

## ԷՐՈՒԱՐԴ ՀԱԿՈՐՔԱՆ

ՀՊՏՀ տնտեսագիտության տեսության ամբիոնի ասպիրանտ

### ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԲԵՌԻ ԿՈՒՏԱԿՄԱՆ ՓՈԽԵՐԸ, ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԸ ԵՎ ՄԱՐՏԱՀՐԱՎԵՐՆԵՐԸ

21-րդ դարում պետական պարտքը դարձել է համաշխարհային մարտահրավեր, որն անհանգստացնում է ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող և ցածր եկամուտ ունեցող երկրներին: Համաշխարհային զարգացումներին զուգահեռ, յուրաքանչյուր երկիր ունի պետական պարտքի և դրա բեռի ծավալման ու կուտակումը պայմանավորող տնտեսական գործոնների, տնտեսության վրա պետական պարտքի ազդեցության իր առանձնահատկությունները, որոնց մասին կառավարությունները պետք է հնարավորինս ամբողջական պատկերացում ունենան, որպեսզի կարողանան մշակել և իրականացնել տնտեսական աճի և տնտեսության ներուժային խթանմանն ուղղված հարկաբյուջետային և պարտքային արդյունավետ քաղաքականություններ:

Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ հողվածում քննարկվում են Հայաստանի պետական պարտքի բեռի կուտակման փուլերը՝ նպատակ ունենալով բացահայտելու դրա տնտեսական գործոնները, ռիսկերն ու մարտահրավերները ինչպես ամբողջ տնտեսության, այնպես էլ պարտքային քաղաքականություն իրականացնող մեր երկրի Կառավարության համար:

**Հիմնաբառեր.** պետական պարտք, պետական պարտքի բեռ, տնտեսական աճ, իրական տոկոսադրույք, փոխարժեք, պետական բյուջեի առաջնային պակասուրդ, հարկաբյուջետային քաղաքականություն, պարտքային քաղաքականություն, համախառն արտաքին պարտք, մասնավոր հատվածի արտաքին պարտք

21-րդ դարում աշխարհը կանգնել է այնպիսի մարտահրավերների առջև, ինչպիսիք են երկրների զարգացման մակարդակների միջև բևեռացումը, աղքատության և գործազրկության բարձր մակարդակը, անհավասարությունը, բնակչության ծերացումը, թույլ տնտեսական աճը և մեկ համաշխարհային

մարտահրավեր ևս՝ պարտքի և, մասնավորապես, պետական պարտքի մեծ բեռը, որի նվազեցումը դարձել է աշխարհի շատ երկրների առաջնային հիմնախնդիրներից մեկը՝ բավական խնդրահարույց վերոնշյալ մարտահրավերների պայմաններում: Այս մարտահրավերներից անմասն չի կարող մնալ գրեթե ոչ մի երկիր, քանի որ համընդհանրացումը հասել է այնպիսի մակարդակի, որ աշխարհի տարբեր տարածաշրջաններ փոխկապված են տնտեսական գրեթե բոլոր փոխանցման ուղիներով: Հարկ է նշել սակայն, որ, համաշխարհային զարգացումներին զուգահեռ, յուրաքանչյուր երկիր ունի պետական պարտքի ձևավորման, դրա բեռի և տնտեսության վրա ազդեցության իր առանձնահատկությունները:

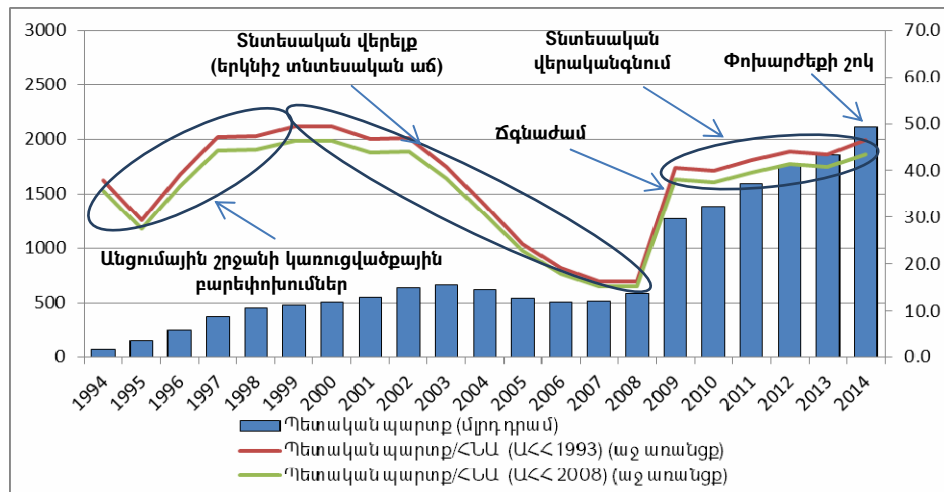
Այս զարգացումներից զերծ չէ նաև Հայաստանի տնտեսությունը: Մեր ուսումնասիրությունը նվիրված է հիմնականում 21-րդ դարում Հայաստանի պետական պարտքի գործընթացի քննական վերլուծությանը՝ նպատակ ունենալով բացահայտելու պարտքի բեռի հիմնական միտումները, դա պայմանավորող տնտեսական գործոնները և դրանից բխող մարտահրավերներն ինչպես ամբողջ տնտեսության, այնպես էլ պարտքային քաղաքականություն իրականացնող ՀՀ Կառավարության համար: Պարտքի բեռի ուսումնասիրության համար օգտագործվել է ինչպես առավել լայն կիրառություն ունեցող պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը, այնպես էլ մեր առաջարկած մի շարք ցուցանիշներ:

Անկախությունից հետո Հայաստանը շուկայական համակարգին անցում կատարեց արտաքին պարտքի գրոյական մակարդակով, քանի որ Ռուսաստանը, որպես ԽՍՀՄ իրավահաջորդ, ստանձնեց վերջինիս բոլոր արտաքին պարտավորությունները: Սակայն շուկայական համակարգին անցումը բավականին բարդ և խոչընդոտներով լի գործընթաց էր, որը պահանջում էր հսկայական ֆինանսական ռեսուրսներ: Իսկ ներքին խնայողությունների ցածր մակարդակի և ֆինանսական շուկայի թույլ զարգացման պայմաններում արտաքին պարտքի ներգրավումն անխուսափելի էր հետևյալ օբյեկտիվ պատճառներով. անկախացումից հետո տնտեսական խոր ճգնաժամ, 1988 թ. ավերիչ երկրաշարժ, Ղարաբաղյան պատերազմ, տնտեսական և էներգետիկ շրջափակում, բնակչությանը պարենով ապահովելու հիմնախնդիր, էներգառեսուրսների սակավություն, ենթակառուցվածքների պահպանման և ավելացման համար ներդրումների անհրաժեշտություն, վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի մեծ պակասուրդ, ազգային արժույթի ներդրում, օրենսդրական անկատար դաշտ և շուկայական համակարգին անցնելու համար անհրաժեշտ ինստիտուտների ձևավորում և կայացում: Նշված խնդիրները լուծելու նպատակով առաջին վարկերը ստացվեցին Ռուսաստանից, ԱՄՆ-ից և Եվրոմիությունից: 1992 թ. Հայաստանը դարձավ Համաշխարհային բանկի (ՀԲ), իսկ 1994 թ.՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ) անդամ, և հենց 1994 թ. ու հետագա տարիներին արտոնյալ վարկեր ներգրավվեցին այդ երկու միջազգային կազմակերպություններից: ՀՀ Կառավարությունը վարկեր էր ներգրավում նաև ՀՀ կենտրոնական բանկից, ինչպես նաև փոխառու միջոցներ ձեռք բերում պարտատոմսերի միջոցով, քանի որ արդեն 1995 թ. ձևավորվել և հետագա տարիներին զարգանում էր պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի շուկան:

Այսպիսով՝ 1994–1999 թթ. կարելի է անվանել **անցումային ժամանակաշրջանի կառուցվածքային բարեփոխումներով պայմանավորված պետական պարտքի կուտակման ժամանակաշրջան**, որի ընթացքում պետական

պարտքն ավելացավ 416.2 մլրդ դրամով՝ 1999 թ. կազմելով 487.3 մլրդ դրամ, իսկ պարտքի բեռը բնութագրող պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշներն աճեցին 11.4 (ԱՀՀ՝ 1993) և 10.6 (ԱՀՀ՝ 2008) տոկոսային կետերով՝ 1999 թ. կազմելով, համապատասխանաբար՝ 49.3% և 46.3% (գծապատկեր 1):

2000 թ. ինչպես Հայաստանի տնտեսության, այնպես էլ պետական պարտքի կուտակման տեսանկյունից որակապես նոր փուլ սկսվեց, որը կարելի է բնութագրել որպես **տնտեսական վերելքի ժամանակաշրջան**: 2000–2008 թթ. ընդլայնվեցին պարտքի ներգրավման հնարավորությունները: Ներգրավվող արտաքին պարտքի մեջ մեծ տեսակարար կշիռ էին կազմում Զարգացման միջազգային ընկերակցությունից (Համաշխարհային բանկ) ներգրավված վարկերը, որոնք ուղղվեցին ենթակառուցվածքների (տրանսպորտ, էներգետիկա, ջրամատակարարում, կրթություն, առողջապահություն, դատական համակարգ) զարգացմանը, սոցիալական պաշտպանությանն ու աղքատության կրճատման ծրագրերին: Նախկին արտաքին վարկատուներին ավելացան մի քանիսը ևս: Կառավարությունը սկսեց վարկեր ներգրավել գյուղատնտեսության զարգացման համար՝ Գյուղատնտեսության զարգացման միջազգային հիմնադրամից, Նավթ արդյունահանող երկրների կազմակերպության (OPEC) միջազգային զարգացման հիմնադրամից, Ասիական զարգացման բանկից (ADB), էլեկտրաէներգիայի բաշխիչ ցանցերի կատարելագործման նպատակով՝ Գերմանիայից (KfW) և Ճապոնիայից (JICA):



Գծապատկեր 1. Պետական պարտքի և դրա բեռի շարժընթացը 1994–2014 թթ.<sup>1</sup>

Այդ ժամանակահատվածում զարգացավ նաև ներքին պարտքի շուկան՝ 2004 թ. սեպտեմբերին նախկինում թողարկվող կարճաժամկետ պարտատոմսերի հետ միասին ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը սկսեց թողարկել միջնաժամկետ և երկարաժամկետ արժեկտրոնային պարտատոմսեր, իսկ 2007 թ.՝ նաև խնայողական արժեկտրոնային պարտատոմսեր: Կենտրոնական բանկը շարունակեց վարկեր ներգրավել ԱՄՀ-ից: Արդյունքում՝ 2000–

<sup>1</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԱՎԾ տվյալների բազա և տարեգրքեր, հեղինակի հաշվարկներ: Հաշվի առնելով, որ ՀՀ ԱՎԾ-ն 2015 թ. մայիսին հրապարակել է 2012–2014 թթ. ՀՆԱ նոր տվյալներ՝ հաշվարկված Ազգային հաշիվների համակարգ - 2008-ի մեթոդաբանությամբ, մեր կատարած հաշվարկների հիման վրա ստացվել է այդ նոր ՀՆԱ պատմական շարքը: Այդ պատճառով գծապատկերում ներկայացվել է պետական պարտք/ՀՆԱ երկու ցուցանիշ:

2003 թթ. պետական պարտքն աճեց, այնուհետև մինչև 2007 թ. նվազեց՝ պայմանավորված հիմնականում Ռուսաստանից և ԱՄՆ-ից վերցված վարկերի մարմամբ, որոշակի աճ գրանցվեց նաև 2008 թ.՝ կազմելով 584.6 մլրդ դրամ<sup>2</sup>:

2000–2008 թթ. Հայաստանը ինչպես տարածաշրջանում, այնպես էլ աշխարհի նմանատիպ տնտեսական զարգացման մակարդակ ունեցող երկրների շարքում աչքի էր ընկնում իր աննախադեպ տնտեսական զարգացումներով: Նշված ժամանակահատվածում ՀՀ ՀՆԱ-ն աճեց միջինում 11.2%-ով (իրական աճ): Այդ աճն ուղեկցվում էր ներքին բարձր պահանջարկով՝ կապված բնակարանային շինարարության վերելքի հետ, որը ֆինանսավորվում էր դրամական փոխանցումների ներհոսքի հաշվին: Շինարարության զարգացմանը զուգընթաց աճում էին նաև տնտեսության մյուս ճյուղերը՝ արդյունաբերությունը, գյուղատնտեսությունը և ծառայությունները: Տնտեսական երկնիշ աճն ուղեկցվում էր բնակչության կենսամակարդակի բարձրացմամբ: Այսպես՝ 2000–2008 թթ. բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն 593.4 դոլարից աճեց ավելի քան 7 անգամ՝ 2008 թ. հասնելով 3606.1 դոլար մակարդակի: Այդ նույն ժամանակահատվածում աճեցին նաև բնակչության իրական աշխատավարձերը, նվազեցին գործազրկությունը և աղքատությունը:

Տնտեսական բարենպաստ զարգացումների արդյունքում պետական պարտքի աճի նկատմամբ տնտեսական առաջանցիկ աճը 2000–2008 թթ. հանգեցրեց պարտքի բեռը բնութագրող պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշների կտրուկ նվազման, համապատասխանաբար՝ 32.9 և 30.9 տոկոսային կետերով, և 2008 թ. դրանք կազմեցին համապատասխանաբար 16.4% և 15.4% (գծապատկեր 1):

Սակայն տնտեսական աճը միակ գործոնը չէր, որ նպաստեց պետական պարտքի բեռի նվազմանը: Պետական պարտքի բեռի նվազման մյուս գործոնների վերաբերյալ ամբողջական պատկերացում կազմելու նպատակով անհրաժեշտ է պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի փոփոխությունը տարանջատել ըստ գործոնների, այսինքն՝ կատարել պարտքի գործոնային վերլուծություն բաց տնտեսության համար պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի փոփոխությունն արտացոլող հետևյալ հավասարման միջոցով<sup>3</sup>.

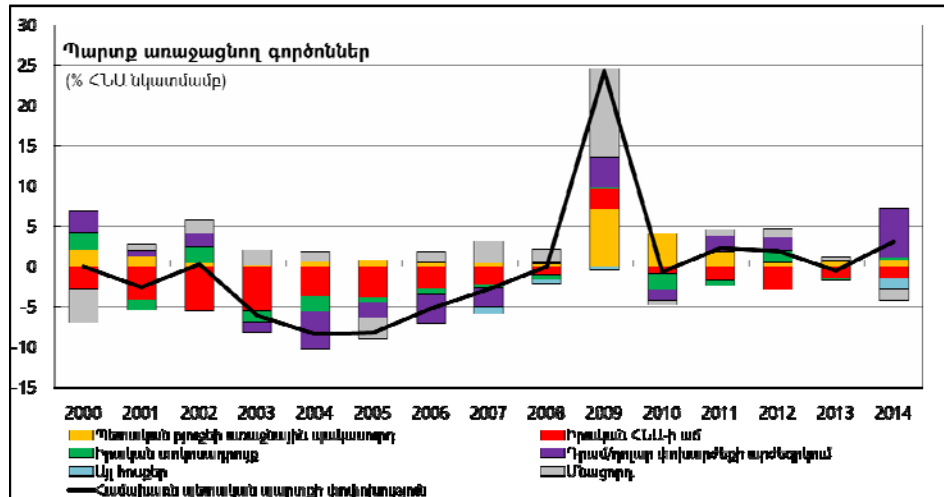
$$\Delta_t - \Delta_{t-1} = \frac{i_t^w - \pi_t(1 + g_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \Delta_{t-1} - \frac{g_t}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \Delta_{t-1} + \frac{a_{t-1} \varepsilon_t(1 + i_t^f)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \Delta_{t-1} - p b_t + \sigma \varepsilon_t$$

Հավասարման ձախ մասը ներկայացնում է պետական պարտք/ՀՆԱ ( $\Delta_t$ ) ցուցանիշի փոփոխությունը, իսկ աջ մասի առաջին արտահայտությունը պարտքի բեռի փոփոխությանը իրական տոկոսադրույքի ( $i_t^w$ ՝ պետական պարտքի անվանական տոկոսադրույք,  $\pi_t$ ՝ գնաճ) նպաստման չափն է, երկրորդ արտահայտությունը՝ իրական ՀՆԱ աճի ( $g_t$ ), երրորդը՝ փոխարժեքի արժեզրկման ( $a_{t-1}$ ՝ պետական պարտքի մեջ արտաքին պարտքի կշիռը նախորդ ժամանակաշրջանում,  $\varepsilon_t$ ՝ իրական փոխարժեք,  $i_t^f$ ՝ արտաքին պետական պարտքի անվանական տոկոսադրույք), չորրորդը՝ պետական բյուջեի առաջնային հաշվեկշռի ( $p b_t$ ), հինգերորդը՝ այլ հոսքերի ( $\sigma \varepsilon_t$ ) նպաստման

<sup>2</sup> Աղբյուր՝ Պետական պարտքի մասին հաշվետվություններ, 2000–2008 թթ.:

<sup>3</sup> Աղբյուր՝ **International Monetary Fund**, Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries, 2013, էջ 41, հեղինակի կողմից՝ հավասարման որոշ ձևափոխություններ:

չափերը: Այստեղից կարելի է եզրակացնել, որ իրական տոկոսադրույքի աճը և իրական փոխարժեքի արժեզրկումը հանգեցնում են պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի աճին, իսկ բարձր տնտեսական աճն ու մեծ առաջնային հաշվեկշիռը՝ այդ ցուցանիշի նվազմանը:



Գծապատկեր 2. Պետական պարտքի բեռի փոփոխության գործոնային շարժընթացը 2000–2014 թթ.<sup>4</sup>

2000–2008 թթ. երկնիշ տնտեսական աճն ուղեկցվում էր ինչպես ներքին բարձր պահանջարկով, այնպես էլ արտաքին բարձր պահանջարկով՝ պայմանավորված աշխարհում և մասնավորապես Հայաստանի գործընկեր երկրներում բարձր տնտեսական աճով: Արտաքին պահանջարկի աճի, ինչպես նաև 2004-ից համաշխարհային շուկայում պղնձի գների աճի պայմաններում Հայաստանի արտահանումը 2000–2008 թթ., միջին հաշվով, աճեց 18.9%-ով: Արտահանման աճին նպաստեցին նաև գործընկեր երկրներում՝ մասնավորապես Ռուսաստանում բարենպաստ տնտեսական զարգացումները, որոնք հանգեցրին Հայաստան ներհոսող գործոնային եկամուտների՝ միջինում 36% և մասնավոր տրանսֆերտների՝ միջինում 26.1% աճին: Հայաստանի տնտեսական զարգացումները վստահության մթնոլորտ ստեղծեցին նաև օտարերկրյա ներդրողների շրջանում, որի արդյունքում այդ տարիներին աճեց օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներհոսքը դեպի հանքագործական արդյունաբերության, էներգետիկայի, հեռահաղորդակցության, կապի և այլ ոլորտներ: Արտարժույթի այսպիսի մեծ ներհոսքի հետևանքով տնտեսությունում դրա առաջարկի աճի ներքին, իսկ մյուս կողմից՝ ներքին բարձր պահանջարկի հետևանքով դրամի նկատմամբ պահանջարկի աճի պայմաններում դրամը 2004-ից սկսեց արժևորվել դոլարի նկատմամբ միջինում 13.7%-ով՝ նպաստելով պետական պարտքի բեռի նվազմանը:

Այդ տարիներին պետական պարտքի բեռի նվազմանը նպաստեց նաև բացասական իրական տոկոսադրույքը: Իրական տոկոսադրույքը բացասական էր, քանի որ այս շրջանում կատարվող պարտքերը հիմնականում ար-

<sup>4</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ և ՀՀ ԱՎԾ տվյալների բազա, տարեգրքեր և հեղինակի հաշվարկներ: Հաշվարկներում օգտագործվել են ԱՀՀ 1993 մեթոդաբանությամբ հրապարակված ՀՆԱ տվյալները:

տոնյալ էին, որոնց միջին տոկոսադրույքն ավելի ցածր էր, քան այդ տարիների զնաձը:

Այսպիսով՝ 2000–2008 թթ. պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի 32.9 տոկոսային կետով նվազմանը ամենամեծ նպաստումն է ունեցել տնտեսական աճը՝ 34.3 տոկոսային կետով, փոխարժեքի արժևորումը՝ 8.4 տոկոսային կետով և բացասական իրական տոկոսադրույքը՝ 2.9 տոկոսային կետով (գծապատկեր 2):

Ի տարբերություն վերոնշյալ գործոնների, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, ունենալով պրոցիկլային ուղղվածություն, նշված տարիներին նպաստել է պարտքի բեռի ավելացմանը, քանի որ պետական բյուջեի առաջնային պակասուրդը պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի փոփոխությանը 6.6 տոկոսային կետով դրական նպաստում է ունեցել:

2009 թ. իրավիճակն անսպասելիորեն փոխվեց. ԱՄՆ-ում հիպոթեքային շուկայի «պղպջակների» հետևանքով սկիզբ առած լայնածավալ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից, որը հետագայում տարածվեց նաև Եվրոպայում և ամբողջ աշխարհում, անմասն չմնաց նաև Հայաստանը: Այդ ճգնաժամը հիմնականում փոխանցման տնտեսական ուղիներով խոր ազդեցություն ունեցավ Հայաստանի տնտեսական զարգացումների վրա՝ բացահայտելով տնտեսության զարգացման մոդելի թերությունները, համաշխարհային զարգացումներից գերկախվածությունը և տնտեսության խոցելի կողմերը:

Նույն թվականին գրանցվեց տնտեսական անկում. իրական ՀՆԱ-ն նվազեց 14.1%-ով, որն աննախադեպ էր աշխարհում, անկում արձանագրվեց տնտեսության բոլոր ճյուղերում, բացառությամբ՝ գյուղատնտեսության: Ճգնաժամի հետևանքով Հայաստանը կորցրեց բարեկեցության երեք տարվա ձեռքբերումները՝ 2009 թ. բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազեց շուրջ 26%-ով՝ կազմելով 2666 դոլար, որը նույնիսկ ավելի ցածր ցուցանիշ էր, քան 2007 թ. 2853 դոլար մակարդակը, աճեցին նաև գործազրկությունը և աղքատությունը:

2000–2008 թթ. տնտեսական վերելքին նպաստող բոլոր արտաքին գործոնները (արտաքին պահանջարկի, միջազգային շուկայում մետաղների գների, ներհոսող գործոնային եկամուտների և տրանսֆերտների, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աճը) ճգնաժամի հետևանքով հակառակ միտում դրսևորեցին, որոնց հետևանքով արտաթույթի առաջարկը կտրուկ նվազեց: Վերջինս ներքին պահանջարկի նվազման հետևանքով դրամի նկատմամբ պահանջարկի նվազման հետ միասին հանգեցրեց դոլարի նկատմամբ դրամի անվանական փոխարժեքի 15.8% արժեզրկման, որն իր հերթին նպաստեց պետական պարտքի բեռի աճին:

Ճգնաժամի պայմաններում տնտեսության խթանման համար անհրաժեշտ հակապարբերաշրջանային հարկաբյուջետային քաղաքականությունն անխուսափելի էր, բայց, մյուս կողմից էլ, այդպիսի քաղաքականություն իրականացնելու հնարավորությունները սահմանափակ էին, քանի որ ճգնաժամի պատճառով կրճատվում էին հարկման բազան, հետևաբար՝ հարկային մուտքերը, նվազում էր մասնավոր հատվածի տնօրինվող եկամուտը, ֆինանսական շուկան զարգացած չէր, և այս ամենին գումարվում էր նաև արտաքին հատվածից տրանսֆերտների, ներդրումների, արտահանումից ստացված եկամուտների տեսքով ֆինանսական ներհոսքի կրճատումը: Այս պայմաններում, ճգնաժամի հետևանքները մեղմելու նպատակով, Կառավար-

րությունը ծախսերի աճի միջոցով խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն կարող էր իրականացնել հիմնականում արտաքին պարտքի ներգրավման միջոցով: Այսպես՝ 2009-ին խոշոր վարկեր ներգրավվեցին հիմնականում Ռուսաստանից, Ջարգացման միջազգային ընկերակցությունից, Արժույթի միջազգային հիմնադրամից, Ասիական զարգացման բանկից, Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկից և Ճապոնիայից<sup>5</sup>: Այդ վարկերը նպատակաուղղվեցին խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմանը: Այսպես՝

1. սոցիալական ուղղվածությամբ ծախսեր՝ կենսաթոշակներ և ընտանեկան նպաստներ,
2. կապիտալ ծախսեր ենթակառուցվածքների զարգացման նպատակով,
3. փոքր և միջին ձեռնարկությունների վարկավորում:

Այս գործողությունների հետևանքով 2009 թ. պետական բյուջեի պակասուրդը ՀՆԱ-ի նկատմամբ կազմեց 7.6%, իսկ առաջնային պակասուրդը՝ 7.1%՝ 2008 թ. 0.7% և 0.4% համապատասխան ցուցանիշների համեմատությամբ:

2009 թ. Կենտրոնական բանկը նույնպես վարկ ներգրավեց Արժույթի միջազգային հիմնադրամից՝ նպատակ ունենալով ձգնաժամի և դրա հետևանքով փոխարժեքի ճշգրտման ազդեցության պայմաններում կայունացնել ֆինանսական համակարգը և ֆինանսավորել ընթացիկ հաշվի մեծ պակասուրդը՝ պահպանելով տնտեսության արտաքին հաշվեկշռվածությունը:

Վերոնշյալ զարգացումների հետևանքով պետական պարտքը 2009-ին կազմեց 1275.6 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ աճելով 690.98 մլրդ դրամով: Տնտեսական աճի նկատմամբ պետական պարտքի առաջանցիկ աճը հանգեցրեց պարտքի բեռի ցուցանիշների վատթարացման. պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշներն աճեցին համապատասխանաբար 24.2 և 22.7 տոկոսային կետերով (որն աննախադեպ էր հետխորհրդային Հայաստանի 18 տարիների պատմության մեջ)՝ կազմելով 40.6% և 38.1% (գծապատկեր 1): Գործոնային տեսանկյունից՝ պարտքի բեռի աճին ամենամեծ նպաստումն ունեցել է առաջնային պակասուրդը՝ 7.1 տոկոսային կետով, դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի արժեզրկումը՝ 3.7 տոկոսային կետով և տնտեսական անկումը՝ 2.6 տոկոսային կետով (գծապատկեր 2):

Այսպիսով՝ 2009 թ. կարելի է բնութագրել որպես **ձգնաժամով պայմանավորված պետական պարտքի կուտակման ժամանակաշրջան**:

Ճիշտ է, ՀՀ Կառավարության հակաձգնաժամային միջոցառումները հանգեցրին պետական պարտքի կտրուկ աճի, սակայն առանց դրանց, թերևս, հնարավոր չէր լինի վերականգնել և խթանել տնտեսական աճը: Արդեն 2010 թ. Հայաստանի տնտեսությունը սկսեց աստիճանաբար վերականգնվել, և իրական ՀՆԱ-ն աճե 2.2%-ով: 2011 և 2012 թթ. տնտեսական վերականգնումը շարունակվեց. տնտեսական աճի տեմպերն արագացան՝ կազմելով համապատասխանաբար 4.7 և 7.2%: 2013 թ. իրական ՀՆԱ-ն աճեց 3.5%-ով, և վերականգնվեց նախաձգնաժամային ՀՆԱ մակարդակը:

Զնայած այս տարիների տնտեսական աճի տեմպերը զիջում էին մինչ-ձգնաժամային աճի տեմպերին, սակայն այդ ժամանակահատվածում տնտեսական աճի կառուցվածքում տեղի ունեցան որակական տեղաշարժեր.

<sup>5</sup> Աղբյուրը՝ Պետական պարտքի մասին հաշվետվություն, 2009 թ.:

տնտեսական աճին սկսեց նպաստել տնտեսության ավելի արտադրողական արտահանելի հատվածը, որը ներառում է արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերը: Ծառայությունների ճյուղը նույնպես զարգանում էր այդ շրջանում, իսկ շինարարությունը հիմնականում նվազման միտում ուներ:

Հետզհետե մային տարիներին տնտեսական այսպիսի վերականգնմանը, բացի Կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումներից, նպաստեց նաև արտաքին բարենպաստ միջավայրը, քանի որ տնտեսական վերականգնում էր տեղի ունենում ամբողջ աշխարհում և, մասնավորապես, Հայաստանի գործընկեր երկրներում, մյուս կողմից՝ համաշխարհային շուկայում աճում էին մետաղների գները: Արտաքին պահանջարկի վերականգնումը և ՀՀ Կառավարության «Արտահանմանն ուղղված արդյունաբերական քաղաքականության» ռազմավարությունը նպաստեցին արտահանման աճին, վերականգնվեցին նաև տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների աճի մակարդակները, իսկ Հայաստանի տնօրինվող եկամտի աճը նպաստեց ներմուծման ավելացմանը: Այս պայմաններում 2010–2013 թթ. ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամը, միջին հաշվով, արժեզրկվեց 2.9%-ով:

2009 թ. հակաճգնաժամային միջոցառումների հետևանքով պետական պարտքի կտրուկ աճը, ճիշտ է, անխուսափելի էր, սակայն սահմանափակեց հետճգնաժամային ժամանակահատվածում հարկաբյուջետային քաղաքականության հնարավորությունները: Եվ դա էր պատճառը, որ հարկաբյուջետային քաղաքականությունն այդ տարիներին ունեցավ զսպող ուղղվածություն՝ նպատակ ունենալով պահպանելու պետական պարտքի կայունությունը: Արդյունքում՝ 2010–2013 թթ. պետական բյուջեի պակասուրդը ՀՆԱ-ի նկատմամբ 5% մակարդակից նվազեց մինչև 1.7% մակարդակ, իսկ առաջնային պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը՝ 4.1%-ից մինչև 0.6%:

2014 թ. Հայաստանը կանգնեց նոր ներքին ու արտաքին տնտեսական և քաղաքական մարտահրավերների առջև.

1. 2014 թ. սրվեցին հարաբերությունները աշխարհի գերտերությունների միջև՝ պայմանավորված Ռուսաստանի և Ուկրաինայի հարաբերությունների վատթարացմամբ: Արդյունքը եղավ այն, որ արևմտյան գերտերությունները և Ռուսաստանը փոխադարձ պատժամիջոցներ սկսեցին կիրառել քաղաքական գործիչների և տնտեսավարող սուբյեկտների նկատմամբ, և այս գործողությունները սահմանափակեցին տնտեսական աճը Հայաստանի հիմնական գործընկերներ համարվող Ռուսաստանում և Եվրոմիությունում:
2. Համաշխարհային շուկայում ԱՄՆ-ի կողմից նավթի առաջարկի աճը հանգեցրեց նավթի գների կտրուկ նվազման, որի հետևանքով 2014 թ. վերջին եռամսյակում նավթի խոշոր արտահանող Ռուսաստանում արտարժույթի ներհոսքի կրճատման պայմաններում ռուսական ռուբլին արժեզրկվեց ԱՄՆ-ի դոլարի նկատմամբ, և տնտեսական աճի տեմպերը դանդաղեցին:
3. Նավթի համաշխարհային գներին զուգահեռ շարունակեցին նվազել մետաղների, մասնավորապես՝ պղնձի համաշխարհային գները:
4. ԱՄՆ-ի տնտեսության աճի և այստեղ վարվող զսպող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում ամբողջ աշխարհում դոլարը սկսեց արժևորվել:
5. 2014 թ. հոկտեմբերի 10-ին Հայաստանի, Բելառուսի, Ղազախստանի և Ռուսաստանի նախագահները ստորագրեցին Եվրասիական տնտե-

սական միությանը Հայաստանի անդամակցության պայմանագիրը, և 2015 թ. հունվարի 1-ից մեր երկիրն այդ միության անդամ դարձավ:

6. Կենսաթոշակային բարեփոխումները, որոնք պետք է ընդգրկեն ամբողջ տնտեսությունը, որոշ մասով ձախողվեցին և տարածվեցին միայն պետական հատվածի վրա:
7. Սրվեց լարվածությունը Լեռնային Ղարաբաղի և Ադրբեջանի շփման գծում, որը լրացուցիչ ռիսկեր ստեղծեց Հայաստանի հանդեպ՝ ներդրողների վստահության առումով:

Գործընկեր երկրներում, մասնավորապես՝ Ռուսաստանում վերոնշյալ բացասական զարգացումների պայմաններում Հայաստանի տնտեսությունում մակրոտնտեսական հաշվեկշռվածության էական շեղումներ եղան: Նախ՝ արտաքին պահանջարկի և պոնժի համաշխարհային գների նվազման հետևանքով ապրանքների արտահանման աճը նվազեց՝ 2014 թ. կազմելով ընդամենը 1.8%: Երկրորդ՝ Ռուսաստանում տնտեսական աճի և ռուբլու արժեզրկմամբ պայմանավորված՝ Հայաստան ներհոսող գործոնային եկամուտները և տրանսֆերտները կրճատվեցին համապատասխանաբար 7.2%-ով և 9.3%-ով: Երրորդ՝ արտարժույթի ներհոսքի կրճատման պայմաններում դրամը 2014 թ. վերջին երկու ամիսների ընթացքում արժեզրկվեց 13.4%-ով, որի հետևանքով դրամ/դոլար միջին փոխարժեքը նախորդ տարվա նկատմամբ արժեզրկվեց 1.5%-ով, իսկ տարեվերջի փոխարժեքը՝ 14.6%-ով: Ընդ որում, նշված տարում դրամն ավելի փոքր չափով արժեզրկվեց դոլարի նկատմամբ, քան գործընկեր երկրների արժույթները, և Հայաստանը համաշխարհային շուկայում կորցրեց արտահանման գնային մրցունակությունը՝ լրացուցիչ բացասական նպաստում ունենալով արտահանման աճին:

2014 թ. հարկաթյուջետային քաղաքականությունը, սահմանափակված լինելով պարտքի կայունության պահպանման նպատակով, տնտեսության վրա ունեցավ թույլ խթանող ազդեցություն: Պետական բյուջեի պակասուրդը կազմեց ՀՆԱ 2%-ը, իսկ առաջնային պակասուրդը՝ ՀՆԱ 0.6%-ը:

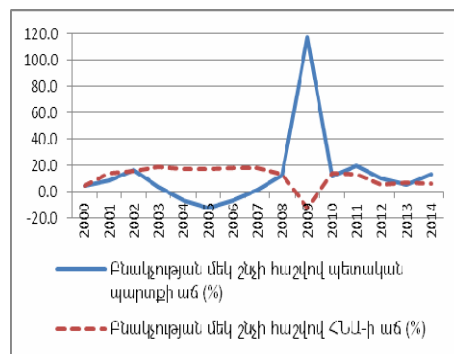
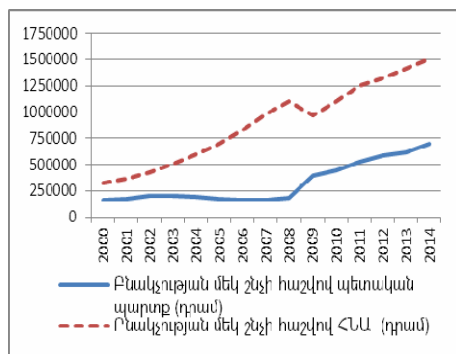
Այս ամենի արդյունքում 2014 թ. գրանցվեց համեստ՝ 3.4% տնտեսական աճ, որին դրական նպաստում ունեցան գյուղատնտեսության և ծառայությունների ճյուղերը, իսկ բացասական՝ արդյունաբերության և շինարարության բնագավառները: 2014 թ. վերականգնվեց նաև 2008 թ. բարեկեցության մակարդակը. բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն կազմեց 3611 դոլար՝ 2008-ի 3606 դոլարի դիմաց:

2010–2014 թթ. ճգնաժամի հետևանքները վերացնելու, Հայաստանի տնտեսության մրցունակության մակարդակը բարձրացնելու և ավելի մեծ տնտեսական աճի համար նախապայմաններ ստեղծելու նպատակով Կառավարությունը Համաշխարհային բանկի Զարգացման քաղաքականության ծրագրով վարկեր ներգրավեց Զարգացման միջազգային ընկերակցությունից, Կերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկից, ԱՄՀ-ից և Եվրոմիությունից՝ ներգրավված միջոցներն ուղղելով ենթակառուցվածքների (ճանապարհներ, էներգետիկա, ջրամատակարարում) զարգացմանը և կառուցվածքային բարեփոխումներին: Հյուսիս-հարավ մայրուղու կառուցման նպատակով վարկեր ներգրավվեցին նաև Ասիական զարգացման բանկից: 2013 թ. Կառավարությունը մուտք գործեց նաև միջազգային շուկա՝ թողարկելով պատմության մեջ իր առաջին միջազգային եվրոպարտատոմսերը 700

մլն դոլար ծավալով, որը հետձգնաժամային տարիներին ստացված ամենամեծ արտաքին պարտքն էր<sup>6</sup>:

Այսպիսով՝ նշված տարիները կարելի է բնութագրել որպես տնտեսական վերականգնմամբ պայմանավորված պետական պարտքի կուտակման ժամանակաշրջան, երբ պետական պարտքն աճեց 833.97 մլրդ դրամով՝ 2014 թ. կազմելով 2109.6 մլրդ դրամ, իսկ պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշներն աճեցին համապատասխանաբար 6 և 5.5 տոկոսային կետերով՝ 2014 թ. կազմելով համապատասխանաբար 46.6% և 43.6%: Միայն 2014 թ. պարտքի բեռը բնութագրող վերոնշյալ ցուցանիշներն աճեցին 3.1 և 2.7 տոկոսային կետերով՝ պայմանավորված հիմնականում փոխարժեքի շոկով (գծապատկեր 1):

Գործոնային տեսանկյունից՝ 2010–2014 թթ. պետական պարտքի 6 տոկոսային կետով աճին ամենամեծ չափով նպաստել է դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի արժեզրկումը՝ 8.6 տոկոսային կետով, պետական բյուջեի առաջնային պակասուրդը՝ 7.7 տոկոսային կետով: Տնտեսական աճն ու բացասական իրական տոկոսադրույքը, ընդհակառակը, նպաստել են պարտքի բեռի նվազմանը՝ համապատասխանաբար 8.2 և 1.2 տոկոսային կետերով: Միայն 2014 թ. վերոնշյալ գործոնները պարտքի բեռին նպաստել են համապատասխանաբար 6.1, 0.7, -1.4 և 0.4 տոկոսային կետերով (գծապատկեր 2):



### Գծապատկեր 3. *Բնակչության մեկ շնչի հաշվով պետական պարտքի և ՀՆԱ համեմատական շարժընթացը 2000–2014 թթ.*<sup>7</sup>

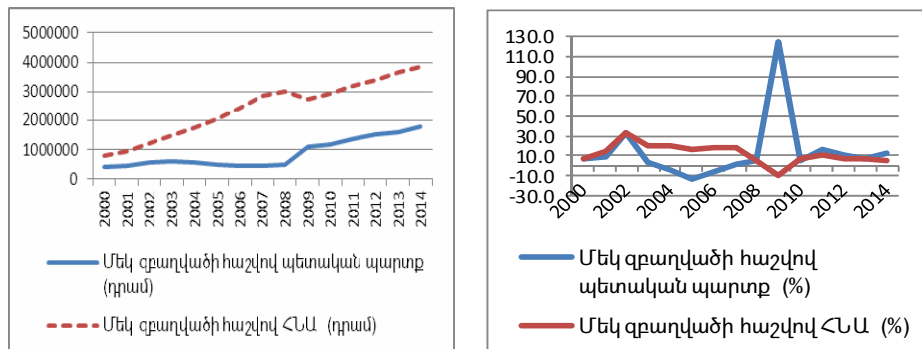
Գործոնականում առավել տարածված վերոնշյալ ցուցանիշների միջոցով պետական պարտքի բեռի շարժընթացի ուսումնասիրությունից պարզ դարձավ, թե պետական պարտքը որ գործոնների նկատմամբ է զգայուն, ինչպես նաև արձանագրվեց, որ հատկապես ճգնաժամից հետո պետական պարտքի բեռը կտրուկ ավելացավ և շարունակում է աճել: Սակայն, կարծում ենք, այդ ցուցանիշները դեռևս ամբողջական պատկերացում չեն տալիս պետական պարտքի իրական բեռի և իրական մարտահրավերների վերաբերյալ, ուստի անհրաժեշտ է ուսումնասիրել լրացուցիչ ցուցանիշներ: Մեր կարծիքով՝ հարկ է դիտարկել բնակչության մեկ շնչի և մեկ զբաղվածի հաշվով պետական

<sup>6</sup> Աղբյուրը՝ Պետական պարտքի մասին հաշվետվություններ, 2010–2014 թթ.:

<sup>7</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ և ՀՀ ԱՎԾ տվյալների բազա, տարեգրքեր և հեղինակի հաշվարկներ: Հաշվարկներում օգտագործվել են ԱՀՀ 1993 մեթոդաբանությամբ հրապարակված ՀՆԱ տվյալները:

պարտքի ցուցանիշները՝ զուգահեռներ տանելով ՀՆԱ ցուցանիշների հետ, ինչպես նաև պետական պարտք/ներուժային ՀՆԱ ցուցանիշը:

2000–2008 թթ. Հայաստանի բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ արագ աճի պայմաններում պետական պարտքը կայուն է եղել 2000–2004 թթ., այնուհետև նվազել՝ 2008 թ. կազմելով շուրջ 181 հազար դրամ՝ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ի շուրջ 1.1 մլն դրամի դիմաց: Մեկ շնչի հաշվով պետական պարտքի բեռի այսպիսի նվազումը պայմանավորված էր այդ ժամանակաշրջանում բնակչության կայուն թվաքանակով՝ 3.2 մլն մարդ և, ինչպես արդեն նշել ենք, պետական պարտքի նվազմամբ: Սակայն մեկ շնչի հաշվով պետական պարտքի բեռի ցուցանիշը կտրուկ վատթարացավ 2009 թ. ձգնաժամի հետևանքով, որը շարունակվեց նաև 2010–2014 թթ.: Այս ժամանակահատվածում պետական պարտքի բեռի աճին նպաստեց նաև արտագաղթի հետևանքով բնակչության թվաքանակի նվազումը: Այսպես՝ 2009–2014 թթ. բնակչության մեկ շնչի հաշվով պետական պարտքն աճեց 519 հազար դրամով՝ 2014 թ. կազմելով մոտ 700 հազար դրամ, այն դեպքում, երբ մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն աճեց 398.5 հազար դրամով՝ կազմելով 1.5 մլն դրամ: Ընդ որում, եթե վերոնշյալ երկու ցուցանիշները դիտարկենք աճի տեսանկյունից, ապա կարելի արձանագրել, որ պարտքի բեռը հետձգնաժամային տարիներին իսկապես անհանգստացնող և ռիսկային է, քանի որ 2010–2014 թթ. մեկ շնչի հաշվով պետական պարտքը միջինում աճել է 12.3%-ով՝ գերազանցելով ՀՆԱ 9.2% միջին աճը:



**Գծապատկեր 4. Մեկ զբաղվածի հաշվով պետական պարտքի և ՀՆԱ համեմատական շարժընթացը 2000–2014 թթ.<sup>8</sup>**

Եթե ուսումնասիրենք մեկ զբաղվածի հաշվով պետական պարտքի և ՀՆԱ շարժընթացները, ապա կտեսնենք, որ այդ ցուցանիշները դրսևորել են նախորդ ցուցանիշների գրեթե նույն վարքագիծը՝ մեկ անգամ ևս ընդգծելով, որ պետական պարտքն անհանգստացնող է ու ռիսկային: Այսպես՝ ձգնաժամից հետո զբաղվածների թվի նվազման և պետական պարտքի աճի հետևանքով մեկ զբաղվածի հաշվով պետական պարտքն աճել է 1.31 մլն դրամով՝ 2014 թ. կազմելով 1.8 մլն դրամ, իսկ ՀՆԱ-ն աճել է 852 հազար դրամով՝ կազմելով 3.87 մլն դրամ: 2010–2014 թթ. նշված ցուցանիշների միջին աճը կազմել է համապատասխանաբար 10.3% և 7.3%, այսինքն՝ մեկ զբաղ-

<sup>8</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ և ՀՀ ԱԿԾ տվյալների բազա, տարեգրքեր և հեղինակի հաշվարկներ: Հաշվարկներում օգտագործվել են ԱՀՀ 1993 մեթոդաբանությամբ հրապարակված ՀՆԱ տվյալները:

վածի հաշվով պետական պարտքի աճը գերազանցել է տնտեսության արտադրողականության աճը:

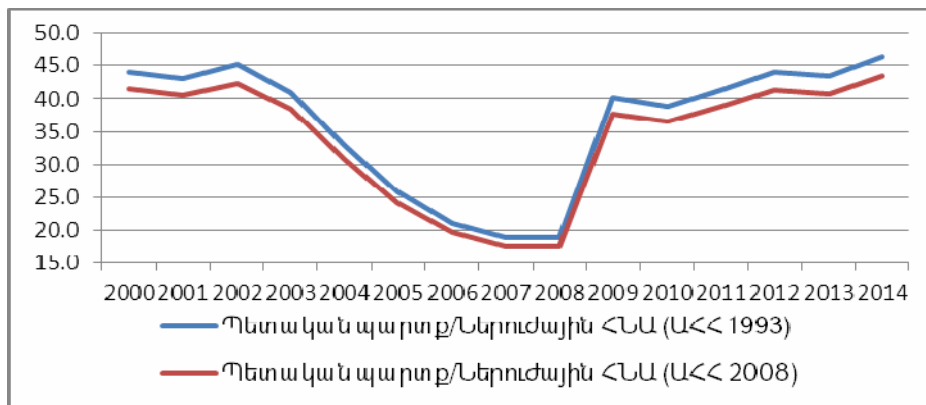
Մեկ շնչի հաշվով պետական պարտքի բեռի այսպիսի վարքագիծը մարտահրավերներ է ստեղծում ինչպես տնտեսության, այնպես էլ Կառավարության համար: Եթե դրան ավելացնենք նաև այն, որ հետձգնաժամային տարիներին ծնելիության նվազման հետևանքով նվազում է բնակչության բնական աճը, և երիտասարդների արտագաղթի պատճառով բնակչության կառուցվածքում աստիճանաբար մեծանում է տարեցների տեսակարար կշիռը, կամ, այլ կերպ ասած՝ տեղի է ունենում բնակչության ծերացում, ապա պարտքի բեռի այսպիսի միտումների դեպքում Հայաստանը կարող է մոտ ապագայում բախվել ռիսկային հիմնախնդիրների: Այսպիսի զարգացումները կարող են ծնել հետևյալ մարտահրավերները.

1. Տարիների ընթացքում պարտքի բեռը շարունակում է ծանրանալ ավելի փոքր թվով մարդկանց և ավելի քիչ զբաղվածների ուսերին, որի հետևանքով ներկայիս պարտքը կարող է իսկապես մեծ բեռ դառնալ ապագա սերունդների համար՝ ազդելով նրանց բարեկեցության մակարդակի վրա:
2. Վերոնշյալ զարգացումների հետևանքով ապագայում հավանական է սոցիալական ծախսերի մեծացումը, որը լրացուցիչ բեռ կարող է դնել պետական բյուջեի վրա՝ սահմանափակելով Կառավարության՝ կապիտալ ներդրումներ կատարելու հնարավորությունները, հետևաբար՝ երկարաժամկետ տնտեսական աճը:
3. Սոցիալական ծախսերի աճը կարող է պետական պարտքի ներգրավման անհրաժեշտություն առաջացնել՝ ստեղծելով լրացուցիչ բեռ:
4. Պետական պարտքի բեռի այսպիսի զարգացումներն ապագայում կարող են հարկերի բարձրացման պատճառ դառնալ, և կարող է գործել տնտեսության վրա հարկերի խեղաթյուրող էֆեկտը, որն էլ նորից կգսպի տնտեսական աճը:

Մեր կողմից առաջարկվող պետական պարտքի բեռի մյուս կարևոր ցուցանիշը պետական պարտք/ներուժային ՀՆԱ հարաբերակցությունն է: Այս ցուցանիշը հաշվարկելու համար գնահատել ենք ներուժային իրական ՀՆԱ-ն և դեֆլյատորը, որոնց հիման վրա էլ հաշվարկվել է ներուժային անվանական ՀՆԱ-ն: Ներուժային իրական ՀՆԱ-ն գնահատվել է Eviews 8 տնտեսաչափական ծրագրային փաթեթի միջոցով՝ կիրառելով Հոդրիկ-Պրեսկոտի (HP) վիճակագրական ֆիլտրը<sup>9</sup> և Կալմանի տնտեսավիճակագրական ֆիլտրի երեք տարատեսակները<sup>10</sup> չդիտարկվող փոփոխականներով, Օուքենի օրենքի և Ֆիլիպսի կորի հավասարման միջոցով գնահատված ֆիլտրերը, իսկ ներուժային դեֆլյատորի գնահատման համար՝ Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրը: Գնահատված պետական պարտք/ներուժային ՀՆԱ ցուցանիշի շարժընթացը ներկայացված է գծապատկեր 5-ում:

<sup>9</sup> Տե՛ս Hodrick R. J. and Edward C. P., Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation, Journal of Money, Credit, and Banking. Vol. 29, No. 1, February, 1997, էջ 1–16:

<sup>10</sup> Տե՛ս Harvey A. C., Forecasting, structural time series models and the Kalman filter, Cambridge University Press, Cambridge, UK, 1991:



**Գծապատկեր 5. Պետական պարտք/ներուծային ՀՆԱ ցուցանիշի շարժընթացը 2000–2014 թթ.<sup>11</sup>**

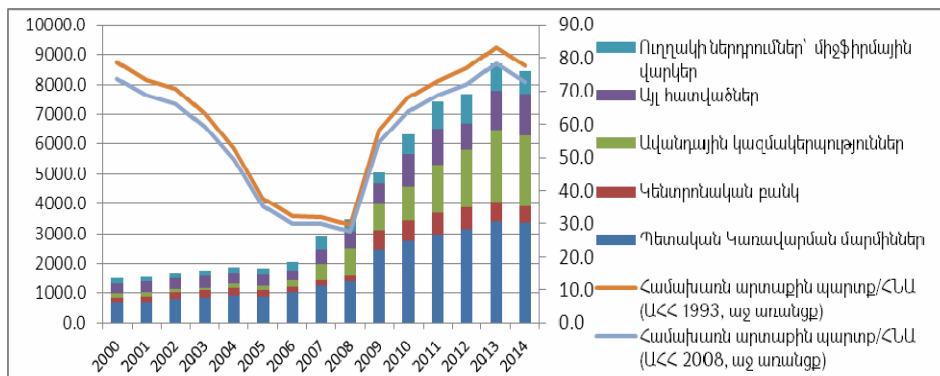
Ինչպես տեսնում ենք վերոնշյալ գծապատկերից, պետական պարտք/ներուծային ՀՆԱ ցուցանիշները 2000–2014 թթ. դրսևորել են նույն վարքագիծը, ինչ որ՝ պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշները, սակայն տարբեր ժամանակաշրջաններում առանձնացել են դրանցից իրենց մակարդակներով: Այսպես՝ 2000–2003 թթ. պետական պարտք/ներուծային ՀՆԱ ցուցանիշները փոքր են եղել պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշներից՝ 2003 թ. կազմելով 40.9% (ԱՀՀ 1993) և 38.4% (ԱՀՀ 2008), քանի որ փաստացի ՀՆԱ-ն այդ ժամանակահատվածում փոքր է եղել ներուծային ՀՆԱ-ից: 2004–2008 թթ., հակառակը՝ այդ ցուցանիշներով բնութագրվող պետական պարտքի բեռն ավելի մեծ է եղել՝ 2004 թ. 32.9 և 30.9%-ից նվազելով ու հասնելով 18.9 և 17.6%-ի, քանի որ տնտեսությունը գտնվել է վերելքի փուլում. փաստացի ՀՆԱ-ն մեծ է եղել ներուծային ՀՆԱ-ից: 2009 թ. ճգնաժամի և հետագա՝ 2010–2014 թթ. տնտեսության վերականգնման տարիներին մեր գնահատած պետական պարտք/ներուծային ՀՆԱ ցուցանիշները փոքր են եղել պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշներից՝ 2009 թ. 40.2% և 37.7% մակարդակներից 2014 թ. հասնելով 46.4% և 43.4% մակարդակների, քանի որ այդ ժամանակահատվածում փաստացի ՀՆԱ-ն, 2009 թ. անկումից հետո, շարունակել է ներուծային ՀՆԱ-ից ավելի ցածր մակարդակի վրա մնալ: Մեր կողմից առաջարկվող այս ցուցանիշները նույնպես հաստատում են, որ պարտքի բեռը հետձգնաժամային հատվածում իսկապես անհանգստացնող է և կարող է ավելի խորացնել վերոնշյալ ռիսկերը, քանի որ 2009 թ. ճգնաժամից հետո պետական պարտքի աճը նույնիսկ գերազանցել է ներուծային ՀՆԱ աճը, որի հետևանքով պետական պարտք/ներուծային ՀՆԱ ցուցանիշները վերջին տարիներին շարունակաբար աճում են:

Թեև ինչպես միջազգային ասպարեզում առավել լայն տարածում ունեցող, այնպես էլ մեր առաջարկած ցուցանիշների միջոցով Հայաստանի պետական պարտքի բեռի ուսումնասիրությունը թույլ տվեց բացահայտել դրա հիմնական միտումները, պայմանավորող գործոնները և դրանից բխող մակրոտնտեսական մարտահրավերները, այնուամենայնիվ, կարծում ենք՝ պետական պարտքի բեռի վերաբերյալ պատկերը ամբողջացնելու նպատակով անհրաժեշտ է դա ուսումնասիրել նաև արտաքին աշխարհի նկատմամբ Հա-

<sup>11</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ և ՀՀ ԱՎԾ տվյալների բազա, տարեգրքեր և հեղինակի հաշվարկներ:

յաստանի ընդհանուր պարտավորվածության համակարգում, այսինքն՝ զուգահեռներ տանելով ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ մասնավոր հատվածի պարտքի զարգացման միտումների հետ:

2000–2008 թթ.՝ տնտեսական վերելքի տարիներին, արտաքին պետական պարտքի աճին զուգահեռ, ավելի արագ տեմպերով աճել է նաև մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքը, որի հետևանքով համախառն արտաքին պարտքն աճել է 130.8%-ով՝ 2008 թ. կազմելով 3462 մլն ԱՄՆ դոլար: Սակայն տնտեսական երկնիչ աճն ու դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի արժևորումը նպաստեցին համախառն արտաքին պարտքի բեռի նվազմանը, և համախառն արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշները կտրուկ նվազեցին՝ 2008 թ. կազմելով 29.7% (ԱՀՀ 1993) և 27.8% (ԱՀՀ 2008)՝ 2005 թ. 78.5% և 73.6% համապատասխան մակարդակների դիմաց: Ընդ որում, այդ ժամանակահատվածում արտաքին մասնավոր պարտքի կառուցվածքում աճել է բանկային հատվածի արտաքին պարտքի տեսակարար կշիռը, իսկ տնտեսության իրական հատվածի ձեռնարկությունների արտաքին պարտքի և միջֆիրմային վարկի կշիռները նվազել են:



**Գծապատկեր 6.** Համախառն արտաքին պարտքի (մլն դոլար) և դրա բեռի շարժընթացը 2000–2014 թթ.<sup>12</sup>

2009 թ. իրավիճակը կտրուկ փոխվեց. ճգնաժամով պայմանավորված՝ մասնավոր հատվածի արտաքին պարտք ներգրավելու հնարավորությունները խիստ սահմանափակվեցին, որի հետևանքով արտաքին մասնավոր պարտքը փոքր չափով (2.4%-ով) աճեց, իսկ արտաքին պետական պարտքը, տնտեսության խթանման անհրաժեշտությունից ելնելով, կտրուկ աճեց, որի հետևանքով համախառն պետական պարտքն աճեց 45.5%-ով՝ կազմելով 5036.2 մլն դոլար: Պարտքի բեռը նույնպես կտրուկ աճեց՝ համախառն արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշները հասան, համապատասխանաբար՝ 58.2% և 54.6% մակարդակների:

2010–2014 թթ.՝ տնտեսական վերականգնման տարիներին, համախառն արտաքին պարտքը սկսեց դրսևորել բավական մտահոգիչ և ռիսկային վարքագիծ, քանի որ աճող արտաքին պետական պարտքի ռիսկերին ավելացան մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի բավական բարձր աճի տեմպերը: Այսպես՝ այդ ժամանակահատվածում արտաքին մասնավոր պարտքն աճեց միջինում 20%-ով այն դեպքում, երբ արտաքին պետական պարտքը միջի-

<sup>12</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ և ՀՀ ԱՎԾ տվյալների բազա, տարեգրքեր և հեղինակի հաշվարկներ:

նում աճում էր 5%-ով. արդյունքում՝ համախառն արտաքին պարտքի կառուցվածքում մասնավոր պարտքի տեսակարար կշիռը 2010 թ. 45.5%-ից աճեց՝ 2014 թ. հասնելով 53.5%-ի, իսկ արտաքին պետական պարտքը 2010 թ. 54.5%-ից նվազեց՝ 2014 թ. հասնելով 46.5%-ի: Այս պայմաններում համախառն արտաքին պարտքը հետաճգնաժամային տարիներին աճեց 2145.7 մլն դոլարով, որի մեծ մասը՝ 1651.7 մլն դոլարը, մասնավոր արտաքին պարտքի հաշվին՝ 2014 թ. կազմելով 8452.3 մլն դոլար: Արտաքին պարտքի բեռը տնտեսական աճի նկատմամբ, արտաքին պարտքի առաջանցիկ աճի և փոխարժեքի արժեզրկման պայմաններում, աճեց մինչև 2013 թ., իսկ 2014 թ. փոքր-ինչ նվազեց. համախառն արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշները 2014 թ. համապատասխանաբար կազմեցին 77.6% և 72.6%՝ հասնելով գրեթե 2000 թ. մակարդակին: Նշենք, որ մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի աճը այդ տարիներին պայմանավորված էր հիմնականում բանկային հատվածի արտաքին պարտքի աճով: Այդ ժամանակահատվածում աճում էին նաև ձեռնարկությունների արտաքին պարտքերը, իսկ միջֆիրմային վարկը նվազում էր օտարերկրյա ներդրումների նվազմանը զուգահեռ:

Համախառն արտաքին պարտքի և, մասնավորապես, մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի վերջին տարիների այսպիսի վարքագիծը վերոնշյալ վերլուծությունների արդյունքում բացահայտված ռիսկերին և մարտահրավերներին ավելացնում է ևս մի քանի մարտահրավերներ ինչպես Կառավարության, այնպես էլ ամբողջ տնտեսության համար: Արտաքին պարտքի այսպիսի միտումները.

1. մեծացնում են արտաքին աշխարհում Հայաստանի ռիսկայնությունը՝ բացասական ազդեցություն ունենալով միջազգային վարկանիշի վրա,
2. օտարերկրյա ներդրողների շրջանում նվազեցնում են Հայաստանում ներդրումներ կատարելու ցանկությունը,
3. սահմանափակում են ապագայում ինչպես մասնավոր, այնպես էլ պետական հատվածի կողմից արտաքին վարկերի ներգրավման հնարավորությունները,
4. ստեղծում են ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորման ռիսկեր՝ ծանրաբեռնվածությունը գցելով պետական պարտքի վրա,
5. ստեղծում են պայմանական պարտավորություններ Կառավարության համար, քանի որ բանկային հատվածի աճող վարկերը ապագայում կարող են մեծացնել պետական պարտքը:

Այսպիսով՝ վերլուծությունը թույլ է տալիս կատարել մի շարք կարևոր եզրահանգումներ և առաջարկություններ.

1. Հայաստանի պետական պարտքի բեռն ունեցել է 4 փուլային զարգացումներ, որոնցից յուրաքանչյուրն ուղեկցվել է տնտեսական տարբեր զարգացումներով: Դրանց ընթացքում պետական պարտքի բեռի փոփոխությունը հիմնականում պայմանավորվել է իրական ՀՆԱ և փոխարժեքի փոփոխություններով: Պետական բյուջեի առաջնային հաշվեկշիռը ուսումնասիրվող ժամանակահատվածում միշտ նպաստել է պարտքի բեռի աճին, քանի որ կատարվել է պակասուղղով, իսկ իրական տոկոսադրույքը հիմնականում նպաստել է պարտքի բեռի նվազմանը, քանի որ եղել է բացասական:

2. Պետական պարտքի բեռի նվազման ամենանշանակալի գործոնը եղել է տնտեսական աճը, ինչը հիմնավորում է, որ Կառավարության կողմից մշակվող պարտքային քաղաքականության առաջնային նպատակներից մեկը պետք է լինի երկարաժամկետ տնտեսական աճի համար հիմքերի ստեղծումը: Այսինքն՝ ներգրավվող պետական պարտքը առաջնահերթորեն պետք է ուղղվի տնտեսական աճին նպաստող ծրագրերի ֆինանսավորմանը:
3. Պետական պարտքի բեռի գնահատման առավել տարածված ցուցանիշներից բացի անհրաժեշտ է ուսումնասիրել նաև այնպիսի ցուցանիշներ, ինչպիսիք են մեկ շնչի և մեկ զբաղվածի հաշվով պետական պարտքերը, պետական պարտք/ներուժային ՀՆԱ հարաբերակցությունը:
4. Հետձգնաժամային հատվածում պետական պարտքն ավելի արագ է աճում, քան ստեղծվող արդյունքը՝ ՀՆԱ-ն: Նույն ձևով՝ մեկ շնչի և մեկ զբաղվածի հաշվով պետական պարտքերն ավելի արագ են աճում, քան ՀՆԱ-ները, որոնք մի կողմից՝ առաջացնում են արդեն իսկ նշված մարտահրավերները, որ անհրաժեշտ է հաշվի առնել հետագայում՝ պարտքային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունները մշակելիս, մյուս կողմից՝ ահազանգում են, որ պարտքային քաղաքականություն իրականացնելիս հարկ է ուշադրություն դարձնել պետական պարտքի արդյունավետության հիմնախնդիրներին: Այսինքն՝ նախ պետք է գնահատել նախկինում վերցված պարտքերի արդյունավետությունը և նոր պարտքեր ներգրավելիս առաջնորդվել արդյունավետ ծախսման սկզբունքով:
5. Հետձգնաժամային ժամանակահատվածում պետական պարտքն ավելի արագ է աճում նաև ներուժային ՀՆԱ-ից, որը նույնպես հիմնավորում է նախորդ եզրահանգումը և մյուս կողմից հաստատում, որ պետական պարտքը պետք է հիմքեր ստեղծի ոչ միայն տնտեսական աճի, այլ նաև տնտեսության ներուժի աճի համար՝ ուղղվելով տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության համար անհրաժեշտ առավել արդյունավետ ենթակառուցվածքների զարգացմանը:
6. Հարկաբյուջետային և պարտքային քաղաքականություններ մշակելիս հարկ է հաշվի առնել վերջին տարիներին մասնավոր հատվածի պարտքի բեռի աճի գործոնը և դրանից բխող արդեն իսկ նշված ռիսկերն ու մարտահրավերները:

**ЭДУАРД АКОПЯН***Аспирант кафедры “Экономической теории” АГЭУ****Этапы, экономические факторы и вызовы накопления бремени государственного долга Армении.–***

В 21-ом веке государственный долг стал глобальным вызовом, что беспокоит как развитые, так и развивающиеся страны и страны с низким уровнем дохода. Параллельно с глобальными развитиями каждая страна имеет свои особенности формирования государственного долга и его бремени, экономических факторов обуславливающих накопление бремени государственного долга и влияния государственного долга на экономику, о чем правительство должно иметь по возможности полное представление, чтобы было возможно разрабатывать и осуществлять эффективную фискальную и долговую политику стимулирующую экономический рост и потенциальный рост экономики.

Принимая во внимание важную роль вышеуказанного, в статье обсуждаются этапы накопления бремени государственного долга Армении, с целью выявления экономических факторов накопления бремени государственного долга, его риски и вызовы для экономики и правительства Армении, который осуществляет долговую политику.

**Ключевые слова:** *государственный долг, бремя государственного долга, экономический рост, реальная процентная ставка, первичный дефицит государственного бюджета, фискальная политика, долговая политика, валовой внешний долг, внешний долг частного сектора.*

**EDUARD HAKOBYAN***Post-graduate at the Chair of “Theory of Economics” at ASUE****Stages, Economic Factors and Challenges of the Accumulation of Armenia's Public Debt Burden.–***

Public debt has become a global challenge in the 21st century, which troubles advanced, developing and low-income countries. Parallel with global developments every country has its features of the formation of public debt and its burden, economic factors stipulating the accumulation of public debt burden and the effect of public debt on the economy, about which governments need to have a possibly full understanding in order to design and implement effective fiscal and debt policies which stimulate economic growth and economy's potential growth.

Taking into account the abovementioned the following issues – the stages of the accumulation of Armenia's public debt burden in order to discover the economic factors of the accumulation of public debt burden and its risks and challenges both for the economy and Armenia's government, which implements debt policy - are considered in the given paper.

**Key words:** *public debt, public debt burden, economic growth, real interest rate, primary deficit of government budget, fiscal policy, debt policy, gross external debt, private sector's external debt.*