



ԳՐԻԳՈՐ ՆԱԶԱՐՅԱՆ

ՀՊՏՀ միջազգային տնտեսական հարաբերությունների
ամբիոնի վարիչի պաշտոնակատար,
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ

ՆՆՈՒՆԻՆԵ ԿԱՏՎԱԼՅԱՆ

ՀՊՏՀ միջազգային տնտեսական հարաբերությունների
ամբիոնի ասպիրանտ

ՀՀ-ՈՒՄ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ԿՐԱ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ԿԵՐԱՄԵՏՈՒԹՅՈՒՆ

Արտաքին պարտքի և տնտեսական աճի կախվածության վերաբերյալ տեսությունները հիմնականում կենտրոնանում են երկրի տնտեսության վրա պետական պարտքի բեռի մեծացման բացասական ազդեցությունների գնահատման շուրջ, և դրանց հիմնական հետևությունն այն է, որ պարտքի բարձր մակարդակը դուրս է մղում ներդրումները՝ ապագայում խիստ բացասական ազդեցություն ունենալով տնտեսական աճի վրա: Փաստորեն, որոշակի շեմն անցնելու պարագայում արտաքին պարտքը բացասաբար է ազդում տնտեսության զարգացման վրա: Արտաքին պարտքի վտանգավոր շեմը տարբեր վերլուծություններում տարբեր է, բայց գնահատականները հիմնականում արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի 40–60% միջակայքի սահմաններում են:

Հողվածում տնտեսաաշխարհական վերլուծության միջոցով հաշվարկվել է ՀՀ արտաքին պարտքի «վտանգավոր շեմը»:

Համաձայն մեր կատարած փորձառական հետազոտության արդյունքների՝ ՀՀ-ում տնտեսական աճ – արտաքին պարտք կապը ոչ գծային է: Ըստ մեր գնահատումների՝ պետական պարտքը սկսում է բացասական ազդեցություն ունենալ տնտեսական աճի վրա, երբ գերազանցում է ՀՆԱ 36.4%-ը, այսինքն՝ այսօր արդեն մեր տնտեսության կողմից լրացուցիչ պարտքի ներգրավումը զսպում է տնտեսական աճը: Սա նշանակում է՝ պետք է օպտիմալացնել պարտքի ներգրավման նպատակները և սպասարկման ժամկետները, պարտք ներգրավելիս դրանք ուղղել առավել շահութաբեր և տնտեսական աճին նպաստող ոլորտներ, հետևողական լինել միջոցների ծախսման պարագայում:

Հիմնաբառեր. արտաքին պարտք, տնտեսական աճ, վտանգավոր շեն, ոչ գծային կապ, սպասարկման ժամկետներ, փորձառական վերլուծություն

JEL: E22, E29, F34, F59, F65, H62, H69

Արտաքին պարտքի և տնտեսական աճի կախվածության վերաբերյալ տեսությունները հիմնականում կենտրոնանում են երկրի տնտեսության վրա պետական պարտքի բեռի մեծացման բացասական ազդեցությունների գնահատման շուրջ: Դրանց հիմնական հետևությունն այն է, որ պարտքի բարձր մակարդակը դուրս է մղում ներդրումները և ապագայում խիստ բացասական ազդեցություն է ունենում կենսամակարդակի վրա: Թեև փորձառական վերլուծությունները պարտքի բացասական ազդեցությունների վերաբերյալ միանշանակ պատասխան չեն տալիս, սակայն դրանց հիմնական մասի եզրահանգումն այն է, որ որոշակի սահմաններն անցնելու պարագայում արտաքին պարտքը սկսում է բացասաբար ազդել տնտեսության վրա: Արտաքին պարտքի վտանգավոր շենը տարբեր վերլուծություններում տարբեր է, բայց գնահատականները հիմնականում արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի 40–60% միջակայքի սահմաններում են: Ամփոփ ներկայացնենք մի քանի վերլուծությունների կարևոր եզրակացությունները:

- 93 զարգացող երկրների համար կատարված ԱՄՀ վերլուծություններից մեկի համաձայն՝ արտաքին պարտքը սկսում է տնտեսական աճի վրա բացասական ազդեցություն ունենալ, եթե դրա զուտ ներկա արժեքը գերազանցում է արտահանման 160–170%-ը և ՀՆԱ 35–40%-ը¹: Սիմուլյացիաների միջոցով արտաքին պարտքի պաշարի կրկնապատկումը 1 շնչի հաշվով նվազեցնում է ՀՆԱ-ն 0.5–1 տոկոսային կետով:

- Ս. Շաբիրը, օգտագործելով 24 զարգացող երկրների արտաքին պարտքի 1976–2003 թթ. տվյալները, եզրակացրեց, որ դրա աճի և ներդրումների շարժընթացի կապը հակադարձ համեմատական է: Այսպես՝ արտաքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության 10%-ով աճը պատճառ է դառնում ներդրումների 0.48%-ով, իսկ արտաքին պարտքի սպասարկում/արտահանում ցուցանիշի աճի դեպքում՝ 10%-ով կրճատման: Նույնպես՝ նշված պարտքային ցուցանիշների 10%-ով աճը հանգեցնում է ՀՆԱ հավելաճի տեմպի 0.34%-ով նվազման: Վերլուծաբաններ Ա. Շկլարեկը և Ֆ. Ռամոն-Բալեսթերը 20 լատինամերիկյան երկրների 1970–2002 թթ. տվյալների հիման վրա եկան այն եզրակացության, որ *արտաքին պարտավորություն* և *տնտեսական աճ* փոխկապվածությունն ունի գծային բնույթ, իսկ համախառն պարտքը, այդ թվում նաև արտաքին պետական պարտքի փոխկապվածությունը ՀՆԱ շարժընթացի հետ, բացասական է: Իր հերթին՝ մասնավոր արտաքին պարտքը չի ազդում տնտեսական աճի շարժընթացի վրա, իսկ վերջինիս վրա պարտքի ազդեցության հիմնական ուղին կապիտալի կուտակման, այլ ոչ թե դրա արտադրողականության մակարդակի փոփոխությունն է²:

- 61 զարգացող երկրների համար կատարված ԱՄՀ մեկ այլ վերլուծության համաձայն՝ արտաքին պարտքի ծավալների կրկնապատկումը նվա-

¹ St'u A 2002 study of 93 developing countries between 1969 and 1998, "External Debt and Growth," by Catherine Pattillo, Helene Poirson, and Luca Ricci (IMF Working Paper No. 02/69):

² St'u **Schclarek A., Ramon-Ballester F.**, External Debt and Economic Growth in Latin America: <http://www.cbaeconomia.com/Debt-latin.pdf>

զեցնում է ինչպես 1 շնչին բաժին ընկնող ֆիզիկական կապիտալը, այնպես էլ ընդհանուր գործոնային արտադրողականությունը 1 տոկոսային կետով³:

- 55 ցածր եկամուտ ունեցող երկրների (2005 թվականի դրությամբ ԱՄՀ PRGF ծրագրից օգտվող) համար կատարված վերլուծության համաձայն և՛ պարտքի վտանգավոր սահմանի վարկածը հաստատվել է⁴: Մասնավորապես՝ արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 50%-ը գերազանցելու և արտաքին պարտքի զուտ ներկա արժեք/ՀՆԱ ցուցանիշը 20-25%-ը գերազանցելու պարագայում տնտեսական աճի վրա ազդեցությունը դառնում է բացասական: Նույն վերլուծության համաձայն՝ եթե պարտքի սպասարկման ծախսերը ՀՆԱ-ի նկատմամբ ավելանում են 1 տոկոսային կետով, ապա պետական ներդրումները նվազում են 0.2 տոկոսային կետով: Ընդ որում, այս դեպքում ևս կապը ոչ գծային է, այսինքն՝ ՀՆԱ-ում սպասարկման ծախսերի կշռի ավելացմանը զուգահեռ աճում է նաև բացասական ազդեցությունը պետական ներդրումների վրա: Հավելենք, որ արտաքին պարտքի սպասարկման ծավալների բացասական ազդեցության գնահատականներ է տվել «Oxfam» ոչ կառավարական կազմակերպությունը, ըստ որի զարգացող երկրներում արտաքին պարտքի սպասարկման ծախսերի ավելացումը դիտարկվել է որպես մարդու կենսական պահանջումներին բավարարմանը խոչընդոտող հիմնական գործոն:

- Մեկ այլ հեղինակի՝ Գ. Շեմանովիչի հետազոտությունում աճի գծային մոդելի հիման վրա բացահայտվել է հետսոցիալիստական երկրներում 1995-2007 թթ. ժամանակահատվածում արտաքին պարտքի և տնտեսական աճի բացասական կախվածությունը, ըստ որի արտաքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության 1%-ով աճը ՀՆԱ աճի տեմպերը նվազեցնում է 0.06%-ով:

- Հատկանշական է, որ առավել թարմ վերլուծությունները ևս հաստատում են, որ պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի բարձր մակարդակը դանդաղեցնում է տնտեսական աճը: Ըստ ԱՄՀ գնահատականների, որոնք վերաբերում են զարգացած և զարգացող երկրներին, պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի 10%-ով ավելացումը նվազեցնում է տնտեսական աճը տարեկան 0.2 տոկոսային կետով⁵: Ընդ որում, տնտեսական գործակալների շրջանում պարտքի ավելացման սպասումների առաջացումը կարող է լրացուցիչ բացասական ազդեցություն ունենալ տնտեսության վրա: Ըստ մեկ այլ գնահատականի, երբ ընդհանուր (այդ թվում՝ մասնավոր) պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը անցումային տնտեսությամբ երկրներում հասնում է ՀՆԱ-ի նկատմամբ 60% մակարդակի, ապա տնտեսական աճը նվազում է 2 տոկոսային կետով, իսկ պարտքի ավելի բարձր մակարդակների դեպքում կրկնակի է կրճատվում:

- Ռուս տնտեսագետ Ա.Տումանովը 2006 թ. գնահատել է արտաքին պարտքի ծավալի և դրա սպասարկման ծախսերի միջև կապը՝ օգտագործելով Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի ու Միջին Ասիայի երկրների 1990–2002 թթ. տվյալները⁶: Ա.Տումանովի ուսումնասիրություններում ներառված է նաև Հայաստանը: Նրա կարծիքով՝ եթե արտաքին պարտքի և դրա

³ St'u What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth? (IMF WP/04/15), 2004:

⁴ St'u Can Debt Relief Boost Growth in Poor Countries?, Benedict Clements, Rina Bhattacharya, Toan Quoc Nguyen, International Monetary Fund, April 2005:

⁵ St'u Manmohan S. Kumar and Jaejoon Woo, Public Debt and Growth, IMF, July, 2010:

⁶ St'u Туманов А.А., Моделирование динамики выплат по внешнему долгу (На примере России) : Дис. ... канд. экон. наук, 08.00.13. М., 2006, էջ 67:

սպասարկման ծախսերի միջև կապը դրական է, երկիրը գտնվում է Լաֆերի կորի վերընթաց հատվածում, այսինքն՝ տնտեսական աճի վրա արտաքին պարտքի ազդեցությունը դրական է: Ուսումնասիրության արդյունքները ցույց են տվել, որ Հայաստանը գտնում է Լաֆերի կորի վերընթաց հատվածում, այսինքն՝ արտաքին պարտքը դրական ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի վրա: Այս համատեքստում հարկ է նշել, որ մինչև 2008 թ. ՀՀ արտաքին պարտքի գերակշիռ մասը տրամադրվել է արտոնյալ պայմաններով, իսկ 2008 թ. հետո արտոնյալ վարկերի տեսակարար կշիռը զգալիորեն նվազել է, ինչը չէր կարող չանդրադառնալ պարտքի կայունության վրա: Մոդելի վերլուծությունը ցույց է տվել, որ նախկին խորհրդային երկրները, այդ թվում՝ Հայաստանը, միջին հաշվով, պարտքի սպասարկման քիչ ծախսեր են կատարում: Սա պայմանավորված է 1990-ական թթ. իրականացված փոխառությունների առավել արտոնյալ պայմաններով:

Այս դիտարկումները ցույց են տալիս, որ ՀՀ արտաքին պարտքի վերլուծության ժամանակ անհրաժեշտ է հաշվի առնել պարտքի ավելացման հնարավոր բացասական ազդեցությունները տնտեսության վրա՝ հատկապես եթե հաշվի առնենք, որ արտաքին պարտքի վերոնշյալ սահմանային ցուցանիշում ներառվում է նաև մասնավոր պարտքը, իսկ ընդհանուր արտաքին պարտք/ՀՆԱ (%) ցուցանիշով Հայաստանն արդեն իսկ զգալիորեն գերազանցում է այդ շեմերը: Հետևաբար՝ արտաքին պարտքի հետագա ավելացումը կարող է առավել սրել տնտեսության վրա բացասական ազդեցությունները:

ՀՀ Կառավարությունը հաշվարկների համար որպես հիմք է ընդունել զարգացող և անցումային տնտեսություն ունեցող երկրներում կատարված վերոնշյալ վերլուծությունների միջինացված արդյունքները: Դա նշանակում է, որ լրացուցիչ 1 մլրդ ԱՄՆ դոլար պարտքի ներգրավման պարագայում ՀՀ արտաքին պարտքի 10 տոկոսային կետով ավելացումը կհանգեցնի տնտեսական աճի տեմպերի 0.5 տոկոսային կետով նվազման: Այս ցուցանիշը որպես հիմք է ընդունվել արտաքին պարտքի ավելացման հետևանքով բյուջեի վրա ազդեցության գնահատականներում⁷:

Մեր կատարած վերլուծության գլխավոր նպատակը պետական պարտքի ու դրա առանձին բաղադրիչների բացարձակ և հարաբերական մակարդակները բնութագրող ցուցանիշների ու տնտեսության զարգացման հիմնական բնութագրիչ ՀՆԱ մակարդակի և դրա աճի տեմպի միջև գոյություն ունեցող փոխկապվածության բացահայտումն է ու գնահատումը: ՀՀ պետական պարտքի ու ՀՆԱ վիճակագրական ցուցանիշների ժամանակային շարքերը շատ երկար չեն, և հետազոտվում է առավելագույնը 1999–2013 թթ. ժամանակահատվածը՝ ըստ եռամսյակների:

Սկզբում գնահատվել է համախառն պարտքի ազդեցությունը ՀՆԱ աճի տեմպի վրա: Լեշլերը և Նանքենփը ցույց են տվել, որ աճը պայմանավորված է կապիտալի հոսքերով՝ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ/ՀՆԱ, պաշտոնական վարկեր, փոխառություններ/ՀՆԱ, համախառն արտաքին պարտք/ ՀՆԱ ցուցանիշների միջոցով: Լեշլերի և Նանքենփի հավասարումն ուներ հետևյալ տեսքը՝

⁷ Տե՛ս Հայաստանի Հանրապետության 2014–2016 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագիր:

$$X = a_0 + a_1 \cdot (FDI / GDP) + a_2 \cdot (AID / GDP) + a_3 \cdot (DEBT / GDP)^8 \quad (1)$$

Կարծում ենք՝ նպատակահարմար է ՀՀ-ի դեպքում ևս ներառել առևտուր/ՀՆԱ ցուցանիշը, քանի որ տնտեսական աճին նպաստող հիմնական գործոնը առևտուրն է, հետևաբար՝ *հսկող փոփոխական* ցուցանիշի ներառումը թույլ կտա ավելի ճշգրիտ գործակիցներ ստանալ, իսկ պետական տրանսֆերտների փոխարեն ներառվել են մասնավոր տրանսֆերտները, քանի որ հայաստանյան տնտեսության առավել կարևոր գործոն են: Որպես հիմնական դիտարկել ենք համախառն արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ փոփոխականը, որպես *հսկող*՝ ներդրումներ/ՀՆԱ, արտաքին առևտուր/ՀՆԱ փոփոխականները: Փոփոխությունից հետո բանաձև ստանում է հետևյալ տեսքը.

$$X = a_0 + a_1 \cdot (\text{trade} / \text{GDP}) + a_2 \cdot (FDI / \text{GDP}) + a_3 \cdot (\text{Pr trans} / \text{GDP}) + a_4 \cdot (\text{DEBT} / \text{GDP})^9 \quad (2)$$

որտեղ՝ X-ը ՀՆԱ աճի տեմպը կամ մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ աճն է ցույց տալիս, trad/GDP-ն՝ արտաքին առևտուր/ՀՆԱ, pr transd/GDP-ն՝ մասնավոր տրանսֆերտներ/ՀՆԱ, FDI /GDP-ն՝ ներդրումներ/ ՀՆԱ, DEBT/GDP-ն՝ արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը:

Պետական պարտքը լավագույն պայմանագիրն է տնտեսության համար. այն հնարավորություն է տալիս ներդրողներին ֆինանսավորելու իրենց նախագծերը, իսկ սպառողներին՝ հարթելու իրենց սպառումը¹⁰: Սակայն մի շարք տեսությունների համաձայն՝ տնտեսական աճի և պետական պարտքի միջև կապը ոչ գծային է. ունի շրջված U-աձև գրաֆիկի տեսք¹¹:

Այսինքն՝ մինչև որոշակի մակարդակ, պարտքը տնտեսական աճի վրա ունի դրական ազդեցություն, այնուհետև, սպասարկման ծախսերի ավելացմանը զուգահեռ, ազդեցությունը դառնում է բացասական: Մասնավորապես՝ 1993 թ. տնտեսագետ Ղանիել Քոհենը ցույց տվեց, որ արտաքին պարտքի աճը կարող է դրական ազդեցություն ունենալ ներդրումային մթնոլորտի և տնտեսական աճի վրա¹²: Տնտեսական այդ կապը տնտեսագետները բացատրում են՝ օգտագործելով Լաֆերի կորը¹³: Վերջինս ցույց է տալիս, որ գոյություն ունի այնպիսի մակարդակ, որի դեպքում արտաքին պարտքի աճը հանգեցնում է դրական հետևանքի: Այդ կետից աջ սկսում է գործել վերոնշյալ բացասական ազդեցությունը:

Այդ մակարդակը գնահատելու համար վերոնշյալ բանաձևի մեջ ավելացնում ենք պարտք/ՀՆԱ փոփոխականի քառակուսին:

$$X = a_0 + a_1 \cdot (\text{trad} / \text{GDP}) + a_2 \cdot (FDI / \text{GDP}) + a_3 \cdot (\text{Pr trans} / \text{GDP}) + a_4 \cdot (\text{DEBT} / \text{GDP}) + a_5 \cdot (\text{DEBT} / \text{GDP})^2 \quad (3)$$

⁸ Տե՛ս **Galoyan A.**, Debt sustainability: Case study for Armenia. No one writes to the Debtor, էջ 6, 31:

⁹ Տե՛ս **Nunnenkamp P.** and **Lachler U.**, The Effects of Debt versus Equity Inflows on Savings and Growth in Developing Economies. Springer, 1987, էջ 631–650:

¹⁰ Տե՛ս **Simeon Djankov**, **Oliver Hart**, **Caralee McLiesh** and **Andrei Shleifer**, Debt Enforcement Around the World December 2006, էջ 2, 45:

¹¹ Տե՛ս **Patillo C.**, **Poirson H.** and **Ricci L.**, External Debt and Growth, Review of Economics and Institutions, University di Perugia, Dipartimento Economia, Finanza e Statistica, vol.2(3), 2011, էջ 8:

¹² Տե՛ս **Cohen Daniel**, Low Investment and Large LDC Debt in the 1980s, 1993, էջ 5:

¹³ Լաֆերի կորը ցույց է տալիս հարկման դրույքաչափերի և պետական բյուջեի հարկային մուտքերի միջև եղած կապը:

Այնուհետև նշված մակարդակը գտնելու համար անհրաժեշտ է քառակուսային հավասարման առաջին կարգի ածանցյալը հավասարեցնել 0-ի:

Վերլուծության մեջ ներառված բոլոր տվյալները, համադրելիության սկզբունքից ելնելով, վերցրել ենք ՀՀ կենտրոնական բանկի «Տվյալների բանկ» բազայից¹⁴, անկախության առաջին տարիների տվյալները մեծ մասամբ հասանելի չեն, և երկար շարքեր ապահովելու համար վերլուծության մեջ ներառել ենք եռամսյակային տվյալներ. բոլոր ցուցանիշներն արտահայտված են ԱՄՆ դոլարով: Քանի որ ՀՆԱ-ն հոսքային ցուցանիշ է, իսկ պարտքը՝ կուտակային, թեև ՀՆԱ և պարտքի ցուցանիշներն առկա են, ավելի ինտուիտիվ ցուցանիշ ստանալու համար պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը հաշվարկվել է հետևյալ բանաձևի միջոցով՝

$$\text{Պարտք/ՀՆԱ} = \frac{\text{պարտք}_{t-1}}{(S - \theta) \sum_{i=1}^t \text{ՀՆԱ}_{t-i}} \quad (4)$$

Քանի որ ներառել ենք եռամսյակային շարքեր, առաջին խնդիրը սեզոնայնությունը վերացնելն էր, որի համար իրականացրել ենք շարքերի սեզոնային հարթեցում: Ռեգրեսիոն վերլուծություն իրականացնելու համար նախ անհրաժեշտ է, որ բոլոր շարքերը ստացիոնար լինեն: Շարքերի ստացիոնարությունը ստուգել ենք Dickey-Fuller թեստի միջոցով: Բոլոր փոփոխականներն առաջին տարբերությամբ ստացիոնար են, ինչը և մեզ թույլ է տվել իրականացնել ռեգրեսիա:

Ինչպես երևում է աղյուսակ 1-ի տվյալներից, պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը գծային և քառակուսային հավասարումներում հակառակ նշանով է, ինչը և փաստում է, որ տնտեսական աճի և պետական պարտքի միջև կապը ոչ գծային է, ունի շրջված U-աձև գրաֆիկի տեսք:

Աղյուսակ 1

Կառավարության և պետական պարտքի գծային և քառակուսային ազդեցության գնահատումը ՀՆԱ աճի վրա

Փոփոխական	Գծային Պետական	Քառակուսային Պետական	Գծային Կառ.	Քառակուսային Կառ.
Պարտք/ՀՆԱ	-1.865819* (0.266650)	-2.604150* (0.628859)	-2.091586* (0.338640)	-3.557834** (0.657641)
Առևտուր/ՀՆԱ	-0.653919* (0.132609)	-0.584705* (0.140038)	-0.671733* (0.141682)	-0.594263* (0.137692)
ՕՈՒՆ-ների աճ	-0.005957** (0.003132)	-0.006681** (0.003142)	-0.006028** (0.003321)	-0.007540** (0.248473)
Մասնավոր տրանսֆերտների աճ (Պարտք/ՀՆԱ) ²	0.092840* (0.042807)	0.096024* (0.042439)	0.106222** (0.045084)	0.103668** (0.042750)
	-	0.036214** (0.0032582)	-	-0.063541** (0.028788)
R քառակուսի	0.77510	0.77511	0.736610	0.768134
R քառակուսի ուղղված	0.751684	0.713880	0.715109	0.743981
Շեմային մակարդակ (Treshold level)		35.96		28.25

* 1% նշանակալիություն, ** 5% նշանակալիություն

¹⁴ <https://www.cba.am/am/SitePages/statdatabank1.aspx>

Գնահատումների համաձայն՝ պետական պարտքը սկսում է բացասական ազդեցություն ունենալ տնտեսական աճի վրա, երբ կազմում է ՀՆԱ 36 տոկոսը, իսկ եթե վերլուծության մեջ ներառում ենք միայն կառավարության պարտքը, ապա այն բացասական ազդեցություն է ունենում ՀՆԱ-ի վրա, եթե կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը գերազանցում է մոտ 28.25 տոկոս ցուցանիշը:

Փաստորեն, այսօր արդեն Հայաստանը թե՛ արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ (38.5 տոկոս), թե՛ կառավարության արտաքին պարտք/ՀՆԱ (32.3 տոկոս) ցուցանիշով արդեն անցել է շեմային մակարդակը և գտնվում է Լաֆերի կորի բացասական հատվածում, իսկ համախառն արտաքին պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը կազմում է ավելի քան 76 տոկոս, հետևաբար՝ պարտքը աճի վրա ունենում է բացասական ազդեցություն: Սա նշանակում է՝ կամ պետք է դադարեցնել պարտք ներգրավելը, կամ օպտիմալացնել պարտքի ներգրավման նպատակները և սպասարկման ժամանակահատվածը: Նշենք, որ 2004–2008 թթ. պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը գտնվել է կորի դրական հատվածում, այսինքն՝ պարտքի ներգրավումը տնտեսական աճի վրա ունեցել է դրական ազդեցություն: Իհարկե, երբ պարտքի մակարդակը սկսում է վտանգել դրա կայունությունը, ԱՄՀ-ն կարող է ընդունել պարտքի ամբողջական կամ մասնակի վերակառուցման կամ ներման որոշում, այնուամենայնիվ, այդ փաստը մնում է երկրի պարտքային պատմության մեջ և հետագայում ազդում փոխառությունների ներգրավման տոկոսադրույքի մակարդակի վրա:

Գնահատելու համար, թե պարտքի շեմային մակարդակի գերազանցումը ինչ ազդեցություն է ունենում ՀՆԱ աճի վրա, ներմուծում ենք կեղծ փոփոխական, որը հավասար է 1-ի, եթե պարտքը գերազանցում է շեմային մակարդակը, և 0, եթե փոքր է շեմային մակարդակից, այնուհետև ազդեցությունը գնահատում հետևյալ հավասարման միջոցով՝

$$X = a_0 + a_1 * (\text{trade/GDP}) + a_2 * (\text{FDI /GDP}) + a_3 * (\text{Pr trans/GDP}) + a_4 * (\text{DEBT/ GDP-treshhold level}) * \text{dummy} \quad (5)$$

Աղյուսակ 2

Շեմային մակարդակը գերազանցող պարտքի ազդեցությունը

Կախյալ փոփոխական՝ ՀՆԱ	Գործակից	Հավանականություն
Պարտք/ՀՆԱ > շեմային մակարդակ	-1.881852 (0.594037)	0.0023
Առևտուր/ՀՆԱ	-0.879494 (0.175307)	0.0000
ՕՈՒՆ-ներ/ՀՆԱ	0.044854 (0.308647)	0.8851
Մասնավոր տրանսֆերտներ/ՀՆԱ	-0.438809 (0.876983)	0.6191
R քառակուսի		0.549506
R քառակուսի ուղղած		0.512731

Վերլուծության արդյունքներից պարզվում է, որ շեմային մակարդակից բարձր լինելու դեպքում արտաքին պարտքը զգալիորեն զսպում է տնտեսական աճը՝ 1.9 տոկոսային կետով: Հետևաբար՝ պարտքի ներգրավման ժամանակ շեմային մակարդակը պարտքի կառավարիչների կողմից պետք է քննության առնվի՝ միջոցներն ուղղելով հնարավորինս շահութաբեր ոլորտների և նախագծերի ֆինանսավորմանը:



Չժապատկեր 1. Կառավարության պարտք/ՀՆԱ աճ և պետական պարտք/ՀՆԱ աճ կապը

Ինչ վերաբերում է մյուս փոփոխականներին, ապա նշենք, որ առևտրաշրջանառություն/ՀՆԱ հարաբերությունը, որը ցույց է տալիս տնտեսության բացությունը, մոդելներում սովորաբար ունի դրական ազդեցություն տնտեսական աճի վրա, սակայն մեր պարագայում այն բացասական է, ինչը պայմանավորված է նրանով, որ մեր երկրում ներմուծումն ավելի քան 4 անգամ գերազանցում է արտահանումը. այս պարագայում արդեն դա բնութագրում է համաշխարհային տնտեսությունից մեր տնտեսության խիստ կախվածությունը: Մասնավոր տրանսֆերտների՝ մեկ տոկոսային կետով աճը հանգեցնում է 0.1 տոկոս ՀՆԱ աճի. ցուցանիշը փոքր է, քանի որ տրանսֆերտները հիմնականում ուղղվում են առաջնային պարանքների սպառմանը, այլ ոչ թե տնտեսությունում նոր արժեք են ստեղծում, որն ավելի մեծ չափով կխթաներ տնտեսական աճը: Մեր մոդելում ՕՈՒՆ-ների աճը տնտեսական աճի վրա բացասական ազդեցություն է ունենում, ինչն առաջին հայացքից տարօրինակ է, սակայն կան մի շարք տեսություններ, որոնք բնական են համարում այս երևույթը զարգացող երկրներում: Չարգացող երկրներում, մի շարք տեսությունների համաձայն, ՕՈՒՆ-ները կարող են տնտեսական աճի վրա ունենալ բացասական ազդեցություն, օրինակ՝ Սենը¹⁵ նշում է, որ օտարերկրյա ներդրումների միջոցով ՎԱԿ-երը զարգացող երկրներ են բերում նոր տեխնոլոգիաներ, ինչի շնորհիվ վերջիններիս արտադրանքի ծախսատարությունը նվազում է, իսկ տեղական արտադրողները, չկարողանալով նման ներդրումներ կատարել, դիմակայել մրցակցությանը, դուրս են մնում շուկայից, Վիգբըրը և Ռուլաթն¹⁶ էլ կարծում են, որ երկիրը կախվածության մեջ է հայտնվում այդ տեխնոլոգիաները ներդրող ընկերություններից: ՏՀԶԿ մեկ այլ հետազոտության համաձայն (OECD, 2002)¹⁷ նոր տեխնոլոգիաները զարգացող երկրներում հանգեցնում են գործազրկության մակարդակի բարձրացման, քանի որ նույն արտադրանքի արտադրությունն ավելի քիչ մարդկային ռեսուրս է պահանջում, բացի այդ ՎԱԿ-երը տարբեր մեթոդներով նպաստում են երկրում կրթական մակարդակի բարձրացմանը՝ հանգեցնելով այս ոլորտում պետական ծախսերի նվազեցման, որը տնտեսական աճը խթանող գործոններ-

¹⁵ Տե՛ս **Sen H.**, Different arguments for and against the role and impact of foreign direct investment on the development potentials of developing countries: an overview, *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 13 (1), 1998, էջ 181–190:

¹⁶ **Vissak T.** and **Roolaht T.**, The negative impact of foreign direct investment on the Estonian economy, *Problems of Economic Transition*, 48 (2), 2005, էջ 43–66:

¹⁷ Տե՛ս *Foreign direct investment for development: maximising benefits, minimising costs.* OECD, Paris, 2002:

րից մեկն է, իսկ բարձր որակավորում ունեցող անձնակազմը ժամանակի ընթացքում լքում է երկիրը: Մեկ այլ հեղինակի՝ Մեսինջերի կարծիքով՝ ՕՌԻՆ-ներն ավելի շատ նպաստում են ներմուծմանը, քան արտահանմանը՝ այդպիսով վատթարացնելով վճարային հաշվեկշռի վիճակը, քանի որ դրանք հումքի և տեխնոլոգիաների կարիք ունեն, որոնք ընդունող երկրում հիմնականում բացակայում են, բացի այդ, այս կազմակերպություններն ավելի շատ կողմնորոշված են դեպի ներքին շուկան, հետևաբար՝ չեն խթանում արտահանումը: Մեկ այլ հետազոտության համաձայն՝ այդ կազմակերպությունները զարգացող երկրում ստացած շահույթը հիմնականում վերադարձնում են իրենց հայրենի երկիր¹⁸, ինչ ևս բացասական է զարգացող երկրի համար: Մեկ այլ հեղինակ էլ (Վանգ) նշում է, որ մոդելներում բացասական նշանը պայմանավորված է *ընդհանուր ՕՌԻՆ-ներ* ցուցանիշի, այլ ոչ թե *ՕՌԻՆ-ներ ըստ ոլորտների* ցուցանիշի ներառումից: Այնուամենայնիվ, բոլոր տեսաբանները միակարծիք են այն հարցում, որ ՕՌԻՆ-ների ազդեցության դրական կամ բացասական լինելը կախված է ընդունող երկրի քաղաքականություն մշակողներից և ներքին տնտեսական, քաղաքական ու սոցիալական պայմաններից:

Այսպիսով՝ ամփոփելով կարող ենք ասել՝ փորձառական հետազոտության արդյունքները փաստում են, որ ՀՀ-ում տնտեսական աճ – արտաքին պարտք կապը ոչ գծային է, մեր գնահատումների համաձայն՝ պետական պարտքը սկսում է բացասական ազդեցություն ունենալ տնտեսական աճի վրա, երբ գերազանցում է ՀՆԱ 36.4 տոկոսը, այսինքն՝ այսօր արդեն մեր տնտեսության կողմից լրացուցիչ պարտքի ներգրավումը զսպում է տնտեսական աճը: Պետք է ընդունել, որ Հայաստանում փոխառու միջոցների ներգրավումը անհրաժեշտ է, քանի որ դրանք ապահովում են այն ոլորտների պետական ֆինանսավորումը, որոնք ունեն դրա կարիքը: Սա նշանակում է, որ պետք է օպտիմալացնել պարտքի ներգրավման նպատակները և սպասարկման ժամկետները, պարտք ներգրավելիս դրանք ուղղել առավել շահութաբեր և տնտեսական աճին նպաստող ոլորտներ, ձգտել արտոնյալ պայմաններով միջոցներ ներգրավել բազմակողմ վարկատուներից և հետևողական լինել միջոցների ծախսման նկատմամբ:

¹⁸ Stü Hansen H. and Rand J., On the casual links between FDI and growth in developing countries, *World Economy*, 29(1), 2006, 21–41: Ozturk I., Foreign direct investment – growth nexus: a review of the recent literature, 2007: *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 4(2), 2006, էջ 79–98:

Օգտագործված գրականություն

1. ՀՀ Կառավարության պարտքի կառավարման 2015–2017 թվականների ռազմավարական ծրագիր, ՀՀ Կառավարության 2014 թվականի հուլիսի 3-ի N 700-Ն որոշում:
2. Կյուրունյան Ա., Պետական պարտքի կառավարման վերաբերյալ վերջին տարիներին ընդունած քաղաքական որոշումները և դրանց հետևանքները, Բաց հասարակություն հիմնադրամ, Եր., 2014:
3. Սարգսյան Ա., Պետական պարտքի կառավարման տեսության զարգացման հիմնախնդիրները, «Բանբեր ՀՊՏՀ», 2008(1):
4. Хейфец Б.А., Решение долговых проблем: Мировой опыт и российская действительность. М., Академкнига, 2002.
5. A 2002 study of 93 developing countries between 1969 and 1998, "External Debt and Growth", by Catherine Pattillo, Helene Poirson, and Luca Ricci (IMF Working Paper No. 02/69).
6. Benedict Clements, Rina Bhattacharya, Toan Quoc Nguyen, "Can Debt Relief Boost Growth in Poor Countries?", International Monetary Fund, April, 2005.
7. Catherine Pattillo, Helene Poirson, and Luca Ricci "External Debt and Growth", A 2002 study of 93 developing countries between 1969 and 1998 (IMF Working Paper No. 02/69).
8. Hansen H. and Rand J., On the casual links between FDI and growth in developing countries, *World Economy*, 29 (1), 2006.
9. Manmohan S. Kumar and Jaejoon Woo, Public Debt and Growth, IMF, July, 2010.
10. Nihal Kappagoda Institutional framework for public sector borrowing, (Article Reference: Document No.17, September, 2002), http://www2.unitar.org/dfm/Resource_Center/Document_Series/Document17/1Intro.htm
11. Nunnenkamp P. and Lachler, The Effects of Debt versus Equity Inflows on Savings and Growth in Developing Economies. Springer, 1987.
12. Foreign direct investment for development: maximising benefits, minimising costs. OECD, Paris, 2002.
13. Ozturk I., Foreign direct investment – growth nexus: a review of the recent literature, *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 4(2), 2002.
14. Oxfam International, Debt relief and poverty reduction: Meeting the challenge, 1999.
15. Pattillo C., Poirson H. and Ricci L.A., External Debt and Growth, *Review of Economics and Institutions*, University di Perugia, Dipartimento Economia, Finanza e Statistica, vol. 2(3), 2011.
16. Schclarek A., Ramon-Ballester F., External Debt and Economic Growth in Latin America, May 16, 2005.
17. Sen H., Different arguments for and against the role and impact of foreign direct investment on the development potentials of developing countries: an overview, *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 13(1), 1998.
18. Simeon Djankov, Oliver Hart, Caralee McLiesh and Andrei Shleifer, Debt Enforcement Around the World December, 2006.
19. Vissak T. and Roolaht T., The negative impact of foreign direct investment on the Estonian economy, *Problems of Economic Transition*, 48(2), 2005.
20. What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?, (IMF WP/04/15), 2004.

ГРИГОР НАЗАРЯН

И.о. зав. кафедрой “Международных экономических отношений” АГЭУ, кандидат экономических наук, доцент

ГЕРМИНЕ КАТВАЛЯН

Ассистент кафедры “Международных экономических отношений” АГЭУ

Анализ оценки воздействия государственного долга на экономический рост в РА.

Теории относительности зависимости между внешним долгом и экономическим ростом в основном сосредоточены на оценке негативных последствий увеличения долговой нагрузки на экономику, и основные выводы этих теорий заключаются в том, что высокий уровень долга вытесняет инвестиции и в будущем оказывает чрезвычайно пагубные последствия на экономический рост. Главный вывод этих анализов заключается в том, что в случае превышения определенного порога, внешний долг начинает оказывать негативное влияние на экономику. “Опасный пороговый уровень” внешнего долга имеет различное значение в различных анализах, но оценки в основном колеблются в пределах 40–60% показателя внешнего долга/ВВП. В данной работе был рассчитан “опасный пороговый уровень” внешнего долга для экономики Армении на основе эмпирического анализа.

Согласно оценкам эмпирических исследований, проведенных нами, в Армении связь между экономическим ростом и внешним долгом носит нелинейный характер, и по нашим оценкам, если соотношение внешний долг/ВВП превышает уровень в 36,4%, то внешний долг начинает оказывать негативное влияние на экономический рост, так что даже в настоящее время привлечение дополнительных кредитных средств сдерживает экономический рост. Это означает, что мы должны оптимизировать цели привлечения и периоды обслуживания долга, при привлечении долга направить их на наиболее прибыльные и способствующие экономическому росту секторы, быть последовательными в отношении использования кредитных средств.

Ключевые слова: *внешний долг, экономический рост, “опасный порог”, нелинейная связь, периоды обслуживания, эмпирический анализ.*

JEL: E22, E29, F34, F59, F65, H62, H69

GRIGOR NAZARYAN

Acting as the Head of the Chair of "International Economic Relations" at ASUE, PhD in Economics, Associate Professor

HERMINE KATVALYAN

Assistant at the Chair of "International Economic Relations" at ASUE

Analysis of Assessing the Impact of the State Debt on the RA Economic Growth.— Theories on external debt and economic growth dependency mainly focus on the assessment of the negative impacts of increasing debt burden on the economy and the main conclusions of these theories is the fact, that the high debt level, drives out investments and in the future is extremely detrimental to economic growth.

Though empirical analyzes on negative effects of debt do not give a definite answer, the main conclusion of these analyzes is that after passing a certain threshold, external debt begins to have a negative impact on the economy. "Dangerous threshold level" of external debt has a different value in different analyzes, but mainly external debt/GDP ratio threshold level varies within the range of 40-60%.

In this paper through empirical analysis "dangerous threshold level" of the external debt was calculated for the Armenian economy.

According to our estimation economic growth-external debt relationship in Armenia is nonlinear and threshold level is external debt/GDP 36.4% ratio, after which external debt begins to have a negative impact on economic growth.

So even now involvement of additional loans restrains economic growth. This means that we need to optimize the goals of attracting debt, debt servicing periods, to direct them to the most profitable fields and sectors which mainly contribute to the economic growth and can be consistent over the use of credit funds.

Key words: *foreign debt, economic growth, "dangerous level", non-linear connection, debt servicing periods, empirical analysis.*

JEL: E22, E29, F34, F59, F65, H62, H69