

ՀՀ ԿՐԹՈՒ ԹՅԱՆ և ԳԻՏՈՒ ԹՅԱՆ ՆԱԽԱՐԱՐՈՒ ԹՅՈՒՆ

ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼ ՍԱՐԱՆ

ՀԱԿՈՒՅԱՆ ԷԴՈՒ ԱՐԴ ՆՈՐԱՅՐԻ

ՊԵՏՈՒ ԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒ ԹՅԱՆ ԱՂԴԵՑՈՒ ԹՅՈՒՆԸ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ԿՐԱ (ՏԵՍՈՒ ԹՅԱՆ ԵՎ ՊՐԱԿՏԻԿԱՅԻ ՀԱՐՑԵՐ)

Ը.00.01.-□Ընդհանուր տնտեսագիտություն և □ մասնագիտություն
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման
ատենախոսություն

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2016

Ատենախոսությունը թյան թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում:

Գիտական ղեկավար՝
պրոֆեսոր

տնտեսագիտություն և դոկտոր,

ՀՈՎՍԵՓ ԻՎԱՆԻ ԱՂԱՋԱՆՅԱՆ

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝
պրոֆեսոր

տնտեսագիտություն և դոկտոր,

ՍԱՄՍՈՆ ԱՇՈՏԻ ԴԱԿՈՅԱՆ

տնտեսագիտություն թեկնածու, դոցենտ
ԳԱԳԻԿ ՍԵՐԳԵՅԻ ԳԱՍՏՅԱՆ

Առաջատար կազմակերպիչ ուն՝
պրոֆեսոր

Հայաստանի ազգային

համալսարան

Պաշտպանությունը կայանալու է 2016թ. հունիսի 17-ին, ժամը 13³⁰-ին Երևանի պետական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՂ-ի տնտեսագիտություն թիվ 015 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0009. ք. Երևան, Աբովյան փ. 52:

Ատենախոսությունը կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2016 թվականի մայիսի 16-ին:

**015 Մասնագիտական խորհրդի գիտական քարտուղար,
տեխնիկական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր
ԱՌԱՔԵԼ ՅԱՆ**

Ա.Յ.

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Անենախոսու թյան թեմայի արդիականությունը: Տնտեսագիտական գրականությունն մեջ պետական պարտքի և պետության պարտքային քաղաքականության վերաբերյալ ուսումնասիրությունները բավական այժմեական են: Ներկայումս տնտեսագիտական աշխարհում պետության կողմից պարտքի ներգրավման հարցի շուրջ չկամիասնական տեսակետ, և տնտեսագիտական տարբեր դպրոցներ տարբեր կերպ են մեկնաբանում այդ երևույթը, ազգային տնտեսություններին, պետության կարողություններին վրա դրա ազդեցությունն ուղիները և հնարավոր հետևանքները:

Աշխարհում դժվար կլինի գտնել մի այնպիսի երկիր, որն ապրում է առանց պարտքի ներգրավման: Ավելին, բազմաթիվ են դեպքերը, երբ երկրի կառավարությունը կոնկրետ ժամանակահատվածում լրացուցիչ ֆինանսական միջոցներ պետք չեն, սակայն նա շարունակում է փոխառություններ ներգրավել:

Աշխարհի տարբեր երկրներում տարբեր են պարտքի ծավալները: Բազմաթիվ են դեպքերը, երբ երկրները, ունենալով պարտքի փոքր ծավալներ, բախվել են իրացվելիության և վճարունակության կամ, այլ կերպ ասած, պարտքի կայունության լուրջ խնդիրների և նույնիսկ անվճարունակություն (դեֆոլտ) են հայտարարել: Իսկ մյուս կողմից եղել են և կան այնպիսի երկրներ, որոնք նույնիսկ պարտքի բավական մեծ ծավալների պայմաններում խնդիրներ չեն ունենում և կարողանում են զարգանալ աճի բարձր տեմպերով: Սա թույլ է տալիս եզրակացնելու, որ պարտքի ծավալները դեռևս ամբողջական պատկերացում չեն տալիս երկրի պարտքային իրավիճակի վերաբերյալ և այստեղ կարևորվում է, թե պետությունը ինչպես է ներգրավում և որքան արդյունավետ է կառավարում պետական պարտքը, այսինքն, թե ինչպիսի պարտքային քաղաքականություն է իրականացնում:

Վերևում արծարծված հարցերը թույլ են տալիս եզրակացնելու, որ տնտեսագիտական ուսումնասիրություններին այս ոլորտում դեռևս բազմաթիվ են այն խնդիրները, որոնք պետք է հետազոտվեն և համապատասխան լուծումներ ստանան: Առկա բազմաթիվ խնդիրներից հատկապես մեծ կարևորություն է ստացել տնտեսական աճի վրա պարտքային քաղաքականության ազդեցության և պետական պարտքի արդյունավետության ուսումնասիրությունը, որոնց գծով տնտեսագիտական գրականության մեջ բավական շատ են բաց մնացած հարցերը և ենթակա են քննական և մանրազնի ուսումնասիրության:

Այդ հարցերը տնտեսագիտական ուսումնասիրություններին թերևս ամենախնդրահարույցներից են, որոնք անհանգստացնում են ինչպես անկախ հետազոտություններով զբաղվող տնտեսագետներին, այնպես էլ կառավարություններին, որոնք իրենց հերթին, հաճախ բազմաթիվ օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ պատճառներով խուսափում են դրանց մասին պարզաբանումներից և գնահատականներ տալուց: Բայց մի բան հստակ է, 21-րդ դարում աշխարհը պատմության մեջ համեմատաբար խաղաղ ժամանակաշրջանում աչքի է ընկնում պետական պարտքի մեծ կուտակումներով և այն, հատկապես 2009թ. ճգնաժամից հետո, դարձել է համաշխարհային մարտահրավեր այնպիսի ժամանակաշրջանում, երբ ամբողջ աշխարհը լի է բազմաթիվ տնտեսական և քաղաքական ռիսկերով ու մարտահրավերներով: Այս պայմանները առաջին պահին են մղում պետական պարտքի արդյունավետության հիմնահարցերը:

Դրանք առավել քան արդիական են Հայաստանի համար, քանի որ, լինելով վերոնշյալ զարգացումների ներսում, փոքր-բաց տնտեսությունը բնորոշ առանձնահատկություններով պայմանավորված, իր վրա անմիջական զգում է աշխարհում և մասնավորապես տարածաշրջանում տեղի ունեցող իրադարձությունների խորը

ազդեցությունը: 2009թ. ճգնաժամը բացահայտեց Հայաստանի տնտեսության թուլը և խոցելի կողմերը, իսկ հակաճգնաժամային քաղաքականության գործիքների շարքում առաջին տեղում կանգնեց հենց պետական պարտքը: Եվ հենց հակաճգնաժամային միջոցառումների հետևանքով պետական պարտքի բեռը ավելի քան կրկնապատկվեց և շարունակում է աճել մինչ օրս: Ներկայումս այն հասել է այնպիսի մակարդակի, որն արդեն իսկ սահմանափակում է հարկաբյուջետային քաղաքականության հնարավորությունները, իսկ համաշխարհային, տարածաշրջանային տնտեսական անկայուն և ռիսկերով լի հեռանկարների պայմաններում այսպիսի միտումների պահպանումը մեծ ռիսկեր է ստեղծում ՀՀ կառավարության համար:

Այս պայմաններում մինչ օրս Հայաստանում բացակայում են պետական պարտքի արդյունավետության և տնտեսության վրա դրա ազդեցության ամբողջական գնահատականները և վերլուծությունները: Ավելին, դրանց անդրադարձ չեն կատարվում նաև պարտքային և հարկաբյուջետային քաղաքականություններն արտացոլող պաշտոնական փաստաթղթերում:

Եվ ժամանակի հրամայական դարձած այսպիսի հարցերի քննական ուսումնասիրությունն ու Հայաստանի պարտքային քաղաքականության բարելավմանն ուղղված այս ատենախոսական աշխատանքի արդիականությունը կասկած չի հարուցում:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության թեմայի նպատակն է ուսումնասիրել ՀՀ տնտեսական աճի, պարտքային քաղաքականության և պետական պարտքի ծավալների միջև կապերը, գնահատել տնտեսական աճի վրա դրանց ազդեցությունը և առաջարկել պարտքային քաղաքականության բարելավմանն ուղիներ: Ելնելով նպատակից՝ ատենախոսության մեջ առաջարկվել և լուծվել են հետևյալ հիմնական խնդիրները.

- ուսումնասիրել պետական պարտքին և պարտքային քաղաքականությանը առնչվող տնտեսագիտական տեսությունները,
- ուսումնասիրել պետական պարտքի բեռը բնութագրող գույնիչների համակարգը,
- ուսումնասիրել պետական պարտքի կայունություն վերլուծության և պարտքի կառավարման ռիսկերի գնահատման փորձը և մեթոդաբանությունը,
- ուսումնասիրել պետական պարտքի և պարտքային քաղաքականության միտումներն աշխարհում և Հայաստանում և բացահայտել հիմնական մարտահրավերները,
- վերլուծել և գնահատել ՀՀ պետական պարտքի կայունությունը և կառավարման ռիսկերը,
- ուսումնասիրել տնտեսության վրա պետական պարտքի ազդեցության գնահատման միջազգային փորձը և գնահատել ՀՀ տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ ազդեցությունը:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը պետական պարտքը և պետության պարտքային քաղաքականությունն են:

Հետազոտության առարկան պետական պարտքի, պետության պարտքային քաղաքականության և տնտեսական աճի փոխառնչություններն ու դրանց միջև դրսևորվող կապերն ու փոխազդեցություններն են:

Հետազոտության մեթոդաբանական, տեսական և տեղեկատվական հիմքերը: Հետազոտությունը նթացքում կիրառվել են վիճակագրական, մաթեմատիկական, համեմատական վերլուծության, գործոնային, համակարգային, երևույթների և գործընթացների գրաֆիկական մեկնաբանման, էկոնոմետրիկ մոդելավորման մեթոդները: Հետազոտության տեսական հիմք են հանդիսացել հայրենական և

արտասահմանյան մասնագիտական գրականությունը, տնտեսագետ-գիտնականների աշխատանքները, ՀՀ օրենքները, ՀՀ կառավարության որոշումները և այլ իրավական ակտեր, ՀՀ Կենտրոնական բանկի, ՀՀ Ֆինանսների նախարարության, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի, Համաշխարհային բանկի և այլ միջազգային կառույցների կողմից հրատարակված զեկույցները, հոդվածները և աշխատանքային փաստաթղթերը: Տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության, Կենտրոնական բանկի, Ֆինանսների նախարարության, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի, Համաշխարհային բանկի պաշտոնական տեղեկագրերը, վիճակագրական տվյալների բազաները, պաշտոնական կայքերը:

Արևնախոսության գիտական նորույթը: Այս արևնախոսական աշխատանքի գիտական նորույթը կայանում է հետևյալում.

➤ Պետական պարտքի տեսությունների և հետազոտությունների համակողմանի վերլուծությամբ առանձնացվել են պետության պարտքային քաղաքականության հիմնարար հայեցակարգերը և բացահայտվել Հայաստանին բնորոշ հիմնախնդիրները, ինչպես նաև գնահատվել են տարբեր տարիների ՀՀ կառուցվածքային առաջնային պակասուրդները և դրանց հիման վրա ուսումնասիրվել դիսկրեցիոն հարկաբյուջե տային քաղաքականության փոփոխությունները:

➤ ՀՀ պետական պարտքի բեռի դինամիկայի գնահատմամբ և դրա կառուցվածքի ուսումնասիրմամբ բացահայտվել են պետական պարտքի բեռի կուտակման տնտեսական գործոնները և հիմնական մակրոտնտեսական ռիսկերը, հաշվարկվել են պետական պարտք/ՀՆԱ-ի փոփոխության վրա տնտեսական աճի, իրական տոկոսադրույքի, իրական փոխարժեքի և պետական բյուջեի առաջնային պակասուրդի ազդեցության չափերը:

➤ Արժույթի միջազգային հիմնադրամի և Համաշխարհային բանկի կողմից մշակված մեթոդաբանությամբ իրականացվել է ՀՀ պետական պարտքի կայունության վերլուծություն և գնահատվել են միջնաժամկետ հորիզոնում պետական պարտքի բեռի մակրոտնտեսական ռիսկերը:

➤ Հայաստանի տնտեսության վրա պետական պարտքի ազդեցությունը և դրա արդյունավետությունը բացահայտելու նպատակով գնահատվել են ըստ տնտեսության ոլորտների պետական պարտքի բեռի բաշխվածության կարևորությունը և էկոնոմետրիկ մոդելավորման միջոցով տնտեսական աճի վրա ոլորտային արտաքին վարկերի ու պետական ներդրումների երկարաժամկետ ազդեցությունները:

➤ Առաջարկվել է բազային պայմանների, տնտեսության վրա ազդեցության և արդյունավետության գնահատականների, առաջնահերթությունների սահմանման, արդյունավետության և երկարաժամկետ տնտեսական աճի խթանման վրա հիմնված պետության պարտքային քաղաքականության իրականացման մեխանիզմ և ՀՀ-ում դրա գործնական ներդրման մոտեցումներ:

Հետազոտության գործնական նշանակությունը: Հետազոտության արդյունքները կարող են կիրառվել ինչպես պարտքային, այնպես էլ հարկաբյուջե տային և դրամավարկային քաղաքականությունների մշակման և իրականացման գործընթացում: Հետազոտության արդյունքները կարող են օգտագործվել նաև այս ոլորտի հետազոտություններով զբաղվող մասնագետների կողմից: Հետազոտության նյութերը կարող են օգտագործվել որպես ուսումնական նյութեր բուհերում համապատասխան տեսական և գործնական դասընթացների ընթացքում:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:
Յեռագոտության հիմնական դրույթները քննարկվել են ՀՀ ֆինանսների նախարարության մակրոտնտեսական քաղաքականության և պետական պարտքի կառավարման վարչության ներքին մասնագետների հետ: Յեռագոտության արդյունքների մի մասը ներկայումս էլ կիրառվում է ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից: Յեռագոտության արդյունքները քննարկվել են նաև Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի Տնտեսագիտության տեսության ամբիոնում և ներկայացվել «Գիտելիք, նորաստեղծություն և զարգացում» (2015թ.) ՀՊՏՀ գիտաժողովում:

Ատենախոսական հեռագոտության հիմնական արդյունքները և դրույթները հրապարակվել են գիտական 4 հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից և առաջարկություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսության ծավալը, առանց հավելվածների, կազմում է 195 էջ, պարունակում է 10 աղյուսակ, 38 գծապատկեր և 9 հավելված:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ներածությունում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, սահմանվել են հեռագոտության նպատակը և խնդիրները: Ներկայացվել են հեռագոտության օբյեկտը և առարկան, մեթոդաբանական, տեսական, և տեղեկատվական հիմքերը, գիտական նորույթը և գործնական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Պետական պարտքի և պետության պարտքային քաղաքականության տեսալեռնական հիմքերը»** գլխում ուսումնասիրվել են պետական պարտքի և պարտքային քաղաքականության վերաբերյալ հիմնական տեսությունները, տնտեսագիտական տարբեր դպրոցներ ներկայացնող տնտեսագետների հայացքները, պետության պարտքային քաղաքականության հիմնարար հայեցակարգերը, պետական պարտքի կայունության վերլուծության և կառավարման ռիսկերի գնահատման մեթոդաբանական մոտեցումները, պետական պարտքի կառավարման քաղաքականության իրականացման գործընթացը:

Պետական պարտքը, պետության պարտքային քաղաքականությունը և դրանց վերաբերող ուսումնասիրությունները, լինելով տնտեսագիտության բավական դինամիկ զարգացող ուղղություն, միշտ են և մնում են տնտեսագիտական տարբեր դպրոցների և ակադեմիական աշխարհի ուշադրության կենտրոնում: Անդրադառնալով պետական պարտքի տարբեր սահմանումների՝ աշխատանքում նշվում է, որ դրանք պարտքի վերաբերյալ մասնակի պատկերացում են տալիս կամ բնութագրում են այդ երևույթը որոշակի սահմանափակ տեսանկյունից: Իրականում պարտքը բազմակողմանի և բազմաբովանդակ երևույթ է, որի մասին ամբողջական և համակարգային պատկերացում կազմելու նպատակով անհրաժեշտ է մանրամասն ուսումնասիրել դրա առանձին ասպեկտները:

Աշխատանքում նշվում է նաև, որ տնտեսագիտական գրականության մեջ պետության պարտքային քաղաքականության սահմանման, որպես այդպիսին, չենք հանդիպում: Պետության պարտքային քաղաքականությունը սահմանվում է, որպես պետական պարտքի

ներգրավման, օգտագործման և կառավարման քաղաքականությունների ամբողջությունն, որոնք իրականացվում են այդ գործընթացներում ներգրավված տարբեր մարմինների կողմից:

Ատենախոսության մեջ տարբեր ժամանակաշրջանների տեսաբանների հայացքների քննական ուսումնասիրությունների միջոցով պետական պարտքի տեսության զարգացման վերլուծությունը թույլ է տվել տարանջատել տեսաբանների երկու խումբ, որոնցից առաջինը պարտքի նկատմամբ բացասական, իսկ երկրորդը՝ դրական վերաբերմունք ունի: Ընդ որում առանձնացվել են նաև պետական պարտքի տեսության չորս հիմնական ուղղություններ.

1. **Վաղ դասական:** Յոնամբ, Սմիթը, Ռիկարդոն գտնում էին, որ պարտք վերցնելն արդյունավետ չէ, քանի որ այն, հզորացնելով պետությանը, ոչնչացնում է կապիտալը:

2. **Ուշ դասական և նոր դասական:** Մալթուսը, Միլը գտնում էին, որ պարտքը միշտ չէ, որ արդյունավետ չէ, եթե պետությունը ներգրավի այնպիսի ռեսուրսներ, որոնք հնարավոր է արդյունավետ օգտագործվեն: Իսկ ավելի ուշ Ադամսը, Բաստեբլը, Լերուա-Քոլյեն հանգեցին այն եզրակացության, որ պարտքը կարող է օգուտ բերել հասարակությանը, եթե պետության կողմից ներգրավված միջոցներն ուղղվեն ներդրումներին: Իսկ նոր դասական Բարրոն ցույց տվեց, որ տնտեսությունն անտարբեր է, թե պետությունն ինչպես է ֆինանսավորում իր ծախսերը:

3. **Քեյնսյան (կայունացման տեսություն):** Քեյնսը, Լերները, Սամուելսոնը, Գելբրեյթը, Յարհսը առաջ էին քաշում պետական բյուջեի պակասուրդի կայունացման տեսությունը և գտնում, որ պետությունը հարկաբյուջե տային քաղաքականության միջոցով պետք է ակտիվ միջամտի տնտեսական գործընթացներին և կարգավորի տնտեսությունը, իսկ պարտքը երկարաժամկետում պետական ֆինանսներին և տնտեսությանը վնաս չի կարող հասցնել:

4. **Այլ տեսություններ:** Բյուլքենենն իր մոտեցումներով մոտեցավ ուշ դասականներին: Իսկ Ֆրիդմենը և մոնետարիստները ընդհանրապես մերժում էին հարկաբյուջե տային քաղաքականությունը՝ որպես տնտեսության կայունացման գործիք:

Չնայած տեսաբանները միակարծիք չեն պետական պարտքի և պարտքային քաղաքականության հարցերի շուրջ, այնուամենայնիվ աշխարհի զարգացման պատմությունը փաստում է, որ պետական պարտքը եղել է, մնում է և կլինի պետական բյուջեի ֆինանսավորման կարևոր և առանցքային աղբյուրներից մեկը: Աշխատանքի այս գլխում համակարգված ձևով առանձնացվել են այն ութ հիմնարար հայեցակարգերը, որոնք մի կողմից առավելություն են տալիս պետական պարտքին հարկերի և փողի էմիսիայի նկատմամբ, մյուս կողմից՝ կարևորում դրանց վրա հիմնվող պարտքային քաղաքականության դերը: Այդ հայեցակարգերն են.

1. հարկաբյուջե տային պահպանողականությունն,
2. ավելցուկային հարկային բեռ,
3. պետական ֆինանսների Ոսկե կանոն և Կայուն ներդրման կանոն ,
4. պետական փոխառություններ փողի էմիսիայի փոխարեն,
5. կարճաժամկետ կայունացում,
6. կառուցվածքային պակասուրդի հայեցակարգ,
7. չկայացած ֆինանսական շուկա,
8. հասարակական ընտրություն և հարկաբյուջե տային պատրանք:

1980-ականների զարգացող երկրների պարտքային ճգնաժամերը պետական պարտքի վերաբերյալ նոր ուսումնասիրությունների սկիզբ

դրեցին, ինչպիսին են պետական պարտքի կայունության վերլուծությանը, պետական պարտքի կառավարումը և կառավարման ռիսկերի վերլուծությանը, տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ազդեցության գնահատումը:

Աշխատանքում ուսումնասիրելով պետական պարտքի կայունության երեք հիմնական՝ ակադեմիական, պրակտիկ և տնտեսական քաղաքականության մոտեցումները, առավելություն է տրվում վերջին մոտեցմանը, ըստ որի պետական պարտքը կայուն է, եթե երկիրը (կամ իր կառավարությունը) ապագայում ստիպված չի լինի անվճարունակություն հայտարարել, վերաբանակցել կամ վերակառուցել իր պարտքը, կամ իր քաղաքականության մեջ կատարել անհրատեսական մեծ ճշգրտումներ: Իսկ պարտքի կայունության առավել համակարգված մոտեցումներ են առաջարկում Արժույթի միջազգային հիմնադրամը (այսուհետ՝ ԱՄԳ) և Համաշխարհային բանկը (այսուհետ՝ ՀԲ): Նրանք համատեղ մշակված մեթոդաբանություններ են առաջարկում ցածր եկամուտ ունեցող երկրների (low-income countries) և համաշխարհային ֆինանսական շուկաներին հասնելիություն ունեցող՝ բոլոր զարգացած և միջարք զարգացող երկրների (market-access countries) համար¹: Այս մեթոդաբանությունների ուսումնասիրության շրջանակներում առանձնացվում են պետությունների վճարունակությունը և իրացվելիությունը բնութագրող պետական պարտքի բեռի կարևոր ցուցանիշները և միջազգային պրակտիկայում օգտագործվող դրանց վտանգավորության շեմերը: Այնուհետև տարբեր բանաձևերի դուրսբերումների միջոցով մանրամասն ներկայացվում է պետական պարտքի կայունության վերլուծության իրականացման գործընթացը:

Ներկայումս տնտեսագիտական աշխարհում և քաղաքական գործիչների շրջանում հստակ կոնսենսուս է ձևավորվել, որ պետության պարտքային քաղաքականությունը և, մասնավորապես, նրա առանցքային օղակներից մեկը՝ պարտքի կառավարումը պետք է դիտարկել որպես մակրոտնտեսական քաղաքականության առանձին ուղղություն, որն ունի իր հստակ ձևակերպված նպատակները և այդ նպատակներին հասնելու գործիքները: Պարտքի կառավարումն առանձին դիտարկելու կարևորությունը պայմանավորված է մյուս երկու մակրոտնտեսական՝ հարկաբյուջեային և դրամավարկային քաղաքականություններին հակաշիռ ձևավորելու անհրաժեշտությամբ: Պետական պարտքի կառավարումը պարտքի կառավարման ռազմավարության մշակման, հաստատման և իրականացման գործընթաց է, որի նպատակն է միջնաժամկետում և երկարաժամկետում բարձրացնել անհրաժեշտ ֆինանսավորման մակարդակը նվազագույն ծախսերով, որը համահունչ է ռիսկի խելամիտմակարդակին²:

Աշխատանքի այս գլխում մանրամասն ներկայացվում է նաև պարտքի կառավարման բազմաբայլ գործընթացը, որի շրջանակներում նաև անդրադարձ է կատարվում պարտքի կառավարման հիմնական ռիսկերին և այդ ռիսկերը բնութագրող ցուցանիշներին: Ընդ որում հստակ ընդգծվել է, որ պետական պարտքի կառավարումը նվազեցնում է պարտքի ռիսկերը, քանի որ դրա միջոցով են կատարվում հետևյալ կարևոր քայլերը՝ 1. պարտքի ժամկետայնության երկարացումը նվազեցնում է հարկաբյուջեային խոցելիությունը և վերաֆինանսավորման ռիսկը, 2. ավելի շատ ներքին ֆինանսավորումը նվազեցնում է արտարժույթային ռիսկը, 3. լողացող տոկոսադրույքով պարտքի նվազեցումը նվազեցնում

¹ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/>, <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/EXTDEBTDEPT/0,,contentMDK:20261804~menuPK:4876135~pagePK:64166689~piPK:64166646~theSitePK:469043,00.html>

² IMF and World Bank, Revised Guidelines for Public Debt Management, April 2014, p. 11.

Է բյուջետային անորոշույթի և տոկոսադրույքի ռիսկը: Մյուս կողմից պարտքի արդյունավետ և խելամիտ կառավարումը նպաստում է ավելի կայուն ֆինանսական շուկաների և ֆինանսական համակարգի ձևավորմանը, քանի որ հեշտացնում է մասնավոր պարտքի շուկայի կայացման գործընթացը՝ հենանիշեր ձևավորելով մասնավոր հատվածի և շրջանակ ձևավորելով բանկերի ակտիվների արժեթղթավորման համար, ռեպոյի շուկայի կայացմանը՝ բարելավելով բանկերի հաշվեկշիռների իրացվելիությունը, և ֆինանսական ածանցյալների շուկայի կայացման գործընթացին:

Ատենախոսության երկրորդ՝ **«Պետական պարտքի և պետության պարտքային քաղաքականության վերլուծությունը»** գլխում վերլուծվել են աշխարհում պետական պարտքի բեռի հիմնական միտումները, առկա մարտահրավերները, ՀՀ պետական պարտքի բեռի կուտակման փուլերը և տնտեսական գործոնները, այդ բեռը բնութագրող տարբեր ցուցանիշների միտումները, ՀՀ արտաքին և ներքին պետական պարտքերի տարբեր ասպեկտները բնութագրող ցուցանիշների և պարտքային քաղաքականության միտումները:

Պետական պարտքը, լինելով ներկայիս տնտեսագիտության և տնտեսական վերլուծությունների ուսումնասիրության առանցքային օբյեկտներից մեկը, դարձել է 21-րդ դարի համաշխարհային տնտեսական հիմնախնդիրներից, հիմնախնդիր, որն անհանգստացնում է ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող և ցածր եկամուտ ունեցող երկրներին: 21-րդ դարը պարտքի բեռի կուտակման տեսանկյունից կարելի է բնութագրել որպես որակապես նոր ժամանակաշրջան, երբ բազմաթիվ երկրների պետական պարտքերը կուտակվում են խաղաղ ժամանակաշրջանում:

Անդրադարձնալով զարգացած և զարգացող երկրներում պետական պարտքի բեռի կուտակման պատմական պատճառներին՝ աշխատանքում ընդգծվում է, որ 21-րդ դարում պետական պարտքի բեռի կուտակման հիմնական պատճառը 2009թ. համաշխարհային ճգնաժամն է, որը զարգացած երկրներում ստացավ ֆինանսական, իսկ զարգացող երկրներում՝ իրական հատվածի ճգնաժամերի տեսք, որին երկրները արձագանքեցին խթանող դիսկրեցիոն հարկաբյուջեային քաղաքականության միջոցով: Արդյունքում զարգացած երկրներում պետական բյուջեի մեծ պակասությունները հանգեցրեցին պետական պարտք/ՀՆԱ-ի 30% կուտակման. պետական պարտքը արդեն 2011թ. հասնեց ՀՆԱ նկատմամբ 100% մակարդակը, որը սկսած երկրորդ համաշխարհային պատերազմի ավարտից երբևէ չէր արձանագրվել: Չարգացող երկրներում պարտքի բեռը նույնպես աճեց՝ 2014թ. հասնելով 44.4% մակարդակին:

Պարտքի այսպիսի կուտակումները անհնգստացնող են առնվազն երկու պատճառներով՝ 1. ներկայիս աշխարհի տնտեսական և քաղաքական բազմաթիվ ռիսկերի պայմաններում շուկաների արձագանքելու ունակություն, 2. պարտքի վերածածկի էֆեկտի (debt overhang)³ ի հայտ գալու հնարավորություն: Ընդ որում աշխատանքի այս գլխում զարգացած և զարգացող երկրների պետական պարտք/ՀՆԱ-ների և տնտեսական աճերի միջև կոռելացիոն կապերի ուսումնասիրությունները փաստում են, որ այն երկրներում, որտեղ պետական պարտքի 2010-2014թթ. միջին բեռը բարձր է, միջին տնտեսական աճը և մեկ շնչի հաշվով իրական ՀՆԱ-ի միջին աճը ցածր է: Կատարված ուսումնասիրությունները ընդգծում են պետական պարտքի

³ Reinhart C., Rogoff K., Growth in a Time of Debt, NBER Working Paper No. 15639, 2010
Krugman P., Financing vs. forgiving a debt overhang, Journal of Development Economics 29(3), 1988., p. 253–268.

արդյունավետության և տնտեսական աճի վրա ազդեցության գնահատականների կարևորությունը:

Այս տեղնաև ներկայացվում են պետական պարտքի բեռի նվազեցման այն հիմնական մոտեցումները, որոնք առաջարկում են ոլորտի հեղինակավոր մասնագետները:

Համաշխարհային զարգացումների ուսումնասիրություննից հետո անդրադարձ է կատարվում անկախություննից հետո Հայաստանի պետական պարտքի և պարտքային քաղաքականության միտումների բազմակողմանի ուսումնասիրություններին: Ընդ որում պետական պարտքի բեռի զարգացումները վերլուծվել են տարբեր փուլերի միջոցով՝ գույքահեռներ տանելով համապատասխան փուլերի տնտեսական զարգացումների հետ:

Առանձնացվել են չորս հիմնական փուլեր՝

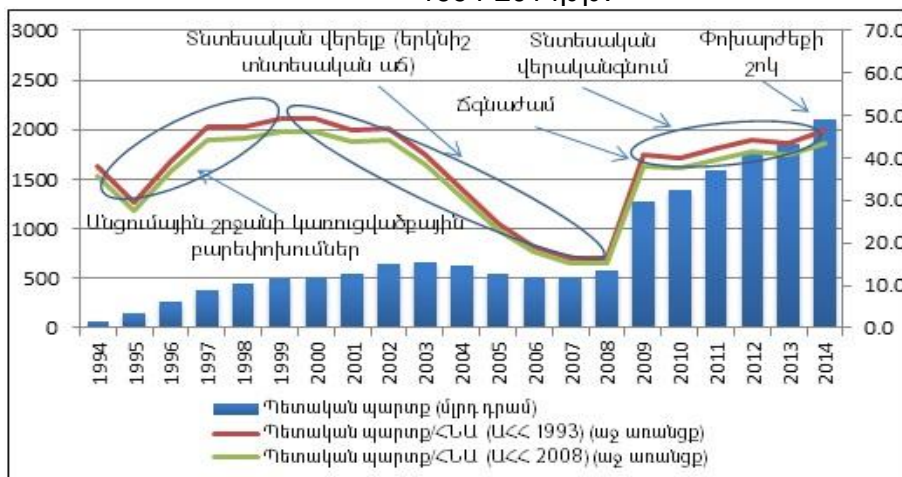
1. Մինչև 1999թ.՝ անցումային շրջանի կառուցվածքային բարեփոխումներ, որի ընթացքում պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշները աճեցին համապատասխանաբար 11.4 (ԱՀՀ 1993) և 10.6 (ԱՀՀ 2008) տոկոսային կետերով՝ 1999թ. կազմելով համապատասխանաբար 49.3% և 46.3%:

2. 2000-2008թթ.՝ տնտեսական վերելք, երբ տնտեսական բարենպաստ զարգացումների արդյունքում պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշները կտրուկ նվազեցին՝ համապատասխանաբար 32.9 և 30.9 տոկոսային կետերով, և 2008թ. այդ ցուցանիշները կազմեցին համապատասխանաբար 16.4% և 15.4%:

3. 2009թ.՝ ճգնաժամ, երբ պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշները աճեցին համապատասխանաբար 24.2 և 22.7 տոկոսային կետերով (որն աննախադեպ էր հետխորհրդային Հայաստանի 18 տարիների պատմության մեջ)՝ կազմելով 40.6% և 38.1%:

4. 2000-2014թթ.՝ տնտեսական վերականգնում, պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշներն աճեցին համապատասխանաբար 6 և 5.5 տոկոսային կետերով՝ 2014թ. կազմելով համապատասխանաբար 46.6% և 43.6%: Իսկ միայն 2014թ. պարտքի բեռը բնութագրող վերոնշյալ ցուցանիշներն աճեցին 3.1 և 2.7 տոկոսային կետերով՝ պայմանավորվելով հիմնականում փոխարժեքի շուկայով:

Գծապատկեր 1: Պետական պարտքի և պետական պարտքի բեռի դինամիկան 1994-2014թթ.⁴

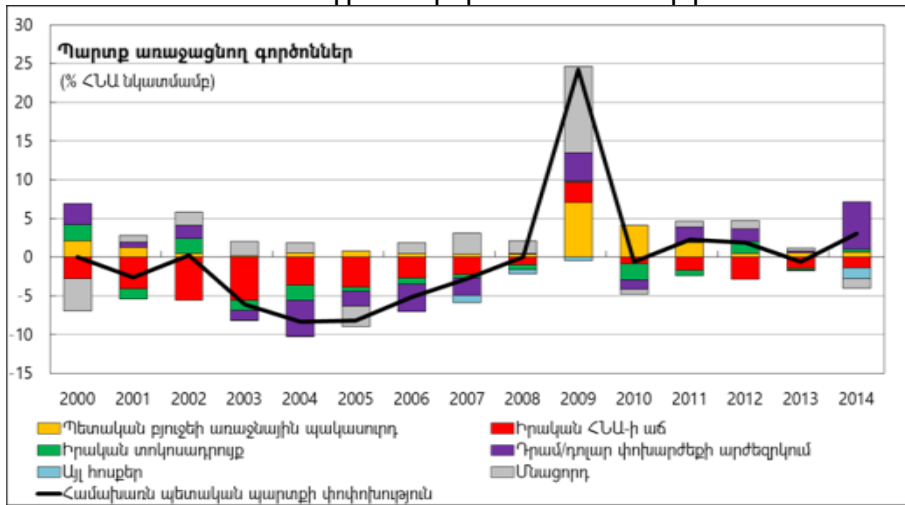


Պարտքի բեռի կուտակման վրա ազդող տնտեսական գործոնների բացահայտման նպատակով կիրառվել է պարտքի շարժման օրենքի բանաձևը, որի հիման վրա գնահատվել են պետական պարտք ՀՆԱ-ի

⁴ Աղբյուրը՝ ՀՀ ՏՆ և ՀՀ ԱԿԾ տվյալների բազա և տարեգրքեր, հեղինակի հաշվարկներ: Հաշվի առնելով, որ ՀՀ ԱԿԾ-ն 2015թ. մայիսին հրապարակել է 2012-2014թթ. ՀՆԱ-ների նոր տվյալներ՝ հաշվարկված Ազգային հաշիվների համակարգ 2008 մեթոդաբանությամբ, մեր կողմից կատարված հաշվարկների հիման վրա ստացվել է այդ նոր ՀՆԱ-ների պատմական շարքը: Այդ պատճառով գծապատկերում ներկայացված են պետական պարտք/ՀՆԱ երկու ցուցանիշներ:

փոփոխությունները վրատնուտեսական աճի, իրական տոկոսադրույքի, դոլարի նկատմամբ դրամի իրական փոխարժեքի և պետական բյուջեի առաջնային պակասուրդի ազդեցության չափերը:

Գծապատկեր 2: Պետական պարտքի բեռի փոփոխությունն գործույնային դինամիկան 2000-2014թթ.⁵



Վերոնշյալ գործույնային վերլուծության արդյունքները փաստում են, որ 2000-2008թթ. պարտքի բեռի նվազմանը հիմնականում նպաստել են տնտեսական աճը և իրական փոխարժեքի արժևորումը, 2009թ. կտրուկ աճին՝ պետական բյուջեի առաջնային պակասուրդը, տնտեսական անկումը և իրական փոխարժեքի կտրուկ արժեզրկումը, իսկ հետագևաժամային տարիների աճին՝ փոխարժեքի արժեզրկումը և պետական բյուջեի առաջնային պակասուրդը, իսկ տնտեսական աճը 2010-2014թթ. բացասական է ազդել պարտքի բեռի փոփոխության վրա:

Պետական պարտքի բեռի միտումները վերլուծվել են նաև այնպիսի ցուցանիշների միջոցով, ինչպիսին են պետության վճարունակությունը բնութագրող արտաքին պետական պարտքի ՉՆԱ-ի (զուտ ներկա արժեք) հարաբերությունը ՉՆԱ-ին (նաև՝ ՉՆԱ+տրանսֆերտներ), արտահանմանը (արտահանում + տրանսֆերտներ) և պետական բյուջեի եկամուտներին, և իրացվելիությունը բնութագրող արտաքին պետական պարտքի սպասարկման հարաբերությունը արտահանմանը (արտահանում + տրանսֆերտներ) և պետական բյուջեի եկամուտներին: Ընդ որում այս ցուցանիշները և պետական պարտք/ՉՆԱ-ն գտնվել են կառավարելիության շրջանակներում, քանի որ չեն գերազանցել ինչպես օրենսդրությամբ, այնպես էլ միջազգային պրակտիկայում կիրառվող շեմային ցուցանիշները: Սակայն մյուս կողմից պետք է նշել, որ այդ շեմային ցուցանիշները հիմնականում սահմանափակող բնույթ ունեն և ամբողջական պատկերացում չեն տալիս բեռի վտանգավորության մասին:

Վերոնշյալ պարտքի բեռի ցուցանիշների վերջին տարիների աճը անհանգստացնող է, որի մասին են վկայում աշխատանքի այս բաժնում լրացուցիչ այնպիսի կարևոր ցուցանիշների համեմատական վերլուծությունը, ինչպիսին են բնակչության մեկ շնչի և մեկ զբաղվածի հաշվով պետական պարտքը ու ՉՆԱ-ն, պետական պարտք/ներուժային ՉՆԱ-ն: Ուսումնասիրության արդյունքները փաստում են, որ հետագևաժամային հատվածում մեկ շնչի հաշվով և մեկ զբաղվածի պետական պարտքերը ավելի արագ են աճում, քան մեկ շնչի հաշվով և մեկ զբաղվածի հաշվով ՉՆԱ-ները, պետական պարտքն ավելի արագ է աճում նաև

⁵ Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ԿԲ, ԱՎԾ տվյալների բազաներ, տարեգրքեր և հեղինակի հաշվարկներ: Հաշվարկներում վերցվել են ԱՀՀ 1993 մեթոդաբանությունը հրապարակված ՉՆԱ տվյալները:

ներու ժային ՅԱ-ից: Ընդ որում ներու ժային ՅԱ-ի հաշվարկման նպատակով կիրառվել են Յոդոիկ-Պրեսկոտի (HP) և Կալմանի երեք տեսակ վիճակագրական ֆիլտրերը:

Վերոնշյալ վերլուծության ներքին հիմնավորում են, որ կառավարության կողմից մշակվող պարտքային քաղաքականության առաջնային նպատակներից մեկը պետք է լինի երկարաժամկետ տնտեսական աճի համար հիմքեր ստեղծելը և որ պարտքային քաղաքականության իրականացնելիս անհրաժեշտ է ուշադրություն դարձնել պետական պարտքի արդյունավետության և տնտեսության վրա ազդեցության հիմնախնդիրներին: Վերլուծության ներքին արդյունքում համակարգված ձևով ներկայացվել են նաև պետական պարտքի բեռի այսպիսի միտումներից բխող հիմնական մակրոտնտեսական ռիսկերն ու մարտահրավերները:

Բացի պետական պարտքի ընդհանուր բեռից աշխատանքի այս գլխում վերլուծվել են նաև մասնավոր արտաքին պարտքի բեռի զարգացումները: Ընդգծվել է հատկապես վերջին տարիներին մասնավոր հատվածի և, մասնավորապես, բանկային համակարգի արտաքին պարտքի բեռի արագ աճող միտումների ռիսկայնությունը ՀՀ տնտեսության և կառավարության համար և կարևորվել, որ դրանք նույնպես պետք է հաշվի առնվեն պարտքային քաղաքականության մշակման ժամանակ:

ՀՀ պետական պարտքի միտումների վերաբերյալ ամբողջական պատկերացում կազմելու նպատակով ուսումնասիրվել են նաև պարտքի արտօժեյի՝ արտաքին և ներքին պարտքերի միտումները և բացահայտվել պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները: Այսպես՝ 1. Հայաստանը մեծ կախվածություն ունի արտաքին վարկատուներից և, հատկապես, փոքր թվով միջազգային կազմակերպություններից, 2. պարտքի արտօժեյը խոցելի է հատկապես ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի տատանումների նկատմամբ, 3. արտաքին պետական պարտքի կառուցվածքում գերիշխում են ֆիքսված տոկոսադրույքով երկարաժամկետ արտոնյալ վարկերը, 4. ներքին պարտքի շուկան սահմանափակ է ինչպես իր ծավալներով, այնպես էլ ներդրողների կառուցվածքով:

Ատենախոսության երրորդ՝ **«Հայաստանի պարտքային քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսության վրա և բարելավման ուղիները»** գլխում ուսումնասիրվել են պարտքային քաղաքականության հայեցակարգերի դրսևորման առանձնահատկությունները ՀՀ-ում, գնահատվել պետական պարտքի կայունությունը, կառավարման ռիսկերը, ուսումնասիրվել տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ազդեցության գնահատման մեթոդաբանության միջազգային փորձը, կառուցվածքային վեկտոր ավտոռեգրեսիոն (SVAR) էկոնոմետրիկ մոդելների մշակման և գնահատման միջոցով գնահատվել ՀՀ տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ազդեցությունը, ուսումնասիրվել ՀՀ պարտքային քաղաքականության իրականացման գործընթացը և առաջարկվել ՀՀ պարտքային քաղաքականության բարելավման ուղիներ և պարտքային արդյունավետ քաղաքականության իրականացման նոր մեխանիզմ:

Աշխատանքի այս գլխում նախ ուսումնասիրվում են առաջին գլխում առանձնացված ութ հիմնարար հայեցակարգերի դրսևորման առանձնահատկությունները: Հիմնվելով երկրորդ գլխում կատարված վերլուծության վրա այստեղ ընդգծվում է, որ ՀՀ կառավարությունը կիրառել է հարկաբյուջետային պահպանողականության (մասամբ), ավելցուկային հարկային բեռի, փողի էմիսիայի փոխարեն պետական փոխառությունների, կարճաժամկետ կայունացման, չկայացած ֆինանսական շուկայի հայեցակարգերի հիմնական մոտեցումները: Այնուհետև տարբեր տեսանկյուններից

վերլուծվել են մնացած հայեցակարգերը: Այսպես, կառուցվածքային պակասուրդի և կարճաժամկետ կայունացման հայեցակարգերի դրսևորման առանձնահատկությունները և, մասնավորապես, Յայաստանի դիսկրեցիոն հարկաբյուջետային քաղաքականության զարգացումները հասկանալու համար արդեն իսկ տարբեր ֆիլտրերով գնահատված ներուժային ՅՆԱ-ների հիման վրա գնահատվել են Յայաստանի պետական բյուջեի կառուցվածքային առաջնային հաշվեկշիռները 2001-2014թթ. հետևյալ բանաձևով⁶. $PB_{CA} = R \left(\frac{Y^*}{Y}\right)^{\varepsilon_R} - G \left(\frac{Y^*}{Y}\right)^{\varepsilon_G}$, որտեղ PB_{CA} -ն պետական բյուջեի կառուցվածքային առաջնային հաշվեկշիռն է, R -ը պետական բյուջեի եկամուտներն են, որոնք ճշգրտվել են՝ դրանցից հանելով պաշտոնական տրանսֆերտների ցուցանիշները, G -ն՝ առաջնային կամ ոչ տոկոսային ծախսերը, Y^* -ը՝ ներուժային ՅՆԱ-ն, Y -ը՝ փաստացի ՅՆԱ-ն, ε_R -ը՝ ՅՆԱ ճեղքի (output gap) նկատմամբ պետական բյուջեի եկամուտների ճկունության գործակիցն է, ε_G -ը՝ ՅՆԱ ճեղքի նկատմամբ առաջնային ծախսերի ճկունության գործակիցը: Արդյունքները փաստում են, որ՝ 1.հարկաբյուջետային քաղաքականությունը մինչ ճգնաժամային ժամանակահատվածում անհրաժեշտ հակացիկլիկ բնույթ չի կրել, 2.հարկերի հավաքագրման մակարդակը բավարար չի եղել, որպեսզի ֆոնդերի և այլ ռեսուրսների ձևավորման միջոցով անհրաժեշտ բուժերներ ստեղծվեին հետագա հնարավոր ցնցումներին արձագանքելու նպատակով, 3. վերջին 15 տարիներին պետական պարտքի և դրա բեռի կուտակմանը առաջնային պակասուրդի նպաստումը (որի չափերին անդրադարձել ենք երկրորդ գլխում) հիմնականում պայմանավորվել է կառուցվածքային առաջնային պակասուրդով, որը մեծ ռիսկեր է ստեղծում պետական պարտքի կայունության և ապագա բեռի տեսանկյունից:

□Ոսկե կանոնի□ դրսևորման առանձնահատկությունները հասկանալու համար 2000-2014թթ. կառավարության պարտքի ստացումները համեմատվել են պետական բյուջեի կապիտալ ծախսերի հետ, որի արդյունքում պարզվել է, որ դրանք չեն գերազանցում կապիտալ ծախսերին: Յետևաբար այդ տարիներին ՅՅ կառավարությունը առաջին հայացքից թվում է, թե պահպանել է այս կանոնի հիմնարար դրույթները: Ռիսկերն ի հայտ են գալիս, երբ կառավարության արտաքին պարտքի ստացումներն համեմատվում են արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի հետ: Արտաքին պարտքի ստացումներից նույնիսկ հանելով 2009թ. ՌԴ-ից ստացված վարկը և 2013թ. եվրոբոնդերի թողարկումը (որի մեծ մասն ուղղվեց հենց ՌԴ վարկի մարմանը)՝ ակնհայտ է դառնում, որ 2010-2014թթ. կուտակային ստացումները գրեթե 2 անգամ գերազանցում են արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի համապատասխան մեծություններին: Դա նշանակում է, որ վերցված արտաքին պարտքերի կեսն ուղղվում է ընթացիկ ծախսերին և որոշ մասով նաև տնտեսության վարկավորմանը: Սա նշանակում է, որ 1.ՅՅ կառավարությունը չի պահպանել այս կանոնի հիմնարար դրույթները, 2.պարտքային քաղաքականությունը այս տեսանկյունից անարդյունավետ է, 3.պետական պարտքի մի մեծ զանգված երկարաժամկետ ազդեցություն չի ունենում տնտեսական աճի և բնակչության բարեկեցության վրա:

□Կայուն ներդրման կանոնի□ դրսևորման առանձնահատկությունները հասկանալու համար ԱՄՆ և ՅԲ MAC_DSA մեթոդաբանությամբ իրականացվել է ՅՅ կառավարության պարտքի կայունության բազմակողմանի վերլուծություն հետևյալ քայլերով՝ երկրի

⁶ El-Ganainy A., Weber A., Estimates of the Output Gap in Armenia with Applications to Monetary and Fiscal Policy, IMF Working Paper, 2010, p. 15.

ռիսկայ նության աստիճանի որոշում, բազային սցենար, բազային սցենարի իրատեսականության գնահատում, մակրո-ֆիսկալ սթրես-թեստեր, բազային սցենարի անորոշության գնահատում Fan Chart-երի կառուցման միջոցով, պարտքի պորտֆելի խոցելիության գնահատում, ռիսկերի ամփոփում և ռիսկերի քարտեզի (Heat Map) կառուցում: Կատարված վերլուծութայն արդյունքերը փաստում են, որ վճարունակութայն (պետական պարտք/ՀՆԱ) տեսանկյունից Հայաստանի պետական պարտքը միջին ռիսկայ նություն ունի տնտեսական աճի շոկերի դեպքում և ցածր ռիսկայ նություն՝ մնացած շոկերի դեպքում: Իրացվելիութայն (համախառն ֆինանսավորման պահանջ/ՀՆԱ) տեսանկյունից պետական պարտքը ցածր ռիսկային է բոլոր շոկերի դեպքում:

Գծապատկեր 3: Հայաստանի պետական պարտքի կայունութայն վերլուծութայն ռիսկերի քարտեզ⁷

Պարտքի մակարդակ	Իրական ՀՆԱ աճի շոկ	Առաջնային հաշվեկշիռի շոկ	Իրական տոկոսադրույքի շոկ	Փոխարժեքի շոկ	Պայմանական պարտավորությոնների շոկ
Համախառն ֆինանսավորման պահանջ	Իրական ՀՆԱ աճի շոկ	Առաջնային հաշվեկշիռի շոկ	Իրական տոկոսադրույքի շոկ	Փոխարժեքի շոկ	Պայմանական պարտավորությոնների շոկ
Պարտքի պորտֆել	Ծովայական ընկալումներ	Արտաքին ֆինանսավորման պահանջ	Կարճաժամկետ պարտքի կշռի փոփոխություն	Պետական պարտք ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ	Արտարժույթային և պետական պարտք

Ամենամեծ ռիսկայ նությունը պարտքի պորտֆելի դեպքում է. պարտքը խոցելի է, քանի որ շոկայական ընկալումները (եվրապարտատոմսերի սփրեդ, որն արտացոլում է երկրի և փոխարժեքի ռիսկերը և անհանգստացնող է, հատկապես եթե դրանց ավելացնենք նաև վերջին տարիներին Հայաստանի միջազգային վարկանիշների իջեցումը) միջին ռիսկայ նություն են ստեղծում, ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ և արտարժույթային պետական պարտքերը բավական մեծ են և բարձր ռիսկայ նություն են ստեղծում (պարտքի պորտֆելը հատկապես խոցելի դարձնելով փոխարժեքի տատանումների նկատմամբ) և Հայաստանի տնտեսութայն՝ ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ պարտավորվածութայն ունը բարձր ռիսկեր է ստեղծում:

Նշենք նաև, որ Հայաստանի պետական ՊԿՎ-ում ԿԲ պարտքի ներառումը, ճիշտ է ավելացնում է պետական պարտքի մակարդակը և բեռը, սակայն վերոնշյալ ՊԿՎ հիմնական արդյունքները չեն փոխվում:

Տնտեսութայն և հատկապես տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ազդեցութայն գնահատումը պետական պարտքի վերաբերյալ ուսումնասիրութայն ունենների թերևս ամենախնդրահարույց հարցն է: Տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ազդեցութայն չափի և փոխանցման ուղիների վերաբերյալ հնարավորինս ամբողջական և իրատեսական պատկերացումը թույլ կտամշակել և իրագործել առավել արդյունավետ հարկաբյուջեային և պարտքային քաղաքականութայն ունեններ:

Տնտեսութայն վրա պետական պարտքի ազդեցութայն գնահատման աշխարհում առավել հայտնի մեթոդների մանրագնին ուսումնասիրութայն արդյունքում դրանք դասակարգվել են երկու խմբերում՝ **ազրեգացված** և **ապազրեգացված**: Առաջին խմբի

⁷ Աղբյուրը՝ հեղինակի հաշվարկներ և գնահատականներ: Կանաչ գույնը նշանականում ցածր ռիսկայ նություն, դեղինը՝ միջին ռիսկայ նություն, կարմիրը՝ բարձր ռիսկայ նություն, սպիտակը՝ չի կիրառվում:

հետազոտությունները նվիրված են տնտեսական աճի վրա ամբողջ պետական պարտքի բեռի ազդեցության գնահատմանը՝ հիմնվելով այն գաղափարի վրա, որ պետական պարտքի բեռը ինչ-որ մակարդակից սկսած բացասական է ազդում տնտեսական աճի վրա: Իսկ երկրորդ խմբի հետազոտությունները նվիրված են տնտեսության վրա ընդհանուր և ըստ առանձին ոլորտների պետական ներդրումների, այդ թվում նաև պետական պարտքով ֆինանսավորվող ներդրումների ազդեցության գնահատմանը:

ՀՀ համար կիրառվել է տնտեսության վրա պետական պարտքի ազդեցության գնահատման ապագրեգացված մեթոդը և մասնավորապես կառուցվածքային VAR (SVAR) մոդելը: Մինչ մոդելի մշակումը վարկերի պատմական շարքերի ստացման համար վերջին 15 տարիների՝ 2000-2014թթ. համար ՀՀ \$-ն տվյալների հիման վրա բոլոր արտաքին վարկատուներից ներգրավված վարկերի եռամսյակային տվյալները դասակարգել են ըստ ոլորտների և խմբավորվել հինգ խմբերում՝ գյուղատնտեսություն և ոռոգում, ճանապարհաշինություն և տրանսպորտ, էներգետիկա, ջրամատակարարում, կրթություն և առողջապահություն և պետական կառավարում: Կառուցվել են 5 SVAR մոդելներ, որոնցից յուրաքանչյուրն ունի հետևյալ տեսքը.

$$X_t = c + \sum_{i=1}^p A_i X_{t-i} + \varepsilon_t$$

որտեղ X_t -ն էնդոգեն ցուցանիշների (ըստ հերթականության՝ ոլորտային վարկերի պաշարների իրական աճ, մասնավոր ներդրումների իրական աճ, իրական ՀՆԱ աճ և զբաղվածության աճ) (4x1) չափանի վեկտորն է, c -ն՝ ազատ անդամների (4x1) չափանի վեկտորը, A_i -ն՝ ավտոռեգրեսիվ գործակիցների (4x4) չափանի մատրիցը, ε_t -ն՝ մոդելի մնացորդների (4x1) չափանի վեկտորն է, p -ն՝ էնդոգեն ցուցանիշների լագերի քանակն է (ըստ Akaike տեղեկատվական չափանիշի ընտրվել է 6 լագը):

Գնահատված մոդելների որակյալ են, որի մասին են փաստում R^2 գործակիցները և մոդելների մնացորդների ավտոկոռելացվածության, հետերոսկեդաստիկության և նորմալության ստուգման համար կատարված տարբեր թեստերը: Գնահատումից հետո կառուցվել են ազդակների արձագանքման ֆունկցիաներ (Impulse response functions), որոնց հիման վրա էլ հաշվարկվել են տնտեսական աճի և արտաքին վարկերի միջև երկարաժամկետ էլաստիկություններ, արտաքին վարկերի սահմանային արդյունքներ և հատույցներ: Կատարված հաշվարկների արդյունքները ներկայացվում են ներքոնշյալ աղյուսակում:

Աղյուսակ 1: Տնտեսական աճի վրա ոլորտային վարկերի ազդեցությունը և դրանց արդյունավետությունը⁸

⁸ Աղբյուրը՝ հեղինակի գնահատականներ և հաշվարկներ:

Ոլորտային վարկեր	15 տարիների կուտակային արձագանքներն ոլորտային վարկերի շուկերին (տոկոսային կետ)		Էլաստիկություններ	Ոլորտային վարկերի սահմանային արդյունք	Ոլորտային վարկերի հատույց (%)
	Ոլորտային վարկերի իրական աճ	ՀՆԱ իրական աճ			
Գյուղատնտեսություն և ոռոգում	7.4	1.2	0.163	2.5	6.4
Ճանապարհաշինություն և տրանսպորտ	17.9	0.6	0.032	0.4	-
Էներգետիկա	16.6	-3.9	-0.233	-3.4	-
Զրամատակարարում	14.2	1.8	0.129	7.5	14.3
Կրթություն, առողջապահություն, պետական կառավարում	5.3	1.1	0.208	8.6	15.4

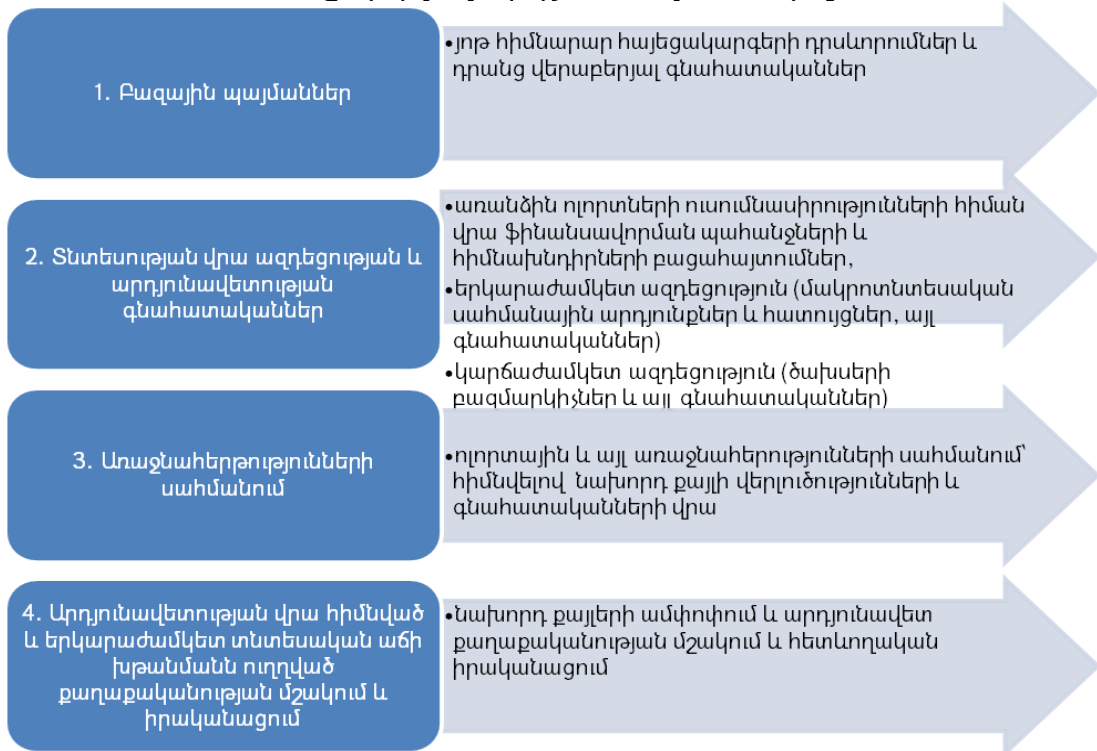
Ստացված արդյունքներից կարելի է եզրակացնել, որ տնտեսական աճը երկարաժամկետում (15 տարի) դրական ճկունություն ունի բոլոր վարկերի պաշարների իրական աճերի նկատմամբ, բացառությամբ էներգետիկայի վարկերի: Ընդ որում, ստացված էլաստիկության գործակիցները փաստում են, որ տնտեսական աճի վրա ավելի մեծ երկարաժամկետ ազդեցություն են ունենում կրթության, առողջապահության և պետական կառավարման վարկերի պաշարների իրական աճը, այնուհետև գյուղատնտեսության և ոռոգման, ջրամատակարարման ու ճանապարհաշինության և տրանսպորտի վարկերի պաշարների իրական աճերը: Կրթության, առողջապահության և պետական կառավարման վարկերն ունեն նաև ամենամեծ սահմանային արդյունքը կամ մոլորակի կատարողը՝ 8.6 իրական դրամ, այսինքն՝ այս ոլորտի վարկերի 1 դրամով իրական աճը երկարաժամկետում հանգեցնում է իրական ՀՆԱ-ի 8.6 դրամով աճի, որն էլ իր հերթին ենթադրում է տարեկան 15.4% հատույց: Սահմանային արդյունքի մեծությամբ երկրորդ ոլորտը ջրամատակարարումն է, որտեղ 1 դրամով իրական աճը երկարաժամկետում հանգեցնում է իրական ՀՆԱ-ի 7.5 դրամով աճի, որը ենթադրում է տարեկան 14.3% հատույց: Գյուղատնտեսության և ոռոգման ոլորտում սահմանային արդյունքը և հատույցը կազմում են համապատասխանաբար 2.5 դրամ և 6.4%: Իսկ ճանապարհաշինության ոլորտում սահմանային արդյունքը ցածր է նույնիսկ 1-ից, հետևաբար այս դեպքում նույնիսկ անիմաստ է հաշվարկել հատույցը: Այսինքն՝ տնտեսապես անարդյունավետ են միայն էներգետիկայի և ճանապարհաշինության վարկերը:

Պետական պարտքի մյուս տարրերի՝ տնտեսության վրա երկարաժամկետ ազդեցության գնահատման նպատակով կառուցվել է ևս մեկ SVAR մոդել, սակայն այստեղ ոլորտային վարկերի պաշարների փոխարեն ներառվել են ընդհանուր պետական ներդրումները: Արդյունքները փաստում են, որ կապիտալ ծախսերին ուղղվող պետական պարտքը երկարաժամկետ դրական ազդեցություն ունի տնտեսական աճի վրա: Իսկ պետական պարտքի կարճաժամկետ ազդեցության գնահատման նպատակով կիրառվել են Յայաստանի համար այլ հետազոտողների կողմից գնահատված պետական բյուջեի ծախսերի բազմարկիչները: Ըստ այդ գնահատականների պետական պարտքի կարճաժամկետ արդյունավետությունը ավելի բարձր կլինի, եթե այն ուղղվի կապիտալ ծախսերին, քանի որ մի կողմից ընթացիկ ծախսերը, նաև իրենց բնույթից ելնելով, կարճաժամկետ և ոչ մեծ օգուտներ են ապահովում, իսկ մյուս կողմից պետական պարտքն ունի երկարաժամկետ բնույթ:

Աշխատանքի այս գլխի վերջում, ամփոփելով կատարված բազմաթիվ ուսումնասիրությունները, վերլուծությունները և մոդելային ու վիճակագրական գնահատականները, ինչպես նաև վերլուծելով ՀՀ պարտքային քաղաքականության իրականացման ներկայիս գործընթացը, առաջարկվում է պարտքային քաղաքականության իրականացման արդյունավետ մոդել, առանձնացվում են պարտքային քաղաքականության թերի և բաց կողմերը և հիմնախնդիրները և առաջարկվում այդ քաղաքականության բարելավման ուղիներ:

Առաջարկվող մոդելն ունի ներքոնշյալ գծապատկերի տեսքը.

Գծապատկեր 4: Պետության պարտքային քաղաքականության իրականացման առաջարկվող արդյունավետ մոդել



Հայաստանում նմանատիպ մոդելի գործարկման նպատակով նախահրաժեշտ է բարելավել բազային պայմանները: Այս տեղ առաջարկվել են. 1. կառուցվածքային պակաս ուրդի հայեցակարգի բարելավման համար՝ ա) կիրառել առաջարկվող ֆիլտրերը, բ) բարելավել ավտոմատ կայունարարները հարկերը առավել ազուլնս համապատասխանեցնելով տնտեսության կառուցվածքին, գ) ներդնել ճկուն մոտեցումներ, օրինակ՝ հարկերի և ծախսերի պլանավորվածից շեղման որոշակի նորմեր և սեզոնային համամասնություններ՝ հիմնվելով տնտեսական ակտիվության տատանումների վրա, 2. չկայացած ֆինանսական շուկայի հայեցակարգի բարելավման համար ԵԱՏՄ շրջանակներում նախաձեռնել միասնական պարտատոմսերի շուկայի ձևավորում, «Ոսկե կանոն» բարելավման նպատակով ապագայում ներգրավված միջոցներն հիմնականում ուղղել կապիտալ ծախսերին՝ սահմանելով խոշոր վարկերի օգտագործման համամասնությունները (օրինակ՝ 10%-20% ընթացիկ ծախս, 80-90%՝ կապիտալ ծախս):

Առանձնացվել են ներկայիս ՀՀ պարտքային քաղաքականության հետևյալ հիմնախնդիրները. 1. պատասխանատու մարմինների համակարգման և կոորդինացման բացակայություն, 2. այդ մարմինների աշխատանքների արդյունավետության գնահատականների բացակայություն, 3. գերակայությունների բացակայություն, 4. պետական պարտքի արդյունավետության և տնտեսության վրա ազդեցություն գնահատականների բացակայություն: Այնուհետև

առաջարկվել են ՀՀ կառավարության կողմից հետևյալ կարևոր քայլերի իրականացումը.

1. Հնարավորինս իրատեսակ և պատկերացում կազմել յուրաքանչյուր ոլորտ ուղղվող ներդրումների, այդ թվում արտաքին վարկային ծրագրերի երկարաժամկետ ազդեցության և արդյունավետության, սահմանային արդյունքների և հատույցների վերաբերյալ: Գնահատված մոդելները կարող են ծառայել այդ ուղղությամբ և սկիզբ հանդիսանալ այդ մասով հետագա ուսումնասիրությունների և գնահատականների համար:

2. Բացահայտել և հստակ ընդգծել բոլոր ենթակառուցվածքներում և, առաջին հերթին, էներգետիկայի ու ճանապարհաշինության և տրանսպորտի ոլորտների ենթակառուցվածքների (այդ ոլորտների վարկերը ոլորտային վարկերի գերակշիռ մասն են կազմում) առկա խնդիրները:

3. Ամբողջական պատկերացում ունենալ և գնահատել յուրաքանչյուր ոլորտում առկա կապիտալի որակը, մաշվածությունը և այդ ոլորտներում անհրաժեշտ արդյունավետ ներդրումների չափերը: Սաշատ կարևոր է, քանի որ կարող են լինել դեպքեր, օրինակ՝ էներգետիկ համակարգում, որ վարկային ծրագրերի իրականացումը նույնիսկ չբավարարի ֆինանսավորել տվյալ ենթակառուցվածքի վերականգնման ծախսերը, որը կտանի վարկային ռեսուրսների անարդյունավետ օգտագործման:

4. Հիմնվելով վերոնշյալ քայլերի վրա՝ սահմանել ներդրումների և վարկային ծրագրերի ոլորտային և ներոլորտային առաջնահերթություններ և շեշտադրում կատարել հատկապես երկարաժամկետ աճին խթանող արդյունավետ ծրագրերի վրա: Սա նաև թույլ կտա արդյունավետ օգտագործել սահմանափակ բյուջետային, վարկային և դրամաշնորհային ռեսուրսները:

5. Ստեղծել պարտքային քաղաքականության գործընթացին մասնակից մարմինների, ստորաբաժանումների և ԾԻԳ-երի աշխատանքները կոորդինացնող մարմին կամ առանձին ստորաբաժանում կամ աշխատանքային խումբ կամ որևէ մարմինն հանձնել այդ իրավասությունները, որը կզբաղվի վերոնշյալ և առաջարկվող արդյունավետ մոդելին համապատասխան աշխատանքներով, հաշվետու կլինի կառավարությանը:

Ընդ որում առաջարկվել է նաև պարտքային քաղաքականության վերոնշյալ գործընթացի արդյունքերը համակարգված ձևով ներկայացնել ՀՀ կառավարության բյուջետային ուղերձներում և միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրերում՝ նպատակներ սահմանելով երկարաժամկետ տնտեսական աճի խթանումը կամ տնտեսության զարգացումը՝ առաջնահերթությունը տալով առավել արդյունավետ ծրագրերին և տնտեսության կայունության ապահովումը, իսկ որպես սկզբունք ընդգծել ներգրավվող պարտքի արդյունավետ օգտագործումը:

Ատենախոսությունը եզրափակվում է **եզրակացություններով**: Աշխատանքի այս հատվածում ներկայացվել են հետևյալ եզրակացությունները.

1. Պետական պարտքի տեսությունը զարգացում է ապրել չորս հիմնական ուղղություններով՝ վաղ դասական, ուշ դասական և նոր դասական, քեյնսյան (կայունացման տեսություն), նոր տեսություններ:

2. Պետության արդյունավետ պարտքային քաղաքականությունը պետք է հիմնվի ութ հիմնարար հայեցակարգերի վրա:

3. Ներկայումս տնտեսագիտական աշխարհում և քաղաքական գործիչների շրջանում հստակ կոնսենսուս է ձևավորվել, որ պարտքի

կառավարումը պետք է դիտարկել որպես մակրոտնտեսական քաղաքականության ամենաառաջին ուղղություն:

4. 21-րդ դարում և, հատկապես, համաշխարհային ճգնաժամից հետո աշխարհում նկատվում են պետական պարտքի գերկուտակումներ, ընդ որում դիսկրեցիոն հարկաբյուջե տային քաղաքականության հետևանքով:

5. Հայաստանի պետական պարտքի բեռն ունեցել է 4 փուլային զարգացումներ, որոնցից յուրաքանչյուրն ուղեկցվել է տարբեր տնտեսական զարգացումներով: Պատմականորեն պետական պարտքի բեռն նվազման ամենանշանակալի գործոնը եղել է տնտեսական աճը: Այս զարգացումներն ընդգծում են, որ պարտքային քաղաքականությունն իրականացնելիս անհրաժեշտ է ուշադրություն դարձնել պետական պարտքի արդյունավետության և տնտեսության վրա ազդեցության հիմնախնդիրներին: Միաժամանակ անհրաժեշտ է հաշվի առնել վերջին տարիներին մասնավոր հատվածի պարտքի բեռի աճի գործոնը և դրանից բխող արդեն իսկ նշված ռիսկերն ու մարտահրավերները:

6. Հայաստանը մեծ կախվածություն ունի արտաքին վարկատուներից, պետական պարտքի պորտֆելը խոցելի է հատկապես ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի տատանումների նկատմամբ, պետական պարտքի կառուցվածքում գերիշխում են ֆիքսված տոկոսադրույքով երկարաժամկետ արտոնյալ վարկերը, ներքին պարտքի շուկան սահմանափակ է ինչպես իր ծավալներով, այնպես էլ ներդրողների կառուցվածքով:

7. Հարկաբյուջե տային քաղաքականությունը մինչև ճգնաժամային ժամանակահատվածում անհրաժեշտ հակացիկլիկ բնույթ է կրել: Վերջին 15 տարիներին պետական պարտքի և դրա բեռի կուտակմանը առաջնային պակաս ուրդի նպաստումը հիմնականում պայմանավորվել է կառուցվածքային առաջնային պակաս ուրդով, որը մեծ ռիսկեր է ստեղծում պետական պարտքի կայունության և ապագա բեռի տեսանկյունից: Հայաստանում «Ոսկե կանոնի» հիմնարար դրույթները հիմնականում չեն պահպանվել:

8. Պետական պարտքի կայունության վերլուծության արդյունքները փաստում են, որ վճարունակության տեսանկյունից Հայաստանի պետական պարտքը միջին ռիսկայնություն ունի տնտեսական աճի շոկերի դեպքում և ցածր ռիսկայնություն՝ մնացած շոկերի դեպքում: Իրացվելիության տեսանկյունից պետական պարտքը ցածր ռիսկային է բոլոր շոկերի դեպքում: Ամենամեծ ռիսկայնությունը պարտքի պորտֆելի դեպքում է:

9. Հայաստանի տնտեսական աճի վրա ոլորտային արտաքին վարկերի երկարաժամկետ ազդեցության բացահայտման նպատակով գնահատված SVAR մոդելների արդյունքները փաստում են, որ կրթության, առողջապահության և պետական կառավարման, ջրամատակարարման, գյուղատնտեսության և ոռոգման ոլորտի վարկերը տնտեսապես արդյունավետ են: Իսկ էներգետիկայի ու ճանապարհաշինության և տրանսպորտի ոլորտների վարկերը ըստ գնահատականների անարդյունավետ են:

10. Հայաստանում բացակայում են պետական պարտքի արդյունավետության և տնտեսության վրա պետական պարտքի և պարտքային քաղաքականության ազդեցության գնահատականները: Իսկ պարտքային քաղաքականությունը իրականացվում է տարբեր մարմինների կողմից, որոնց աշխատանքների հստակ կոորդինացում, համակարգում և արդյունավետության գնահատում չի իրականացվում:

Հիմնվելով վերոնշյալ եզրակացությունների վրա՝ ատենախոսական աշխատանքում կատարվել են հետևյալ առաջարկությունները.

1. Առաջարկվել են պետական պարտքի բեռի գնահատման առկա առավել տարածված ցուցանիշներին զուգահեռ վերլուծել նաև այնպիսի ցուցանիշներ, ինչպիսին են մեկ շնչի հաշվով պետական պարտքը, մեկ զբաղվածի հաշվով պետական պարտքը, պետական պարտք/ներուժային ՅՆԱ հարաբերակցությունը:

2. Առաջարկվել են պետական պարտքի տնտեսական գործոնների բացահայտման նպատակով կիրառել պարտքի շարժման օրենքի բանաձևը:

3. ՀՀ պետական բյուջեի կառուցվածքային պակասուրդի գնահատման համար առաջարկվել են վիճակագրական ֆիլտրեր, իսկ ապագա հարկաբյուջե տային քաղաքականության բարելավման նպատակով՝ ճկուն մոտեցումներ:

4. ՀՀ պարտատոմսերի շուկան զարգացնելու նպատակով առաջարկվել են ԵՏՄ շրջանակներում նախաձեռնել պարտատոմսերի միասնական շուկայի ստեղծման ծրագիր:

5. «Ոսկե կանոնի» հիմնարար պայմանները ապահովելու նպատակով առաջարկվել է ապագայում պետական պարտքի մեծ մասն ուղղել կապիտալ ծախսերին՝ օգտագործելով նաև որոշ կանոններ:

6. ՀՀ տնտեսության վրա պետական պարտքի երկարաժամկետ ազդեցության գնահատման համար մշակվել և առաջարկվել են ոլորտային արտաքին վարկերի և պետական ներդրումների SVAR մոդելներ:

7. Առաջարկվել է պարտքային քաղաքականության հիմնարար մոտեցում՝ հիմնված արդյունավետության և երկարաժամկետ աճի խթանման հիմնարար գաղափարների վրա:

8. Առաջարկվել է արդյունավետ պարտքային քաղաքականության իրականացման անհրաժեշտ մեխանիզմ և մոդել: Իսկ Հայաստանում վերոնշյալ մոդելի գործարկման համար առաջարկվել են անհրաժեշտ քայլեր և պարտքային քաղաքականությունն իրականացման նոր հիերարխիա:

Առեւտրային հիմնական արդյունքներն հրապարակվել են հետևյալ գիտական հոդվածներում.

1. Հակոբյան Է., Պետական պարտքի և պետության պարտքային ֆինանսավորման հայեցակարգային հարցերի շուրջ, «Բանբեր ՀՊՏՀ», N2, 2015, էջ 18-32:

2. Հակոբյան Է., Հայաստանի պետական պարտքի բեռի կուտակման փուլերը, տնտեսական գործոնները և մարտահրավերները, «Բանբեր ՀՊՏՀ» N4, 2015, էջ 18-35:

3. Հակոբյան Է., Հայաստանի պետական ներդրումների ազդեցությունը տնտեսական աճի և զբաղվածության վրա: Մասնավոր ներդրումների ներսմղման և արտամղման էֆեկտներ, «Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա» ամսագիր, 2016, N 1-2, էջ 80-83:

4. Հակոբյան Է., Հայաստանի պետական պարտքի երկարաժամկետ ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա, «Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա» ամսագիր, 2016, N 3-4, էջ 68-72:

**ВЛИЯНИЕ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ
(ВОПРОСЫ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ)**

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – “Общая экономика”.

Защита диссертации состоится 17 июня 2016 года, в 13:30 часов, на заседании Специализированного совета по экономике 015 ВАК РА, действующего в Ереванском государственном университете, по адресу: 0009, г. Ереван, ул. Х. Абовяна 52.

РЕЗЮМЕ

В экономической литературе исследования государственного долга и долговой политики государства актуальны и эта область имеет много проблем, которые должны изучаться и получить правильные решения. Из этих проблем особенно большое значение приобрели изучения воздействия государственного долга на экономический рост и эффективность долга. Эти проблемы более чем актуальны для Армении. В 2009г. в результате антикризисной политики бремя государственного долга более чем удвоилось и продолжает расти по сей день. В настоящее время оно достигло такого уровня, что уже ограничивает возможности фискальной политики. В этих условиях, до сих пор не существуют комплексные оценки и анализы эффективности государственного долга и его влияния на экономику. Эти проблемы обуславливают актуальность темы данной диссертационной работы. Целью работы является исследование взаимосвязи между экономическим ростом, долговой политикой и уровнем государственного долга Армении, оценка их влияния на экономический рост и предложения путей улучшения долговой политики.

Для достижения поставленной цели в исследовании были выдвинуты и решены следующие задачи:

- исследовать экономические теории государственного долга и долговой политики,
- изучить систему показателей, характеризующих бремя государственного долга,
- исследовать опыт и методологию анализа устойчивости государственного долга и оценки рисков управления долгом,
- изучить тенденции государственного долга и долговой политики в мире и в Армении и выявить основные вызовы,
- проанализировать и оценить устойчивость государственного долга и риски управления долгом Армении,
- исследовать международный опыт оценки влияния государственного долга на экономику и оценить краткосрочные и долгосрочные воздействия государственного долга на экономический рост Армении.

В результате исследования получены научные результаты, имеющие теоретическую, практическую и методологическую значимость, в числе которых в качестве научной новизны можно выделить следующие:

- ✓ На основе комплексного анализа теорий и исследований государственного долга выделены фундаментальные концепции долговой политики государства и выявлены типичные для Армении проблемы, а также оценены структурные первичные

дефициты Армении разных лет и на основе этого проанализированы изменения дискреционной фискальной политики.

- ✓ Путем оценки динамики нагрузки государственного долга и исследования его структуры выявлены экономические факторы и основные макроэкономические риски накопления государственного долга, рассчитаны воздействия экономического роста, реальной процентной ставки, реального обменного курса и первичного дефицита государственного бюджета на изменение показателя - государственный долг/ВВП.
- ✓ По методологии разработанным Международным валютным фондом и Всемирным банком проведен анализ устойчивости государственного долга Армении и оценены макроэкономические риски долговой нагрузки на среднесрочный период,
- ✓ Для оценки влияния государственного долга на экономику Армении и эффективности долга оценены значение распределения нагрузки государственного долга по секторам экономики и посредством эконометрического моделирования долгосрочные воздействия отраслевых иностранных кредитов и государственных инвестиций на экономический рост,
- ✓ Предложен необходимый механизм реализации долговой политики государства основанной на базовых условиях, оценке эффективности и влияния на экономику, установление приоритетов, эффективности и стимулировании экономического роста, а также предложены подходы для его практического внедрения в Армении.

Теоретические и практические результаты данной работы могут использоваться при разработке и осуществлении долговой, фискальной и монетарной политики, а также могут быть полезны для исследователей и аналитиков изучающих вопросы государственного долга.

THE IMPACT OF PUBLIC DEBT POLICY ON ECONOMIC GROWTH (ISSUES OF THEORY AND PRACTICE)

The abstract of the dissertation for pursuing the PhD degree of Economics in the field of 08.00.01 – “General Economics”.

The defence of the dissertation will take place at 13:30 on June 17, 2016 at the meeting of Specialized Council 015 in Economics of Supreme Certifying Commission of RA acting at the Yerevan State University. Address: 52, Abovyan str., Yerevan, 0009.

SUMMARY

In economic literature the studies of public debt and debt policy are actual and this area has a lot of problems that need to be examined and solved. Among these problems the studies of the impact of public debt on economic growth and the effectiveness of public debt are becoming important. These issues are more than actual in Armenia. In 2009 as a result of anti-crisis policy the burden of public debt has more than doubled and continues to grow up-to-date. At present, it has reached such a level that already limits the ability of fiscal policy. Under these conditions, so far there is no comprehensive assessment and analysis of the effectiveness of public debt and its impact on the economy. These issues state the relevance of the topic of the dissertation.

The purpose of the dissertation is to study the links between economic growth, debt policy and the levels of public debt of Armenia, estimate their impact on economic growth and suggest ways for the improvement of the debt policy.

To achieve the goal the following problems have been put forward and solved:

- to study the economic theories of public debt and debt policy,
- to study the system of indicators characterizing the burden of public debt,
- to study the experience and methodology of public debt sustainability analysis and the estimation of debt management risks,
- to study trends in public debt and debt policy in the world and Armenia and identify main challenges,
- to analyze and evaluate the sustainability of Armenia’s public debt and debt management risks of Armenia,
- to study the international experience of estimating the impact of public debt on the economy and estimate the long-term and short-term impact of public debt on Armenia’s economic growth.

The scientific results comprise a set of theoretical, practical and methodological outcomes revealed during the research. The following can be outlined among them as a scientific novelty:

- ✓ Based on the comprehensive analysis of public debt theories and research the fundamental concepts of public debt policy have been separated and the issues specific to Armenia have been revealed, as well as Armenia’s structural primary balances of different years have been estimated and based on them the changes of discretionary fiscal policy have been analyzed.
- ✓ Through the assessment of Armenia’s public debt burden dynamics and the study of its structure the economic factors and main macroeconomic risks of the accumulation of public debt burden have been revealed, as well as the contributions of economic growth,

real interest rate, real exchange rate and primary deficit of the state budget to the changes of public debt-to-GDP ratio have been calculated.

- ✓ Through the methodology developed by International Monetary Fund and World Bank the analysis of Armenia's public debt sustainability have been implemented and the medium-term macroeconomic risks of public debt burden have been estimated.
- ✓ In order to assess the impact of Armenia's public debt on the economy and the efficiency of public debt the importance of the sectoral distribution of Armenia's public debt, as well as through econometric modelling the long-term impact of sectoral foreign loans and public investments on economic growth have been estimated.
- ✓ The mechanism of the implementation of public debt policy based on the basic conditions, the estimates of the impact on the economy and efficiency, the setting of priorities, the efficiency and the stimulation of economic growth, as well as the approaches of practically introducing it in Armenia have been suggested.

Theoretical and practical results of this work can be used in designing and implementing of debt, fiscal and monetary policies and may also be useful for researchers and analysts who study the issues of public debt.

