

Տնտեսագիտության տեսակետից պետական բյուջեի դեֆիցիտը եւ պետական պարտքն ուղղակիորեն փոխկապված են: Պետական պարտքը կառավարության կողմից չվճարված պարտքերի գումարն է: Դեֆիցիտը «հոսքի» գաղափարն է, մինչդեռ պետական պարտքը «կուտակված պաշարն է» ժամանակի ցանկացած պահի դրությամբ: Ըստ էության՝ պետական պարտքը բոլոր նախորդ բյուջեների դեֆիցիտների եւ ավելցուկների գումարն է: Բյուջեի դեֆիցիտն ավելացնում է պետական պարտքի չափերը պակասորդի մեծությամբ:

Հայաստանը անկախացման պահին չունեցավ պետական պարտք, բայց այն «ծնագնդի» պես աստիճանաբար մեծացավ եւ արդեն 1999թ. կազմեց 930.3 մլն դոլար (ՀՆԱ-ի 50.41%), որից արտաքին պարտքը՝ 870.8 մլն դոլար, իսկ ներքինը՝ 59.5 մլն դոլար, համապատասխանաբար՝ 93.6 եւ 6.4%:

Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքի վերաբերյալ 1999-2008թթ. ցուցանիշները բերված են աղյուսակ 1-ում, որի տվյալների վերլուծությունից պարզ է դառնում, որ հետազոտվող ժամանակահատվածում հանրապետության ընդհանուր պետական պարտքի երկու անգամից քիչ աճի դեպքում ներքին պետական պարտքը մեծացել է շուրջ 5.5 անգամ: Այս երեւույթն ունի երկակի նշանակություն. բացասականն այն է, որ ընդհանուր առմամբ պարտքի մեծացումը վատ է ցանկացած սուբյեկտի եւ երկրի համար, իսկ դրականը՝ որ վերջին հաշվով՝ պարտապանն այդ երկրի սուբյեկտներն են (տնային տնտեսություններն ու մասնավոր բիզնեսը), եւ այդ ֆինանսական միջոցները մնում են տվյալ երկրում, չեն հոսում նրա սահմաններից դուրս:

ՀՀ ներքին պետական պարտքի ձեւավորումը նպատակ է հետապնդում մեղմացնել եւ թեթեւացնել բյուջետային քաղաքականության քննարկումները պետության առջեւ ծառայած հիմնախնդիրները՝ ստացված միջոցներն ուղղելով պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորմանը եւ տարվա ընթացքում բյուջեի դրամական հոսքերի հարթեցմանը: Պետական պարտքի ձեւավորման քաղաքականությունը կարելի է արդարացված համարել այն դեպքերում, երբ այդպիսի միջոցառումները հանգեցրել են համախառն ներքին արդյունքի, ներդրումների, տնտեսության զարգացման, քննադատության կենսամակարդակի, հարկման արդյունավետության աճի եւ այլն:

ՀՀ-ում ներքին պետական պարտքի ձեւավորման սկիզբը դրվել է 1995թ., երբ թողարկվել է տեղաբաշխվել են յոթ օրից մինչեւ մեկ տարի շրջանառության ժամկետ ունեցող պետական կարծաժամկետ պարտատոմսեր (ՊԿՊ), որոնց գծով առաջացած պարտքը կազմել ու կազմում է ներքին պետական պարտքի գերակշիռ մասը: Դրանց եկամուտ է համարվում գնման գնի եւ անվանական արժեքի միջեւ եղած տարբերությունը, որը պարտատոմսի սեփականատերը ստանում է պարտատոմսի մարման ժամանակ:

1995թ. տեղաբաշխված ՊԿՊ-ի փոքր ծավալների պատճառով

ՀՀ պետական պարտքի ցուցանիշները 1999-2008թթ. (մլն ԱՄՆ դոլար)՝ Աղյուսակ 1.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ՀՀ պետական պարտք	930.3	913.5	970.4	1095.3	1173.9	1278.5	1213.3	1400.1	1696.9	1906.0
այդ թվում՝ արտաքին պետական պարտք	870.8	859.5	905.6	1025.5	1097.7	1182.9	1099.2	1205.6	1448.9	1577.1
ներքին պետական պարտք	59.5	54.0	64.8	69.8	76.2	95.5	114.1	194.5	247.9	328.9
որից՝ պետական արտաքին պարտքը/ ՀՆԱ (%)	50.41	47.79	45.81	46.09	41.82	35.74	24.76	21.93	18.43	15.99
այդ թվում՝ արտաքին պետական պարտքը/ ՀՆԱ (%)	47.19	44.96	42.75	43.15	39.10	33.07	22.43	18.88	15.74	13.23
ներքին պետական պարտքը/ ՀՆԱ (%)	3.23	2.82	3.06	2.94	2.71	2.67	2.33	3.05	2.69	2.76
որից՝ պետական արտաքին պարտքը/ ՀՆԱ (%)	3.23	2.82	3.06	2.94	2.71	2.67	2.33	3.05	2.37	2.53
ՀՆԱ	1845.5	1911.6	2118.5	2376.4	2807.1	3576.6	4900.4	6384.5	9206.3	11916.6

նով պարտքը եղել է հեշտ կառավարելի եւ եական դեր չի խաղացել բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման գործում: Սակայն դա հիմք է հանդիսացել հետագա տարիներին դրանց թողարկման ու բաշխման ծավալների մեծացման եւ բյուջեի դեֆիցիտի նշանակալի ֆինանսավորման համար:

Արդեն 1996թ. առաջին կիսամյակում ՊԿՊ-ների եկամտաբերության չնչին տատանումների պայմաններում, պահանջարկի աճով պայմանավորված, զգալի աճել են թողարկումների ծավալները, որոնք գրեթե համընկել են տեղաբաշխման ծավալներին: 1996թ. երկրորդ կիսամյակին բնորոշ է եղել ՊԿՊ-ների ինչպես եկամտաբերության, այնպես էլ թողարկման ու տեղաբաշխման ծավալների աճը, որը հնարավորություն է տվել մոտ 8.5 մլրդ դրամով ֆինանսավորել 1996թ. պետական բյուջեի դեֆիցիտը:

1997թ. երկրորդ կիսամյակում նվազել է ՊԿՊ-ի եկամտաբերությունը, եւ զգալի ավելացել են հատկապես 273 եւ 364-օրյա ՊԿՊ-ների տեսակարար կշիռները, որոնք համապատասխանաբար կազմել են 29.86% եւ 22.21%՝ 1996թ. 4.89%-ի եւ 4.89%-ի դիմաց:

Պետական կարծաժամկետ պարտատոմսերի շուկայի համար 1998թ. եղել է առանձնահատուկ՝ հետեւյալ պատճառներով.

- 1998թ. ՊԿՊ-ներից ստացված շահույթը սկսվել է հարկել շահութահարկով, իսկ ապրիլ ամսից նվազել է ՊԿՊ-ների եկամտաբերությունը,
- Ռուսաստանի Դաշնության եւ ասիական մի շարք երկրների ֆինանսական ճգնաժամի հետեւանքով նվազել է ՊԿՊ-ների նկատմամբ պահանջարկը, իսկ սեպտեմբեր ամսին տեղի է ունեցել ՊԿՊ-ների թողարկումների թերտեղաբաշխում, արդյունքում պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը

ՀՀ ՆԵՐՔԻՆ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՈՒ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ

Ատենախոսության թեմա՝
ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտը եւ նրա կարգավորման ուղիները

Գիտական ղեկավար՝
Վլադիմիր ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ
Տնտեսագիտության դոկտոր,
պրոֆեսոր

Գոհար
ՂԱԶԱՐՅԱՆ
ՀՀ ԳԱՍ
տնտեսագիտության
ինստիտուտի
հայցորդ



կազմել է բացասական մեծություն՝ 1908.56 մլն դրամ:

Հաջորդ՝ 1999թ. հստակեցվել են ՊԿՊ-ների առաջնային շուկայում մասնակիցների շրջանակները, սահմանվել են շուկայի նոր ենթակառուցվածքները, այսինքն՝ պարտատոմսերի թողարկող է ճանաչվել ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարությունը, իսկ տեղաբաշխող՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը՝ իր կողմից կազմակերպվող աճուրդների միջոցով: Ձեռավորվել են աճուրդներին հայտեր ներկայացնող երկու ինստիտուտ և դիվերների ինստիտուտը, ինչպես նաև գանձապետական պահառու համակարգը, որը հնարավորություն տվեց անհատ ֆիզիկական անձանց, անկախ ռեզիդենտությունից, ինչպես նաև ռեզիդենտ իրավաբանական անձանց գնել ՊԿՊ-ներ անմիջապես թողարկողից՝ ազատվելով միջնորդավճարներից և հարկերից:

Այդ ժամանակ ներքին պետական պարտքի կառավարման կարելու հիմնախնդիր էր դիտարկվում ներդրողների (գնորդների) դիվերսիֆիկացումը (բազմատեսակակցումը), որի արդյունքում է սկսվել և պետության ռիսկը՝ սահմանափակ խոշոր ներդրողից կախվածության իմաստով:

Արդեն 2000թ. ՊԿՊ-ների շուկան դադարեց մենաշնորհային լինել, քանի որ մարտ ամսից թողարկվել են 15 ամսից մինչև հինգ տարի շրջանառության ժամկետ ունեցող միջնաժամկետ պետական արժեթղթեր:

Այդ տարվա ընթացքում կարճաժամկետ և միջնաժամկետ պարտատոմսերի թողարկման ծավալը կազմել է 46.2 մլրդ դրամ, տեղաբաշխվել է 43.8 մլրդ դրամի պարտատոմս, պահանջարկը թողարկման ծավալը գերազանցել է 2.2 անգամ: Պարտատոմսերի եկամտաբերությունը տատանվել է 13-49.9%-ի սահմաններում, իսկ միջին կշռված եկամտաբերությունը կազմել է 24.8%⁶:

Այս ոլորտում 2001թ. առանձնանում է այն բանով, որ ամրակազմված ներդրողների վստահությունը պետական պարտատոմսերի շուկայի նկատմամբ, ինչի շնորհիվ պարտատոմսերի կառուցվածքում գերակշռեցին 31-40 և 41-52 շաբաթվա մարման ժամկետ ունեցող ՊԿՊ-ները, իսկ միջնաժամկետ պարտատոմսերը (ՄԺՊ) թողարկվել են 1-2 և 2-3 տարի մարման ժամկետով: 2001թ. առաջնային շուկայում պետական պարտատոմսերի նկատմամբ պահանջարկը կազմել է 106.8 մլրդ դրամ, որը 2.29 անգամ գերազանցել է առաջարկը:

2001թ. թողարկված պետական պարտատոմսերի միջին կշռված եկամտաբերությունը կազմել է 20.94%՝ ծրագրավորված 23.0%-ի դիմաց: Պետական պարտատոմսերի սպասարկման ուղղվել է 6541.7 մլն դրամ՝ ծրագրված 8790.0 մլն դրամի դիմաց, իսկ պետական բյուջեի դեֆիցիտը ֆինանսավորվել է 5954.7 մլն դրամով՝ ծրագրավորված 4.5 մլն դրամի դիմաց: 2001թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ՝ ներքին պետական պարտքը կազմել է 36.43 մլրդ դրամ, որի 53.43%-ը (19.46 մլրդ դրամ) բաժին է ընկել ռեզիդենտ դիվեր բանկերին, 18.16%-ը (6.6 մլրդ դրամ)՝ ՀՀ ԿԲ-ին, 20.01%-ը (7.3 մլրդ դրամ)՝ ռեզիդենտ այլ ներդրողների, իսկ 8.4%-ը (3.1 մլրդ դրամ)՝ ոչ ռեզիդենտներին:

Ինչ վերաբերում է պետական պարտատոմսերում ներդրողների կառուցվածքին, փոխարենը նվազել են ռեզիդենտ այլ ներդրողների, ՀՀ ԿԲ-ի, ինչպես նաև ոչ ռեզիդենտների մասնաբաժինները: Վերջինը դրական երևույթ էր, բայց ցանկացած ժամանակ կարող էր աճել և մեծ ծավալների դեպքում հանգեցնել անցանկալի հետեւանքների՝ կապված ներքին պարտքն արտաքին պարտքի վերածվելու հնարավորության հետ: Հարցն այն է, որ ՀՀ ազգային արժույթով այն պետական արժեթղթերը, որոնք տեղաբաշխման արդյունքում անցնում են ոչ ռեզիդենտների, ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձանց, գործող կարգի համաձայն՝ դիտարկվում, հաշվառվում և կառավարվում են ոչ թե որպես արտաքին, այլ ներքին պետական պարտք, որը մի կողմից արհեստականորեն նվազեցնում է արտաքին պետական պարտքի իրական ծավալները, մյուս կողմից՝ դրանց մեծ ծավալների ձեռքբերման դեպքում դժվարացնում է ներքին պետական պարտքի կառավարումը:

Համաձայն անցանկալի հետեւանքներից իուսուսվելու համար անհրաժեշտ է պետական պարտքի մասին ՀՀ օրեն-

ՀՀ ներքին պետական պարտքը ընդհանուր ցուցանիշները 2006-2008թթ. (մլն դրամ)⁶

Աղյուսակ 2.

Ցուցանիշներ	առ 31.12.06	առ 31.12.07	առ 31.12.08
Ներքին պետական պարտք	70697,01	78429,8	100893,2
այդ թվում պետական պարտատոմսեր անվանական արժեքով	70697,01	66303,2	92304,8
որից՝ կարճաժամկետ պարտատոմսեր	7699,6	7000,0	30133,5
միջնաժամկետ պարտատոմսեր	38087,8	47421,15	36873,63
երկարաժամկետ պարտատոմսեր	12175,4	11710,62	24985,82
խնայողական պարտատոմսեր	-	171,43	311,84
ԿԲ վերակապիտալացման համար տրամադրված պարտատոմսեր	12734,2	-	-
ՀՀ ռեզիդենտից ստացված վարկ	-	9126,6	8588,4
ՊՊ ժամկետայնությունը (օր)	1348	1258	1535
որից՝ կարճաժամկետ պարտատոմսերի համար	74	158	117
միջնաժամկետ պարտատոմսերի համար	766	878	799
երկարաժամկետ պարտատոմսերի համար	3977	3467	4345
խնայողական պարտատոմսերի համար	-	231	243
ՊՊ եկամտաբերությունը (%)	7,0844	7,048	8,3566
որից՝ կարճաժամկետ պարտատոմսերի համար	5,2225	6,0191	8,4986
միջնաժամկետ պարտատոմսերի համար	6,9699	6,8795	7,2735
երկարաժամկետ պարտատոմսերի համար	8,6203	8,3414	9,7831
խնայողական պարտատոմսերի համար	-	7,4374	8,4250
ԼՊՊ/ԳՆԱ (%)	2,86	2,40	2,76

* ՀՀ ԿԲ վերակապիտալացման նպատակով 2006թ. ապրիլի 27-ի թիվ 567-Ն որոշման հիման վրա տրամադրված պետական պարտատոմսերը 2007թ. հունիսի 28-ին ամբողջությամբ մարվեցին: Փոխարենը, կառավարության՝ 2007թ. հունիսի 6-ին թիվ 606-Ն որոշմամբ, ՀՀ ԿԲ-ին տրամադրվեցին պետական անտոկոս հասարակ մուրհակներ:

քում սահմանել ոչ ռեզիդենտներին, իրավաբանական անձանց և ՀՀ քաղաքացիություն չունեցող ֆիզիկական անձանց գծով դրանց ամբողջական մասերը: Դա հնարավորություն կտա նվազեցնել պետության ռիսկը, իսկ պարտքի սպասարկումը կդարձնի հեշտ կառավարելի: Միաժամանակ առաջարկվում է ոչ ռեզիդենտների մասով պետական արժեթղթերի գծով ձեռավորված պետական պարտքը դիտարկել և հաշվառել որպես արտաքին պետական պարտք և այն սահմանել որպես ներքին, իսկ արտաքին պարտքը՝ որպես արտաքին վարկատուների նկատմամբ ծագած պարտավորությունների ամբողջություն:

Այսպիսով՝ արդեն 2002թ. դրությամբ Հայաստանի Հանրապետությունում պետական պարտատոմսերի շուկայական ենթակառուցվածքը հիմնականում կայացած էր: Հետագայում այն ավելի զարգացավ, ինչը վկայում է 2006-08թթ. ներքին պետական պարտքի ցուցանիշների վերլուծությունը, որոնց վերաբերյալ տվյալները բերված են աղյուսակ 2-ում:

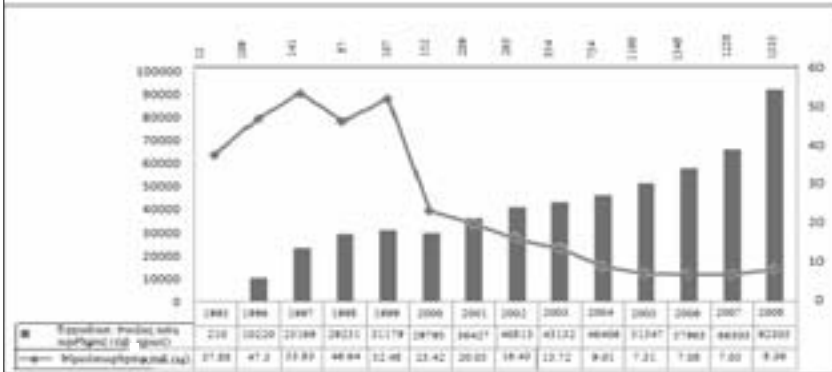
Ավելացնենք, որ 2009թ. տարեվերջին ներքին պետական պարտքի ծավալն անվանական արժեքով կկազմեր մոտ 124.6 մլրդ դրամ: Պարտքի ժամկետայնությունը 2009թ. սեպտեմբերի 23-ի դրությամբ կազմել է 1446 օր (2008թ. դեկտեմբերի 30-ի դրությամբ՝ 1535 օր), միջին կշռված եկամտաբերությունը՝ 9.99%:

2009թ. համար նախատեսված սպասարկման ծախսերի տևտեսման վրա էական ազդեցություն է ունեցել կարճաժամկետ պարտատոմսերի թողարկումների աճը՝ պայմանավորված այն հանգամանքով, որ դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների համակարգման արդյունքում 2008թ. սեպտեմբերից ՀՀ կենտրոնական բանկը դադարեցրեց սեփական արժեթղթերի թողարկումը, և մինչև վեց ամիս մարման ժամկետով պարտատոմսերը սկսեց թողարկել ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը: Միաժամանակ՝ 2008թ. նախատեսված 12.0 մլրդ դրամի դիմաց իրականացվել է 17.75 մլրդ դրամի պարտատոմսերի ետգնում, որը նպաստել է 2009թ. սպասարկվող պարտատոմսերի ծավալի կրճատմանը:

2008թ. ՀՀ ֆինանսների նախարարությունն անցում կատարեց նոր՝ ուղենշային պարտատոմսերի թողարկումների, որոնց տեղաբաշխումն իրականացվում է պարտական վերաբացումների միջոցով: Նոր ուղենշային պարտատոմսերի թողարկումները լայն հնարավորություններ են ստեղծում պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայի զարգացման համար:

Ներքին պետական պարտքի ծավալն անվանական արժեքով 2010թ. վերջին կկազմի մոտ 155.0 մլրդ դրամ, միջին ժամկետայնությունը՝ 4.0-4.5 տարի: 2009թ. համեմատ, միջին

ՊՊ-ի ծավալը, ժամկետայնությունը և եկամտաբերությունը 1995-2008թթ.



ՊՊ-ի գծով կատարված գործառնությունները 1995-2008թթ.

Աղյուսակ 3.

	Տեղաբաշխում	Հատույթ	Սարում	Սպասարկում	Դեֆիցիտի ֆինանսավորում
1995	750,7	717,6	516,7	24,0	200,9
1996	19438,6	17299,9	8836,5	592,3	8463,4
1997	41360,0	32998,1	23886,6	4524,3	9111,5
1998	36567,8	29728,2	31636,7	9329,8	-1908,6
1999	57561,9	47757,6	46801,4	10801,6	956,2
2000	44847,2	40744,4	38962,4	9353,9	1782,0
2001	45914,6	41890,4	35935,7	6541,5	5954,7
2002	41883,8	38202,8	34255,5	5955,3	3947,3
2003	43300,0	40267,0	37963,7	5587,3	2303,3
2004	43900,0	44018,2	38435,5	5408,2	5582,7
2005	45071,5	45701,6	39333,4	5066,4	6368,1
2006	32253,6	32474,9	25392,1	5251,1	7082,6
2007	39330,4	40025,3	30776,6	6550,4	9248,7
2008	64961,5	63893,2	38551,9	6812,6	25341,3

եկամտաբերությունը 2010թ. վերջին հնարավոր է աճի՝ պայմանավորված ընթացիկ տարում ձեւավորված տոկոսադրույքների աճի միտումով՝:

1995-2008թթ. ներքին պետական պարտքը (ՆՊՊ) բնութագրող հիմնական ցուցանիշները՝ ծավալը, ժամկետայնությունը և եկամտաբերությունը, դրսեւորել են հետեւյալ միտումները (գծապատկեր 1):

Հայաստանի Հանրապետության ներքին պետական պարտքի կառավարման արդյունավետությունն են վկայում 2001թ. սկսած՝ ՀՀ պետական պարտատոմսերի սպասարկման ծախսերի (տոկոսավճարների) տարեցտարի նվազումը և ներքին աղբյուրների հաշվին պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման հնարավորության աճը (աղյուսակ 3):

2008թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ՝ ներքին պետական պարտքը բնութագրող ցուցանիշներն ունեն հետեւյալ տեսքը՝.

● ՀՀ կառավարության՝ 2007թ. դեկտեմբերի 6-ի թիվ 1434-Ն որոշմամբ որպես ՀՀ ներքին պետական պարտք ներգրավված վարկի ծավալը կազմել է 8588.4 մլն դրամ (28.0 մլն ԱՄՆ դոլլար),

● ՊՊ-ի ծավալն անվանական արժեքով կազմել է 92304.79 մլն դրամ, որից պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերը՝ 30133.5 մլն դրամ, միջին ժամկետայնության պարտատոմսերը՝ 36873.63 մլն դրամ, երկարաժամկետ պարտատոմսերը՝ 24985.82 մլն դրամ և խնայողական պարտատոմսերը՝ 311.84 մլն դրամ,

● ՊՊ-ի գծով դեֆիցիտի ֆինանսավորումը կազմել է 25341.32 մլն դրամ,

● ՊՊ-ի միջին կշռված եկամտաբերությունը կազմել է 8.36%,

● ՊՊ-ի միջին կշռված ժամկետայնությունը կազմել է 1535 օր (ՊԿՊ-ները՝ 117 օր, ՄԺՊ-ները՝ 799 օր, ԵՊ-ները՝ 4345 օր և ԱՊ-ները՝ 243 օր):

Կարելի է փաստել, որ պետական պարտատոմսերի ինստիտուցիոնալ կառավարման կառուցակարգը կայանում է, սա-

կայն դեռեւս ամբողջովին չի ձեւավորվել, և պահանջվում է շտկել թերություններն ու կարգավորել դրա գործունեությունը:

Այսպես, պետական պարտատոմսերի թողարկման և տեղաբաշխման պրակտիկան ցույց է տալիս, որ դրանց միջոցով լուծվում են միայն բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման հարցերը, իսկ բյուջեի դեֆիցիտը չի օգտագործվում այնպիսի ծախսերի լրացուցիչ ֆինանսավորմանը, ինչպես պաշտպանության, սոցիալական հարցերի և կապիտալ ներդրումների իրականացումը, որոնցից հատկապես վերջին երկուսի կիրառությունը մուլտիպլիկատորի էֆեկտ է ստեղծում արտադրության ընդլայնման և ՀՆԱ-ի մեծացման համար: Այդ պատճառով էլ, բյուջեի դեֆիցիտը ֆինանսավորելու և դրա հաշվին նշված ծախսերի իրականացումը հասցեագրված դարձնելու ու բյուջեն գործող կարգով չկազմելու ճնշումներին հակազդելու նպատակով, անհրաժեշտ է պետական պարտատոմսերը թողարկել միայն ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորման համար, այն ամրագրել համապատասխան օրենքով: Սակայն որպեսզի այն իրականություն դառնա, հարկ կլինի թողարկել ու տեղաբաշխել միայն միջև-ժամկետ պարտատոմսեր՝ հրաժարվելով ՊԿՊ-ներից: Ընդ որում՝ դրանց մարման ժամկետն առաջարկվում է սահմանել հինգ տարի՝ հետեւյալ հիմնավորումներով.

● Դա համընկնում է Ազգային ժողովի ընտրությունների ժամանակահատվածին, երբ հաղթած քաղաքական ուժը տվյալ ժամկետում ստանձնում է երկրի կառավարման պատասխանատվությունը:

● Կապիտալ ներդրումների իրականացման պարագայում հինգ տարվա տեւողությունը, մի կողմից, հարթ է անցավ է դարձնում պետական պարտատոմսերի մարումների սցենարը, մյուս կողմից՝ առավել հեշտությամբ է լուծվում պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման խնդիրը, քանի որ տվյալ պարագայում պետական պարտատոմս ձեռք բերողին տեսանելի են դառնում ոչ միայն ակնկալվող եկամտի չափը, այլև ֆինանսավորվող այն օբյեկտը, որը կառուցվում է պետական ներքին պարտքի ձեւավորման հաշվին:

Նպատակահարմար է նաեւ պետական պարտատոմսերի միջոցով ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորման կառուցակարգերը տարածել նաեւ բանկային ավանդների վրա, մասնավորապես՝ վարկային ռեսուրսները (այդ թվում՝ բանկային ավանդները) ամբողջությամբ չեն ուղղվում տնտեսության իրավական հատված: Որպես դրա իրականացման կառուցակարգ՝ անհրաժեշտ է բանկային ավանդների ապահովագրման նորմատիվի երաշխիք դիտարկել ոչ թե ՀՀ ԿԲ-ում նորմատիվային գումարի պահուստավորումը, այլ նորմատիվի սահմաններում պետական արժեթղթերի ձեռքբերումը, որը կնպաստի նաեւ պետական արժեթղթերի տեղաբաշխման ակտիվացմանը:

1. Ձեյնս Գորթի և ուրիշներ, Տնտեսագիտություն, ԵրՊՏԻ, 1999, էջ 464-465
2. Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը, Տարեկան հաշվետվություն, 2008, Եր., 2009, էջ 2
3. Հարությունյան Վ., Բյուջետային քաղաքականությունը և նրա կատարելագործման հիմնահարցերը Հայաստանի Հանրապետությունում, Եր. 2003, էջ 54-55
4. Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը, տարեկան հաշվետվություն, Եր. 2001, էջ 13-14
5. Հաշվարկները կատարվել են ՀՀ պետական պարտքի 2001թ. և 2002թ. տարեկան հաշվետվությունների տվյալների հիման վրա:
6. Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը, Տարեկան հաշվետվություն, 2008, էջ 5
7. Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը, Տարեկան հաշվետվություն, 2009
8. Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը, Տարեկան հաշվետվություն, 2008, էջ 5
9. Հարությունյան Վ., նշվ. աշխ., էջ 62