Հայաստանի «Երկրի ռիսկայնությունը» և այն պայմանավորող գործոնները ըստ Եվրոմանի ամսագրի հետազոտության[1]

Եվրոմանի (Euromoney) ամսագիրը 2011թ. փետրվարի 23-ին հրապարակել է իր հերթական կիսամյակային հետազոտությունը՝ աշխարհի 100 երկրների ռիսկայնության վերաբերյալ: Նկատենք, որ այս հետազոտությունում Եվրոմանիի փորձագետները գրեթե կրկնակի կրճատել են դիտարկվող երկրների թիվը, որը 2010թ. սեպտեմբերի հետազոտության մեջ կազմում էր 186 երկիր:

Երկրի ռիսկայնության գնահատականի հիմքում ընկած են 6 խումբ գործոններ, որոնցից 3-ը որակական են և 3-ը՝ քանակական՝ իրենց անհատական կշիռներով: Փորձագետների կարծիքների հիման վրա տրվող **որակական** գործոնների թվում են «Քաղաքական ռիսկը (30%)», «Տնտեսական վիճակը (30%)» և «Կառուցվածքները (10%)», իսկ **քանակական** գործոնների թվում են «Պարտքի ցուցանիշները (10%)», «Սուվերեն վարկանիշը (10%)» և «Բանկային ֆինանսավորման/կապիտալի շուկաների մատչելությունը (10%)»:

Համառոտակի ներկայացնենք վերոնշյալ գործոնների գնահատման մեթոդաբանությունը:

- **Տնտեսական կատարողական (30%**). Տարբեր երկրների տնտեսագետներ ու առաջատար հետազոտողներ 0-10 միջակայքում վարկանշում են յուրաքանչյուր երկրի՝ ըստ հետևյալ 6 ենթագործոնների՝ բանկերի կայունություն/ռիսկայնություն, ՀԱԱ-ի կանխատեսում, գործազրկության մակարդակ, կառավարության ֆինանսների վիճակ և դրամավարկային քաղաքականություն/արժույթի կայունություն: Այս ենթագործոնների գնահատականները միջինացվում են և ստացված ամփոփ (100 միավոր) գնահատականը բերվում է 30%-ի:

- **Քաղաքական ռիսկ (30%).** Տարբեր երկրների տնտեսագետներ ու առաջատար հետազոտողներ 0-10 միջակայքում վարկանշում են յուրաքանչյուր երկրի ըստ հետևյալ 5 ենթագործոնների՝ կոռուպցիայի ընկալման, կառավարության չվճարումների/կապիտալի հայրենադարձման գծով կիրառվող սահմանափակումների առկայության, կառավարության կայունության, տեղեկատվության հասանելիության/թափանցիկության, ինստիտուցիոնալ ռիսկի, կարգավորման և քաղաքական միջավայրի ռիսկերի: Այս ենթագործոնների գնահատականները միջինացվում են և ստացված ամփոփ (100 միավոր) գնահատականը բերվում է 30%-ի:

[1] **Country Risk March 2011: Middle East drops, sub-Saharan Africa rises, Եվրոմանի (Euromoney)** ամսագիր, 2011 թ. փետրվար:

• **Կառուցվածքների Գնահատումներ (10%) .** Տարբեր երկրների տնտեսագետներ ու առաջատար հետազոտողներ 0-10 միջակայքում վարկանշում են յուրաքանչյուր երկրի ըստ հետևյալ 4 ենթագործոնների՝ դեմոգրաֆիական, ֆիզիկական ենթակառույցների, աշխատուժի շուկայի/ինդուստրիալ հարաբերությունների, հանրային ենթակառույցների (կրթություն, առողջապահություն, գրադարաններ և այլն) ռիսկերի: Այս կատեգորիաների գծով ստացված գնահատականները հետագայում միջինացվում են ընդհանուր գնահատական ստանալու նպատակով և, ապա, բերվում 10%-ի:

• **Բանկային ֆինանսավորման/Կապիտալի շուկաների մատչելիություն (10%).** Պարտքային և վարկային սինդիկատների ղեկավարները վարկանշում են յուրաքանչյուր երկրի կողմից միջազգային շուկաներ մուտք գործելու հնարավորությունները 0-10 միջակայքում, որտեղ «զրո» վարկանիշը վկայում է, որ այդ երկիրը բոլորովին մուտք չունի դեպի միջազգային շուկաներ: Այս երկու՝ բանկային ֆինանսավորման և կապիտալի շուկաների մատչելիության գնահատականները միջինացվում են ընդհանուր գնահատական ստանալու համար և, ապա, բերվում 10%-ի:

• **Պարտքի ցուցանիշներ (10%)**. այս գործոնի գնահատականի հաշվարկում օգտագործվում են Համաշխարհային բանկի «Գլոբալ զարգացման ֆինանսներ» (Global Development Finance) հաշվետվությունից վերցված հետևյալ գործակիցները՝ ա) **պարտքի ընդհանուր պաշար/ՀԱԱ**, բ) **պարտքի սպասարկում/արտահանում**, գ) **ընթացիկ հաշվի հաշվեկշիռ/ՀԱԱ գործակիցները**: Այն զարգացող երկրները, որոնք չեն հրապարակում պարտքի վերաբերյալ ամբողջական տեղեկատվություն, ստանում են «0» գնահատական:

• **Երկրի սուվերեն վարկանիշ (10%).** այս գործոնի գնահատականի հաշվարկում օգտագործվում է «Մուդիս», «Ստանդարտ ընդ Փուըրզ» և «Ֆիթչ» կազմակերպությունների կողմից հրապարակած վարկանիշերը: Սուվերեն վարկանիշները բերվում են թվային տեսքի ըստ Եվրոմանիի կողմից մշակված փոխարկման սանդղակի: Այնուհետև, ստացված գնահատականները միջինացվում են ընդհանուր գնահատական ստանալու համար և, ապա, բերվում 10%-ի: Սուվերեն վարկանիշների բացակայության դեպքում երկիրը ստանում է «0» գնահատական:

<u>Հայաստանի գնահատականները</u>. 2011թ. մարտի դրությամբ Հայաստանը իր ռիսկայնության մակարդակով կտրուկ առաջ է անցել և աշխարհի 100 երկրների շարքում ներկայումս գրավում է 69-րդ տեղը՝ նախորդ կիսամյակի 83-րդ տեղի համեմատ (աշխարհի 186 երկրների շարքում): Այս առաջընթացը հիմնականում պայմանավորվել է նրանով, որ 2010 թ. սեպտեմբերի դրությամբ իրենց ցածր ռիսկայնությամբ Հայաստանին գերազանցող 16 երկրներում (Վիետնամ, Ռումինիա, Կոստա Ռիկա, Ղազախստան, Ուրուգվայ, Վրաստան, Նամիբիա, Լիբիա, Թունիս, Էլ Սալվադոր, Սերբիա, Եգիպտոս, Ուկրաինա, Լիբանան, Ալբանիա, Պարագվայ) գրանցվել է երկրի ռիսկայնության զգալի վատացում, որի

արդյունքում 2011 թ. մարտի դրությամբ Հայաստանը առաջ է անցել այդ երկրներից: Դրա հետ մեկտեղ, դիտարկվող ժամանակահատվածում 2 երկիր՝ Բրունեյը և Բոտսվանան առաջ են անցել Հայաստանից իրենց երկրի ցածր ռիսկայնությամբ: Արդյունքում, Հայաստանի դիրքը բարելավվել է 14 տեղով:

Բացի այդ, Հայաստանի առաջընթացը պայմանավորվել է նաև նրանով, որ 2010 թ. սեպտեմբերի համեմատ 0.65 տոկոսային կետով բարելավվել է Հայաստանի ռիսկայնության ընդհանուր գնահատականը, որը կազմել է 49.66%՝ նախորդ կիսամյակի 49.01%-ի համեմատ (տե՛ս աղյուսակներ 1, 3): Ընդ որում, 2010թ. սեպտեմբեր - 2011թ. մարտ ժամանակահատվածում 1.45 տոկոսային կետով բարելավվել է Հայաստանում տնտեսական կատարողականի գնահատականը և 2.03 տոկոսային կետով՝ քաղաքական իրավիճակի ռիսկը: Այս բարելավումների հետ մեկտեղ, ըստ Եվրոմանիի փորձագետների, 0.35 տոկոսային կետով վատացել է կառուցվածքների գնահատականը, 1.73 տոկոսային կետով արտաքին պարտքի գնահատականները և 0.75 տոկոսային կետով՝ բանկային ֆինանսավորման/կապիտալի շուկաների մատչելիության գնահատականը: Այդ ժամանակահատվածում Հայաստանի սուվերեն վարկանիշի գնահատականը չի փոխվել, քանի որ «Ֆիթչի» և «Մուդիսի» կողմից տրված վարկանիշները փոփոխություն չեն կրել:

<u>Հայաստանը տարածաշրջանային համապատկերում</u>. Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի երկրների շարքում իր ռիսկի ցածր մակարդակով Հայաստանը գերազանցում է Ռումինիային, Սերբիային, Մակեդոնիային և Ալբանիային: Նախկին խորհրդային երկրների շարքում իր ռիսկայնության մակարդակով Հայաստանը զիջում է մերձբալթյան երկրներին և Ռուսաստանին (տե՛ս աղյուսակ 2):

«Եվրոմանի» ամսագրի ռիսկայնության աղյուսակում աշխարհի 100 երկրներից իրենց ավանդական առաջատարի դիրքերը շարունակում են պահպանել Նորվեգիան, Լյուքսեմբուրգը, Շվեյցարիան, Դանիան, Շվեդիան, Սինգապուրը, Ֆինլանդիան, Հոլանդիան, Կանադան և Ավստրալիան: Երկրի ռիսկայնության տեսանկյունից վերջին տասնյակում են Լիբանանը, Ալբանիան, Վենեսուելան, Մոնղոլիան, Նիգերիան, Պարագվայը, Սեյշելյան կղզիները, Բելառուսը, Ալժիրը և Մոզամբիկը:

«Եվրոմանի» ամսագրի՝ 2011 թ. մարտի սկզբի դրությամբ հրապարակված նախկին ԽՍՀՄ, այդ թվում՝ Հայաստանի և Կենտրոնական-Արևելյան Եվրոպայի երկրների ռիսկայնության և այն պայմանավորող գործոնների համեմատական նկարագիրը ներկայացված է աղյուսակներ 1-3-ում:

Աղյուսակ 1. Նախկին ԽՍՀՄ և Կենտրոնական-Արևելյան Եվրոպայի երկրների ռիսկայնության և այն պայմանավորող գործոնների գնահատականները՝ ըստ Եվրոմանի ամսագրի հետազոտության (2011 թ. մարտի դրությամբ)

Երկրներ	Երկրի տեղը 186 երկրների շարքում (2011թ. մարտի դրությամբ)	Երկրի տեղը 186 երկրների շարքում (2010թ. սեպտեմբերի դրությամբ)	Երկրի Ռիսկայնության Գնահատականը (100)	Տնտեսական Ռիսկ (30)	Քաղաքական Ռիսկ (30)	Կառուցված-քային (10)	Սուվերեն վարկանիշ (10)	Պարտքի Ցուցանիշներ (10)	Բանկային Ֆինանսավորման/ Կապիտալի Շուկաների Մատչելիություն (10)
Չեխիա	24	29	74.77	69.55	71.83	65.59	7.29	10.00	8.50
Սլովենիա	26	24	74.45	57.50	76.22	65.81	8.75	10.00	9.00
Սլովակիա	28	27	73.42	66.00	71.79	63.20	7.50	10.00	8.25
Լեհաստան	31	40	70.99	64.36	69.67	58.02	6.46	10.00	8.50
Հունգարիա	47	53	59.67	47.55	59.41	55.89	5.00	10.00	7.00
Էստոնիա	50	51	58.79	62.75	70.32	67.88	7.08	0.00	5.00
Լիտվա	55	55	57.05	47.00	62.48	57.83	5.21	6.72	6.50
Ռուսաստան	57	52	56.83	61.56	44.30	49.04	5.21	8.45	6.50
Խորվաթիա	59	54	56.47	46.17	56.63	57.67	4.38	10.00	5.50
Բուլղարիա	63	59	53.82	57.50	52.57	42.80	4.58	6.91	5.00
Լատվիա	64	68	52.47	46.17	61.14	54.67	3.96	6.85	4.00
Հայաստան	***69***	***83***	***49.66***	***52.00***	***51.11***	***50.92***	***2.81***	***7.57***	***3.25***
Ռումինիա	72	73	49.09	49.78	44.79	45.19	3.96	6.99	5.25
Ղազախստան	74	72	47.91	55.00	44.76	52.00	4.79	4.00	4.00
Վրաստան	76	71	47.77	44.00	55.34	60.56	1.88	8.56	1.50
Ադրբեջան	78	87	46.95	52.75	38.91	28.44	3.96	9.12	3.50
Սերբիա	86	70	44.34	43.25	48.23	58.81	2.50	6.54	2.00
Մակեդոնիա	87	90	44.23	46.67	44.61	38.33	3.44	7.06	2.50
Ուկրաինա	89	78	43.97	46.62	42.48	54.73	1.46	6.58	3.75
Ալբանիա	92	82	42.77	38.00	41.47	48.38	1.88	8.48	3.75
Բելառուս	98	96	39.84	43.75	34.38	27.81	1.88	8.73	3.00

Աղյուսակ 2. Նախկին ԽՍՀՄ և Կենտրոնական-Արևելյան Եվրոպայի երկրների շարքում Հայաստանի տեղը ըստ ռիսկայնության և այն պայմանավորող գործոնների գնահատականների (Եվրոմանի ամսագիր, 2011թ. մարտի դրությամբ)

Երկրներ	Երկրի Ռիսկայնության գնահատականը (100)
Չեխիա	74.77
Սլովենիա	74.45
Սլովակիա	73.42
Լեհաստան	70.99
Հունգարիա	59.67
Էստոնիա	58.79
Լիտվա	57.05
Ռուսաստան	56.83
Խորվաթիա	56.47
Բուլղարիա	53.82
Լատվիա	52.47
Հայաստան	***49.66***
Ռումինիա	49.09
Ղազախստան	47.91
Վրաստան	47.77
Ադրբեջան	46.95
Սերբիա	44.34
Մակեդոնիա	44.23
Ուկրաինա	43.97
Ալբանիա	42.77
Բելառուս	39.84

Երկրներ	Տնտեսական Վիճակ (30)
Չեխիա	69.55
Սլովակիա	66.00
Լեհաստան	64.36
Էստոնիա	62.75
Ռուսաստան	61.56
Սլովենիա	57.50
Բուլղարիա	57.50
Ղազախստան	55.00
Ադրբեջան	52.75
Հայաստան	***52.00***
Ռումինիա	49.78
Հունգարիա	47.55
Լիտվա	47.00
Մակեդոնիա	46.67
Ուկրաինա	46.62
Խորվաթիա	46.17
Լատվիա	46.17
Վրաստան	44.00
Բելառուս	43.75
Սերբիա	43.25
Ալբանիա	38.00

Երկրներ	Քաղաքական Ռիսկ (30)
Սլովենիա	76.22
Չեխիա	71.83
Սլովակիա	71.79
Էստոնիա	70.32
Լեհաստան	69.67
Լիտվա	62.48
Լատվիա	61.14
Հունգարիա	59.41
Խորվաթիա	56.63
Վրաստան	55.34
Բուլղարիա	52.57
Հայաստան	***51.11***
Սերբիա	48.23
Ռումինիա	44.79
Ղազախստան	44.76
Մակեդոնիա	44.61
Ռուսաստան	44.30
Ուկրաինա	42.48
Ալբանիա	41.47
Ադրբեջան	38.91
Բելառուս	34.38

Երկրներ	Կառուցվածքների Գնահատումներ (10)
Չեխիա	65.59
Սլովենիա	65.81
Սլովակիա	63.2
Լեհաստան	58.02
Հունգարիա	55.89
Էստոնիա	67.88
Լիտվա	57.83
Ռուսաստան	49.04
Խորվաթիա	57.67
Բուլղարիա	42.8
Լատվիա	54.67
Հայաստան	***50.92***
Ռումինիա	45.19
Ղազախստան	52.00
Վրաստան	60.56
Ադրբեջան	28.44
Սերբիա	58.81
Մակեդոնիա	38.33
Ուկրաինա	54.73
Ալբանիա	48.38
Բելառուս	27.81

Երկրներ	Սուվերեն վարկանիշ (10)
Սլովենիա	8.75
Սլովակիա	7.50
Չեխիա	7.29
Էստոնիա	7.08
Լեհաստան	6.46
Լիտվա	5.21
Ռուսաստան	5.21
Հունգարիա	5.00
Ղազախստան	4.79
Բուլղարիա	4.58
Խորվաթիա	4.38
Լատվիա	3.96
Ռումինիա	3.96
Ադրբեջան	3.96
Մակեդոնիա	3.44
Հայաստան	***2.81***
Սերբիա	2.50
Վրաստան	1.88
Ալբանիա	1.88
Բելառուս	1.88
Ուկրաինա	1.46

Երկրներ	Պարտքի ցուցանիշներ (10)
Չեխիա	10.00
Սլովենիա	10.00
Սլովակիա	10.00
Լեհաստան	10.00
Հունգարիա	10.00
Էստոնիա	0.00
Լիտվա	6.72
Ռուսաստան	8.45
Խորվաթիա	10.00
Բուլղարիա	6.91
Լատվիա	6.85
Հայաստան	***7.57***
Ռումինիա	6.99
Ղազախստան	4.00
Վրաստան	8.56
Ադրբեջան	9.12
Սերբիա	6.54
Մակեդոնիա	7.06
Ուկրաինա	6.58
Ալբանիա	8.48
Բելառուս	8.73

Երկրներ	Բանկային ֆինանսավորման/Կապիտալի Շուկաների Մատչելիություն (10)
Չեխիա	8.50
Սլովենիա	9.00
Սլովակիա	8.25
Լեհաստան	8.50
Հունգարիա	7.00
Էստոնիա	5.00
Լիտվա	6.50
Ռուսաստան	6.50
Խորվաթիա	5.50
Բուլղարիա	5.00
Լատվիա	4.00
Հայաստան	***3.25***
Ռումինիա	5.25
Ղազախստան	4.00
Վրաստան	1.50
Ադրբեջան	3.50
Սերբիա	2.00
Մակեդոնիա	2.50
Ուկրաինա	3.75
Ալբանիա	3.75
Բելառուս	3.00

Աղյուսակ 3. Հայաստանի ռիսկայնության և այն պայմանավորող գործոնների 2005-2011 թթ. գնահատականների դինամիկան ըստ Եվրոմանի ամսագրի (2011 թ. մարտի դրությամբ)

Երկրի ռիսկի գնահատման ժամկետը	Երկրի տեղը/ դիտարկվող երկրների թիվը	Երկրի Ռիսկայնության Գնահատական (100)	Քաղաքական Ռիսկ (30)	Տնտեսական Վիճակը (30)	Կառուցվածքների գնահատումներ (10)	Պարտքի Ցուցանիշներ (10)	Հետաձգված կամ Չսպասարկված Պարտք	Սուվերեն վարկանիշ (10)	Բանկային Ֆինանս. Մատչելիություն (10)	Կարճաժամկետ Ֆինանս. Մատչելիություն	Կապիտալի Շուկաների Մատչելիություն	Ֆորֆեյթինգ (10)
2005-մարտ	100/185	37.62	9.09	6.82	--	9.19	10.00	0.00	0.02	2.00	0.50	0.00
2005-սեպտ.	107/185	35.89	7.91	6.44	--	9.18	10.00	0.00	0.02	2.00	0.33	0.00
2006-մարտ	122/185	36.06	10.92	4.02	--	9.19	10.00	0.00	0.03	1.40	0.50	0.00
2006-սեպտ.	119/185	36.28	7.41	5.12	--	9.15	10.00	2.50	0.04	1.40	0.67	0.00
2007-մարտ	115/185	37.71	8.97	4.72	--	9.04	10.00	2.50	0.41	1.40	0.67	0.00
2007-սեպտ.	103/185	40.39	10.13	5.49	--	9.04	10.00	2.81	0.40	1.40	1.11	0.00
2008-մարտ	93/185	42.31	10.79	5.68	--	9.04	10.00	3.44	0.27	1.54	1.57	0.00
2008-սեպտ.	85/186	45.12	9.20	10.18	--	8.11	10.00	3.44	0.27	1.67	2.25	0.00
2009-մարտ	83/186	45.77	10.84	8.08	--	9.34	10.00	3.13	0.60	1.80	2.00	0.00
2009-սեպտ.	82/186	49.17	12.00	7.61	--	9.34	10.00	3.13	0.60	1.82	2.03	2.65
2010-մարտ	83/186	43.68	15.85	9.43	--	6.98	0.00	2.11	3.0			6.32
2010-սեպտ.	83/186	49.01	13.30	14.15	5.44	9.30		2.81	4.0			--
2011-մարտ	69/100	49.66	15.33	15.60	5.0.9	7.57	----	2.81	---	----	3.25	--