Գ.Սարգսյանի և այլոց աշխատություններում: Այլազգի հեղինակներից թեմային անդրադարձել են՝ Ա.Կիրեևը, Ն.Լոսևան, Ռ.Մոհանը, Ռ.Ռաջանը, Ա. Դե Լա Տորը, Ս.Շմուկլերը և այլոք:

Այնուհանդերձ, դեռևս բավարար ուշադրության չեն արժանացել արտասահմանյան վարկերի ներգրավման նպատակայնության և ՀՀ-ում վարկային միջոցների օգտագործման արդյունավետության խնդիրները, որոնց ուսումնասիրությանն էլ նվիրված է սույն ատենախոսությունը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Հետազոտության հիմնական նպատակը միջազգային վարկային շուկայի զարգացման համատեքստում Հայաստանի Հանրապետության կողմից արտասահմանյան վարկերի ներգրավման արդյունավետության բարձրացումն է, այդ թվում՝ վերահսկողության միջոցառումների առավելագույն շեշտադրմամբ:

Վերը նշված նպատակի իրագործման համար ատենախոսության շրջանակներում առաջադրվել են հետևյալ խնդիրները.

- ուսումնասիրել միջազգային վարկի տնտեսագիտական բովանդակությունը, ինչպես նաև միջազգային վարկային շուկաների զարգացման դինամիկան գլոբալացման պայմաններում,
- հետազոտել Հայաստանի Հանրապետության կողմից ներգրավված արտասահմանյան վարկերի կազմն ու կառուցվածքը, բացահայտել արտաքին պարտքի առավել ներդաշնակ կառուցվածքի ապահովմանն ուղղված հիմնական մոտեցումները,
- վերլուծել ՀՀ արտաքին պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները և դրանց լուծմանն ուղղված մակրոտնտեսական քաղաքականությունը, որը կնպաստի արտաքին պարտքի կառավարելի համակարգի ստեղծմանը,
- գնահատել արտասահմանյան վարկերի օգտագործման արդյունավետությունը, որի հիման վրա հնարավոր կլինի բացահայտել առկա թերություններն ու բացթողումները,
- հիմնավորել արտասահմանյան վարկերի ներգրավման հիմնական առաջնահերթությունները ՀՀ-ում, ներառյալ արտասահմանյան վարկերի օգտագործման վերահսկողության կատարելագործման հիմնախնդիրները և արտասահմանյան վարկերի ներգրավման հիմնական ուղղությունները:

Ատենախոսության ուսումնասիրության առարկան և օբյեկտը: Հետազոտության առարկան Հայաստանի Հանրապետությունում արտասահմանյան վարկերի ներգրավման և դրանց արդյունավետ օգտագործման հիմնախնդիրներն են: Հետազոտության օբյեկտ է հանդիսանում Հայաստանի Հանրապետությունում իրականացվող արտասահմանյան վարկային ծրագրերն ու դրանց հիման վրա ձևավորված արտաքին պետական պարտքը:

Աշխատանքի մեթոդաբանական հիմքը և տեղեկատվական աղբյուրները: Ատենախոսության համար տեսական և մեթոդական հիմք են հանդիսացել ՀՀ կառավարության որդեգրած արտաքին պետական պարտքի քաղաքականությունը, ՀՀ պետական պարտքի կառավարման և միջազգային ֆինանսական տարբեր կազմակերպություններից ներգրավված արտասահմանյան վարկերի ծրագրային ուղղվածության վերաբերյալ ՀՀ ֆինանսների նախարարության հաշվետվությունները, վարկային հարաբերություններին և արտաքին պարտքի հիմնախնդիրն վերաբերող հայրենական և արտասահմանյան մասնագիտական գրականությունը, գիտահետազոտական նյութերն ու մեթոդական մշակումները:

Հետազոտության տեղեկատվական հիմք են ծառայել ՀՀ ֆինանսների նախարարության, ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության, ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից հրապարակվող հաշվետվություններն ու պաշտոնական վիճակագրական տեղեկատվությունը, ինչպես նաև Համաշխարհային բանկի, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի և այլ միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների զեկույցներն ու վիճակագրական տվյալները:

Ատենախոսության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը: Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն ունեն տեսական, մեթոդական և կիրառական ուղղվածություն, որոնց **գիտական նորույթը** հետևյալն է.

- միջազգային վարկային շուկաների զարգացման գլոբալ միտումների հետազոտության արդյունքում բացահայտվել են փոխատվական կապիտալի շարժի հետճգնաժամային հիմնական ուղղությունները և փոխատվական կապիտալի միջազգային շուկային Հայաստանի արդյունավետ ինտեգրման հիմնական մեխանիզմները, ինչպես նաև առևտրային բանկերի կողմից արտաքին փոխառությունների ներգրավման առավել նախընտրելի մեխանիզմները,
- հետազոտվել է Հայաստանի Հանրապետության կողմից ներգրավված արտասահմանյան վարկերի կազմն ու կառուցվածքը և ՀՀ արտաքին պարտքի կառավարման հիմնախնդիրների բացահայտման հիմքի վրա ներկայացվել է դրանց լուծմանն ուղղված մակրոտնտեսական քաղաքականությունը, որը պետք է նպաստի արտաքին պարտքի արդյունավետ կառավարմանը,
- գնահատվել է Հայաստանի Հանրապետությունում արտասահմանյան վարկերի օգտագործման արդյունավետությունը, մասնավորապես՝ մակրոտնտեսական ցուցանիշների համեմատական վերլուծության միջոցով փորձ է արվել գնահատել արտաքին պարտքի ազդեցությունը տնտեսական ակտիվության, զբաղվածության դինամիկայի և արտահանման հավելաճի վրա, որի արդյունքում ներկայացվել են համալիր մոտեցումներ այդ կախվածությունն առավել շոշափելի և նպատակային դարձնելու ուղղությամբ,
- բացահայտվել են ՀՀ-ում արտասահմանյան վարկերի օգտագործման վերահսկողության հիմնախնդիրները՝ ի դեմս պարտքի օպտիմալ կառուցվածքի սահմանման, ավելի բարենպաստ պայմաններով պարտքի վերակառուցման և ռիսկերի կառավարման, որոնց համալիր լուծման շրջանակներում ներկայացվել են արտասահմանյան վարկերի ներգրավման հիմնական առաջնահերթություններն ու ուղղությունները:

Հետազոտության արդյունքների տեսական և գործնական նշանակությունը: Հայաստանի Հանրապետություն ներգրավվող արտասահմանյան վարկերի արդյունավետ օգտագործման և արտաքին պետական պարտքի կառավարման մեխանիզմների բացահայտման նպատակով իրականացված վերլուծություններն ու առաջարկված նոր մոտեցումները կարող են տեսական և գործնական նշանակություն ունենալ ատենախոսության մեջ առաջադրված խնդիրների հետազոտությամբ զբաղվող տնտեսագետ-գիտնականների, ասպիրանտների և ուսանողների համար:

Հետազոտության արդյունքներն ու մշակված մեթոդական մոտեցումները կարող են գործնական կիրառություն գտնել ՀՀ կառավարության և կենտրոնական բանկի, ինչպես նաև ֆինանսների ու Էկոնոմիկայի նախարարության համապատասխան ստորաբաժանումների կողմից արտասահմանյան վարկերի ներգրավման և արտաքին պարտքի քաղաքականության մշակման, կատարելագործման և իրականացման ընթացքում:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումը: Հետազոտության մեջ տեղ գտած մոտեցումներն ու սկզբունքները քննարկվել են Հայաստանի պետական

տնտեսագիտական համալսարանի «Միջազգային տնտեսական հարաբերություններ» ամբիոնի նիստում, արդյունքները ներկայացվել են ՀՀ ֆինանսների նախարարություն:

Ատենախոսության հիմնական դրույթներն արտացոլված են հեղինակի կողմից հրատարակված չորս գիտական հոդվածներում:

Աշխատանքի ծավալը և կառուցվածքը. Աշխատանքը բաղկացած է ներածությունից, 3 գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Շարադրանքի ընդհանուր ծավալը կազմում է 158 էջ՝ առանց հավելվածների:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

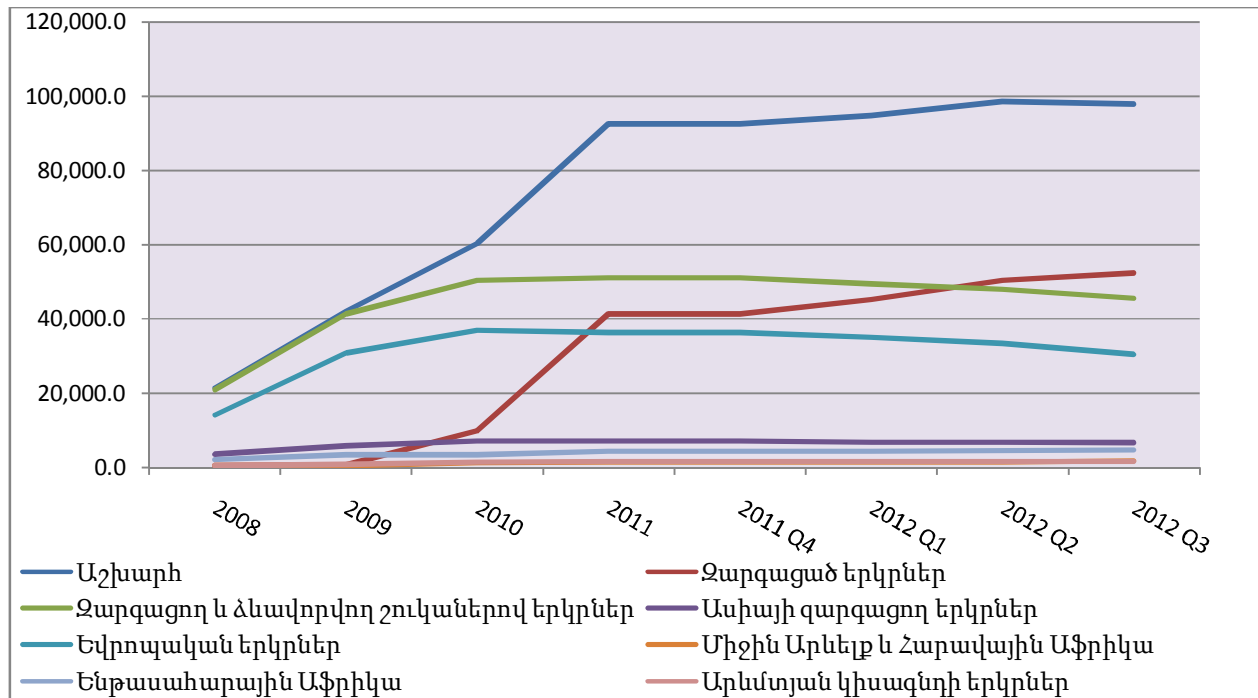
Ատենախոսության *ներածությունում* հիմնավորվել են թեմայի արդիականությունն ու հրատապությունը, ներկայացվել է թեմայի մշակվածության աստիճանը, առաջադրվել են հետազոտության նպատակն ու խնդիրները, սահմանվել՝ օբյեկտը և առարկան, ձևակերպվել՝ գիտական արդյունքներն ու նորույթը, ինչպես նաև ուղենշվել են տեսական և գործնական կիրառման հնարավորությունները, ներկայացվել են աշխատանքի ծավալն ու կառուցվածքը:

Ատենախոսության առաջին՝ «Միջազգային վարկի տնտեսագիտական բովանդակությունը, վարկային շուկաները» գլխում հանգամանորեն քննարկվել են՝ փոխառվական կապիտալի դերը կապիտալի միջազգային միգրացիայի պայմաններում, ինչպես նաև միջազգային փոխառությունների ներգրավման անհրաժեշտությունն ու պատճառները, առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձվել գլոբալացման պայմաններում միջազգային վարկային շուկաների զարգացման դինամիկային:

Արտասահմանյան վարկերի ներգրավումը միջազգային տնտեսական հարաբերությունների վրա ունենում է ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական ազդեցություն: Ընդ որում, դրական է այն, որ միջազգային վարկը նպաստում է միջազգային առևտրի ընդլայնմանը, սեփական արտադրանքի արտահանման տեմպերի արագացմանը, զբաղվածության և աշխատանքի արտադրողականության աճին, տվյալ երկրի մրցակցային դիրքի ամրապնդմանը միջազգային շուկայում, կյանքի որակի բարձրացմանը զարգացող երկրներում, արտադրության մեջ նոր տեխնոլոգիաների ներդրմանը, որի շնորհիվ բարձանում է տվյալ երկրի արտադրողական ուժերի որակական մակարդակը: Միևնույն ժամանակ, միջազգային վարկերի՝ չափից շատ ներգրավումը և ոչ ռացիոնալ օգտագործումը հանգեցնում է մի շարք բացասական հետևանքների: Մասնավորապես, դրանք մի կողմից՝ նպաստում են բարձր շահութաբերություն ապահովող ճյուղերի զարգացմանը, իսկ մյուս կողմից՝ որոշակի ոլորտներ հայտնվում են անբարենպաստ վիճակում, որոնք գրավիչ չեն օտարերկրյա ներդրողների համար, մեծացնում են փողի շրջանառության, ազգային արժույթային համակարգի և վճարային հաշվեկշռի անկայունությունը:

Օտարերկրյա փոխառությունների ներգրավումը հնարավորություն է տալիս ընդլայնել սպառումը և կատարել ներդրումներ ավելի մեծ չափերով. քան թույլ են տալիս ներքին արտադրության ծավալները: Այդ իսկ պատճառով զարգացող շատ երկրներ արտաքին աղբյուրներից ներգրավում են փոխառություններ՝ ներդրումների իրականացման և, այդպիսով, կայուն տնտեսական աճի ապահովման նպատակով: Սակայն, արտաքին փոխառությունների ներգրավումը կապված է մեծ ռիսկերի հետ նաև փոխառու երկրի համար: Ռիստի, անհրաժեշտ է ճիշտ գնահատել այդ փոխառությունների նպատակահարմարությունը: Ձեռնարկությունների համար կապիտալի ներգրավումն իմաստ ունի միայն այն դեպքում, երբ կապիտալի նկատմամբ շահույթի նորման մեծ կամ հավասար է շուկայական տոկոսադրույթին: Ի տարբերություն շահույթ ստանալու նպատակով ապրանքներ արտադրող և ծառայություններ մատուցող ձեռնարկությունների՝ պետության մատուցած ծառայությունները միշտ չէ, որ եկամտաբեր են: Այս դեպքում իրական տնտեսական և սոցիալական փոխհատուցման մասին կարելի է խոսել միայն

այն ժամանակ, երբ հաշվի առնվի տվյալ վարկային ծրագրերից հասարակության ստացած օգուտը, այսինքն՝ պետության համար վարկի օգտակարությունը: Այլ կերպ ասած՝ եթե երկիրը ներգրավում է արտաքին փոխառություններ, ապա դրա դիմաց պետք է վճարի տոկոսներ: Պարտքի մակարդակի բարձրացման հետ միաժամանակ մեծանում է նաև տոկոսային վճարումների ծավալը: Այս դեպքում արտաքին փոխառությունները օգտագործվում են ոչ միայն բյուջեի ճեղքվածքը ծածկելու, այլև պարտքի տոկոսադրույքների վճարման նպատակով: Փոխատվական կապիտալի համաշխարհային շուկայում չափազանց մեծ է միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների դերը: 2008-2012թթ. ընթացքում Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (այսուհետ՝ ԱՄՀ) կողմից տրամադրված վարկերի ու փոխատվությունների ընդհանուր ծավալներն ակտիվորեն աճել են, որի շնորհիվ ԱՄՀ նկատմամբ վարկային պարտավորությունների աճ է արձանագրվել գրեթե բոլոր տարածաշրջաններում և երկրների խմբերում (տե՛ս Գծապատկեր 1. և Աղյուսակ 1.)¹:



Գծապատկեր 1.

ԱՄՀ-ի կողմից տրամադրված և դեռևս չմարված վարկերի ու փոխատվությունների ընդհանուր ծավալն՝ ըստ երկրների խմբերի (մլն ՓՀԻ)

2008-2009 թթ. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի հետևանքով աճել է նաև արտասահմանյան վարկերի ու փոխառությունների նկատմամբ համաշխարհային պահանջարկը: Այդ են վկայում նաև բերված ցուցանիշները: Մասնավորապես, 2012 թ. ԱՄՀ կողմից աշխարհի տարբեր երկրներին տրամադրված վարկերի և փոխառությունների ընդհանուր ծավալը գերազանցել է 2008 թ. նույն ցուցանիշն առավել քան 4,5 անգամ:

¹Աղյուսակն ու գծապատկերը կազմվել են ԱՄՀ վիճակագրական տվյալների էլեկտրոնային բազայի հիման վրա՝ <http://elibrary-data.imf.org/DataReport.aspx?c=1449331&d=33061&e=169393>

ԱՄՀ-ի կողմից տրամադրված և դեռևս չմարված վարկերի ու փոխառվածությունների ընդհանուր ծավալն՝ ըստ երկրների խմբերի (մլն ՓՀԻ)

	2008	2009	2010	2011	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3
Աշխարհ	21 492,8	42 062,9	60 439,4	92 585,5	94 856,8	98 585,1	97 960,5
Զարգացած երկրներ	560,0	665,0	10 006,3	41 495,2	45 321,6	50 566,2	52 451,2
Զարգացող և ձևավորվող շուկաներով երկրներ	20 932,8	41 397,9	50 433,1	51 090,3	49 535,2	48 018,9	45 509,3
Ասիայի զարգացող երկրներ	3 583,1	5 858,9	7 131,2	7 135,1	6 796,7	6 757,8	6 705,0
Եվրոպական երկրներ	14 070,3	30 858,3	37 021,8	36 366,2	35 047,3	33 360,6	30 570,0
Միջին Արևելք և Հարավային Աֆրիկա	553,2	506,4	1 296,7	1 570,9	1 567,6	1 615,4	1 878,5
Ենթասահարային Աֆրիկա	2 188,0	3 385,5	3 492,8	4 341,7	4 456,0	4 624,0	4 714,7
Արևմտյան կիսագնդի երկրներ	538,2	788,8	1 490,6	1 676,4	1 667,6	1 661,2	1 641,0

Զարգացած երկրների մի մասի դեպքում պետական պարտքը գերազանցում է ՀՆԱ-ի ցուցանիշը, մասնավորապես, Ճապոնիայում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունն առավելագույնն է և կազմում է 237%, ԱՄՆ-ում՝ 107%, Հունաստանում՝ 171%, Իռլանդիայում՝ 118%, Իտալիայում՝ 126%, Պորտուգալիայում՝ 119%: Նշված երկրները հայտնվել են բավականաչափ վտանգավոր իրավիճակում, քանի որ փաստացիորեն, կուտակել են այնքան պարտք, որը փոխհատուցելու համար երկրի տնտեսության մեջ բավականաչափ եկամուտներ չեն ստեղծվում:

Պետական պարտքը ՀՀ-ում տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ չպետք է գերազանցի երկրի նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի 60%-ը: Իսկ այն դեպքում, երբ պետական պարտքը տվյալ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ գերազանցում է ՀՀ նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի 50%-ը, ապա հաջորդ տարվա պետական բյուջեի պակասուրդը չպետք է գերազանցի ՀՀ ՀՆԱ-ի վերջին երեք տարիների ծավալների միջին ցուցանիշի 3%-ը²:

Գլոբալացման պայմաններում ֆինանսական շուկաների զարգացումն ու վարկային ռեսուրսների հասանելիությունը կարևոր նախապայման են գործարար ակտիվության և տնտեսական գործունեության մրցունակության համար: Եվ պատահական չէ, որ ֆինանսական շուկաների զարգացվածությունը ընդգրկված է Համաշխարհային տնտեսական ֆորումի կողմից հաշվարկվող գլոբալ մրցունակության համաթվի 12 հենասյուներում: Ֆինանսական շուկաների զարգացման համաթվի բաղադրիչ հանդիսացող վարկերի հեշտ հասանելիության ցուցանիշով Հայաստանի Հանրապետությունը 2.8 միավորով աշխարհի 144 երկրների շարքում զբաղեցնում է 69-րդ տեղը: Գլոբալ մրցունակության համաթվից բացի, համաշխարհային ֆինանսական ֆորումը սկսած 2008 թվականից հաշվարկում և հրապարակում է նաև ֆինանսական զարգացման համաթիվը, որն արձանագրում է ֆինանսական ոլորտի ձեռքբերումներն աշխարհի 62 երկրներում: Համաթիվը հաշվարկվում է 7 հենասյուների գծով արձանագրված արդյունքների համադրմամբ ստացվող ամփոփ ցուցանիշ: Ֆինանսական զարգացման համաթիվը Հայաստանի Հանրապետության համար դեռևս չի հաշվարկվում:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Միջազգային վարկային շուկային ՀՀ մասնակցության հիմնահիմունքները» գլխում կատարվել է ՀՀ ներգրավված արտասահմանյան վարկերի քննական

²Հայաստանի Հանրապետության օրենքը պետական պարտքի մասին (ՀՕ-78, 26.05.2008):

հետագոտություն, ներկայացվել են արտաքին պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները և որդեգրված մակրոտնտեսական քաղաքականությունը, տրվել է արտասահմանյան վարկերի օգտագործման արդյունավետության գնահատականը:

Ներգրավված փոխառու միջոցների արդյունավետ օգտագործման համար պետական պարտքի կառավարման մարմինը պետք է համոզված լինի, որ ընդհանուր ֆինանսական փաթեթը համապատասխանում է ազգային ֆինանսական առաջնային հիմնախնդիրներին: Պետական պարտքի նպատակայնության մասին խոսելիս, պետք է նշել, որ շատ երկրներում պետական փոխառության ներգրավման հաշվին իրականացվող պետական ծախսերը հիմնականում այն ոլորտներում են, որտեղ մասնավոր կապիտալը խուսափում է մուտք գործել բազմաթիվ պատճառներով, սակայն երկրի տնտեսության մեջ այդ ծախսերի կատարման անհրաժեշտությունը կա և դրանք հիմնականում հասարակական, պետական նշանակության խոշոր ծախսեր են:

ՀՀ-ում պետական պարտքը կարելի է դիտել որպես ներքին, արտաքին պետական պարտքի և պետական վարկային երաշխիքների ամբողջություն: 2011 թվականին ՀՀ պետական պարտքը ՀՆԱ-ի նկատմամբ դրամային արտահայտությամբ կազմել է 42,2%, որից արտաքին պետական պարտքի բաժինը ՀՆԱ-ի մեջ կազմել է 36,4%: Դոլարային արտահայտությամբ այդ ցուցանիշները փոքր-ինչ այլ են. մասնավորապես, ՀՆԱ-ի մեջ պետական պարտքի բաժինը 40,7% է, որից արտաքին պարտքինը՝ 35,2%³: Հատկանշական է, որ ՀՆԱ-ի նկատմամբ արտաքին պետական պարտքի դրամային և դոլարային ցուցանիշների միջև առկա է որոշակի շեղում, որի ուղղությունն ու տատանման միջակայքը տարբերվում են ըստ տարիների: Պատճառն այն է, որ ՀՀ արտաքին պետական պարտքը ձևավորվել է ոչ միայն դոլարային վարկերի և փոխառությունների հաշվին. ՀՀ արտաքին պետական պարտքի արժույթային զամբյուղում ամենամեծ տեսակարար կշիռն ունի հատուկ փոխառելիության իրավունքը (ՀՓԻ, SDR), որին 2012 թվականի հունիսի 30-ի դրությամբ բաժին է ընկնում պարտքի 61,6%-ը, իսկ ԱՄՆ դոլարն արտաքին պետական պարտքի արժույթային զամբյուղում 20,7%-ով ընդամենը երկրորդն է, արտաքին պարտքի 10,5%-ն արտահայտված է ճապոնական իենով, 7,1%-ը՝ եվրոյով և միայն 0,1%-ը՝ Արաբական Միացյալ Էմիրությունների դիրհամով⁴: Նման դեպքում, արտաքին պետական պարտքի դրամային և դոլարային ցուցանիշների միջև շեղումն արդարացված է, քանի որ դրա հիմքում ընկած է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արտաքին պետական պարտքի արժույթային զամբյուղում ներառված այլ արժույթների փոխարժեքների տատանումները:

Արտասահմանից վարկերի ներգրավումը առաջացնում է որոշակի պարտավորություններ ոչ միայն վարկատուների, այլև վարկառու երկրի համար՝ դրանք առավել արդյունավետ օգտագործելու նպատակով: Հայտնի է, որ նշված փոխատվական միջոցները հիմնականում նպատակային են և նախատեսված են որոշակի ոլորտի առանձին ծրագրերի իրականացման համար: Միևնույն ժամանակ, արտասահմանյան փոխառությունների ներգրավման լավագույն ձևն այն է, երբ դրանք օգտագործվում են երկրի արտադրական հզորությունների ավելացման համար: Այս դեպքում պետք է ոչ միայն ընդլայնվի ապրանքների արտադրությունը ներքին շուկայի կարիքների համար, այլև մեծացվի արտահանումը, որը թույլ կտա ֆինանսավորել աճող արտաքին պարտքի տոկոսադրույքների վճարումն ու մարումը: Հակառակ դեպքում, պարտքի սպասարկման վճարները կհասնեն անընդունելի չափերի: Այսպիսի իրավիճակում վարկատուները կխուսափեն մեծ ռիսկից և հնարավոր անվճարունակությունից, և դժվար թե շարունակեն այդպիսի երկրի վարկավորումը:

Հայաստանի Հանրապետության արտաքին պարտավորությունների մեծ մասը կազմում են

³Տե՛ս «Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն 2006-2011» վիճակագրական ժողովածու, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2012թ. էջ 19

⁴«Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը», ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, Հաշվետվություն 2012 առաջին կիսամյակ (տե՛ս <http://www.minfin.am/wp/ppreports/2012թ.%20առաջին%20կիսամյակ.pdf>), էջ 13

բազմակողմանի վարկատուներից ստացված վարկային միջոցները: Այս խմբում հատկապես առանձնանում է Համաշխարհային բանկի և Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից տրամադրված վարկերի բաժինը՝ համապատասխանաբար 1 336,852 մլն դոլար (կամ 515,717 մլրդ ՀՀ դրամ) և 827.46 մլն դոլար (319,209 մլրդ ՀՀ դրամ) 2011 թվականի դրությամբ: Վերջին տարիներին շնորհիվ ենթակառուցվածքային ծրագրերում կատարվող ներդրումների՝ զգալի կշիռ են ձեռք բերել նաև Ասիական զարգացման բանկի կողմից տրամադրվող վարկերը՝ 2011 թ. գերազանցելով 165 մլն դոլարը:

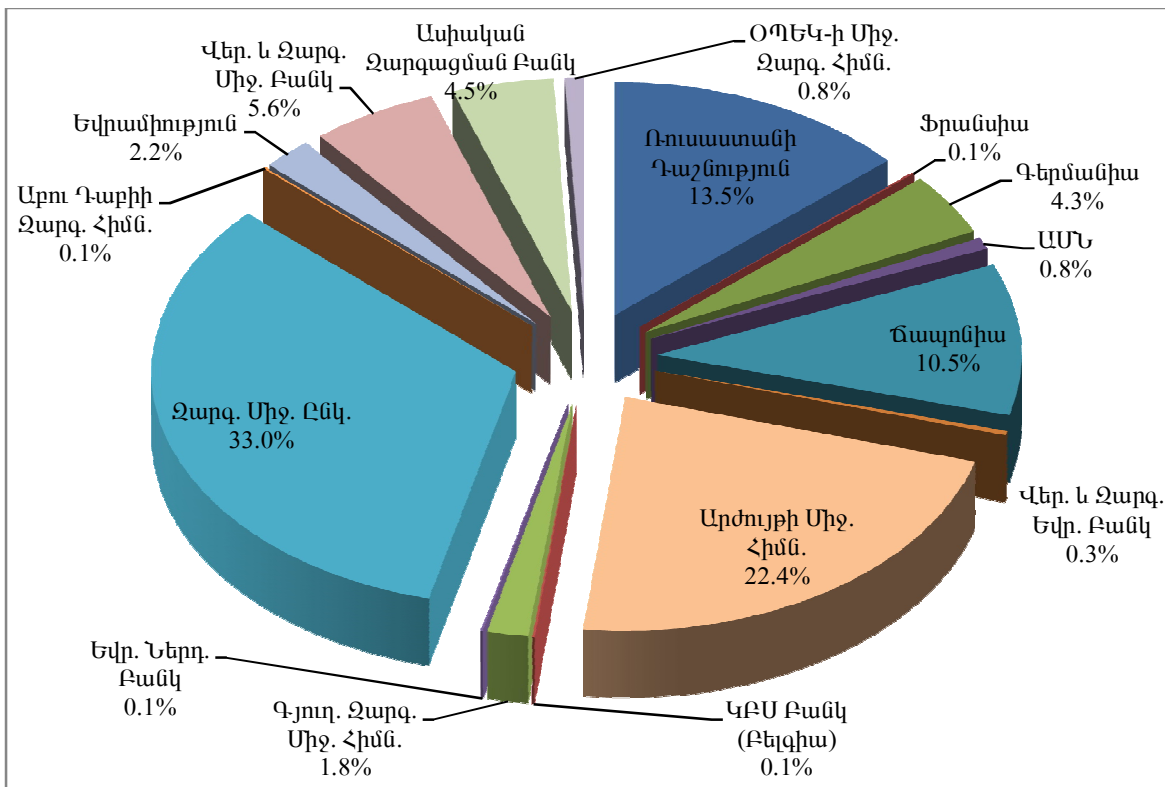
Բազմակողմանի վարկերը տրամադրվում են կոնկրետ ճյուղերում ներդրումային ծրագրերի կամ բարեփոխումների իրականացման համար: Այս խմբի վարկերն առանձնանում են տրամադրման արտոնյալ պայմաններով՝ ցածր տոկոսադրույք, հիմնական գումարի մարման արտոնյալ ժամկետ, վարկի փոքր մասնաբաժիններով մարման ժամանակացույց, վարկի տրամադրման երկար ժամկետ: Սա է պատճառը, որ վարկային պարտավորությունների մարման վերջին ժամկետները ձգվում են մինչև 2035-2037 թթ.:

2012թ. հունիսի 30-ի դրությամբ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքում արտոնյալ վարկերի տեսակարար կշիռը կազմել է 55.7%⁵:

Վարկերի երկրորդ խոշոր խումբն ընդգրկում է երկկողմանի վարկային պայմանագրերով տրամադրված վարկերը: Երկկողմանի վարկային պայմանագրերով Հայաստանի վարկատուներն են՝ Ռուսաստանը, Գերմանիան, Ֆրանսիան, Ճապոնիան և ԱՄՆ-ը, իսկ վերջին տարիներին նաև՝ Աբու-Դաբի զարգացման բանկը (սկսած 2009 թվականից) և ԿԲՍ բանկը (սկսած 2011 թվականից): Երկկողմանի վարկատուներից ստացված վարկերի մեծ մասը բաժին է ընկնում Ռուսաստանին, որին հետևում են Ճապոնիան և Գերմանիան:

2012թ. հունիսի 30-ի դրությամբ Հայաստանի Հանրապետության արտաքին պարտավորությունների 70.6%-ը կազմել են միջազգային կազմակերպություններից ստացված վարկային միջոցները, իսկ մնացած 29.4%-ը՝ օտարերկրյա պետությունների կողմից տրամադրված վարկերը:

⁵«Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը», ՀՀֆինանսների նախարարություն, Հաշվետվություն/ 2012 առաջին կիս. (տե՛ս <http://www.minfin.am/up/ppreports/2012թ.%20առաջին%20կիսավակ.pdf>), էջ 13



Գծապատկեր 2.

ՀՀ վարկատուների կառուցվածքը 2012թ. հունիսի 30-ի դրությամբ

Վերը ներկայացված է 2012 թվականի հունիսի 30-ի դրությամբ ՀՀ ներգրավված վարկային ռեսուրսների կառուցվածքն՝ ըստ վարկատու երկրների և միջազգային կազմակերպությունների՝ տոկոսային արտահայտությամբ (տե՛ս Գծապատկեր 2)⁶:

Այնուհանդերձ, ոլորտային ինչպիսի ուղղվածություն էլ ունենան միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների ֆինանսավորմամբ ՀՀ-ում կիրառվող վակային ծրագրերը, դրանց բոլորի միասնական խնդիրը երկրում տնտեսական աճի համար նպաստավոր պայմանների ապահովումն է: Ուստի, հաշվի առնելով այդ հանգամանքը՝ սույն ատենախոսության շրջանակներում բացահայտվել է ՀՀ արտաքին պետական պարտքի և ՀՀ տնտեսությունը բնութագրող ցուցանիշների միջև կապի առկայությունն ու դրա սերտության աստիճանը:

ՀՀ մակրոտնտեսական ցուցանիշների և արտաքին պետական պարտքի գործակիցների միջև համեմատական վերլուծության նպատակով ընտրվել է երեք ցուցանիշ՝ առաջին հերթին երկրի ՀՆԱ-ն՝ որպես տնտեսությունը լավագույնս բնութագրող ցուցանիշ, արտահանման ցուցանիշը, որն արտացոլում է երկրի՝ համաշխարհային շուկայի համար մրցունակ արտադրանք թողարկելու հնարավորությունները և զբաղվածության մակարդակը ՀՀ-ում՝ առաջնորդվելով այն կանխադրությամբ, որ տարբեր վարկային ծրագրերի շնորհիվ երկրում տնտեսական աճի համար նպաստավոր պայմանների ապահովումը ենթադրում է նաև նոր աշխատատեղերի ստեղծում տնտեսության տարբեր հատվածներում:

ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական տվյալների հիման վրա հաշվարկվել է համեմատության համար ընտրված ցուցանիշների հավելաճի տեմպերը՝ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշների նկատմամբ, տոկոսներով: ՀՀ ՀՆԱ-ի և արտաքին պետական պարտքի հավելաճի տեմպերը և դրանց

⁶Գծապատկերը կազմվել է համաձայն՝ «Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը», ՀՀֆինանսների նախարարություն, Հաշվետվություն/ 2012 առաջին կիսամյակ, էջ 13 (տե՛ս<http://www.minfin.am/up/ppreports/2012թ.%20առաջին%20կիսամյակ.pdf>)

գործակիցների համեմատական վերլուծության արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 2-ում, որտեղ երևում է, որ 2009թ. Հայաստանի Հանրապետությունում ՀՆԱ-ի աճը նախորդ տարիների համեմատ առաջին անգամ ընդհատվել է և փոխարինվել անկմամբ, որի պատճառով տեղի է ունեցել արտաքին պարտքի աննախադեպ աճ՝ 131,75% նախորդ տարվա նկատմամբ: Գիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ արտաքին պետական պարտքը բացարձակ ցուցանիշով կրճատվել է միայն 2004-2006 թթ.՝ պահպանելով տնտեսության աճի տեմպերը:

ՀՀ-ում գործող վարկային ծրագրերի նպատակայնության և արտաքին պարտքի սպասարկման հնարավորությունների վերաբերյալ որոշակի պատկերացում կազմելու համար հաշվարկվել են «ՀՆԱ-ի հավելված / արտաքին պետական պարտքի հավելված» ցուցանիշների համեմատական վերլուծության գործակիցները, որոնց տատանման միջակայքը խիստ տարբերվում է ըստ առանձին տարիների և ժամանակահատվածների:

ՀՆԱ-ի հավելվածի և արտաքին պետական պարտքի հավելվածի ցուցանիշների համեմատական վերլուծության գործակիցները (k_1) հաշվարկվել են համաձայն ներկայացված (1) բանաձևի.

$$k_1 = \frac{\left(\frac{GDP_n}{GDP_{n-1}} \times 100\%\right) - 100\%}{\left(\frac{ED_n}{ED_{n-1}} \times 100\%\right) - 100\%} \quad (1)$$

որտեղ՝ GDP_n –ն ընթացիկ տարվա ՀՆԱ-ի ցուցանիշն է բացարձակ արժեքով, իսկ GDP_{n-1} –ը՝ նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը, ED_n –ն ընթացիկ տարվա արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշն է բացարձակ արժեքով, իսկ ED_{n-1} –ը՝ նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը:

Գործակիցների համեմատական վերլուծության արդյունքների համաձայն 1997-2000 թթ. ընթացքում դիտարկվող ցուցանիշների միջև կապ հիմնականում չի նկատվել (համեմատական վերլուծության գործակիցները <1), ինչը, թերևս, բնական է, քանի որ ՀՀ վարկավորումը միջազգային կազմակերպությունների կողմից սկսվել է 1994 թվականից և ՀՀ արտաքին պարտքի հիմքում ընկած վարկային ներդրումների արդյունքը չէր կարող անմիջապես դրսևորվել:

ՀՀ ՀՆԱ-ի և արտաքին պետական պարտքի հավելաճերի ցուցանիշների համեմատական վերլուծության արդյունքները

Տարի	ՀՆԱ-ի հավելաճի տեմպը ⁷ (%)	Արտաքին պետական պարտքի հավելաճի տեմպը ⁸ (%)	Համեմատական վերլուծության գործակիցը(k _i) ⁹
1997	21,65	44,79	0,48
1998	18,78	19,8	0,95
1999	3,36	11,81	0,28
2000	4,45	4,88	0,91
2001	14,01	7,18	1,95
2002	15,87	17,91	0,89
2003	19,24	3,58	5,37
2004	17,44	-7,50	-2,33
2005	17,55	-13,89	-1,26
2006	18,43	-11,44	-1,61
2007	18,56	0,58	32,06
2008	13,3	9,75	1,36
2009	-11,95	131,75	-0,09
2010	10,14	6,95	1,46
2011	9,14	14,8	0,62

2001-2008 թթ. դրսևորված միտումները դրական են, քանի որ համեմատական վերլուծության գործակիցները ցույց են տալիս, որ սկսած 2001թ-ից ՀՀ-ում ՀՆԱ-ի ցուցանիշն արտաքին պետական պարտքի նկատմամբ հիմնականում ունեցել է առաջանցիկ աճի տեմպ (բացառությամբ՝ 2002 թ-ի, երբ արտաքին պետական պարտքի աճի տեմպը փոքր-ինչ գերազանցել է ՀՆԱ-ի աճի տեմպին), ինչը բավարար հիմքեր է ապահովում կուտակված արտաքին պարտքի մարման և սպասարկման համար և վկայում տնտեսական բարեփոխումների արդյունավետության մասին: Առանձնահատուկ ուշադրության են արժանի հատկապես 2003-2007 թթ., երբ երկրում կայուն տնտեսական աճը շարունակվել է առանց պարտքի բեռի ծանրացման, իսկ 2004-2006 թվականներին ընտրված գործակիցների միջև համեմատական վերլուծության արդյունքը բացասական է, ինչը նշանակում է, որ ՀՆԱ-ի աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են արտաքին

⁷ Հաշվարկվել է ՀՀ դրամական արտահայտությամբ նախորդ տարվա ՀՆԱ-ի ցուցանիշի նկատմամբ, տոկոսով՝ ըստ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական տվյալների որոնք վերցվել են հետևյալ վիճակագրական աղբյուրներից.

1. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք (1996-1998), ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2001թ., էջ 188,
2. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք (1999-2000), ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2001թ., էջ 158,
3. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2004, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2004 թ., էջ 214,
4. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2005, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2005 թ., էջ 215,
5. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2008, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2008 թ., էջ 210,
6. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2010, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2010 թ., էջ 233,
7. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2011, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2011 թ., էջ 234,
8. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2012, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2012, էջ 227:

⁸ Հաշվարկվել է ՀՀ դրամական արտահայտությամբ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ծավալը հարաբերելով նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի վրա և արտահայտելով տոկոսներով՝ որպես հիմք ընդունելով «Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք» ժողովածուներում հրատարակված պաշտոնական տվյալները՝ դիտարկվող բոլոր տարիների համար, մասնավորապես.

1. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք (1996-1998), ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2001թ., էջ 354,
2. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք (1999-2000), ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2001թ., էջ 306,
3. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2004, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2004 թ., էջ 395,
4. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2007, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2007 թ., էջ 364,
5. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2009, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2009 թ., էջ 366,
6. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2012, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2012, էջ 389:

⁹ Հաշվարկվել է ՀՆԱ-ի և արտաքին պետական պարտքի հավելաճերի տեմպերի հարաբերությամբ:

պետական պարտքի ծավալների կրճատման պայմաններում:

Վերջին հանգամանքը պարարտ հիմքեր է ստեղծում ենթադրելու, որ նախաճգնաժամային հատվածում ՀՀ-ում նշմարվում էին կայուն տնտեսական աճի նախադրյալներ, որոնց կախվածությունն արտասահմանյան վարկային ֆինանսավորումից հետզհետե թուլանում էր: Այնուհանդերձ, իրադրությունը կտրուկ փոխվեց 2009 թ. ճգնաժամի ուժգին հարվածից, երբ դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՆԱ-ի բացարձակ արժեքն առաջին անգամ անկում ապրեց, իսկ բյուջեի աննախադեպ ճեղքվածքը հնարավոր եղավ ծածկել միայն հսկայական պարտքի կուտակման պայմաններում: Այդ է վկայում նաև ՀՆԱ-ի և արտաքին պետական պարտքի միջև կապի խզումը 2009թ.: Սակայն, 2010 թ. ՀՆԱ-ի և արտաքին պետական պարտքի միջև դարձյալ նկատվել է ուժեղ դրական ռեգրեսիոն կախվածություն, երբ արտաքին պետական պարտքի 1%-ով աճը պայմանավորել է ՀՆԱ-ի 1,46% աճ: 2011 թ. փոփոխականների միջև դարձյալ կապ չի նկատվել:

Այսպիսով, ՀՆԱ-ի և արտաքին պետական պարտքի միջև համեմատական վերլուծությունը և կապերի խիստ տատանողական բնույթը արտասահմանյան վարկերի հաշվին ձևավորված արտաքին պետական պարտքից բացի, ստիպում են կարևորել այլ գործոնների ազդեցությունը ՀՀ-ում տնտեսական աճի ապահովման գործում:

Համեմատության համար **հաջորդ**ն ընտրվել է «Արտաքին պետական պարտքի աճ / զբաղվածության մակարդակի փոփոխություն» ցուցանիշների գույգը: Ընդ որում, ի սկզբանե, ենթադրվում էր, որ արտասահմանյան վարկերի շնորհիվ երկրում տնտեսական միջավայրի բարելավումը պետք է հանգեցներ նոր աշխատատեղերի ստեղծմանը, այլ կերպ ասած՝ զբաղվածության մակարդակի բարձրացմանը:

Արտաքին պետական պարտքի հավելաճի և զբաղվածության մակարդակի փոփոխություն ցուցանիշների համեմատական վերլուծության գործակիցները (k_2) հաշվարկվել են համաձայն ներկայացված (2) բանաձևի.

$$k_2 = \frac{\left(\frac{ED_n}{ED_{n-1}} \times 100\%\right) - 100\%}{\left(\frac{Emp_n}{Emp_{n-1}} \times 100\%\right) - 100\%} \quad (2)$$

որտեղ՝ Emp_n –ն ընթացիկ տարվա զբաղվածության մակարդակն է՝ արտահայտված աշխատունակ բնակչության նկատմամբ տոկոսներով, իսկ Emp_{n-1} –ը՝ նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը:

Արտաքին պետական պարտքի հավելաճի տեմպի և զբաղվածության մակարդակի փոփոխության համեմատությունը ցույց է տալիս, որ ի տարբերություն արտաքին պետական պարտքի՝ դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ տնտեսությունում զբաղվածության մակարդակի կտրուկ տատանում չի նկատվել, թեև սկսած 1990-ական թթ. զբաղվածության մակարդակը հիմնականում ունեցել է նվազման միտում՝ անկախ տնտեսական աճի տեմպերից, ինչը, թերևս, պայմանավորված է նաև էմիգրացիոն հոսքերով:

Արտաքին պետական պարտքի հավելաճի և զբաղվածության մակարդակի փոփոխություն ցուցանիշների միջև կախվածության գործակիցների համաձայն (տե՛ս Աղյուսակ 3)՝ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշը զբաղվածության մակարդակի վրա հիմնականում ունեցել է բացասական ազդեցություն. արտաքին պետական պարտքն աճել է զբաղվածության մակարդակի կրճատման պայմաններում: Նույնիսկ այն տարիներին, երբ երկրում արձանագրվել է զբաղվածության մակարդակի որոշակի աճ (2002, 2010 և 2011 թթ.), այն ուղեկցվել է արտաքին պետական պարտքի առաջանցիկ աճի տեմպերով: Մասնավորապես, աղյուսակ 3-ում ներկայացված համեմատական վերլուծության գործակիցները ցույց են տալիս, որ 2002 թ.

զբաղվածության մակարդակի 1% աճն ապահովվել է արտաքին պետական պարտքի 2,77%-ով աճի պայմաններում, 2010 թ. զբաղվածության մակարդակի 1% աճի հիմքում ընկած է եղել արտաքին պետական պարտքի 2,23% աճը, և 2011 թ.՝ զբաղվածության մակարդակի 1% աճին բաժին է ընկել արտաքին պետական պարտքի 4,08% աճ: Բացառություն են կազմում միայն 2004-2006 թթ., երբ ՀՀ-ում արտաքին պետական պարտքի ծավալները զբաղվածության մակարդակի համեմատ ցուցաբերել են կրճատման առավել արագ տեմպեր:

Աղյուսակ 3.

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի և զբաղվածության մակարդակի հավելաճների ցուցանիշների համեմատական վերլուծության արդյունքները

Տարի	Արտաքին պետական պարտքի աճի տեմպը (%)	Զբաղվածության մակարդակի աճի տեմպը ¹⁰ (%)	Համեմատական վերլուծության գործակիցը(k ₂) ¹¹
1997	44,79	-5,26	-8,52
1998	19,8	-5,86	-3,38
1999	11,81	-4,55	-2,60
2000	4,88	-4,41	-1,11
2001	7,18	-2,95	-2,43
2002	17,91	6,46	2,77
2003	3,58	-1,61	-2,23
2004	-7,50	-3,81	1,97
2005	-13,89	0,00	-
2006	-11,44	-2,45	4,66
2007	0,58	-1,93	-0,30
2008	9,75	-1,78	-5,49
2009	131,75	-3,41	-38,59
2010	6,95	3,12	2,23
2011	14,8	3,63	4,08

Ընդհանուր առմամբ, ի հակադրություն մեր կողմից կատարված նախնական ենթադրությունների, արտաքին պետական պարտքի աճի և զբաղվածների թվի փոփոխության միջև նկատելի է հակադարձ կապ, այսինքն՝ արտասահմանյան վարկերի ներգրավումը ոչ մի կերպ չի նպաստել երկրի տարբեր ոլորտներում աշխատատեղերի ստեղծմանը, այլ ընդհակառակը՝ արտաքին պետական պարտքի ավելացումը, անկախ ՀՆԱ-ի առաջանցիկ աճի տեմպերից, որոշ չափով նպաստել է զբաղվածության մակարդակի կրճատմանը:

Գործակիցների համեմատական վերլուծության համար ընտրված **երրորդ** ցուցանիշը արտահանման ծավալների փոփոխությունն է նախորդ տարվա նկատմամբ, որը լավագույնս արտացոլում է համաաշխարհային շուկայում մրցունակ ապրանքներ թողարկելու և արտահանելու երկրի հնարավորությունները: Արտաքին պետական պարտքի փոփոխության և արտահանման ծավալների փոփոխության գործակիցների միջև համեմատական վերլուծության արդյունքները թույլ են տալիս պարզել, թե ՀՀ արտաքին պետական պարտքը ձևավորող արտասահմանյան վարկերի օգտագործումը տարբեր ծրագրերում, որքանով է նպաստել տնտեսության աշխուժացմանը, և հետևաբար՝ միջազգայնորեն մրցունակ ապրանքներ արտադրելու և

¹⁰ Հաշվարկվել է նախորդ տարում ՀՀ-ում զբաղվածության մակարդակի նկատմամբ, սովորաբար՝ ըստ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական տվյալների, որոնք վերցվել են հետևյալ վիճակագրական աղբյուրներից.

1. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք (1996-1998), ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2001թ., էջ 41,
2. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք (1999-2000), ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2001թ., էջ 36,
3. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2003, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2003 թ., էջ 49,
4. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2008, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2008 թ., էջ 52,
5. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2012, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2012, էջ 51:

¹¹Հաշվարկվել է արտաքին պետական պարտքի և զբաղվածության հավելաճների տեմպերի հարաբերությամբ:

արտահանելու հնարավորությունների բարելավմանը: Այս կերպ, հնարավոր է գնահատական տալ ՀՀ-ում արտասահմանյան վարկերի օգտագործման արդյունավետությանը:

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի և արտահանման հավելաճի տեմպերի համեմատական վերլուծության գործակիցները (k_3) հաշվակարգվել է համաձայն հետևյալ (3) բանաձևի.

$$k_3 = \frac{\left(\frac{ED_n}{ED_{n-1}} \times 100\%\right) - 100\%}{\left(\frac{EX_n}{EX_{n-1}} \times 100\%\right) - 100\%} \quad (3)$$

որտեղ՝ EX_n -ն ընթացիկ տարվա արտահանման ցուցանիշն է բացարձակ արժեքով, իսկ EX_{n-1} -ը՝ նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը:

Աղյուսակ 4.

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի և արտահանման հավելաճերի ցուցանիշների համեմատական վերլուծության արդյունքները

Տարի	Արտաքին պետական պարտքի հավելաճի տեմպը (%)	Արտահանման հավելաճի տեմպը ¹² (%)	Համեմատական վերլուծության գործակիցը(k_3) ¹³
1997	44,79	-19,91	-2,25
1998	19,8	-5,15	-3,84
1999	11,81	5,06	2,34
2000	4,88	29,71	0,16
2001	7,18	1,90	3,77
2002	17,91	64,97	0,28
2003	3,58	34,23	0,10
2004	-7,50	6,61	-1,13
2005	-13,89	31,46	-0,44
2006	-11,44	3,66	-3,13
2007	0,58	17,49	0,03
2008	9,75	-8,66	-1,13
2009	131,75	-33,99	-3,88
2010	6,95	49,19	0,14
2011	14,8	28,17	0,53

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի և արտահանման հավելաճի տեմպերը և դրանց գործակիցների համեմատական վերլուծության արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 4-ում, որտեղ երևում է, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ արտահանման ծավալների բացարձակ ցուցանիշով անկում նկատվել է միայն 1997-1998 թթ., երբ տնտեսությունը դեռ ամբողջովին չէր վերականգնվել հետպատերազմյան ցնցումներից, և 2008-2009 թթ. ճգնաժամի տարիներին: Մնացած ողջ ընթացքում ՀՀ արտահանումը գրանցել է աճի միտումներ, ընդ որում, նախորդ տարվա նկատմամբ արտահանման ցուցանիշի առավել նշանակալի աճ դիտվել է 2000,

¹² Հաշվարկվել է նախորդ տարվա արտահանման (արժեքային արտահայտությամբ) ցուցանիշի նկատմամբ, տոկոսով՝ ըստ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական տվյալների, որոնք վերցվել են հետևյալ վիճակագրական աղբյուրներից.

1. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք (1996-1998), ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2001թ., էջ 416,
2. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք (1999-2000), ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2001թ., էջ 335,
3. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2003, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2003 թ., էջ 462,
4. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2006, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2006 թ., էջ 462,
5. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2009, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2009 թ., էջ 429,
6. Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2012, ՀՀ ԱՎԾ, Եր.: 2012, էջ 440:

¹³ Հաշվարկվել է արտաքին պետական պարտքի և արտահանման հավելաճերի տեմպերի հարաբերությամբ:

2002, 2003, 2005, 2010 և 2011 թվականներին: Փաստորեն, ՀՀ արտահանման հավելաճի տեմպը հիմնականում դրական ուղղվածություն է ունեցել, եթե հաշվի չառնենք ճգնաժամը, այլ խնդիր է այն, որ արտահանման աճի դրական միտումները մշտապես ուղեկցվել են ներմուծման աճի առաջանցիկ տեմպերով՝ պահպանելով արտաքին առևտրի խրոնիկ բացասական հաշվեմնացորդը:

1997-2011թթ. արտաքին պետական պարտքի և արտահանման հավելաճի տեմպերի համեմատությունը ցույց տվեց, որ դիտարկվող ցուցանիշները հիմնականում ունեն փոփոխման հակադարձ և անկայուն միտումներ. այն է՝ արտահանման ծավալների նշանակալի աճի պայմաններում հիմնականում դիտվում է արտաքին պարտքի հարաբերական կրճատում, մինչդեռ արտաքին պարտքի բեռի ծանրացման ազդեցությունն արտահանման փոփոխման տեմպերի վրա միանշանակ չէ: Այսպես, 2002 և 2007 թվականներին արտաքին պետական պարտքի աճն ուղեկցվել է արտահանման ցուցանիշի առավել նշանակալի աճով, մինչդեռ այլ տարիներին արտաքին պարտքի աճը զուգորդվել է արտահանման ցուցանիշի առավել համեստ աճի տեմպով կամ նույնիսկ կրճատմամբ: Այս դեպքում ևս տեսանելի է ճգնաժամի ազդեցության խորությունը ՀՀ արտահանման ցուցանիշի վրա:

ՀՀ-ում գործող վարկային ծրագրերի նպատակայնության և արտաքին պարտքի սպասարկման հնարավորությունների վերաբերյալ որոշակի պատկերացում կազմելու համար հաշվարկվել են նաև «Արտաքին պետական պարտքի հավելաճ / արտահանման հավելաճ» ցուցանիշների համեմատական վերլուծության գործակիցները, որոնց տատանման միջակայքը, ինչպես և ՀՆԱ-ի դեպքում, խիստ տարբերվում է ըստ առանձին տարիների և ժամանակահատվածների: Գործակիցների համեմատական վերլուծության արդյունքների համաձայն (տե՛ս Աղյուսակ 4)՝ 2000, 2002-2003, 2005, 2007 և 2010-2011 թվականների ընթացքում դիտարկվող ցուցանիշների միջև կապ հիմնականում չի նկատվել (գործակիցները <1): Փոխարենը, դրական կախվածություն է նկատվել 1999 և 2001 թվականներին և բացասական կախվածություն՝ համապատասխանաբար 1997-1998, 2004, 2006 և 2008-2009 թվականներին, ընդ որում, եթե 2004 և 2006 թթ. արտահանումն աճել է արտաքին պարտքի կրճատման պայմաններում, ապա՝ 1997-1998 և 2008-2009 թթ. արձանագրվել է հակադարձ միտումը: Ստացվում է, որ արտաքին պարտքի և արտահանման հավելաճի գործակիցների միջև համեմատական կապն առավել ցայտուն դրսևորվում է արտահանման անկման և արտաքին պարտքի խորացման ժամանակահատվածներում, ինչը հիմք է ստեղծում ենթադրելու, որ արտասահմանյան վարկերի հաշվին խորացող արտաքին պետական պարտքը ոչ մի կերպ չի նպաստում ՀՀ արտահանման ծավալների ընդլայնմանը, հետևաբար, նաև ազգային մրցունակության բարձրացմանը: Ավելին, արտահանման ծավալների կտրուկ անկման տարիներին առաջացող ֆինանսական միջոցների պակասը նպաստում է արտաքին պարտքի խորացմանը:

Ատենախոսության երրորդ՝ «Արտասահմանյան վարկերի ներգրավման հիմնական առաջնահերթությունները ՀՀ-ում» գլխում անդրադարձ է կատարվել արտասահմանյան վարկերի օգտագործման վերահսկողության կատարելագործման հիմնախնդիրներին, ինչպես նաև արտասահմանյան վարկերի ներգրավման հիմնական ուղղություններին:

Գլոբալ ֆինանսական ճգնաժամի արդյունքում համաշխարհային հանրության ուշադրությունը սևեռվեց վարկերի օգտագործման արդյունավետության խնդիրներին: Այս պարագայում գերխնդրի է վերածվում աշխարհում վարկերի նկատմամբ աճող պահանջարկի սպասարկման զուգակցումն առավել մեծ կայունության, կանխատեսելիության և ճգնաժամերից խուսափելու երաշխիքների հետ: Առանձին երկրների, այդ թվում՝ Հայաստանի Հանրապետության համար անչափ կարևոր է առանձնացնել տնտեսության այն հատվածները, որտեղ վարկերի պակասը կարող է զսպել տնտեսական աճը: Անհերքելի համարելով վարկերի դերը տնտեսական զարգացման պարբերաշրջանում՝ ոչ պակաս կարևոր է վարկերի ներգրավման մեխանիզմների ձևավորումն այն ոլորտներում, որտեղ դրանք անհրաժեշտ են տնտեսական աճը

խթանելու համար:

2000-2009 թթ. ընթացքում համաշխարհային վարկային ֆոնդը կրկնապատկվել է՝ 57 տրլն ԱՄՆ դոլարից հասնելով 109 տրլն ԱՄՆ դոլարի՝ տարեկան աճելով 7,5%-ով: Այդ ընդլայնումը գրեթե հավասարաչափ էր բաշխված կառավարության, մեծածախ և մանրածախ հատվածների միջև ընդհուպ մինչև 2009թ., երբ տարբեր երկրների կողմից տրամադրվող վարկերի ծավալները կտրուկ ավելացան, որը պայմանավորված էր տնտեսության խթանման ծրագրերին ցուցաբերվող ֆինանսական աջակցությամբ: Արդեն 2009թ. աշխարհի՝ շուրջ 150 տրլն ԱՄՆ դոլարի ֆինանսական ակտիվների մոտ 70%-ն օգտագործվում էր վարկերի ֆինանսավորման նպատակով: Ընդ որում, նշված 70%-ը գրեթե հավասարապես բաշխված էր կապիտալի շուկաների և բանկերի միջև: Հատկանշական է, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում վարկային ֆոնդերի ամենաարագ աճն արձանագրվել է զարգացող երկրներում, որտեղ 2000-2009 թթ. վարկային ֆոնդերի տարեկան աճը կազմել է 13%՝ հասնելով 15 տրլն ԱՄՆ դոլարի¹⁴:

Համաշխարհային տնտեսական ֆորումը մշակել է մանրամասն գլոբալ վարկային մոդել, որն արտապատկերում է վարկերի պատմական ծավալներն ու կանխատեսում վարկային պահանջարկի ներուժը մինչև 2020 թվականը՝ ըստ 79 երկրների մանրածախ, մեծածախ և կառավարության վարկերի հատվածների, որոնք միասին ներկայացնում են վարկերի համաշխարհային ծավալի 99%-ը: Մոդելի միջոցով կանխատեսվել է համաշխարհային վարկային ֆոնդերի փոփոխությունը 2010-2020 թթ. ընթացքում՝ տվյալ ժամանակահատվածում ենթադրվող համաշխարհային տնտեսական տարեկան անվանական աճը համարելով 6,3%: Վերոնշյալ մոդելի հիման վրա դուրս է բերվել զարգացման 3 հնարավոր սցենար, որոնցից առաջինը կանխատեսում է համաշխարհային վարկային ֆոնդերի տարեկան 5,5% աճ, որի դեպքում 2020 թ-ին դրանց ծավալը կհասնի 196 տրլն ԱՄՆ դոլարի: Երկրորդ սցենարի համաձայն՝ տարեկան 6,6% աճի դեպքում համաշխարհային վարկային ֆոնդերը 2020թ. կկազմեն 220 տրլն ԱՄՆ դոլար: Չարգացման երրորդ սցենարը կանխատեսում է համաշխարհային վարկային ֆոնդերի 213 տրլն ծավալ 2020 թվականին՝ դրանց տարեկան 6,3% աճի դեպքում: Վարկավորման ծավալների առավել արագ աճ կանխատեսվում է հատկապես զարգացող շուկաներում, որոնց վարկային ֆոնդերը մինչև 2020թ. կավելանան լրացուցիչ 50 տրլն ԱՄՆ դոլարով: Ընդ որում, Չինաստանի վարկային պահանջարկը կուղղորդի համաշխարհային վարկավորման աճը¹⁵:

2012-2014թթ. ընթացքում Հայաստանի Հանրապետության առևտրային բանկերը նախատեսում են ավելացնել այլֆինանսավարկային կազմակերպություններից ներգրավված միջոցները 90%-ով կամ 193 մլրդ դրամով (տարեկան միջինը 24%-ով)՝ 2014թ. վերջին դրանց ծավալը հասցնելով 409 մլրդ դրամի: Ընդ որում, նշված 193 մլրդ դրամից 122 մլրդ-ը բանկերը նախատեսում են ներգրավել միջազգային ֆինանսական կառույցներից¹⁶:

Մի շարք երկրներ և դրանց տնտեսության առանձին հատվածներ առավել ունակ են պահպանել և սպասարկել վարկերի առավել բարձր մակարդակ, քան մյուսները: Այստեղ խնդիրը երկրի և վերջինիս տնտեսության առանձին հատվածների մրցունակության մեջ է: Առավել մրցունակ երկրներն ի վիճակի են պահպանել և հաղթահարել ՀՆԱ-ի նկատմամբ վարկերի ավելի մեծ հարաբերակցություն, քանի որ մրցունակությունը կայուն նախադրյալներ է ապահովում հեռանկարում աճի առավել բարձր տեմպերի համար: Այնպես, որ արտաքին պարտքի բարձր մակարդակը և միևնույն ժամանակ ցածր մրցունակությամբ բնութագրվող երկրների տնտեսական կայունությունը բարելավելու անհրաժեշտությամբ կստիպի բարձրացնել մրցունակությունը կամ

¹⁴More Credit with Fewer Crisis: Responsibly Meeting the World's Growing Demand for Credit // A World Economic Forum Report in collaboration with McKinsey & Company, Geneva, 2010, p. 11

¹⁵More Credit with Fewer Crisis: Responsibly Meeting the World's Growing Demand for Credit // A World Economic Forum Report in collaboration with McKinsey & Company, Geneva, 2010, p. 11-13

¹⁶ՀՀ ԿԲ, ՀՀ բանկային համակարգի հնարավոր զարգացումները 2012-2014 թթ. (Ըստ բանկերի 2012-2014 թթ. հեռանկարային զարգացման ծրագրերի), Երևան 2012, էջ 17

կրճատել պարտքերի մակարդակը կամ երկուսը միաժամանակ:

Չնայած որպես ֆինանսավորման աղբյուր՝ արտասահմանյան վարկերը չափա-զանց գրավիչ են հատկապես այնպիսի զարգացող երկրների համար, ինչպիսին Հայաստանի Հանրապետությունն է, այդուհանդերձ, նախքան դրանց ներգրավումն անհրաժեշտ է հստակեցնել դրանց կիրառման արդյունավետությունը երաշխավորող մի շարք չափանիշներ, որոնց շարքում կարելի է առանձնացնել հետևյալը.

- վարկային ռեսուրսներով հագեցած ոլորտների սահմանափակումը, որտեղ վարկերի մարման և սպասարկման հեռանկարները ռիսկային են,
- թափանցիկ և կառավարելի ռիսկի նախընտրելիությունը, որը թույլ կտա վերահսկել համակարգի տատանողականությունը,
- տնտեսության այն հատվածների սահմանափակումը, որտեղ աճը զսպվում է վարկերի դժվար հասանելիության պատճառով:

Երկարաժամկետ հատվածում վարկի մասշտաբներն ու բաշխումը տնտեսապես կայուն կարող են համարվել միայն, եթե դրանք ուղղված են առավել լայն սոցիալական պահանջումների բավարարմանը:

Ուսումնասիրելով ՀՀ-ում արտասահմանյան վարկերի ներգրավման հիմնական ուղղությունները՝ դրանց օգտագործման արդյունքների չափելիությունը որոշելու համար ՀՀ-ում իրականացվող վարկային ծրագրերը դասակարգվել են հետևյալ կերպ.

• ***Սոցիալական ուղղվածության վարկային ծրագրեր***

Սոցիալական ուղղվածության ծրագրերի արդյունքները հիմնականում տնտեսապես չափելի են, քանի որ դրսևորվում են այնպիսի քանակական ցուցանիշներով, ինչպիսիք են՝ աղքատության մակարդակը, հիվանդների թիվը և այլն, որոնց փոփոխման ուղղությունների և տեմպերի շնորհիվ որոշվում է իրականացվող ծագրերի նպատակայնությունն ու արդյունավետությունը: Այլ խնդիր է այն, որ նման ծրագրերում կատարված ներդրումները հիմնականում հասարակական բնույթ են կրում և կարող են եկամտաբեր չլինել, ինչը մվագեցնում է սոցիալական ոլորտի ծրագրերում վարկային միջոցների հաշվին կատարված ծախսերի հետզնման հավանականությունը:

• ***Ինստիտուցիոնալ բնույթի վարկային ծրագրեր***

Վերոնշյալ վարկերի արդյունավետությունը չափազանց դժվար է որոշել, քանի որ ինստիտուցիոնալ բնույթի վարկային ծրագրերի շրջանակներում հատկացվող ֆինանսավորման որոշ մասն ուղղվում է խորհրդատվական ծառայությունների ձեռքբերմանն ու արտասահմանյան փորձի ներդրմանը, որոնց նպատակայնությունը, արդյունավետությունն ու ՀՀ համար կիրառելիությունը սովորաբար երաշխավորված չեն: Բացի այդ, երկ-րում իրականացվող ինստիտուցիոնալ բարեփոխումները միշտ չէ, որ սահմանափակվում են միայն վարկային ռեսուրսների շրջանակներում նախատեսվող միջոցառումներով, և նման դեպքերում գրեթե անհնար է երկրում արձանագրված փոփոխություններից սահ-մանագատել հատկապես այն ձեռքբերումները, որոնք ստացվել են արտասահմանյան վարկային ծրագրերի շնորհիվ:

Նման դեպքերում երկրում իրականացված ինստիտուցիոնալ բնույթի բարեփոխումների արդյունքների վերաբերյալ կարելի է որոշակի պատկերացում ստանալ երկրի կատարողականի վերաբերյալ միջազգային հեղինակավոր կազմակերպությունների գնահատականանների հիման վրա:

• ***Ենթակառուցվածքների զարգացմանն ու արդիականացմանն ուղղված վարկային ծրագրեր***

Ի տարբերություն ինստիտուցիոնալ բնույթի վարկային ծրագրերի՝ ենթակառուցվածքային ծրագրերը համեմատաբար վերահսկելի են՝ դրանց արդյունքների չափելիության տեսանկյունից: Բացի այդ, ենթակառուցվածքների բարելավումը երբեմն ենթադրում է նաև տնտեսական բնույթի որոշակի օգուտների ստացում: Օրինակ, տրանսպորտային ենթակառուցվածքների բարելավումը հանգեցնում է առևտրի ծավալների ավելացմանը, ջրամատակարարման և ջրահեռացման

համակարգերի արդիականացումն օգնում է հնարավոր նվազագույնի հասցնել կորուստները՝ բարձրացնելով ոլորտի արդյունավետությունն ու եկամտաբերությունը և այլն:

• ***Բնապահպանական բնույթի վարկային ծրագրեր***

Բնապահպանական ուղղվածության ծրագրերը, թեև հույժ կարևոր են երկրի համար, դրանցում կատարված ներդրումները կարող են և եկամտաբեր չլինել: Նման դեպքերում ստացվում է, որ վարկային միջոցներից բնապահպանական ծրագրերում կատարված ծախսերի դիմաց մարումը իրականացվում է առավել մրցունակ և միևնույն ժամանակ, վարկային ռեսուրսներից չօգտվող ոլորտներում սպահովվող եկամուտների հաշվին:

• ***Տնտեսական միջավայրի բարելավմանն ուղղված վարկային ծրագրեր***

Այս խմբին դասվող վարկային ծրագրերն առանձնանում են արդյունքների չափելության համեմատաբար բարձր աստիճանով: Օրինակ, ճգնաժամի հաղթահարման աջակցության ծրագրի կատարողականը որոշվում է մակրոտնտեսական ցուցանիշների վարքագծով, իսկ օտարերկրյա ներդրումների և արտահանման խթանման ծրագրինը՝ համապատասխանաբար վարկային միջոցների հատկացումից հետո ՕՈՒՆ-ների ներհոսքի և արտահանման ծավալների ավելացման տեմպերով: Միևնույն ժամանակ, անկախ արդյունքների չափելիությունից, հաճախ երկրում արձանագրված տնտեսական բնույթի տեղաշարժերը կոնկրետ վարկային ծրագրերի գործողության արդյունավետությամբ պայմանավորելը վիճելի կարող է լինել, քանի որ սովորաբար միևնույն տնտեսական նպատակներին ծառայում են մի շարք ծրագրեր:

Այսպիսով, ուսումնասիրելով ՀՀ-ում իրականացվող վարկային ծրագրերի փաթեթը, պետք է եզրակացնել, որ ՀՀ արտաքին պետական պարտքը ձևավորող վարկային ծրագրերում զգալի տեղ է հատկացված այնպիսի ոլորտների զարգացմանը (օրինակ, ենթակառուցվածքների և սոցիալական ոլորտի զարգացմանը, ինստիտուցիոնալ բարեփոխումների իրականացմանն ուղղված կամ բնապահպանական բնույթի ծրագրեր), որոնք թեև անչափ կարևոր նախադրյալ են տնտեսության զարգացման համար, այդուհանդերձ, շատ դեպքերում նման ծրագրերին հատկացվող ներդրումներից ստացվող տնտեսական օգուտները չափազանց դժվար կամ նույնիսկ անհնար է չափելը, ինչն իր հերթին խիստ դժվարեցնում է այդ ոլորտներում իրականացված ներդրումների արդյունավետության որոշումը: Առավել ևս, երբ որպես վարկային միջոցների օգտագործման արդյունավետության չափանիշ ենք ընդունում ոլորտի եկամտաբերության այնպիսի մակարդակի ապահովումը, որը թույլ կտա եկամուտների հաշվին սպահովել վարկի մարումն ու տոկոսների սպասարկումը:

Ուստի, հաշվի առելով ձևավորված իրավիճակը, ինչպես նաև որպես հիմք ընդունելով այն հանգամանքը, որ ՀՀ կառավարությանը տրամադրվող վարկային ծրագրերի գումարներն անմիջապես չեն ծախսվում՝ մեր կողմից առաջակցվում է ոչ եկամտաբեր, բայց միևնույն ժամանակ, երկրի տնտեսության համար ռազմավարական նշանակություն ունեցող վարկային ծրագրերի չմասհանված գումարներն ուղղել մասնավոր հատվածի ենթավարկավորմանը՝ բնականաբար առաջնորդվելով տնտեսական գործունեության մրցունակության և բարձր շահութաբերության վերաբերյալ համապատասխան երաշխիքների առկայությամբ: Նման ձևով հնարավոր կլինի ենթավարկավորված մասնավոր հատվածի արդյունավետ գործունեությունից ստացվող եկամուտների հաշվին, թեկուզ և մասամբ, հատուցել արտասահմանյան վարկային ծրագրերի միջոցով ֆինանսավորվող պետության հասարակական բնույթի ծախսերը:

Առաջադրված խնդիրների շուրջ ծավալված հետազոտության արդյունքում ատենախոսությունում կատարվել են հետևյալ հիմնական ***եզրակացությունները***.

1. Ֆինանսական կայունությունը և մրցունակությունն ուղղակիորեն կախված են երկրի տնտեսավարող սուբյեկտի տնօրինության տակ առկա կապիտալից և դրա կառուցվածքի օպտիմալ աստիճանից: Առանձին դեպքերում երկարաժամկետ հատվածում օտարերկրյա ներդրողի կամ փոխառու կապիտալի ներգրավումն առավել շահավետ է, քան հայրենական ֆինանսական գործընկերոջ ներգրավումը, սակայն սպառողական նպատակներով վատնվելու կամ որոշակի

նպատակային ծրագրերի ֆինանսավորմանը չուղղվելու դեպքում ներգրավված արտասահմանյան վարկերը կարող են էլ ավելի վատթարացնել երկրում ձևավորված ֆինանսական իրավիճակը: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային մակարդակում այդ շուկաների մրցունակությունը որոշում է երկրի տեղը միջազգային տնտեսական հարաբերությունների համակարգում և հանդիսանում է անհրաժեշտ պայման՝ միջազգային ֆինանսական կենտրոնի կարգավիճակի ձեռքբերման և պահպանման համար:

2. Գործնականում ռեցիպիենտ երկրների տնտեսությունների վրա արտասահմանյան փոխատվական կապիտալի ազդեցությունը միանշանակ չէ: Միջազգային տնտեսական հարաբերությունների վրա միջազգային վարկերի ներգրավումն ունենում է դրական և բացասական ներգործություն: Միջազգային վարկի ներգրավումը բարենպաստ նախադրյալներ է ստեղծում պարտապան երկրում ուղղակի կապիտալ ներդրումների ներհոսքի համար, քանի որ վարկի տրամադրումը հաճախ պայմանավորվում է վարկատուների պահանջով՝ նրանց տրամադրել այդ երկրում կապիտալի ներդրման արտոնյալ պայմաններ: Միջազգային վարկավորման համակարգի զարգացումը վարկառու երկրներին հնարավորություն է ընձեռում ձեռքբերել ոչ միայն մեքենաներ և սարքավորումներ, այլև լիցենզիաներ, նոր տեխնոլոգիաներ և գիտության ու տեխնիկայի այլ առաջավոր ձեռքբերումներ: Բացի այդ, օտարերկրյա կապիտալը կարող է պարզեցնել նոր ֆինանսական գործիքների ներմուծումը՝ ներդրողներին թույլ տալով առավել արդյունավետ բազմազանեցնել ռիսկերը, ինչպես նաև կարող է նպաստել ֆինանսական հաշվետվության որակի բարձրացմանը և տեղեկատվության հրապարակման միջազգային պահանջների պահպանմանը: Մինչդեռ միջազգային վարկերի բացասական ազդեցությունը ենթադրում է բարձր շահութաբերություն սպասվող ճյուղերի զարգացման խթանում և օտարերկրյա ներդրողների համար ոչ գրավիչ ճյուղերի կաշկանդում, ազգային արժույթային համակարգի և վճարային հաշվեկշռի անկայունության մեծացում, ֆինանսական և սոցիալական ծանր հետևանքների առաջացում վարկերի՝ չափից շատ ներգրավման և ոչ ռացիոնալ օգտագործման պայմաններում: Արտասահմանյան վարկը տնտեսական հիմք է ծառայում վարկառու երկրներից միջոցների դուրսմղման համար: Վարկառու երկրները կորցնում են իրենց եկամուտների զգալի մասը՝ տոկոսներն ու դիվիդենտներն արտասահմանյան երկրներ փոխանցելու արդյունքում:

3. Արտաքին փոխառությունների անհրաժեշտությունը զարգացող երկրներում ավանդաբար հիմնավորվել է այնպիսի պատճառներով, ինչպիսիք են՝ սեփական ռեսուրսների ոչ բավարար լինելը՝ տնտեսական աճի ֆինանսավորման և սոցիալ-տնտեսական բարեփոխումների իրականացման համար, վճարային հաշվեկշռների պակասուրդը, արդեն իսկ կուտակված արտաքին պարտքերի դիմաց պարտավորությունների կատարման անհրաժեշտությունը, իսկ 1990-ական թվականներից սկսած՝ արտաքին ֆինանսավորման ընդլայնումը զարգացող երկրներում պայմանավորված էր տնտեսական աճով և արդյունաբերապես զարգացած երկրների կապիտալի համար այդ երկրների շուկաների գրավչությամբ:

4. Յուրաքանչյուր պետության խնդիրն է որոշել պետական պարտքի՝ որպես ամբողջական ֆինանսական պարտավորությունների փաթեթի օպտիմալ կառուցվածքը, որը կապահովի երկրի ներքին և արտաքին տնտեսական հավասարակշռություն և հնարավորություն կտա խույս տալ պարտքային ճգնաժամից: Ելնելով ՀՆԱ-ի և արտահանման նկատմամբ այս ցուցանիշի (արտաքին պարտքի գուտ ներկա արժեքի (ՉՆԱ)) հարաբերակցությունից՝ Համաշխարհային բանկը երկրները դասակարգում է ըստ առավել ծանր, միջին և նվազ պարտքի բեռ ունեցող երկրների: Արտաքին պարտքի գծով ՀՀ պարտավորվածությունը առավելապես մոտ է նվազ կամ միջին պարտավորվածություն ունեցող երկրների ցուցանիշներին: Թեև պարտքի և տոկոսադրույքի չափերը ՀՀ-ում թույլատրելի սահմաններում են, սակայն պետք է հաշվի առնել այն կարևոր առանձնահատկությունը, որ պարտքի սպասարկման և տոկոսավճարների ցուցանիշները չեն արտահայտում երկրի պարտավորվածության իրական մասշտաբները: Դա բացատրվում է ՀՀ

վարկատուների հետ պարտքի վերաձևակերպման հուշագրերով ամրագրված տոկոսավճարների և պարտքի հիմնական գումարի գերակշիռ մասի վճարման հետաձգմամբ:

5. 2013-2014 թթ. ՀՀ-ում պարտքերի մարման պիկ ժամանակաշրջան է լինելու, այսինքն՝ մարումների ծանրաբեռնվածությունն այդ տարիներին ավելի մեծ է լինելու, քան հաջորդող կամ նախորդող տարիներին: Դա հիմնականում պայմանավորված է նրանով, որ այդ ժամանակահատվածում սկսվում է ռուսական պարտքի մարումը, որը տրամադրվել է 2009թ.-ին և նախատեսվում է Արժույթի միջազգային հիմնադրամից ներգրավված միջոցների միանգամյա մարումը: Նման պայմաններում հիմնականում միջազգային կազմակերպություններից ստացված վարկային միջոցների արդյունավետ կառավարումն առանձնահատուկ նշանակություն է ստանում հատկապես առևտրային և վճարային հաշվեկշիռների խրոնիկ բացասական հաշվեմնացորդ ունեցող Հայաստանի Հանրապետության համար, որտեղ արտահանման խիստ սահմանափակ ծավալները թույլ չեն տալիս կուտակել արտասահմանյան վարկերից գոյացած պարտքերի սպասարկման և մարման համար անհրաժեշտ միջոցներ: Վերջին շրջանում նկատվող միտումը վկայում է ՀՀ-ին տրամադրվող արտոնյալ վարկերը հետզհետե առևտրային պայմաններով տրամադրումը, ինչի առիթով տոկոսադրույքների սպասարկման հետ կապված ռիսկերն ավելի են սրվում: Լողացող տոկոսադրույքով վարկերի մասնաբաժնի աճն իր հետ առաջ է բերում նաև տոկոսադրույքի ռիսկի աճ, քանի որ հիշյալ վարկերի տոկոսադրույքի հաշվարկման հիմքում հիմնականում ընկած են միջազգային շուկայում ձևավորվող Libor և Euribor տոկոսադրույքները, որոնց վարքագիծը կախված է միջազգային ֆինանսական շուկայում առկա իրավիճակից:

6. Օտարերկրյա վարկի օգտագործման արդյունավետության տեսանկյունից կարևորվում է երկու նախապայման: Նախ, տնտեսական աճը, որը վարկառու երկրին հնարավորություն է տալիս ապահովել իր վճարունակությունը և շահել վարկատուի վստահությունը: Դա էլ իր հերթին թույլ է տալիս մեղմացնել վարկավորման կոշտ պայմանները կամ սահմանափակումները: Մյուս կարևոր նախապայմանը ներդրումների բարձր մակարդակն է, որն անհրաժեշտ, բայց ոչ բավարար պայման է վարկատուներին վստահություն ներշնչելու համար, քանզի կարևոր է ոչ թե դրանց ծավալը, այլ օգտագործման արդյունավետությունը:

Ընդհանուր առմամբ, որպեսզի վարկերը նպաստեն տնտեսության հետևողական զարգացմանը, անհրաժեշտ է երեք հիմնական գործոնների առկայություն՝ կայացած օրենսդրական և դատական համակարգ, վստահելի և գործող ինստիտուտներ ու կայուն մակրոտնտեսական և բյուջետային համակարգ: Ծգնաժամերից հնարավոր կլինի խուսափել, եթե վարկերի նկատմամբ պահանջարկի աճը զուգորդվի ֆինանսական ինստիտուտների հզորացման հետ, մինչդեռ առավել հաճախ վարկային ռեսուրսների նկատմամբ պահանջարկի առավել արագ աճ դրսևորվում է հենց ֆինանսական զարգացման ցածր մակարդակ ունեցող երկրներում:

7. Արտաքին փոխառությունների ներգրավման ծրագիրը քննարկելու ժամանակ ՀՀ կառավարությունը պետք է հաշվի առնի այնպիսի հանգամանքներ, ինչպիսիք են գուտ արտահանումից սպասվելիք մուտքերը, ինչպես նաև հնարավոր արտաքին փոխառությունները և ֆինանսավորման այլ տեսակները միասին պետք է բավարար լինեն արտաքին պարտքի սպասարկման համար: Այսպիսով, հետագա տարիներին ՀՀ արտաքին պարտավորությունները բնորոշող ցուցանիշների բարելավման նպատակով անհրաժեշտ է կրճատել արտաքին պետական պարտքի աճի տեմպերը, վերակազմավորել ստացվող վարկերի պորտֆելը՝ նախապատվությունը տալով արտոնյալ վարկերին, պարտքի ընդհանուր ծավալում մեծացնել առավել երկարաժամկետ գործիքների տեսակարար կշիռը, ինչպես նաև մշակել և կիրառել սկզբունքորեն նոր պարտքային գործիքներ:

8. ՀՀ-ում արտասահմանյան վարկերի ներգրավման հիմնական ուղղությունների ուսումնասիրության հիման վրա, դրանց օգտագործման արդյունքների չափելիությունը որոշելու համար, ՀՀ-ում իրականացվող վարկային ծրագրերը դասակարգվել են 5 խմբերում, դրանք են՝

սոցիալական ուղղվածության, ինստիտուցիոնալ բնույթի, ենթակառուցվածքների զարգացմանն ու արդիականացմանն ուղղված, բնապահպանական բնույթի և տնտեսական միջավայրի բարելավմանն ուղղված վարկային ծրագրեր:

Թեև այդ ծրագրերի իրագործումն անչափ կարևոր նախադրյալ են տնտեսության զարգացման համար, այդուհանդերձ, շատ դեպքերում դրանց համար հատկացվող ներդրումներից ստացվող տնտեսական օգուտները չափազանց դժվար կամ նույնիսկ անհնար է չափել, ինչն իր հերթին խիստ դժվարեցնում է այդ ոլորտներում իրականացված ներդրումների արդյունավետության գնահատումը: Առավել ևս, երբ որպես վարկային միջոցների օգտագործման արդյունավետության չափանիշ ենք ընդունում ոլորտի եկամտաբերության այնպիսի մակարդակի ապահովումը, որը թույլ կտա եկամուտների հաշվին ապահովել վարկի մարումն ու տոկոսների սպասարկումը:

9. ՀՀ մակրոտնտեսական ցուցանիշների և արտաքին պետական պարտքի գործակիցների համադրական վերլուծության նպատակով ընտրվել է երեք ցուցանիշ՝ ՀՆԱ, արտահանում և զբաղվածության մակարդակ: Այսպիսով, չբացառելով այլ գործոնների ազդեցությունը՝ այլ հավասար պայմաններում, գործակիցների համեմատական վերլուծության արդյունքներից եզրակացվել է, որ արտաքին պետական պարտքի աճը դրական ներգործություն է ունեցել ՀՆԱ-ի աճի տեմպերի տեսանկյունից, սակայն արտասահմանյան վարկերով ֆինանսավորվող տնտեսական աճը չի ուղեկցվել երկրում զբաղվածության մակարդակի ավելացմամբ: Արտահանման ծավալների աճը ևս պայմանավորված չէ արտասահմանյան վարկերից ձևավորված արտաքին պարտքի փոփոխման միտումներով:

Ատենախոսության հիմնական դրույթներն արտացոլված են հեղինակի հետևյալ գիտական հրապարակումներում.

1.Աղաջանյան Լ.Գ., Փոխառու կապիտալի միջազգային շուկայի զարգացման

միտումները և այդ շուկային զարգացող երկրների մասնակցության

առանձնահատկությունները // «Հայաստան. Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա» գիտական հանդես N 10 հոկտեմբեր 2012թ., էջ 38-41,

2.Աղաջանյան Լ.Գ., Համաշխարհային բանկի և Հայաստանի Հանրապետության

համագործակցությունը // «Հայաստան. Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա» գիտական հանդես N 11 նոյեմբեր 2012թ., էջ 10-12,

3.Աղաջանյան Լ.Գ., Արտասահմանյան վարկերի արդյունավետ օգտագործման

հիմնախնդիրները ՀՀ-ում // «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական կայուն զարգացման հիմնախնդիրները» գիտական հոդվածների ժողովածու, 2013թ., էջ 66-71,

4.Աղաջանյան Լ.Գ., Պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում //

«Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական կայուն զարգացման հիմնախնդիրները» գիտական հոդվածների ժողովածու, 2013 թ., էջ 72-77:

**ПРОБЛЕМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ КРЕДИТОВ
(на примере Республики Армения)**

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.06 - “Мировая экономика”.

Защита диссертации состоится 14 июня 2013 года в 15:00 на заседании Специализированного Совета 015 ВАК РА по экономике, действующего в Ереванском государственном университете, по адресу: 0009, Ереван, ул. Х.Абовяна, 52.

РЕЗЮМЕ

Кредитные операции являются важной предпосылкой для обеспечения нормального функционирования рыночной экономики, с помощью которой предприятия удовлетворяют свой растущий спрос на дополнительные финансовые средства.

Основной причиной потребности во внешнем финансировании является отрицательное сальдо внешнеторгового баланса, которое в основном обусловлено большим спросом на импорт в условиях недостаточного экспорта, связанного с низкой конкурентоспособностью товаров, производимых в стране. Также известно, что отрицательное сальдо внешнеторгового баланса порождает большой спрос на иностранную валюту, необходимую для покупки товаров, который может быть удовлетворен путем привлечения иностранных заимствований. Привлечение иностранных кредитов предоставляет возможности для расширения потребления и делать инвестиции в больших количествах, чем позволяют финансовые ресурсы страны.

Главной целью диссертации является повышение эффективности привлечения международных кредитов со стороны Республики Армения в контексте развития международного рынка кредитов. Для реализации данной цели поставлены и решены следующие задачи:

- изучить экономическое содержание международного кредита, а также динамику развития международных кредитных рынков в условиях глобализации;
- исследовать состав и структуру иностранных кредитов, привлеченных со стороны Республики Армения, выявить основные подходы, направленные на обеспечение гармоничной структуры внешнего долга;
- выявить основные проблемы управления внешним долгом РА и макроэкономическую политику, направленную на их решение и способствование созданию управляемой системы для внешнего долга;
- оценить эффективность использования иностранных кредитов, на основе которой станет возможным выявление недостатков и упущений;
- обосновать основные приоритеты привлечения иностранных кредитов со стороны РА, включая проблемы совершенствования контроля над использованием иностранных кредитов и основные направления привлечения иностранных кредитов.

Главные результаты диссертации имеют теоретическое, методологическое и прикладное направления, научная новизна которых состоит в следующем.

- В результате исследования глобальных тенденций развития международных кредитных рынков, определены основные посткризисные направления движения ссудного капитала и в этом контексте – основные механизмы

эффективного интегрирования Армении в международный рынок ссудного капитала, в том числе наиболее предпочтительные механизмы привлечения внешних заимствований со стороны коммерческих банков.

- Исследованы состав и структура иностранных кредитов, привлеченных со стороны Республики Армения, на основе чего выявлены проблемы управления внешним долгом РА и макроэкономическая политика, направленная на их решение и способствование созданию наиболее гармоничной системы внешнего долга.
- Оценена эффективность использования иностранных кредитов в Республике Армения, в частности, посредством анализа сопоставимых коэффициентов сделана попытка оценить воздействие внешнего долга на экономическую активность, динамику занятости и прироста экспорта, в результате которого представлены комплексные подходы, делающие эти зависимости более значимыми и целенаправленными.
- Раскрыты основные проблемы контроля использования иностранных кредитов, в частности, определение оптимальной структуры долга, реструктуризация долга по наиболее выгодных условиях и управление рисками, в рамках комплексного решения которых представлены основные приоритеты привлечения иностранных кредитов, включая основные направления привлечения иностранных кредитов.

Основные положения диссертации отражены в четырех опубликованных научных статьях автора.

**FOREIGN LOANS INVOLVEMENT PROBLEMS
(CASE OF RA)**

The Dissertation is submitted for the pursuing of the Scientific Degree of the Doctor of Economics in the field of “World Economy” 08.00.06.

The defense of the Dissertation will take place at 15:00 on June 14, 2013, at the Meeting of Specialized Council 015 in Economics of the Supreme Certifying Committee of the Republic of Armenia acting at the Yerevan State University.

Address: 52 Abovyan St., Yerevan, 0009, Armenia.

SUMMARY

Credit transactions are an important prerequisite for the proper functioning of a market economy, with which enterprises meet their growing demand for additional funds.

The main reason for the need for external financing is the foreign trade deficit, which is mainly due to the high demand for imports in conditions of poor export, due to low competitiveness of goods produced in the country. It is also known that the trade deficit is generating a great demand for the foreign currency needed to purchase goods, which may be satisfied by foreign borrowing. Attracting foreign loans provides opportunities for the expansion of consumption and investment in larger volumes than allow the financial resources of the country.

The main objective of the study is to improve the efficiency of attraction of borrowing by the Republic of Armenia in the context of the international credit market development. To achieve the objectives mentioned above, the following problems have been put and solved within the study:

- To examine the economic substance of international credit, as well as the dynamics of the international credit markets in the context of globalization;
- to investigate the composition and structure of foreign loans involved by the Republic of Armenia, to identify the main approaches to ensuring the harmonious structure of the external debt;
- to identify the main problems of controlling the external state debt of the RA and the macroeconomic policies to address these issues, which should facilitate the creation of a controllable systems of external debt;
- to evaluate the effectiveness of the use of foreign loans, which will be the basis to identify existing gaps and weaknesses;
- to substantiate the main priorities of attracting foreign loans in the RA, including the main tasks of improving control over the use of foreign loans and the main directions of attracting foreign loans.

The main results of the thesis have theoretical, methodological and practical directions, scientific novelty of which is as follows.

- As a the result of the international credit markets development global trends study, the basic directions of the post-crisis loan capital flows are identified and in this context - the basic mechanisms for the effective integration of Armenia into the international capital market, including the most preferred mechanisms for attracting foreign borrowing by commercial banks.
- Examined the composition and the structure of foreign loans involved by the Republic of Armenia, on the basis of which identified the problems of foreign debts management in the RA and the macroeconomic policy oriented to address them, which should contribute to a

more harmonious structure of the external debt.

- Evaluated the efficiency of the foreign loans use in the Republic of Armenia, in particular, through a comparative analysis of the factors, it is attempted to estimate the impact of external debt on economic activity, the dynamics of employment and export growth, which resulted in presentation of comprehensive approaches that make these relationships more meaningful and purposeful.
- Identified the basic problems of foreign loans use control, particularly, determination of the optimal structure of debt, restructuring debt on more favorable terms and risks management, in the frames of integrated solutions of which are presented the main priorities of foreign loans attraction, including the main directions of foreign loans attraction.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'V. Khachatryan', is located in the lower right quadrant of the page.

