

Հայաստանի վարկանիշը համաձայն Fitch Ratings-ի

Fitch Ratings վարկանշավորման գործակալությունը վերլուծություններ է անցկացնում ավելի քան 100 երկրների վերաբերյալ և վարկանշավորում է առանձին ոլորտներ:

Վարկանիշներից կարելի է առանձնացնել վարկային վարկանիշները, որոնք արտացոլում են սահմանված ժամկետներում երկրի ֆինանսական պարտավորությունները կատարելու կարողությունը: Վարկային վարկանիշները ներդրողների կողմից օգտագործվում են որպես իրենց ներդրած գումարները (համաձայն ներդրման պայմանների) ետ ստանալու հավանականության ցուցանիշ:

2008-ի հուլիսին Fitch Ratings վարկանշավորման գործակալության կողմից կատարված վերլուծությունում Հայաստանի 2007 թվականի արտարժույթի և տեղական դրամի *երկարաժամկետ վարկանիշը* սահմանվեց «BB»՝ նախորդ տարվա «BB-»-ի փոխարեն: Արտարժույթի *կարճաժամկետ վարկանիշը* մնաց անփոփոխ՝ «B», իսկ *երկրի ընդհանրական վարկանիշների առավելագույն մակարդակը (Country Ceiling)* «BB»-ից դարձավ «BB+»:

Ստորև աղյուսակի տեսքով ներկայացված են Fitch Ratings-ի կողմից Հայաստանին տրված վարկանիշները և դրանց նշանակությունը (*Աղյուսակ 1*):

Աղյուսակ 1

Վարկանիշը	Նշանակությունը	Հայաստանի վարկանիշը և նշանակությունը
«Երկարաժամկետ վարկանիշ» (Long-term Ratings)	Գնահատում է արտարժույթի և տեղական դրամի հետ կապված երկրի պարտավորությունների կատարման կարողությունը ըստ ժամանակացույցի: Տեղական դրամի վարկանիշը ցույց է տալիս հավանականությունն այն բանի, որ պարտավորությունների դիմաց վճարումները կկատարվեն միայն տվյալ երկրի դրամով, և միայն տվյալ երկրի օրենսդրության սահմաններում:	«BB»
		Երկրում հնարավոր է վարկային ռիսկի ավելացում, որը հիմնականում պայմանավորված է ժամանակի ընթացքում բացասական տնտեսական փոփոխություններով: Միևնույն ժամանակ երկրի ֆինանսական պարտավորությունները կատարելու համար երկրում առկա են ֆինանսական և բիզնես այլընտրանքներ:
«Կարճաժամկետ վարկանիշ» (Short-term Ratings)	Գնահատում է արտարժույթի և տեղական դրամի հետ կապված երկրի պարտավորությունների կատարման կարողությունը (հիմնականում մինչև 12 ամիս ժամանակահատվածով): Մեծ ուշադրություն է դարձվում իրացվելությանը, որն անհրաժեշտ է ըստ ժամանակացույցի ֆինանսական պարտավորությունները ապահովելու համար:	«B»
		Երկիրն ունի միմիայն կարողություններ ժամանակին կատարելու ֆինանսական պարտավորությունները, միևնույն ժամանակ վկայում է մոտ ժամկետում՝ հնարավոր ֆինանսական և տնտեսական պայմանների բացասական փոփոխությունների դեպքում, վերջինս խոցելիության մասին:
«Երկրի ընդհանրական վարկանիշների առավելագույն մակարդակ» (Country ceiling)	Արտացոլում է կապիտալի և դրամի փոխանակման վերահսկողության ռիսկի Fitch Ratings-ի գնահատականը: Դա ռիսկն է այն բանի, որ ինքնավար վերահսկող կառույցները կարող են կանխել կամ խոչընդոտել տեղական դրամը արտարժույթի փոխանակելու և ոչ ռեզիդենտ վարկատուին փոխանցելու մասնավոր հատվածի կարողությունները:	«BB+»
		«+/-»-ը ցույց է տալիս վարկանիշից դրական կամ բացասական տատանումները
«Երկրի ընդհանրական վարկանիշը» (Outlook)	Ցույց է տալիս մոտակա 1-2 տարիների ընթացքում վարկանիշի հավանական փոփոխության ուղղվածությունը: Կարող է լինել՝ «դրական», «կայուն» և «բացասական»	«Կայուն»

2007-ին համանման վարկանիշ ունեցող երկրների ցանկը ներկայացվում է Աղյուսակ 2-ում:

Աղյուսակ 2

h/h	Երկիր	Արտարժույթի Երկարաժամկետ վարկանիշ	Արտարժույթի Կարճաժամկետ վարկանիշ	Տեղական դրամի Երկարաժամկետ վարկանիշ	Երկրի ընդհանրական վարկանիշների առավելագույն մակարդակ Country Ceiling	Երկրի ընդհանրական վարկանիշ Outlook
1	Հայաստան	BB	B	BB	BB+	Կայուն
2	Վրաստան	B+	B	B+	B+	Բացասական
3	Ադրբեջան	BB+	B	BB+	BB+	Կայուն
4	Ուկրաինա	BB-	B	BB-	BB-	Կայուն
5	Թուրքիա	BB-	B	BB	BB	Կայուն
6	Կոստա Րիկա	BB	B	BB+	BB+	Կայուն
7	Դոմինիկյան Հանր.	B	B	B	B+	Դրական
8	Եգիպտոս	BB+	B	BBB-	BB+	Կայուն
9	Ինդոնեզիա	BB	B	BB	BB+	Կայուն
10	Ֆիլիպիններ	BB	B	BB+	BB+	Կայուն
11	Վենեսուելա	BB-	B	BB-	BB-	Բացասական

Վարկանիշի դրական փոփոխությունը պայմանավորված է երկրի տնտեսական աճի բարձր ցուցանիշներով և կանոնակարգված մակրոտնտեսական օրենսդրական դաշտով:

2006-ի Հայաստանի համեմատաբար ցածր վարկանիշը մասամբ պայմանավորված էր մեկ անձին ընկնող տարեկան միջին եկամտի ցածր մակարդակով, որը կազմել է 2200 ԱՄՆ դոլար, մինչդեռ «BB» վարկանիշ ունեցող երկրներում մեկ անձին ընկնող տարեկան միջին եկամուտը կազմել է 2650 ԱՄՆ դոլար: 2007-ին Հայաստանում արձանագրված 13.8% տնտեսական աճը հնարավորություն տվեց եկամուտները հասցնել «BB» վարկանիշ ունեցող երկրների մեկ անձին ընկնող եկամուտների միջին ցուցանիշին, որն էլ նպաստեց երկրի վարկանիշի բարելավմանը:

2006 և 2007թթ-ի Հայաստանի տնտեսական որոշ ցուցանիշներ ներկայացվում է ստորև աղյուսակի տեսքով՝

Աղյուսակ 3

Հայաստան	2006թ.	2007թ.
ՀՆԱ	\$ 6.6 միլիարդ	\$ 9.2 միլիարդ
1 անձին ընկնող ՀՆԱ (տարադրամի փոխանակման շուկայական կուրսով)	\$ 1.682	\$ 3.166
ՀՆԱ-ի աճը (%)	13.3	13.8
Ընդհանուր ներքին խնայողությունները ՀՆԱ-ում (%)	17.7	21.1
Ընդհանուր ներքին ներդրումները ՀՆԱ-ում (%)	35.9	43.7
Ընդհանուր պետական պարտքը ՀՆԱ-ում (%)	14.6	16.6

Կարծիք կար, որ տարիներ շարունակ արձանագրած բարձր տնտեսական աճի տեմպերը կարող են նվազել, քանի որ դրանք արդեն իսկ հասել են իրենց առավելագույնին: Այնուամենայնիվ բանկային հատվածի շարունակական զարգացումը կարող է տանել տնտեսական հետագա աճի: Ըստ Fitch Ratings-ի Հայաստանի տնտեսական աճի տեմպի նվազման ռիսկը, «BB» վարկանիշ ունեցող մյուս երկրների կամ տարածաշրջանում հարևան պետությունների հետ համեմատ ցածր է:

Հայաստանի տնտեսական բարձր ցուցանիշները 2000-ից ի վեր պայմանավորված էին «BB» վարկանիշ ունեցող երկրների շարքում վարկավորման համար համեմատաբար բարենպաստ պայմաններով (Աղյուսակ 4): «Միջազգային ներդրումային միջավայրի» վարկանիշով և կառուցողական որակական չափանիշներով Հայաստանը բավականին բարձր ցուցանիշներ ունի:

2007-ին Հայաստանում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ծավալը հասավ 0.6 միլիարդ ԱՄՆ դոլարի, որը ՀՆԱ-ի 7%-ն էր: Այն դեպքում, երբ վերջինս «BB» վարկանիշ ունեցող երկրների մոտ կազմում է ՀՆԱ-ի ընդամենը 4%-ը:

Աղյուսակ 4

Գործարար միջավայրը և կառավարման ցուցանիշները				
	«BB» միջինը	Հայաստան	Վրաստան	Ուկրաինա
IBRD Գործարար միջավայրը (որքան ցածր, այնքան բարենպաստ միջավայր)	98	39	18	139
EBRD Անցումային ցուցանիշները (որքան բարձր, այնքան մեծ առաջընթաց դեպի շուկայական տնտեսություն)	3	3+	3+	3
IBRD Քաղաքական կայունության վարկանիշ (որքան բարձր, այնքան կայուն)	24	42	24	50
<i>Աղբյուրը՝ IBRD և EBRD</i>				

Հայաստանի ներդրումային գրավչության հիմնական գրավականներից է մակրոտնտեսական կանոնակարգված օրենսդրական դաշտը: 2003-ից ի վեր ընդհանուր պետական բյուջեյի դեֆիցիտը կազմում է ՀՆԱ-ի ընդհամենը 2%-ը: Fitch Ratings-ի կանխատեսումների համաձայն մոտ կառավարությունը կշարունակի այն պահել 2%-ի սահմաններում:

Դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից 2006-ին ՀՀ կենտրոնական բանկն անցավ գնաճի զսպման և վերջինիս նպատակային սահմանման գործընթացին: Թեև 2007-ի վերջին գնաճի 6.6%-ը արդեն գերազանցում էր պլանավորած 4%-ը (+/-1.5%), այնուհանդերձ Հայաստանի գնաճի միջին տարեկան 4.4% ցուցանիշը «BB» վարկանիշ ունեցող երկրներում գնաճի միջին ցուցանիշից (7.9%) բավականին ցածր է, որը, թերևս, համեմատած տարածաշրջանում հարևան երկրների՝ Ուկրաինայի(12.8%) և Վրաստանի(9.2%), առավել քան գոհացուցիչ է:

Հայաստանի համեմատական ուժեղ դրամավարկային քաղաքականությունն իր արտացոլումն է գտել նաև Fitch Ratings-ի 2008-ի մայիսի «Գնաճը և Զարգացող Շուկաների Ինքնավար Ռիսկը» վերլուծության մեջ, որտեղ գնահատվում է համաշխարհային գների աճի պայմաններում երկրի վարկային խոցելիությունը: Այստեղ Հայաստանը 73 զարգացող երկրների շարքում իր խոցելիությամբ 27-րդ տեղում է («BB» վարկանիշ ունեցող 22 երկրների շարքում՝ 11-րդը), որը բավականին բարձր ցուցանիշ է համեմատած տարածաշրջանի հարևան պետությունների հետ. Ուկրաինա՝ 2-րդ, Թուրքիա՝ 22-րդ, Վրաստան՝ 24-րդ, Սերբիա՝ 26-րդ:

2007-ին Հայաստանում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը հասավ 6.2%-ի և ըստ Fitch Ratings-ի 2008-ին այն կհասնի 9.5%: Առավել մեծ դեֆիցիտը մասամբ պայմանավորված է վարկերի տրամադրման միջոցով սպառման ծավալների, ինչպես նաև ներդրումների աճով (որոնք 2007-ին կազմել են ՀՆԱ-ի 42%-ը):

Բանկային հատվածում օտարերկրյա մասնակցության ավելացումը (ակտիվներով ավելի քան 60%) նպաստում է բանկերի օտարերկրյա ֆինանսավորման ծավալների աճին: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները վերջին 5 տարիների ընթացքում միջինում կազմել են ՀՆԱ-ի 6%-ը: 2007-ի վերջի դրությամբ կապիտալի ներհոսքի արդյունքում պաշտոնական պահուստները հասան 1.7 միլիարդ ԱՄՆ դոլարի, որը նպաստեց արտաքին իրացվելիության մակարդակի բարելավմանը:

Ասվածին ավելացնենք, որ, ըստ Fitch Ratings գործակալության, մակրոտնտեսական օրենսդրական փոփոխությունները, գնաճի և ընթացիկ հաշիվների դեֆիցիտի համեմատական ցածր ցուցանիշները հետագայում ևս աստիճանաբար կբարձրացնեն երկրի վարկանիշը: