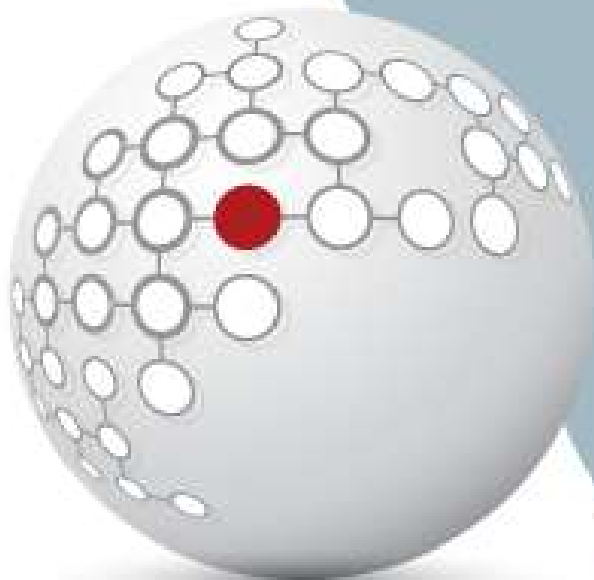


# ԲԱՆԲԵՐ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍՈՒՄԻ



**ВЕСТНИК**

АРМЯНСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО УНИВЕРСИТЕТА

**MESSENGER**

OF ARMENIAN STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

2021 [4]  
ԵՐԵՎԱՆ



## ԱՆՆԱ ՄԱԿԱՐՅԱՆ

ՀՀ ԳԱԱ Մ.Քոթանյանի անվան  
տնտեսագիտության ինստիտուտի գիտաշխատող,  
տնտեսագիտության թեկնածու

## ԱԼԲԵՐՏ ՀԱՅՐԱՊԵՏՅԱՆ

ՀՊՏՀ «Ամբերդ» հեղափոխական կենտրոնի ավագ հեղափոխող,  
միջազգային տնտեսական հարաբերությունների  
ամբիոնի դասախոս, տնտեսագիտության թեկնածու

# ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ՇԵՄԱՅԻՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ. ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ՀԱՅԿԱԿԱՆ ԻՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

Հողվածում գրականության ակնարկի հիման վրա փորձ է արվել պարզելու, թե զարգացող և մեկ շնչի հաշվով միջինից բարձր եկամտի մակարդակ ունեցող երկրների պարագայում որ դեպքում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության շեմը սահմանային կհամարվի, որը գերազանցելու դեպքում վերջինս կարող է բացասաբար ազդել իրական ՀՆԱ-ի վրա: Հեղինակները եզրահանգում են, որ, ընդհանուր առմամբ, պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության մոտ 90% շեմը կարող է համարվել վերին՝ զարգացող և մեկ շնչի հաշվով միջինից բարձր եկամտի մակարդակ ունեցող երկրների դեպքում, և մինչ այդ շեմին մոտենալը վերջինիս աճը բացասական ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի վրա, իսկ ստորին շեմ կարող է համարվել 33–35%-ը, մինչդեռ 90%-ը գերազանցելու դեպքում դա կհամարվի «պարտքի ոչ արդի գուրի»:

**Հիմնաբառեր.** պետական պարտք, պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություն, սահմանային շեմ, պարտքի ոչ արդի գուրի, պարտքային ճգնաժամ

JEL: H63, F34

DOI: 10.52174/1829-0280\_2021\_4\_49

**Ներածություն:** 2018–2019 թթ., երբ արձանագրվել էր իրական ՀՆԱ աճ, ՀՀ պետական բյուջե են հավաքագրվել համապատասխան տարիների պետական բյուջեների մասին օրենքներով նախանշված ցուցանիշները գերազանցող հարկային եկամուտներ և տուրքեր, որի հետևանքով էլ այդ տարիներին ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդը զիջել է նախանշված ցուցանիշներին՝ պայմանավորված նաև ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերի կրճատմամբ, իսկ բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորվել է ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին աղբյուրների հաշվին<sup>1</sup>: ՀՀ Կառավարության պարտքը 2018–2019 թթ., նախորդ տարիների համեմատությամբ, ավելացել է ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդը գերազանցող մեծությամբ (աղյուսակ 1), ինչը նշանակում է, որ ՀՀ Կառավարությունը պարտք է վերցրել՝ այլ ծրագրեր կամ ընթացիկ ծախսերը ֆինանսավորելու նպատակով:

2020 թ. պետական բյուջեի պակասուրդը և դրա հետևանքով պարտքը ավելացան, և պակասուրդը մոտ 2 անգամ գերազանցեց «ՀՀ 2020 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքում նախանշված ցուցանիշը (հոդված 3)<sup>2</sup>՝ կազմելով 334.76 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ պետական բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը՝ 5.40%՝ 2018–2019 թթ. համապատասխանաբար 1.75 և 0.98%-ի համեմատությամբ: Ընդհանուր առմամբ, նախքան տնտեսական անկումը, տվյալ օրենքով (հոդված 3) ՀՀ Կառավարությունը նախատեսում էր հիմնականում ներքին պարտքի ավելացման շնորհիվ ֆինանսավորել պակասուրդը<sup>2</sup>:

2020 թ. ՀՀ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմեց 67.37%, իսկ 2021 թ. կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմելու է 66%<sup>3</sup>: 2021 թ. պետական ֆինանսների «ոսկե կանոնները» չեն պահպանվելու, և օգտագործվելու են «հարկաբյուջետային կանոնների համակարգով նախատեսված բացառիկ դեպքի կարգավորումները»<sup>4</sup>, իսկ միջնաժամկետ հատվածում նախատեսվում է ծախսերի կտրվածքով խնայողությունների հաշվին բարելավել ծախսերի կառուցվածքը, ինչպես նաև ձեռնարկել քայլեր եկամուտների ավելացման նպատակով: Դրա արդյունքում պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կսկսի նվազել, և ակնկալվում է, որ 2026 թ. ՀՀ Կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը չի գերազանցի 60%-ը, և վերջինս միջնաժամկետ հատվածում հիմնականում պայմանավորված է լինելու տնտեսական աճով<sup>5</sup>:

Սույն հոդվածի նպատակն է գրականության ակնարկի հիման վրա պարզել, թե զարգացող և մեկ շնչի հաշվով միջինից բարձր եկամտի մակարդակ ունեցող երկրների պարագայում որ դեպքում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության շեմը կհամարվի սահմանային, որը գերազանցելու

<sup>1</sup> Տե՛ս ՀՀ 2018-2019 թթ. պետական բյուջեի մասին օրենքների հոդվածներ 2-3, 6: ՀՀ ֆինանսների նախարարության «ՀՀ պետական բյուջեի տարեկան ցուցանիշներ» առցանց տվյալների բազա, [https://minfin.am/hy/page/\\_hy\\_chart/](https://minfin.am/hy/page/_hy_chart/)

<sup>2</sup> Տե՛ս ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ Կառավարության 2020 թվականի բյուջետային ուղերձ - բացատրագիր, Եր., 2019, էջ 109, 128: Հաշվարկը՝ հեղինակների:

<sup>3</sup> Տե՛ս ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ Կառավարության 2021 թվականի բյուջետային ուղերձ- բացատրագիր, Եր., 2020, էջ 90:

<sup>4</sup> Տե՛ս նույն տեղը, էջ 94-95:

<sup>5</sup> Տե՛ս նույն տեղը, էջ 95-96:

դեպքում վերջինս կարող է բացասաբար ազդել իրական ՀՆԱ-ի վրա՝ պետական պարտքի հետ կապված և դրան առնչվող այլ հիմնական ռիսկերի՝ հատկապես պարտքային ճգնաժամի առաջացման տեսանկյունից:

**Գրականության ակնարկ:** Համաձայն Պանիցայի և Պրեսբիտերոյի կողմից իրականացված հետազոտության ակնարկի արդյունքների՝ մեծ թվով փորձառական ուսումնասիրություններով պարզվել է, որ պետական պարտքի և տնտեսական աճի միջև գոյություն ունի ոչ գծային կապ, որն էլ բացատրվում է պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության սահմանային շեմով, և վերջինիս արժեքից բարձր լինելու դեպքում պետական պարտքը սկսում է բացասաբար ազդել տնտեսական աճի վրա<sup>6</sup>:

Ըստ Ռեյնհարթի և Ռոգոֆի<sup>17</sup> մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ միջինից բարձր մակարդակ ունեցող երկրների (emerging market economies) դեպքում, երբ արտաքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը հասնում է 60%-ի, ՀՆԱ տարեկան աճը նվազում է 2%-ով, իսկ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության ավելի բարձր մակարդակների դեպքում գրանցվում են գնաճի ավելի բարձր տեմպեր: 1900–2009 թթ. ժամանակահատվածի տվյալների հիման վրա Ռայնարթի և Ռոգոֆի ուսումնասիրության արդյունքները փաստում են, որ այդպիսի 24 երկրի դեպքում իրական ՀՆԱ միջին աճի տեմպը և մեդիանան տատանվել են 4–4.5% միջակայքում, երբ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 90%-ից ցածր է եղել, իսկ երբ վերջինս գերազանցել է 90%-ը, ապա իրական ՀՆԱ աճի տեմպի մեդիանան կազմել է 2.9%<sup>8</sup>: Երբ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 0-30% շեմից գերազանցում է 90%-ը, ապա գնաճի մեդիանան ավելի քան կրկնապատկվում է՝ դառնալով 16% (7%-ից ցածր մակարդակի համեմատությամբ)<sup>9</sup>:

Չենգը և Չիանգը Լատինական Ամերիկայի և Կարիբյան ավազանի 21 երկրի 1992–2006 թթ. տվյալների հիման վրա պարզել են, որ այս տարածաշրջանի պարագայում պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության օպտիմալ մակարդակը 55.89%-ն է համարվում, ինչը նշանակում է, որ այս շեմը գերազանցելու դեպքում վերջինս բացասաբար է ազդում տնտեսական աճի վրա<sup>10</sup>:

Վուն և այլք<sup>11</sup> մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ միջինից բարձր մակարդակ ունեցող 10 երկրի 2005–2015 թթ. տվյալների ուսումնասիրության արդյունքում եզրակացրել են, որ այդ երկրների պարագայում կենտրոնական կառավարության

<sup>6</sup> Տե՛ս **Panizza U., Presbitero A. F.**, Public debt and economic growth in advanced economies: A survey. Working paper 78, Money and Finance Research group (Mo.Fi.R.) - Univ. Politecnica Marche - Dept. Economic and Social Sciences, 2013, էջ 3:

<sup>7</sup> Տե՛ս **Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S.**, 2010a. Debt and growth revisited. MPRA Paper 24376. University Library of Munich, Germany, էջ 2-3:

<sup>8</sup> Տե՛ս **Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S.**, 2010b. Growth in a time of debt. American Economic Review, 100 (2), էջ 576, DOI: 10.1257/aer.100.2.573

<sup>9</sup> Տե՛ս նույն տեղը:

<sup>10</sup> Տե՛ս **Chang T., Chiang G.** (2011). Regime-switching effects of debt on real GDP per capita the case of Latin American and Caribbean countries. Economic Modelling, 28(6), էջ 2408, doi:10.1016/j.econmod.2011.06.020

<sup>11</sup> Տե՛ս **Vu Y. H., Nguyen N. T., Nguyen T. T. T., Pham A. T. L.** (2019). The threshold effect of government's external debt on economic growth in emerging countries. Studies in Computational Intelligence. 809, էջ 447–448, doi:10.1007/978-3-030-04200-4\_32

պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության 33.17%-ն է համարվում սահմանային շեմը, և երբ այս հարաբերակցությունն ավելանում է 1 տոկոսային կետով, ՀՆԱ աճի տեմպը, ընդհանուր առմամբ, կրճատվում է 0.2 տոկոսային կետով:

Դաուդը և Պոդիվինսկին 31 զարգացող երկրների 1970–2005 թթ. տվյալների ուսումնասիրության հիման վրա պարզել են, որ արտաքին պարտքի աճն ասոցացվում է տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղեցման հետ, բայց, միևնույն ժամանակ, պարտքի սպասարկմանն ուղղվող ծախսերը չեն հանգեցնում «դուրսմղման էֆեկտի» (crowding-out), ինչը նշանակում է, որ բարձր է պարտքը ներդրումների միջոցով սպասարկելու հավանականությունը<sup>12</sup>:

Աքրամը Հարավասիական 4 երկրի (Բանգլադեշ, Հնդկաստան, Պակիստան և Շրի Լանկա) 1975–2010 թթ. տվյալների ուսումնասիրությամբ արձանագրել է, որ արտաքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության և ՀՆԱ աճի տեմպի միջև գոյություն ունի վիճակագրորեն նշանակալի բացասական կապ, որի բացատրությունն այն է, որ երբ ներքին միջոցները կենտրոնացվում են արտաքին պարտքը սպասարկելու նպատակով (եթե հարաբերակցությունը մեծ չափերի է հասնում), ներդրումների համար միջոցների ծավալները սահմանափակվում են, որը փաստում է պարտքի «հովանոցային էֆեկտի» (overhang) մասին, սակայն արտաքին պարտքի սպասարկման և տնտեսական աճի միջև կապը վիճակագրորեն նշանակալի չէ, որից կարելի է եզրակացնել, որ գոյություն չունի «դուրսմղման էֆեկտ» (crowding out effect)<sup>13</sup>: Ներքին պարտքի ազդեցությունը իրական ՀՆԱ-ի վրա վիճակագրորեն նշանակալի է և դրական, քանի որ ներքին պարտքը սովորաբար օգտագործվում է երկրի ֆինանսական շուկան զարգացնելու նպատակով, ինչն էլ զերծ է պահում բանկերին արտաքին շուկերից և մեղմում է արտաբաժնային ռիսկի ազդեցությունը: Սակայն դրական ազդեցությունը ասոցացվում է մակրոտնտեսական կայունության և ֆինանսական շուկաների ազատականացված լինելու փաստի հետ: Բայց, միևնույն ժամանակ, ներքին պարտքը կարող է դուրս մղել մասնավոր հատվածի կողմից իրականացվող՝ ռիսկային համարվող ներդրումները, կարող է նաև մեղմել եկամուտների անհավասարաչափ բաշխումը, եթե ներքին պարտքն ուղղվում է այն ծրագրերին, որոնք նպաստում են տնտեսական աճին<sup>14</sup>:

Պրեսբիտերոն<sup>15</sup> ՀՆԱ մեկ շնչի հաշվով ցածր և միջին եկամտի մակարդակ ունեցող մոտ 90 երկրի (ներառյալ՝ Հայաստանը) 1990–2007 թթ. տվյալների ուսումնասիրության հիման վրա պարզել է, որ մինչև սահմանային շեմին հասնելը, երբ պետական պարտքը ավելանում է և հասնում այդ՝ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության մոտ 90% շեմին, վերջինիս աճը բա-

<sup>12</sup> Տե՛ս **Daud S. N. M., Podivinsky J. M.** (2012), Revisiting the role of external debt in economic growth of developing countries. *Journal of Business Economics and Management*, 13(5), էջ 989, doi:10.3846/16111699.2012.701224

<sup>13</sup> Տե՛ս **Akram N.** (2016), Public debt and pro-poor economic growth evidence from South Asian countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 29(1), էջ 751, doi:10.1080/1331677x.2016.1197550

<sup>14</sup> Տե՛ս նույն տեղը, էջ 751–752, 754:

<sup>15</sup> Տե՛ս **Presbitero A. F.** (2012), Total public debt and growth in developing countries. *The European Journal of Development Research*, 24(4), էջ 606, 617–618–626, doi:10.1057/ejdr.2011.62

ցասական ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի վրա, սակայն երբ այդ շեմը գերազանցվում է, պետական պարտքի հետագա աճի ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա դառնում է ոչ կարևոր, ոչ արդիական, և դա համարվում է «պարտքի ոչ արդի գոտի» (debt irrelevance zone):

Պատիլուն և այլք (2004 թ.)<sup>16</sup> պարզել են, որ բարձր մակարդակի հասնող պարտք ունեցող շուրջ 60 երկրի (գարգացող և ՀՆԱ մեկ շնչի հաշվով միջինից բարձր մակարդակ ունեցող) դեպքում, վերջինիս բացասական ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա բացատրվում է պարտքի ֆիզիկական կապիտալի պաշարի, ինչպես նաև ընդհանուր գործոնային արտադրողականության վրա ունեցած բացասական ազդեցության միջոցով: Ընդհանուր առմամբ, այն երկրների պարագայում, որոնց պարտքի ծավալները կրկնապատկվում են (երբ, օրինակ, պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը մոտ 35–40% մակարդակի վրա է, որը համարվում է այն շեմը, որից հետո պարտքի միջին ազդեցությունը դառնում է բացասական), ՀՆԱ աճի տեմպը կրճատվում է մինչև 1 տոկոսային կետով (0.5–1% միջակայք), ինչպես նաև գրեթե նույնչափ էլ կրճատվում են մեկ շնչի հաշվով ֆիզիկական կապիտալի և ընդհանուր գործոնային արտադրողականության աճի տեմպերը<sup>17</sup>: Ինչ վերաբերում է տնտեսական աճի վրա պարտքի նպաստումին, ապա հարկ ենք համարում նշել, որ պարտքի բարձր մակարդակի բացասական ազդեցության 1/3-ը արձանագրվում է ֆիզիկական կապիտալի պաշարի, իսկ 2/3-ն՝ ընդհանուր գործոնային արտադրողականության աճի միջոցով, մինչդեռ պարտքի բարձր մակարդակը վիճակագրորեն նշանակալի ազդեցություն չունի մարդկային կապիտալի վրա<sup>18</sup>:

Աստերիուն և այլք<sup>19</sup> ասիական 14 երկրի 1980–2012 թթ. տվյալների հիման վրա եզրակացնում են, որ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը բացասաբար է ազդում տնտեսական աճի վրա ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ երկարաժամկետ հատվածներում: Հեղինակները, համեմատելով իրենց ստացած արդյունքները Պատիլոյի և այլոց (2004 թ.) ստացած արդյունքների հետ, նշում են, որ իրենց արդյունքները համահունչ են վերջիններիս արդյունքներին և փաստում են, որ պետական պարտքի բացասական ազդեցությունը ՀՆԱ-ի վրա արձանագրվում է այն դեպքում, երբ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը համեմատաբար ավելի ցածր մակարդակում է<sup>20</sup>:

Շեհորը<sup>21</sup> նույնպես անդրադարձ է կատարել այն գործոնների վրա, որոնք պայմանավորում են պետական պարտքի բարձր մակարդակի բացասական ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա: Այդ ազդեցության բացատ-

<sup>16</sup> Տե՛ս **Pattillo C. and Poirson H., Ricci L.**, 2004. What are the channels through which external debt affects growth? IMF Working Paper 04/15, Washington: International Monetary Fund, էջ 4:

<sup>17</sup> Տե՛ս նույն տեղը, էջ 4, 6, 19:

<sup>18</sup> Տե՛ս նույն տեղը, էջ 4, 19:

<sup>19</sup> Տե՛ս **Asteriou D., Pilbeam K., Pratiwi C. E.** (2020). Public debt and economic growth: panel data evidence for Asian countries. *Journal of Economics and Finance*, էջ 15, doi:10.1007/s12197-020-09515-7

<sup>20</sup> Տե՛ս նույն տեղը, էջ 16:

<sup>21</sup> Տե՛ս **Shahor T.** (2018) The impact of public debt on economic growth in the Israeli economy, *Israel Affairs*, 24:2, էջ 254-258, DOI: 10.1080/13537121.2018.1429547

րություններից մեկն այն է, որ մեծ չափի հասնող պետական պարտքը կարող է հանգեցնել գնաճի՝ վերջինիս հետևանքներով պայմանավորված, թեպետ վերջին տարիներին շատ դեպքերում այդպիսի բան չի արձանագրվել<sup>22</sup>: Մյուս բացատրությունը հիմնված է Պանիցայի ու Պրեսբիտերոյի<sup>23</sup> այն ենթադրության վրա, որ կառավարության ծախսերը հաստատուն են, և պարտքի մեծության փոփոխությունը պայմանավորված է հարկազանձմամբ (ավելի քիչ հարկեր հավաքագրելու դեպքում պարտքի հաշվին է ֆինանսավորվելու): Մեկ այլ ենթադրություն է, որ չի պահպանվում ռիկարդյան համարժեքությունը, որի դեպքում հնարավոր է, որ կարճաժամկետ հատվածում ՀՆԱ աճ արձանագրվի, սակայն երկարաժամկետ հատվածում այլ արդյունք կգրանցվի, քանի որ մասնավոր խնայողությունների աճը, որպես հավաքագրված հարկերի ծավալների կրճատման հետևանք, համարժեք չէ կառավարության խնայողությունների կրճատմանը, ինչը հանգեցնում է խնայողությունների և ներդրումների ծավալների կրճատմանը, որի հետևանքով տոկոսադրույքները բարձրանում են, կապիտալ ներդրումները՝ կրճատվում, իսկ աշխատուժի արտադրողականությունը նվազում է: Մեծ չափի հասնող պարտքի հետ ասոցացվող գնաճային սպասումները՝ անորոշությամբ պայմանավորված, ազդում են տնտեսական աճի վրա կարճաժամկետ հատվածում<sup>24</sup>: Երբ պարտքը որոշակի մակարդակի է հասնում, օտարերկրյա ներդրողները և վարկատուներն ավելի զգուշավոր են դառնում ներդրումներ կատարելու առումով, ինչն էլ խաթարում է տնտեսական աճը: Պետական պարտքի աճի (հատկապես բավականին բարձր մակարդակի) դեպքում կառավարությունը պարտատուներ է թողարկում, որի հետևանքով բարձրանում են տոկոսադրույքները, կառավարությունը զսպող դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում, իսկ փող տպելու միջոցով ֆինանսավորելու դեպքում տեղի է ունենում գնաճ<sup>25</sup>:

Էբերհարդը և Պրեսբիտերոն<sup>26</sup> 118 զարգացող, մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ միջինից բարձր մակարդակ ունեցող, ինչպես նաև զարգացած երկրների 1960–2012 թթ. տվյալների հիման վրա բացահայտել են, որ այն երկրների պարագայում, որոնց պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը, ընդհանուր առմամբ, ավելի բարձր է միջին ցուցանիշից, ըստ ամենայնի, երկարաժամկետ հատվածում բացասաբար է ազդում տնտեսական աճի վրա: Հեղինակները նաև եզրահանգել են, որ իրենց արդյունքները համընկնում են Ռեյնհարթի և Ռոգոֆի 2010 թ. հրապարակած 2 ուսումնասիրությունների<sup>27</sup> արդյունքների հետ, համաձայն որոնց՝ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբե-

<sup>22</sup> Տե՛ս նույն տեղը, էջ 254:

<sup>23</sup> Տե՛ս **Panizza U., Presbitero A. F.**, Public debt and economic growth in advanced economies: A survey. Working paper 78, Money and Finance Research group (Mo.Fi.R.) - Univ. Politecnica Marche - Dept. Economic and Social Sciences, 2013, էջ 3-4:

<sup>24</sup> Տե՛ս **Shahor T.**, նշվ. աշխ., էջ 254-255:

<sup>25</sup> Տե՛ս նույն տեղը, էջ 256:

<sup>26</sup> Տե՛ս **Eberhardt M., Presbitero A. F.** (2015). Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity. *Journal of International Economics*, 97(1), 45–58. էջ 46, doi:10.1016/j.jinteco.2015.04.005

<sup>27</sup> **Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S.**, 2010a. Debt and growth revisited. MPRA Paper 24376. University Library of Munich, Germany, էջ 2: **Reinhart Carmen M., Kenneth S. Rogoff**, 2010b. Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100 (2): էջ 573-577, DOI: 10.1257/aer.100.2.573

րակցության բարձր ցուցանիշները, ընդհանուր առմամբ, ասոցացվում են իրական ՀՆԱ ավելի ցածր աճի տեմպերի հետ, սակայն նշում են, որ այս ցուցանիշի որևէ շեմի հստակեցումը կախված է լինելու տվյալ երկրի պետական պարտքի կառուցվածքից և այլ բնութագրիչներից, որոնք կարող են ազդել տվյալ երկրի մակրոտնտեսական խոցելիության վրա<sup>28</sup>:

Այսպիսով՝ գրականության ակնարկից կարելի եզրակացնել, որ, ընդհանուր առմամբ, պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության երկու շեմ կարելի է առանձնացնել: Առաջինն այն օպտիմալ մակարդակն է, որը գերազանցելու դեպքում վերջինս սկսում է բացասաբար ազդել իրական ՀՆԱ-ի վրա: Երկրորդ շեմ է համարվում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության այն մակարդակը, որը գերազանցելու դեպքում վերջինս գտնվելու է «պարտքի ոչ արդի գոտում», երբ դրա հետագա ավելացումը վիճակագրորեն նշանակալի ազդեցություն չի ունենում իրական ՀՆԱ-ի վրա: Եվ երբ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունն այդ երկու շեմերի միջակայքում է, ապա վերջինիս հետագա ավելացումը, մինչև երկրորդ շեմին հասնելը, վիճակագրորեն նշանակալի բացասական ազդեցություն է ունենում իրական ՀՆԱ-ի վրա:

**Հետազոտության մեթոդաբանություն:** Հոդվածի համար որպես տեսական և մեթոդաբանական հիմք են հանդիսացել պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության սահմանային շեմին վերաբերող արտասահմանյան գրականությունը և հետազոտողների վերլուծությունները գիտական հրապարակումներում, ինչպես նաև տարբերի տարիների ՀՀ օրենքները պետական բյուջեի մասին և բյուջետային ուղերձ-բացատրագրերը և այլն: Հաշվի առնելով հոդվածի նպատակը և ուղղվածությունը՝ կիրառվել է համեմատական ուսումնասիրությունների մեթոդը, օգտագործվել են նաև ընդհանուր գիտական վերլուծության, ընդհանրացումների և եզրահանգումների գործիքակազմերը:

Հետազոտության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ ֆինանսների նախարարության, պետական եկամուտների կոմիտեի կողմից վերահսկվող եկամուտների վերաբերյալ տեղեկատվությանը վերաբերող, ինչպես նաև ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի մի շարք ցուցանիշների (ապրանքների արտահանում և ներմուծում, ակցիզային հարկով հարկվող ապրանքները ներկայացնող տնտեսական գործունեության տեսակներ, գրանցված աշխատողների թվաքանակ, միջին և նվազագույն ամսական աշխատավարձ և այլն)՝ տարբեր տարիների առցանց տվյալների բազաները:

**Վերլուծություն:** ՀՀ պետական պարտքը 2018–2019 թթ. աճում էր նախորդ տարիների համեմատությամբ, սակայն դրա աճը չէր գերազանցում 6%-ը, իսկ արդեն 2020 թ. ՀՀ պետական պարտքը կազմեց մոտ 7.97 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ տնտեսական անկմամբ պայմանավորված՝ գերազանցելով 2019 թ. ցուցանիշը մոտ 8.84%-ով: ՀՀ պետական պարտքի աճը հիմնականում պայմանավորված էր ՀՀ Կառավարության արտաքին պարտքի աճով, որն ուղեկցվել է նաև ներքին պարտքի աճով: 2020 թ. ՀՀ Կառավարության պարտքը կազմեց մոտ 7.51 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ 2018 թ. 6.37 մլրդ ԱՄՆ դոլարի

<sup>28</sup> Տե՛ս Eberhardt M., Presbitero A. F., նշվ. աշխ.:



փոխարեն, ՀՀ կառավարության արտաքին պարտքը 5.59 մլրդ ԱՄՆ դոլար էր՝ 2018 թ. մոտ 4.99 մլրդ ԱՄՆ դոլարի փոխարեն, իսկ ներքին պարտքը մոտ 1.92 մլրդ ԱՄՆ դոլար էր՝ 2018 թ. մոտ 1.39 մլրդ ԱՄՆ դոլարի փոխարեն (աղյուսակ 1):

Աղյուսակ 1

Որոշ մակրոտնտեսական ցուցանիշների շարժունքացը 2017–2020 թթ.<sup>29</sup>

Ցուցանիշ	2017	2018	2019	2020
Անվանական ՀՀ (մլրդ ՀՀ դրամ )	5,564.49	6,017.04	6,543.32	6,181.66
Իրական ՀՆԱ աճի տեմպ	7.50%	5.20%	7.60%	-7.40%
ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ )	254.2	105.37	63.94	334.76
ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցություն	4.57%	1.75%	0.98%	5.40%
<b>ՀՀ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություն</b>	<b>58.94%</b>	<b>55.65%</b>	<b>53.67%</b>	<b>67.37%</b>
<b>ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություն</b>	<b>53.70%</b>	<b>51.23%</b>	<b>50.09%</b>	<b>63.48%</b>
արտաքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություն	42.74%	40.09%	38.82%	47.34%
ներքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություն	10.97%	11.14%	11.27%	16.14%
<b>ՀՀ ԿԲ արտաքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություն</b>	<b>5.23%</b>	<b>4.42%</b>	<b>3.59%</b>	<b>3.89%</b>
<b>ՀՀ արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություն</b>	<b>47.97%</b>	<b>44.51%</b>	<b>42.41%</b>	<b>51.23%</b>
ՀՀ պետական պարտք (մլն ԱՄՆ դոլար)	6,774.60	6,922.20	7,321.30	7,968.50
ՀՀ Կառավարության պարտք (մլն ԱՄՆ դոլար)	6,173.10	6,372.10	6,831.90	7,508.50
արտաքին պարտք (մլն ԱՄՆ դոլար)	4,912.40	4,986.00	5,295.20	5,593.20
ներքին պարտք (մլն ԱՄՆ դոլար)	1,260.70	1,386.10	1,536.70	1,915.30
ՀՀ ԿԲ արտաքին պարտք (մլն ԱՄՆ դոլար)	601.5	550	489.3	459.9
ՀՀ արտաքին պետական պարտք (մլն ԱՄՆ դոլար)	5,513.90	5,536.00	5,784.50	6,053.10
ԱՄՆ դոլար / ՀՀ դրամ փոխարժեքը (ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ)	484.10	483.75	479.70	522.59

ՀՀ Կառավարության արտաքին պարտքի կառուցվածքում գերակշռել են արտաքին վարկերը և փոխառությունները՝ 4,665.2 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ ոչ ռեզիդենտների կողմից ձեռք բերված արտաարժույթային պետական պարտատոմսերի դեպքում դա կազմել է 919.4 մլն ԱՄՆ դոլար<sup>30</sup>: Միևնույն ժամանակ, 2018–2020 թթ. ավելացել են առևտրային բանկերի՝ արտաարժույթով այլ երկրներից կամ միջազգային կառույցներից վերցված վարկերի, օտարերկրյա կապիտալով ընկերությունների միջֆիրմային վարկերի, ինչպես նաև տնտեսության այլ հատվածների՝ արտասահմանից ներգրավված վարկերի ծավալները, որի հետևանքով ՀՀ համախառն արտաքին պարտքի տարեկան դիրքը 2020 թ. վերջի դրությամբ կազմել է մոտ 12.94 մլրդ ԱՄՆ դոլար (աղյուսակ 2):

<sup>29</sup> Տե՛ս ՀՀ ՎԿ, «Կենտրոնական կառավարության գործառնություններ», «Կենտրոնական կառավարության պարտք», «ՀՆԱ օգտագործումը (հիմնական ծախսային բաղադրիչներով)» առցանց տվյալների բազաներ, <https://www.armstat.am/>: Հաշվարկները կատարել են հեղինակները:

<sup>30</sup> Տե՛ս ՀՀ ֆինանսների նախարարության «ՀՀ պետական պարտքի տեղեկագիր-2020 թ » առցանց տվյալների բազա, [https://minfin.am/hy/page/amsakan\\_vichakagrakan\\_teghekagrger/](https://minfin.am/hy/page/amsakan_vichakagrakan_teghekagrger/)

Աղյուսակ 2

**«Հ համախառն արտաքին պարտքի տարեկան դիրքերը 2017–2020 թթ. (ժամանակաշրջանի վերջի դրույթամբ, մլն ԱՄՆ դոլար)»<sup>31</sup>**

	2017	2018	2019	2020
<b>Պետական կառավարման մարմիններ</b>	<b>5,057.20</b>	<b>5,088.67</b>	<b>5,427.69</b>	<b>5,722.90</b>
<i>Կարճաժամկետ</i>	<b>3.39</b>	<b>0.01</b>	<b>0.81</b>	<b>0.91</b>
<i>Երկարաժամկետ</i>	<b>5,053.81</b>	<b>5,088.67</b>	<b>5,426.89</b>	<b>5,721.99</b>
Պարտքային արժեթղթեր	994.36	906.19	1,069.73	1,012.20
Վարկեր	4,059.45	4,182.48	4,357.16	4,709.79
<b>Կենտրոնական բանկ</b>	<b>734.33</b>	<b>678.76</b>	<b>616.97</b>	<b>580.41</b>
<b>Ավանդային կազմակերպություններ, բացի կենտրոնական բանկից</b>	<b>1,985.54</b>	<b>2,510.98</b>	<b>3,271.32</b>	<b>3,442.61</b>
<i>Կարճաժամկետ</i>	<b>663.66</b>	<b>960.08</b>	<b>1,513.89</b>	<b>1,436.79</b>
Կանխիկ դրամական միջոցներ և ավանդներ	522.94	763.52	1,340.43	1,107.73
Վարկեր	109.65	147.47	118.62	241.57
Առևտրային վարկեր և կանխավճարներ	9.89	8.25	18.32	23.52
Այլ պարտքային պարտավորություններ	21.18	40.84	36.52	63.97
<i>Երկարաժամկետ</i>	<b>1,321.88</b>	<b>1,550.91</b>	<b>1,757.43</b>	<b>2,005.82</b>
Կանխիկ դրամական միջոցներ և ավանդներ	311.00	422.30	549.37	511.92
Պարտքային արժեթղթեր	41.47	50.85	49.29	95.04
Վարկեր	969.40	1,077.76	1,158.77	1,398.86
<b>Այլ հատվածներ</b>	<b>1,443.03</b>	<b>844.29</b>	<b>1,124.76</b>	<b>1,226.31</b>
<i>Կարճաժամկետ</i>	<b>219.76</b>	<b>172.07</b>	<b>140.06</b>	<b>162.61</b>
Վարկեր	65.59	21.40	11.83	11.04
Առևտրային վարկեր և կանխավճարներ	144.74	141.92	117.23	141.53
Այլ պարտքային պարտավորություններ	9.43	8.75	11.00	10.04
<i>Երկարաժամկետ</i>	<b>1,223.27</b>	<b>672.22</b>	<b>984.70</b>	<b>1,063.70</b>
Վարկեր	1,202.95	633.14	948.36	1,033.43
Առևտրային վարկեր և կանխավճարներ	15.44	18.89	17.71	12.96
Այլ պարտքային պարտավորություններ	4.88	20.19	18.63	17.30
<b>Ուղղակի ներդրումներ՝ միջֆիրմային վարկեր</b>	<b>1,304.52</b>	<b>1,790.91</b>	<b>1,900.18</b>	<b>1,963.22</b>
<b>Համախառն արտաքին պարտք</b>	<b>10,524.62</b>	<b>10,913.61</b>	<b>12,340.93</b>	<b>12,935.46</b>

Ինչ վերաբերում է ՀՀ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության կանխատեսումներին, ապա, ըստ ՀՀ ֆինանսների նախարարության, ակնկալվում էր, որ 2020 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ՀՀ Կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմելու է 61.5%<sup>32</sup> 2019 թ. 50.09%-ի փոխարեն (աղյուսակ 1), իսկ 2021 թ.՝ 66%<sup>33</sup>: Այս ցուցանիշի փոփոխությունը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ 2021 թ. ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի կանխատեսվող 341.41 մլրդ ՀՀ դրամից 202.73 մլրդ ՀՀ դրամը ֆինանսավորվելու է արտաքին աղբյուրների հաշվին<sup>34</sup>:

<sup>31</sup> Տե՛ս ՀՀ ՎԿ «Համախառն արտաքին պարտք 6» առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=203>

<sup>32</sup> ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ Կառավարության 2021 թվականի բյուջետային ուղերձ-բացատրագիր, Եր., 2021, էջ 90:

<sup>33</sup> Տե՛ս նույն տեղը:

<sup>34</sup> Տե՛ս ՀՀ օրենքը «ՀՀ 2021 թվականի պետական բյուջեի մասին» առ 10.12.2020 թ., ՀՕ-489-Ն, հոդված 3:

Փաստացի, 2020 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ, ՀՀ Կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմեց 63.48% (աղյուսակ 1)<sup>35</sup>՝ ակնկալվող 61.5%-ի փոխարեն<sup>35</sup>: Հիմք ընդունելով այն հանգամանքը, որ երբ նախորդ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ՀՀ Կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը գերազանցում է սահմանային 60% արժեքը, ՀՀ բյուջեի ծախսերի նկատմամբ կիրառվելու են որոշակի սահմանափակումներ՝ ըստ «ՀՀ բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենքի 21-րդ հոդվածի 8.2-րդ և 8.4-րդ մասերի,<sup>36</sup> համաձայն որոնց, ի հավելումն այն սահմանափակման, որ ՀՀ պետական բյուջեից ուղղվող կապիտալ ծախսերը պետք է գերազանցեն կամ առնվազն հավասար լինեն բյուջեի պակասուրդին, նաև ներկայացվելու է միջոցառումների ծրագիր՝ այս ցուցանիշի արժեքը սահմանային արժեքից ցածր դարձնելու ուղղությամբ<sup>37</sup>:

Համաձայն ՀՀ ֆինանսների նախարարության կարճաժամկետ կանխատեսումների՝ 2021 թ. կիրականացվի զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականություն, ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կկազմի 5.3%, ինչպես նաև տնտեսության վերականգնումը ճգնաժամից հետո կանխատեսվածից ավելի դանդաղ տեմպերով տեղի կունենա, որի հետևանքով 2021 թ. փոխարեն միայն միջնաժամկետ հատվածում են պահպանվելու պետական ֆինանսների «ոսկե կանոնները» և կիրառվելու են «հարկաբյուջետային կանոնների համակարգով նախատեսված բացառիկ դեպքի կարգավորումները»<sup>38</sup>: Այս պարագայում, ՀՀ բյուջեի հաշվին ֆինանսավորվող կապիտալ ծախսերը 2021 թ. ևս չեն գերազանցի բյուջեի պակասուրդը, ինչն արձանագրվեց 2020 թ., իսկ միջնաժամկետ հատվածում ծախսերի կառուցվածքի բարելավման և եկամուտների ավելացման միջոցով (տնտեսական աճով պայմանավորված) 2026 թ. ՀՀ Կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը ակնկալվում է դարձնել 60%-ից պակաս<sup>39</sup>:

Ստացվում է, որ, 2021 թ. համեմատությամբ, միջնաժամկետ հատվածում բյուջեից ուղղվող կապիտալ ծախսերը կգերազանցեն կամ առնվազն հավասար կլինեն բյուջեի պակասուրդին: Եթե այդ ծրագրերը ֆինանսավորվեն պետական պարտքի ավելացման ճանապարհով, ապա, ըստ Աստերիուի և այլոց,<sup>40</sup> միջոցները պետք է ուղղվեն այն ծրագրերին, որոնք ապագա տնտեսական աճի տեսանկյունից բարձր արդյունավետություն ունեն և կնպաստեն ավելի բարձր տնտեսական աճի տեմպերի ապահովմանը, այլ ոչ թե այն ծրագրերին, որոնք լավ մշակված չեն եղել սկզբնական փուլում, և որոնց նպաստումը տնտեսական աճին բավականին ցածր մակարդակում է:

<sup>35</sup> Տե՛ս ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ Կառավարության 2021 թվականի բյուջետային ուղերձ - բացատրագիր, Եր., 2021, էջ 90:

<sup>36</sup> Տե՛ս ՀՀ օրենքը «Պետական պարտքի մասին» առ 26.05.2008 թ., ՀՕ-78-Ն, ՀՀՊՏ 2008.06.25/39(629), հոդվ. 627, 5:

<sup>37</sup> Տե՛ս ՀՀ օրենքը «ՀՀ բյուջետային համակարգի մասին» առ 24.06.1997 թ., ՀՕ-137, ՀՀՊՏ 1997.08.11/18, հոդված 21:

<sup>38</sup> Տե՛ս ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ Կառավարության 2021 թվականի բյուջետային ուղերձ - բացատրագիր, Եր., 2021, էջ 94-95:

<sup>39</sup> Տե՛ս նույն տեղը, էջ 95-96:

<sup>40</sup> Տե՛ս Asteriou D., Pilbeam K., Pratiwi C. E., նշվ. աշխ., էջ 16:

Զարգացող և միջից բարձր եկամուտների մակարդակ ունեցող երկրներին առնչվող տվյալների ուսումնասիրության արդյունքում կարելի է եզրահանգել, որ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության մոտ 90% լինելու դեպքում է շեմը համարվում վերին, և մինչ այդ շեմին հասնելը վերջինիս աճը բացասական ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի վրա<sup>41</sup>: Իսկ ինչ վերաբերում է միջակայքին, որի դեպքում պարտքի աճը բացասաբար է ազդում տնտեսական աճի վրա, ապա կարելի է ենթադրել, որ ստորին շեմ է համարվում 33–35%-ը՝ հիմք ընդունելով Վուի և այլոց,<sup>42</sup> Պատիլոյի և այլոց<sup>43</sup> ուսումնասիրությունները, իսկ 90% շեմը գերազանցելու դեպքում դա կհամարվի «պարտքի ոչ արդի գոտի» (debt irrelevance zone), պետական պարտքի հետագա աճի ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա կդառնա ոչ կարևոր<sup>44</sup>: Իսկ պետական պարտքին առնչվող անորոշության տեսանկյունից ցանկալի կլինի, որ Կառավարությունը հաճախակի չփոփոխի հարկերի դրույքաչափերը կամ վերանայի բյուջեի ծախսերը<sup>45</sup>:

Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ տնտեսական աճն է հնարավորություն տալու ապահովելու հարկային մուտքեր, որի արդյունքում հնարավոր կլինի սպասարկել ՀՀ Կառավարության պարտքը, և որի հետևանքով ՀՀ կենտրոնական կառավարության պարտք/ՀՆԱ և հատկապես ՀՀ Կառավարության արտաքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունները կկրճատվեն: Հակառակ դեպքում ՀՀ Կառավարությունը դժվարություններ կունենա՝ սպասարկելու հատկապես արտաքին պարտքը, որի հետևանքով վատագույն սցենարի դեպքում կարող է պարտքային ճգնաժամ արձանագրվել: Հաշվի առնելով այլ հեղինակների գնահատականները՝ Քլեյսենը և Քոուսը<sup>46</sup> ներկայացրել են, որ պարտքային ճգնաժամի ազդեցությունը տնտեսության իրական հատվածի վրա, ի տարբերություն այլ ֆինանսական ճգնաժամերի ազդեցության, կարող է ավելի մեծ լինել, և ՀՆԱ անկումը, ընդհանուր առմամբ, մեկ տարի անց կազմում է 3-5%, իսկ 8 տարի անց՝ 6-12%:

Համաձայն Հ. Ավետիսյանի և այլոց<sup>47</sup> կարծիքի՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորման բեռը հիմնականում ընկած է մասնավոր հատվածի վրա, որն էլ «կատարվում է մասնավոր հատվածի պարտքի կուտակման միջոցով, ինչն ինքնին նույնպես վտանգավոր երևույթ է մասնավոր հատվածի և բանկերի հաշվեկշիռների վատթարացման տեսանկյունից»: Հետևաբար՝ եթե ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորումը կատարվում է ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավվող օտարերկրյա վարկերի միջոցով, ապա

<sup>41</sup> Տե՛ս **Presbitero A. F.**, նշվ. աշխ.:

<sup>42</sup> Տե՛ս **Vu Y. H., Nguyen N. T., Nguyen T. T. T., Pham A. T. L.**, նշվ. աշխ.:

<sup>43</sup> Տե՛ս **Pattillo C. and Poirson H., Ricci L.**, նշվ. աշխ.:

<sup>44</sup> Տե՛ս **Presbitero A. F.**, նշվ. աշխ.:

<sup>45</sup> Տե՛ս **Arsić M., Mladenović Z., Nojković A.** (2019). Debt uncertainty and economic growth in emerging European economies: Some Empirical Evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, էջ 18-19. doi:10.1080/1540496x.2019.1700364

<sup>46</sup> Տե՛ս **Claessens Stijn and Kose Ayhan M.** (2013). Financial crises: Explanations, types, and implications, IMF Working Paper No. 13/28, The International Monetary Fund, Washington, D.C.: United States, էջ 29:

<sup>47</sup> Տե՛ս **Ավետիսյան Հ., Գրիգորյան Վ., Դավաթյան Ա., Սարգսյան Հ.**, Ընթացիկ հաշվի կայունության գնահատման մոտեցումները Հայաստանում, աշխատանքային փաստաթուղթ 08/12-01, ՀՀ կենտրոնական բանկ, Եր. , 2012, էջ 83:

դա ավելացնում է տնտեսության այլ հատվածների արտաքին պարտքը: Այս պարագայում, արտաքին շուկերով պայմանավորված (համաշխարհային տնտեսության ռեցեսիա՝ նաև համավարակի հետ կապված), կարող է արձանագրվել ներքին պահանջարկի և արտահանման ծավալների կրճատում, ինչն էլ ճնշումներ է գործելու ՀՀ արժույթի վրա, որն էլ կարող է ազդել է մասնավոր ընկերությունների կողմից վերցված վարկերի վերադարձելիության վրա (անհուսալի՝ հատկապես արտարժույթով տրամադրված վարկերի քանակի աճ): Այս բացասական զարգացումները կարող են վատագույն սցենարի դեպքում արժութային, ինչպես նաև բանկային ճգնաժամի պատճառ դառնալ: Դա էլ կարող է ազդել ՀՀ Կառավարության՝ ստանձնած պարտավորությունները (արտահանման, ներմուծման, տրանսֆերտների կրճատման հետևանքով բյուջե փոխանցվող անուղղակի և ուղղակի հարկերի կրճատմամբ պայմանավորված) սպասարկելու կարողության վրա: Իսկ ընթացիկ հաշվի խորացող անհավասարակշռության հետևանքով ազգային արժույթի արժեզրկումը կարող է դժվարացնել արտաքին պարտքի սպասարկումը և մարումը (հատկապես՝ երբ արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը բավականին մեծ է), ինչն էլ կարող է հանգեցնել պարտքային ճգնաժամի:

**Եզրակացություն:** ՀՀ Կառավարությունը, նախքան 2020 թ. արձանագրված տնտեսական անկումը, փորձում էր կրճատել պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը: Կանխատեսվում էր, որ 2026 թ. կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը չի գերազանցի 60%-ը, և տնտեսական աճը միջնաժամկետ հատվածում կհանգեցնի այդ հարաբերակցության կրճատմանը, որն, իր հերթին, կնպաստի հարկային եկամուտների աճին, հակառակ դեպքում, վատագույն սցենարով, կարող է պարտքային ճգնաժամ արձանագրվել, եթե ՀՀ Կառավարությունը չկարողանա սպասարկել իր ստանձնած պարտավորությունները՝ հատկապես արտաքին պարտքի կտրվածքով: Մյուս կողմից՝ արտաքին շուկերով պայմանավորված, ներքին պահանջարկի և արտահանման ծավալների կրճատում կարող է արձանագրվել, ինչն էլ ճնշումներ կարող է գործադրել ՀՀ արժույթի վրա: Դա կարող է ազդել մասնավոր ընկերությունների վերցրած վարկերի վերադարձելիության վրա (անհուսալի՝ հատկապես արտարժույթով տրամադրված վարկերի քանակի աճ), և բացասական զարգացումները կարող են վատագույն սցենարի դեպքում արժութային, ինչպես նաև բանկային ճգնաժամի պատճառ դառնալ, որն էլ, իր հերթին, կազդի ՀՀ Կառավարության՝ ստանձնած պարտավորությունները (արտահանման, ներմուծման, տրանսֆերտների կրճատման հետևանքով բյուջե փոխանցվող անուղղակի և ուղղակի հարկերի կրճատմամբ պայմանավորված) սպասարկելու կարողության վրա: Իսկ ընթացիկ հաշվի խորացող անհավասարակշռության հետևանքով ազգային արժույթի արժեզրկումը կարող է դժվարացնել արտաքին պարտքի սպասարկումը և մարումը (հատկապես՝ երբ արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը բավականին մեծ է), ինչն էլ կարող է հանգեցնել պարտքային ճգնաժամի:

Մյուս կողմից՝ կապիտալ ներդրումները (պարտքային միջոցների շնորհիվ իրականացվող) պետք է ուղղվեն այն ծրագրերին, որոնք կնպաստեն ավելի բարձր տնտեսական աճի տեմպերի ապահովմանը, այլ ոչ թե այն

ծրագրերին, որոնք լավ մշակված չեն, և որոնց նպաստումը տնտեսական աճին բավականին ցածր մակարդակում է:

Գրականության ակնարկի հիման վրա կարելի է եզրահանգել, որ, ընդհանուր առմամբ, զարգացող և մեկ շնչի հաշվով միջինից բարձր եկամտի մակարդակ ունեցող երկրների պարագայում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության մոտ 90%-ի դեպքում շեմը կարող է համարվել վերին, և մինչ այդ շեմին մոտենալը վերջինիս աճը բացասական ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի վրա, իսկ ստորին շեմ կարող է հանդես գալ 33–35%-ը, մինչդեռ 90%-ը գերազանցելու դեպքում դա կհամարվի «պարտքի ոչ արդի գոտի»:

### Օգտագործված գրականության

1. ՀՀ օրենքը «ՀՀ բյուջետային համակարգի մասին» առ 24.06.1997, ՀՕ-137, ՀՀՊՏ 1997.08.11/18, <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=140926>
2. ՀՀ օրենքը «Պետական պարտքի մասին» առ 26.05.2008, ՀՕ-78-Ն, ՀՀՊՏ 2008.06.25/39(629), հոդվ.627, [https://www.arlis.am/documentview.aspx?docid=119085\\_](https://www.arlis.am/documentview.aspx?docid=119085_)
3. ՀՀ օրենքը «ՀՀ 2021 թվականի պետական բյուջեի մասին» առ 10.12.2020, ՀՕ-489-Ն, <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=150728>
4. ՀՀ օրենքը «ՀՀ 2019 թվականի պետական բյուջեի մասին» առ 22.11.2018, ՀՕ-421-Ն, ՀՀՊՏ 2018.12.05/89(1447), հոդվ.1214, <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=128645>
5. ՀՀ օրենքը «ՀՀ 2018 թվականի պետական բյուջեի մասին» առ 08.12.2017, ՀՕ-224-Ն, ՀՀՊՏ 2017.12.22/76(1351).1 հոդվ.1257.1, <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=119648>
6. ՀՀ ՎԿ «Կենտրոնական կառավարության գործառնություններ» առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=14>
7. ՀՀ ՎԿ «Կենտրոնական կառավարության պարտք» առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=14>
8. ՀՀ ՎԿ «Համախառն արտաքին պարտք 6» առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=203>
9. ՀՀ ՎԿ «ՀՆԱ օգտագործումը (հիմնական ծախսային բաղադրիչներով)» տարեկան առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=202>
10. ՀՀ ֆինանսների նախարարության «ՀՀ պետական պարտքի տեղեկագիր-2020 թվական» առցանց տվյալների բազա, [https://minfin.am/hy/page/amsakan\\_vichakagrakan\\_teghekagrер/](https://minfin.am/hy/page/amsakan_vichakagrakan_teghekagrер/)
11. ՀՀ ֆինանսների նախարարության «ՀՀ պետական բյուջեի տարեկան ցուցանիշներ» առցանց տվյալների բազա, [https://minfin.am/hy/page/\\_hy\\_chart/](https://minfin.am/hy/page/_hy_chart/)
12. Ավետիսյան Հ., Գրիգորյան Վ., Դավլաբջյան Ա., Սարգսյան Հ., Ընթացիկ հաշվի կայունության գնահատման մոտեցումները Հայաստանում, աշխատանքային փաստաթուղթ 08/12-01, ՀՀ կենտրոնական բանկ, Եր., 2012, [https://www.cba.am/AM/panalyticalmaterialsresearches/2012\\_WP\\_1.pdf](https://www.cba.am/AM/panalyticalmaterialsresearches/2012_WP_1.pdf)

13. Akram N. (2016). Public debt and pro-poor economic growth evidence from South Asian countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, doi:10.1080/1331677x.2016.1197550
14. Arsić M., Mladenović Z., Nojković A. (2019). Debt uncertainty and economic growth in emerging European economies: Some Empirical Evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1–21, doi:10.1080/1540496x.2019.1700364
15. Asteriou D., Pilbeam K., Pratiwi C. E. (2020). Public debt and economic growth: panel data evidence for Asian countries. *Journal of Economics and Finance*. doi:10.1007/s12197-020-09515-7
16. Claessens Stijn and Kose Ayhan M. (2013). Financial crises: Explanations, types, and implications, IMF Working Paper No. 13/28, International Monetary Fund, Washington, D.C.: United States, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>
17. Chang T., Chiang G. (2011). Regime-switching effects of debt on real GDP per capita the case of Latin American and Caribbean countries. *Economic Modelling*, 28(6), doi:10.1016/j.econmod.2011.06.020
18. Daud S. N. M., Podivinsky J. M. (2012). Revisiting the role of external debt in economic growth of developing countries. *Journal of Business Economics and Management*, 13(5), doi:10.3846/16111699.2012.701224
19. Eberhardt M., Presbitero A. F. (2015). Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity. *Journal of International Economics*, 97(1), doi:10.1016/j.jinteco.2015.04.005
20. Panizza U., Presbitero A.F., Public debt and economic growth in advanced economies: A survey. Working paper 78, Money and Finance Research group (Mo.Fi.R.) - Univ. Politecnica Marche - Dept. Economic and Social Sciences, 2013, <http://docs.dises.univpm.it/web/quaderni/pdfmofir/Mofir078.pdf>
21. Presbitero A. F. (2012). Total public debt and growth in developing countries. *The European Journal of Development Research*, 24(4), doi:10.1057/ejdr.2011.62
22. Pattillo C., Poirson H., Ricci L., 2004. What are the channels through which external debt affects growth? IMF Working Paper 04/15, Washington: International Monetary Fund, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0415.pdf>
23. Reinhart Carmen M., Kenneth S. Rogoff, 2010b. Growth in a time of debt. *American Economic Review*, 100 (2), DOI: 10.1257/aer.100.2.573
24. Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S., 2010a. Debt and growth revisited. MPRA Paper 24376. University Library of Munich, Germany, [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/24376/1/MPRA\\_paper\\_24376.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/24376/1/MPRA_paper_24376.pdf)
25. Shahor Tal (2018). The impact of public debt on economic growth in the Israeli economy, *Israel Affairs*, 24:2, DOI: 10.1080/13537121.2018.1429547
26. Vu Y. H., Nguyen N. T., Nguyen T. T. T., Pham A. T. L. (2019). The threshold effect of government's external debt on economic growth in emerging countries. *Studies in Computational Intelligence*, doi:10.1007/978-3-030-04200-4\_32

**АННА МАКАРЯН**

Научный сотрудник Института экономики  
им. М. Котаяна НАН РА,  
кандидат экономических наук

**АЛЬБЕРТ АЙРАПЕТЯН**

Старший исследователь исследовательского центра «Амберд» АГЭУ,  
ассистент кафедры международных экономических отношений АГЭУ,  
кандидат экономических наук

**Пороговые показатели государственного долга: зарубежные исследования и армянская реальность.** – В данной статье на основе обзора литературы была предпринята попытка выяснить, какие пороги соотношения госдолга к ВВП могут считаться предельными, в случае превышения которых последние могут негативно повлиять на реальный ВВП в развивающихся странах и странах с уровнем дохода на душу населения выше среднего. Авторы приходят к заключению, что в основном приблизительно 90%-ый порог соотношения госдолга к ВВП может считаться верхним порогом в развивающихся странах и странах с уровнем дохода выше среднего на душу населения, до этого порога дальнейший рост соотношения госдолга к ВВП может отрицательно повлиять на экономический рост, а нижний порог может составить 33-35%, тогда как в случае превышения 90%-го порога это будет считаться «иррелевантной зоной долга».

**Ключевые слова:** государственный долг, соотношение долга к ВВП, предельный порог, иррелевантная зона долга, долговой кризис.

JEL: H63, F34

DOI: 10.52174/1829-0280\_2021\_4\_49

**ANNA MAKARYAN**

Researcher Associate of M. Kotanyan Institute of Economics  
National Academy of Sciences of the Republic of Armenia,  
PhD in Economics

**ALBERT HAYRAPETYAN**

Senior Researcher in “Amberd” Research Center of ASUE,  
Assistant Professor of the Chair of International Economic Relations of ASUE,  
PhD in Economics

**Public Debt Thresholds: Overseas Studies and the Armenian Reality.** – Based on the literature review, an attempt was made to figure out the possible thresholds of public debt-to-GDP ratio beyond which it starts negatively affecting the real GDP growth in the case of developing nations and emerging market economies. Based on the reviewed literature, the authors



conclude that, in general, the debt-to-GDP ratio amounting to about 90% could be considered the upper threshold in the case of developing nations and emerging market economies. Furthermore, beyond lower threshold of public debt-to-GDP ratio, possibly accounting for 33-35% and before reaching the upper threshold, the further increase in the debt-to-GDP ratio negatively affects the economic growth. Meanwhile, the further increase in the public debt-to-GDP ratio beyond the upper threshold would be within “debt irrelevance zone”.

**Keywords:** *public debt, debt-to-GDP ratio, threshold, debt irrelevance zone, debt crisis.*

JEL: H63, F34

DOI: 10.52174/1829-0280\_2021\_4\_49