

ՀՏԴ 338.1

**ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԵՎ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ
ՎՐԱ ՊԱՐՏՔԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ
ՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԵՎ ԷՄՊԻՐԻԿ ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ
ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԻ ՄԵԿՆԱԲԱՆՈՒՄ**

ՔՆԱՐԻԿ ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ, ԳԱՅԱՆԵ ԱՎԱԳՅԱՆ, ՆԱՐԵԿ ԿԱՐԱՊԵՏՅԱՆ

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարան

Հոդվածը պատրաստվել է ՀՀ ԿԳՄՍՆ ԳՊԿ «Գիտական և գիտատեխնիկական գործունեության բազային ֆինանսավորման ենթակառուցվածքի պահպանում և զարգացում» ծրագրի «Պետական փոխառու միջոցների ներգրավման միջոցով տնտեսական զարգացում ապահովելու հնարավորությունները Հայաստանի Հանրապետությունում» թեմայի ֆինանսավորման շրջանակներում:

Հոդվածում քննարկվում են պետական պարտքի, պարտքի կառավարման և տնտեսական աճի վրա ազդեցության հիմնահարցերը: Հեղինակները մեկնաբանում են, թե ինչպես են պետական պարտքի վերաբերյալ քննարկումներն ընդհանուր, հաճախ «ծայրահեղական» հայացքներից աստիճանաբար կոնկրետացել ներկա հայեցակարգի շուրջ, ըստ որի պարտքը տնտեսության կայունացման կարևոր գործիք է, սակայն այդ քաղաքականությունն ունի որոշակի սահմաններ: Ընդ որում՝ չնայած այդ սահմանները տարբեր են ըստ երկրների, տարբեր հետազոտողներ էմպիրիկ եղանակով գնահատումներ են իրականացրել երկրների խմբերի համար, ցույց տալով, որ տնտեսական աճի վրա պետական պարտքը դրական ազդեցություն է ունենում մինչև որոշակի հստակ շեմ, որից հետո առաջանում է «պարտքի գերծածկ» և սկսում են գերակշռել բացասական ազդեցությունները:

Բանալի բառեր. օպտիմալ հարկման տեսություն, ռիկարդյան համարժեքություն, պարտքի գերծածկ, դուրսմղման արդյունք (էֆեկտ), պանելային ռեգրեսիա:

Ներածություն: Ազգային տնտեսությունում արտաքին և ներքին տարաբնույթ ցնցումներից աճանցվող տնտեսական տատանումները պահանջում են պետության կողմից իրականացվող մակրոտնտեսական քաղաքականության ուղղությունների և կիրառվող գործիքակազմի՝ իրավիճակին համապատասխան լուծումներ: Տնտեսական շոկերի հետևանքները չեզոքացնելու նպատակով իրականացվող հակապարբերաշրջանային հարկաբյուջետային քաղաքականությունը պահանջում է պետական

ծախսերի ծավալների ճշգրտում: Սակայն պետության հավաքած եկամուտները համապարբերաշրջանային են, բացի այդ՝ միշտ չէ, որ կարող են բավարարել հեռանկարային ծրագրերը ֆինանսավորելու համար, հետևաբար պետությունը բյուջեի պակասուրդներ է ձևավորում՝ ավելացնելով պետական պարտքը:

Ըստ Բ. Ա. Հեյֆեցի՝ պետական պարտքը լայն իմաստով բնութագրվում է որպես պետության և նրա կողմից լիազորված մարմնի չմարված ֆինանսական պարտավորություններ ռեզիդենտների և ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ [1]: Վ. Մ. Ֆեդոսովը, Ս. Յա. Սուտորմինան, Վ. Մ. Օգորոդնիկը կարծում են, որ «պետական պարտքը ներքին պետական փոխառությունների գծով չմարված պարտքային պարտավորությունների գումարն է, ինչպես նաև՝ երկրի ֆինանսական պարտավորությունների գումարը օտարերկրյա վարկատուների նկատմամբ ժամանակի որոշակի պահին» [2]: Ըստ Կ. Մակկոնեյի և Ս. Բոյուի՝ «պետական պարտքը պետության բյուջեի դրական մնացորդի և պակասուրդի մեծությունն է» [3]: Ա. Դոլանը և Կ. Կեմպբելը կարծում են, որ պետական պարտքը նախորդ տարիների բյուջետային պակասուրդների կուտակված գումարն է [4]:

Տնտեսագիտական բացատրական բառարանում պետական պարտքը մեկնաբանվում է որպես երկրի կառավարության պարտքի ընդհանուր չափն արժեթղթերի տերերին, որը հավասար է անցյալում բյուջետային պակասուրդի գումարին հանած բյուջետային ավելցուկը [5]: Մեկ այլ մոտեցմամբ սահմանվում է, որ պետական պարտքը պետության ներքին և արտաքին պարտավորության մեծությունն է իր պարտատերերին [6]: Վերոնշյալ սահմանումներն ամփոփվում են «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքում, ըստ որի՝ պետական պարտքը Կառավարության պարտքի և Կենտրոնական բանկի պարտքի հանրագումարն է: Պետական պարտքի բաղադրիչներն են ներքին պետական պարտքը, արտաքին պետական պարտքը և պետական երաշխիքները [7]:

Սկզբունքորեն, կարելի է համաձայնվել պետական պարտքի վերոնշյալ սահմանումների հետ, որոնք գրեթե նույն իմաստն ունեն: Միևնույն ժամանակ, դրանք շեշտադրում են երկու հանգամանք՝ պետական պարտքի ձևավորման կառուցակարգը և պետական պարտքի ձևակերպումը: Կարելի է եզրակացնել, որ մասնագիտական գրականության մեջ ներկայացվող սահմանումները բավականաչափ ամբողջական չեն և կարող են լրացվել՝ հաշվի առնելով պետական պարտքի ձևավորման առանձնահատկություններն ու տնտեսության վրա ունեցած ազդեցությունների տարաբնույթ լինելը: Կարծում ենք, պետական պարտքը ֆինանսական հարաբերությունների արդյունք է, երբ **ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցները, մասնավոր հարվածից կամ արտասահմանից փոխառելու արդյունքում, տեղափոխվում են պետական բյուջե:**

Պետական պարտքը չի կարող դիտվել որպես տնտեսության վրա բացառապես դրական կամ բացասական ազդեցություն ունեցող գործոն, չնայած, որ այն հիմնականում դիտվում է բացասական հետևանքների համատեքստում:

Հետազոտության հիմնական նպատակը պետական պարտքի, պարտքի կառավարման, պարտքի և տնտեսական աճի կախվածության վերաբերյալ տեսությունների ուսումնասիրմամբ, էմպիրիկ հետազոտությունների արդյունքների մեկնաբանմամբ տնտեսագիտական ներկա մոտեցումների բացահայտումն է՝ փորձելով նպաստել ՀՀ-ում պետական պարտքի վերաբերյալ մասնագիտական քննարկման խորության ընդլայնմանը: Հոդվածում նախ քննարկվում են մինչև XX դար պետական պարտքի վերաբերյալ առկա գիտական մոտեցումները, դրանց զարգացումը մինչև արդի ժամանակահատված՝ ընդգրկելով պարտքի կառավարման տեսությունների ձևավորումն ու զարգացումը, ապա՝ տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ազդեցության վերաբերյալ արդի մոտեցումները:

Պետական պարտքի տեսության ձևավորումը: Առաջին անգամ պետական պարտքի մասին խոսել են մերկանտիլիստները՝ XVI դարում: Ինչպես վաղ, այնպես էլ՝ ուշ շրջանի մերկանտիլիզմի ներկայացուցիչները կարծում էին, որ տնտեսության դինամիկ զարգացման համար պետությունը կարող է (և պարտավոր է) օգտագործել բոլոր աղբյուրները, միջոցներն ու հնարավորությունները, այդ թվում՝ նաև արտաքին պարտքի ներգրավման հնարավորությունը, եթե այն օժանդակում է արտաքին առևտրի և ապրանքների արտահանման ընդլայնմանը: Անդրադառնալով պետական, հատկապես, ներքին պարտքին՝ Ժան-Ֆրանսուա Մելոնը գրում է. «Ազգի պարտքն աջ ձեռքի պարտքն է ձախին, որի ընթացքում մարմինը չի թուլանում» [8]: Վոլտերը նույնպես համոզված էր, որ երկիրը, որը պարտք է ինքն իրեն, չի կարող աղքատանալ: Երբ խոսքը վերաբերում է ներքին պարտքին, նրանց հետ համակարծիք էր նաև Կոնդորսեն, սակայն նա համոզված էր, որ այն կարող է վատ անդրադարձ ունենալ երկրի բարեկեցության և տնտեսության վրա, քանի որ տոկոսները ևս տրվում են օտարերկրացիներին: Մերկանտիլիստների հետ համակարծիք չէին տնտեսագիտության դասականները, մասնավորապես՝ Դ. Հյումը, Ա. Սմիթը և Դ. Ռիկարդոն: Հյումն անընդունելի էր համարում մերկանտիլիստների շրջանում տարածված այն միտքը, թե «հասարակությունը պարտքերի պատճառով չի աղքատանում»: Նա խիստ բացասական վերաբերմունք ուներ պետության կողմից պարտք վերցնելու քաղաքականության նկատմամբ: Հյումը համոզված էր, որ «գրեթե յուրաքանչյուր կառավարություն անխուսափելիորեն չարաշահում է պարտքը», որի պատճառով էլ «կամ

ազգն է ոչնչացնում պետական վարկը, կամ էլ պետական վարկն է ոչնչացնում ազգին», հետևաբար՝ եթե ազգը պետական պարտքը չմարի, վերջինս ազգի ոչնչացման պատճառ կհանդիսանա [9]: Պետական պարտքի նկատմամբ բացասական էր նաև դասական դպրոցի հիմնադիր Սմիթի վերաբերմունքը: Իր տեսակետի հիմքում նա դրել էր այն հիմնադրույթը, որ պետությունն, ի տարբերություն մասնավոր հատվածի, «վատ գործարար» է և պարտք վերցնելով՝ վատնում է այն սուղ միջոցները, որոնք հակառակ դեպքում կարող էին օգտագործվել առավելագույն արդյունավետության ձգտող մասնավոր ձեռնարկատերերի կողմից [10]: Դ. Ռիկարդոն ևս պետական պարտքը դիտարկում էր իբրև բացասական երևույթ, որպես «ամենասարսափելի պատուհասներից մեկը» հասարակության համար, որը սակայն չի կարող երկրի սնանկացման պատճառ հանդիսանալ [11]: XIX դարում գիտական այդ բանավեճի մի կողմում «հոռետեսական» տեսակետի կրողներն էին, ըստ որոնց «պետական պարտքը չարիք է», որը կարող է «ոչնչացնել կապիտալը», իսկ մյուս կողմից՝ «լավատեսական» տեսակետի կրողները, որոնց կարծիքով պարտքը կապիտալ ու հարստություն ստեղծելու հզոր գործիք է: Պետական պարտքի վերաբերյալ դասականների պատկերացումներին հակադրվեցին քեյնսականները: Բանավեճը վերաբերում էր հիմնականում երեք հարցի.

1) ապագա սերունդների համար պետական պարտքի բեռ լինելու հանգամանքին, 2) պետական և մասնավոր պարտքերի կառավարման սկզբունքներին, 3) արտաքին և ներքին պետական պարտքերի տարբերություններին [12]:

Պետական պարտքի տեսության զարգացումը և ներկա փոխհամաձայնեցման (կոնսենսուսի) ձևավորումը: XX դարում պետական պարտքի տեսության ձևավորմանը նոր թափ տվեցին Քեյնսը և նրա հետևորդները՝ պետական պարտքը դիտելով որպես պահանջարկի և զբաղվածության խթանման կարևոր գործոն: 1970-ականներին տնտեսագիտական քննարկումներում սկսել էր իր դիրքերն ամրապնդել արդեն մոնետարիզմի տեսությունը, որը թերհավատորեն էր վերաբերում պետական ծախսերի օգնությամբ տնտեսությունը կայունացնելու հնարավորություններին [13]:

Սակայն 1980-ականներին տնտեսության վրա պետական պարտքի ազդեցությունների վերաբերյալ տեսական մակարդակում առկա ընկալումները սկսեցին չդիմանալ պրակտիկայից եկող քննադատությանը: Պետական պարտքի ավելացումը, ըստ այդ պահին ընդունված տեսակետի, պետք է դուրս մղեր ներդրումները, քանի որ նախ կառավարությունը պակասուրդը ծածկելու համար թողարկած պարտատոմսերով նվազեցնում է մասնավոր հատվածին հասանելի միջոցները, և երկրորդ՝ բարձրացնում

տոկոսադրույքները, որոնք ցածր եկամտաբեր ներդրումներն անարդյունավետ են դարձնում: Իսկ եթե պարտքը ֆինանսավորվի արտաքին աղբյուրներից, բացասական հետևանքները, շատերի պնդմամբ, ավելի մեծ կլինեն: Սա հանգամանորեն քննարկել է Ռոբերտ Բարրոն իր առանցքային հոդվածներից մեկում, ներկայացնելով որպես «ստանդարտ» տեսություն, ըստ որի **պետական պարտքը միջսերնդային բեռ է, որը հանգեցնում է կապիտալի ավելի ցածր պաշարի [14]**: Սակայն ստանդարտ տեսակետի քննարկումը Բարրոյի մոտ ընդամենն ակադեմիական տեսակետից արձագանք էր տվյալ ժամանակների պահանջին: ԱՄՆ տնտեսական զարգացումներն ամենևին չէին համապատասխանում այդ տեսության «կանխատեսումներին»: Բարրոյի պատասխանները պրակտիկային «Ռիկարդյան այլընտրանքի» տեսությունն էր, որը հենվում է շուրջ երկարոյա պատմությամբ **«ռիկարդյան համարժեքության» թեորեմի** վրա: Սակայն Բարրոն խոսում է նաև ռիկարդյան համարժեքության թեորեմից շեղումների պատճառների մասին: Նա նշում է, որ տնտեսական սուբյեկտներին չի հուզում իրենց մահից հետո հարկերի մակարդակը, վարկային շուկային բնորոշ են անկատարություններ, սուբյեկտների ապագա եկամուտներն ու հարկերն անորոշ են, իսկ հարկերի դրույքաչափերի փոփոխություններն ազդեցություններ են ունենում սուբյեկտների որոշումների վրա: Այսինքն՝ գլխավոր խնդիրն այն է, թե իրոք տնտեսական սուբյեկտները կմտահոգվեն ապագա հարկերով այնքան, որ ըստ դրա ճշգրտեն իրենց վարքագիծը: Սա հարկաբյուջետային քաղաքականության այն հիմնարար տեսական բանավեճն էր, որի շրջանակներից սկսեցին ձևավորվել պրակտիկ տեսությունները, որոնք ուղղորդում են կառավարություններին ձևավորել իրենց քաղաքականության օրակարգը: **Այդպիսին է «հարկային դրույքաչափերի համահարթման» հարացույցը (պարադիգմը) («Օպտիմալ հարկման տեսություն»):**

Հայտնի է, որ հարկերը խեղաթյուրում են աշխատանքի, սպառման և ներդրումների խթանները: Բարձր հարկերի դեպքում ավելանում են հարկերը թաքցնելու դեպքերն ու ծավալները, իջնում է հարկահավաքման աստիճանը, ավելանում՝ հարկային վարչարարության ծախսերը: Սա հարկերի «խեղաթյուրող էֆեկտն» է: Պետությունը պետք է ձգտի նվազագույնի հասցնել այն՝ ժամանակի մեջ դրույքաչափերը պահելով կայուն: Ուստի, պետական բյուջեի պակասուրդի ավելացումն արդարացված է այն դեպքերում, երբ կա ոչ ստանդարտ իրավիճակ, և կրճատվում են հարկային եկամուտները: Այսինքն՝ ցնցումներով պայմանավորված հարկային եկամուտների տատանումները պետք է հարթեցվեն պարտքի գործիքներով [15]:

Պետական պարտքի կառավարման տեսություններ: Միսալլեն, համախմբելով տնտեսագիտական գրականությունում առկա մշակումները,

նշվում է պարտքի կառավարմանը վերաբերող չորս տեսություններ՝ խեղաթյուրող հարկերի, ոչ ամբողջական շուկաների, անկատար շուկաների, հարկային կարճատեսության և պլանավորման սահմանափակ հորիզոնի [16]:

Սակայն հեղինակի քննարկումը կենտրոնանում է **«խեղաթյուրող հարկերի»** մոտեցման վրա, որը ենթադրում է, որ պետական պարտքի կառավարումը պետք է նպաստի օպտիմալ հարկմանը: *Պետական պարտքի կառավարումը բյուջեփայլին ռիսկի մինիմալացման և պարտքի սպասարկման ծախսերի մինիմալացման երկրնորանքն է*, որից օպտիմալ հարկման տեսությունը նախընտրությունը տալիս է բյուջետային ռիսկի մինիմալացմանը: Սա նշանակում է, որ *«պետք է ինդեքսավորել պարտատոմսերի եկամտաբերությունը դրականորեն արտադրողականության, և բացասական ձևով՝ պետական ծախսերի շոկերին»* [17]:

Փորձենք մեկնաբանել հեղինակի այս պնդումը: Երբ «վատ ժամանակներում» կառավարության հարկային եկամուտները կրճատվում են, ինդեքսավորման շնորհիվ նվազում են պարտքի սպասարկման ծախսերը, և կառավարությունը ստիպված չի լինում բարձրացնել հարկերը և դրանով «խեղաթյուրել» տնտեսական սուբյեկտների որոշումները, քանի որ պարտքի գծով ծախսերը պետության տեսանկյունից և պետական պարտատոմսերից ստացվող եկամուտը մասնավոր հատվածի սուբյեկտների տեսանկյունից «չխեղաթյուրող ֆինանսական հոսքեր են»:

Այլընտրանքը **պարտքի սպասվող տոկոսավճարների մինիմալացումն է**: Սրան կարող են նպաստել կառավարության ունեցած տեղեկատվական առավելությունները, եկամտաբերության կորի վերաբերյալ սպասումների տեսության ճախողումները և շուկայի անկատարությունները ու դրանց հարթմանն ուղղված՝ եկամտի երախշավորման տրամադրումը: Սա, ըստ էության, ենթադրում է *ակտիվ (դիսկրեցիոն) պարտքի կառավարում*:

Ըստ **տեղեկատվական առավելության մոտեցման**՝ պարտքի կառավարիչները պետք է ավելի լավ կանխատեսեն տոկոսադրույքները, քան շուկայի մասնակիցները, այլ կերպ ասած՝ «հաղթեն շուկային»: Թորբինի [18] և Քամպբելի [19] պնդմամբ, պարտքի կառավարիչները կարող են ավելի տեղեկացված լինել ապագա տոկոսադրույքների վերաբերյալ: Առաջարկվող մոտեցումը հետևյալն է. *կառավարությունը թողարկում է կարճաժամկետ պարտատոմսեր, երբ սպասում է տոկոսադրույքների նվազում, և երկարաժամկետ պարտատոմսեր՝ երբ սպասում է բարձրացում*: Սակայն այս պնդման դիմաց կա ծանրակշիռ հակափաստարկ. երբ պարտքի կառավարիչները փորձեն օգտագործել իրենց տեղեկատվական առավելությունը, շուկայի մասնակիցները կբարձրացնեն ռիսկի հավելվածարը, ինչի արդյունքում այս քաղաքականությունը կունենա ընդամենը կարճաժամկետ էֆեկտներ:

Ըստ **եկամտաբերության կորի վերաբերյալ սպասումների տեսության**՝ երկարաժամկետ պարտատոմսի մինչև մարում եկամտաբերությունը հավասար է այն կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջինին, որոնք սպասվում են երկարաժամկետ պարտատոմսի մինչև մարում ժամանակահատվածի ընթացքում [20]: Քամայբեյն այս տեսության վերաբերյալ ուշագրավ բացահատման է հանգել ԱՄՆ-ի համար. «...երբ երկարաժամկետ տոկոսադրույքները հարաբերականորեն բարձր են կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նկատմամբ, դրանք սկսում են նվազել՝ հակառակ սպասումների տեսության»: Սա նշանակում է, որ կտրուկ եկամտաբերության կորի դեպքում պետք է թողարկել կարճաժամկետ պարտատոմսեր, իսկ երբ կարճաժամկետ տոկոսադրույքները մոտ են երկարաժամկետ տոկոսադրույքներին՝ երկարաժամկետ: Սակայն սա նույնպես ենթակա է նույն քննադատությանը. եթե շուկայի մասնակիցները սկսեն սովորել իրենց սխալների վրա, կառավարիչների այսպիսի դիսկրեցիոն գործողություններն անիմաստ կդառնան [21]:

Ներդրողներին հեջի պրամադրում: Եթե հարկերի հարթեցման տեսության դեպքում կառավարությունը «վատ ժամանակներում» պետք է նվազեցնեք պարտքի սպասարկման ծախսերը և այդպիսի զսպեր բյուջեի ռիսկերը, ապա այս մոտեցման դեպքում տրամազծորեն հակառակ գործողություն է պահանջվում: Պարտքի կառավարիչը ինդեքսավորում է պարտատոմսերն այնպես, որ «վատ ժամանակներում» եկամտաբերություններն ավելի բարձր լինեն, և հակառակը: Այս կերպ վերջինս փորձում է նվազեցնել ռիսկի հավելավճարը՝ «խաղալով» շուկայի անկատարությունների վրա: Այս մոտեցումը ռիսկերը կարող է բաշխել նաև սերունդների միջև՝ եթե պարտատոմսերը թողարկվում են բավարար երկար ժամկետայնություններով [22]: Բյուջեի ռիսկերը մեղմելու և օպտիմալ հարկմանը կարող են նպաստել ինչպես լողացող եկամտաբերությամբ գործիքներով, այնպես էլ առանց ինդեքսավորման թողարկված պարտատոմսերը: Պարտքի օպտիմալ կառուցվածքն այս տեսանկյունից, ըստ Միսսալեի, պայմանավորված է տնտեսության կառուցվածքով, և այն բացահայտելու համար էմպիրիկ ուսումնասիրություններ են անհրաժեշտ: Ըստ Միսսալեի մեկ այլ աշխատության [23]՝ տեսական մակարդակում ձևավորվել է փոխհամաձայնեցում բյուջետային ռիսկի մեղմացման մոտեցման շուրջ: Այսինքն՝ *կառավարության գործողությունները պետք է ուղղված լինեն պարտքի այնպիսի պորտֆելի ձևավորմանը, որը նվազագույնի կհասցնի տնտեսական շոկերի ազդեցությունը բյուջեի վրա՝ այդպիսով նպաստելով հարկաբյուջեի կայունությանը:*

Կառավարությունը կարող է ընտրել առանց ինդեքսավորման և ինդեքսավորվող գործիքներ, որոնց համամասնությունը կախված է տնտեսության կառուցվածքից և սպասվող շուկերից:

Այսպիսով, պետական պարտքի կառավարման վերաբերյալ ձևավորված ընդունելի գիտական տեսակետը բխում է հարկաբյուջետային քաղաքականության վերաբերյալ ձևավորված փոխհամաձայնեցումից: Մասնավորապես, պետությունը պարտքի գործիքների օգտագործմամբ պետք է նվազագույնի հասնցնի հարկային դրույքաչափերի հնարավոր փոփոխության պատճառով տնտեսության վրա խեղաթյուրող ազդեցությունները: Ըստ էության՝ նույն փոխհամաձայնեցումն է ձևավորվել նաև պարտքի կառավարման վերաբերյալ. ձևավորել պարտքի այնպիսի կառուցվածք, որը նվազագույնի կհասցնի պարտքի սպասարկման հետ կապված բյուջեի ռիսկերը, և տնտեսական շուկերի դեպքում պետությունը ոչ թե ստիպված կլինի փոխել հարկերի դրույքաչափերը, այլ թույլ կտա հարկային կորուստները փոխհատուցել պարտքի սպասարկման ծախսերի կրճատմամբ և, ըստ էության, «հարթեցնել» հարկերի դրույքաչափերը: Այսինքն՝ **պարտքի կառավարումն այսպեղ օժանդակում է հարկաբյուջեփային քաղաքականության նպատակի իրականացմանը:**

Միևնույն ժամանակ, ըստ Տոգոյի, քաղաքականություն մշակողների շրջանում կա զարգացող փոխհամաձայնեցում, որ պարտքի կառավարումը պետք է դիտվի որպես **առանձին քաղաքականություն**՝ սեփական նպատակներով և գործիքներով: Սրան համապատասխան, շատ երկրներ ստեղծել են ինստիտուցիոնալ կառուցակարգ՝ պարտքի կառավարումը հանձնելով առանձին գրասենյակների [24]:

Պետական պարտքի ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա: Ըստ Բերգի և գործընկերների՝ պետական պարտքի տնտեսական աճի վրա ազդեցություն է ունենում չորս հիմնական ուղիներով. մասնավոր խնայողություններ, պետական ծախսեր և ներդրումներ, արտադրողականություն, անվանական և իրական տոկոսադրույքներ [25]:

Ըստ Քեյնսյան տեսակետի՝ մի կողմից պետական պարտքի աճը հանգեցնում է արդյունավետ պետական ծախսերի աճի՝ ապահովելով տնտեսության կայունացումը, մյուս կողմից՝ պակասուրդով ֆինանսավորվող պետական ծախսերի բազմարկիչն ավելի բարձր է, քան հարկերով ֆինանսավորվող պետական ծախսերինը: Հետևաբար, պետական ծախսերի (և պետական պարտքի) ավելացումը կարող է խթանել տնտեսական ակտիվությունը և ներմղել մասնավոր ներդրումները, եթե պետական պարտքի աճն ուղեկցվում է կապիտալի հարկման նվազմամբ կամ պետական ներդրումների աճով, որոնք երկուսն էլ բարձրացնում են կապիտալի

հատույցը: Բացի այդ, ներքին պետական պարտքը նպաստում է ֆինանսական շուկաների զարգացմանը, ինչն էլ իր հերթին նպաստում է տնտեսական աճին:

Բազմաթիվ տեսաբաններ, կենտրոնանալով բացասական ազդեցությունների վրա, առաջ են քաշում «պարտքի գերծածկի» վարկածը. պետական փոխառությունները նվազեցնում են ֆինանսական կարգապահությունը, և հանգեցնում ապագայում ավելի բարձր հարկային բեռի, ինչն էլ իր հերթին հանգեցնում է ավելի փոքր ներդրումների և կապիտալի պաշարի ավելի քիչ ավելացման: Քննարկվում են բացասական ազդեցությունների հետևյալ հիմնական ուղիները՝

ա) ոչ ճշգրիտ մակրոտնտեսական կանխատեսումներ կամ տնտեսական գործակալների կողմից անհստակ արձագանք մակրոտնտեսական քաղաքականությանը,

բ) դուրսմղման էֆեկտ, երբ պետական պարտատոմսերի առաջարկի ավելացումը հանգեցնում է տոկոսադրույքների աճի և մասնավոր հատվածի վարկավորման նվազման,

գ) գանձարանային (ֆիսկալ) կարճատեսություն, երբ տնտեսական գործակալները չեն գիտակցում ապագա հարկերի վրա պարտքի ունեցած ազդեցությունը, չեն ճշգրտում իրենց վարքագիծը, արդյունքում երկարաժամկետ տնտեսական աճի տեմպերը դանդաղում են [26]:

Ըստ Կրուգմանի՝ մինչև որոշակի շեմի հասնելը պարտքի ներմղման էֆեկտը գերազանցում է դուրսմղման էֆեկտին՝ դրական ազդելով տնտեսական աճի վրա: Մինչև այդ շեմն արդյունավետ պետական ծախսերի աճը փոխհատուցում է մասնավոր ծախսումների նվազմանը, մինչդեռ շեմը գերազանցելուց հետո պետական պարտքը կլանում է հնարավոր ներդրումներին ուղղվող ֆոնդերը: Արդյունքում տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ազդեցության կորը Ս տառի տեսքն է ստանում [27]: Փաստորեն, գոյություն ունի պարտքի բեռի որոշակի օպտիմալ մակարդակ կամ շրջման կետ, որը բացահայտելով և ներառելով քաղաքականության որոշումներում, հնարավոր կլինի խուսափել «պարտքի գերծածկի» երևույթից: Այդ շեմի գնահատման համար տարբեր հետազոտողներ դիմել են էմպիրիկ մեթոդներին, հատկապես՝ պանելային ռեգրեսիաներին: Արդյունքները հիմնականում հանգել են ՀՆԱ 90%-ին մոտ ցուցանիշի զարգացած երկրների դեպքում, և սովորաբար ավելի ցածր (50-60%)՝ զարգացող և ցածր եկամտային երկրների դեպքում:

Աղյուսակ 1

Տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ազդեցության գնահատման էմպիրիկ հետազոտություններ

Հետազոտություն	Ընտրանք և մեթոդ	Արդյունք
Ռեյնհարդ և Ռոզոֆֆ, 2010	Ջարգացած երկրներ, պանելային ռեգրեսիա	Պետական պարտքը սկսում է բացասաբար ազդել տնտեսական աճի վրա ՀՆԱ 90%-ը գերազանցելուց հետո
Կումար և Վու, 2010	Ջարգացած և զարգացող երկրներ, պանելային ռեգրեսիա	Պետական պարտքը / ՀՆԱ ցուցանիշի 10 տոկոսային կետ աճը հանգեցնում է տնտեսական աճի տեմպերի 0,2 տոկոսային կետ դանդաղման, ընդ որում՝ ազդեցությունն ավելի մեծ է, երբ պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը գերազանցում է 90%-ը:
Չեչերիտա և Ռոթեր, 2010	ԵՄ երկրներ	Պետական պարտքը տնտեսական աճի վրա բացասական ազդեցություն է սկսում ունենալ ՀՆԱ 90-100 % շեմն անցնելուց հետո
Կալդերոն և Ֆունտես, 2013	Ջարգացած և զարգացող երկրներ, պանելային ռեգրեսիա	Պետական պարտքը տնտեսական աճի վրա բացասական ոչ գծային ազդեցություն ունի, որն ավելի մեղ է զարգացած ինստիտուտներ ունեցող երկրներում
Նաուտետ և Վան Մինսել, 2011	Ջարգացած երկրներ, համեմատական վերլուծություն	ՀՆԱ 30 տոկոսից փոքր պարտք ունեցող զարգացած երկրները միջինում 1.3%-ային կետով ավելի արագ են աճել, քան ՀՆԱ-ի 90 տոկոսը գերազանցող պարտք ունեցող երկրները:
Մենցինգեր և գործընկերներ, 2014	ԵՄ երկրներ, պանելային ռեգրեսիա	Պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա ոչ գծային է: Ընդ որում, եթե ԵՄ "հին" անդամների համար բացասական ազդեցության շեմը 80-94%-ի, ապա "նոր" անդամների համար՝ 53-54%-ի շրջանակներում է:
Պեկատորի և գործընկերներ, 2014	Ջարգացած և զարգացող երկրներ, պանելային ռեգրեսիա	Չկա որևէ շեմ, որը գերազանցելուց հետո միջնաժամկետում տնտեսական աճի հեռանկարները վատթարանում են
Փաթիլո և գործընկերներ, 2011	Ջարգացող երկրներ, պանելային ռեգրեսիա	Առկա է ոչ գծային U-աձև կապ պարտքի բեռի և տնտեսական աճի միջև, ընդ որում՝ բացասական ազդեցությունը դրսևորվում է արտահանման 160-170%-ը, իսկ ՀՆԱ 35-40%-ը գերազանցելիս: Մասնավորապես, պարտքի բեռի կրկնապատկումը միջինում նվազեցնում է աճի տեմպը 1/3-ով,
Կլեմենտս և գործընկերներ, 2003	Ցածր եկամտային երկրներ, պանելային ռեգրեսիա	Պարտքը տնտեսական աճի վրա բացասական ազդեցություն է ունենում ՀՆԱ 50%-ը գերազանցելուց հետո:

Ամփոփում

- Պետական պարտքի հարցերը, մշտապես ունենալով առանձնակի կարևորություն և լինելով բանավեճի առարկա, մինչև անցյալ դարի 80-ականները հիմնականում ուսումնասիրվել են հարկաբյուջետային քաղաքականության շրջանակներում: Այս քննարկումներում առանցքային դեր է ունեցել «Ռիկարդյան համարժեքության» տեսությունը, որից շեղումները տնտեսագետներին հնարավորություն են տվել տեսնելու հարկաբյուջետային գործիքներով տնտեսությունը կայունացնելու հնարավորությունները:

- 1980-ականներից պետական պարտքի շուրջ ուսումնասիրությունների շրջանակը նեղացել է՝ ձևավորելով պարտքի կառավարման տեսությունը: Քննարկումները կենտրոնացել են **«խեղաթյուրող հարկերի տեսության վրա»**, ըստ որի կառավարությունը պարտքի սպասարկման ծախսերը նվազագույնի հասցնելու փոխարեն պետք է նվազագույնի հասցնի բյուջեի ռիսկերը:

- Պարտքի կառավարումը մասնագիտական և գիտական շրջանակներում սկսել է դիտվել որպես առանձին քաղաքականություն, որի արդյունավետ իրականացման համար հաճախ ստեղծվում է առանձին ինստիտուցիոնալ կառուցակարգ:

- Չնայած պետական պարտքի վերաբերյալ գիտական քննարկման նման «նեղացմանը» և մասնագիտացմանը, արդիական է տնտեսական աճի վրա պետական պարտքի ազդեցության ուղղությունների և չափերի գնահատումը: Ձևավորվել է «պարտքի գերծածկի» տեսությունը, ըստ որի որոշակի շեմից հետո պետական պարտքը վատթարացնում է հարկային կարգապահությունը, հանգեցնում ապագայում ավելի բարձր հարկային բեռի և ավելի ցածր տեմպով կապիտալի կուտակման, սակայն մինչ այդ շեմը դրական է ազդում աճի վրա՝ «Ժամանակավորապես ազատ» դրամական միջոցներն ուղղելով պետական սպառմանը կամ ներդրումներին:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԱՂԲՅՈՒՐՆԵՐ

1. Государственный долг, Большая российская энциклопедия, <https://bigenc.ru/economics/text/2373368>.

2. Государственные финансы Учеб. Пособие для студентов экон.вузов и фак./ **В.М. Федосов, Л.Д.Буряк, Д.Д. Бутаков** и др., под ред. В.М. Федосова, С.Я. Огородника и В.Н. Суторминой. – К.: Лыбидь, 1991.–276 с. ISBN 5-11-001607-0. https://kneu.edu.ua/ua/science_kneu/scientific_schools/spf/spf_praci/spf_prazi/qosfin/.

3. **Макконнелл, К. Р.**, Экономикс: Принципы, пробл. и политика: В 2 т. Т. 1 / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. М.: Республика, 1992. С. 365.

4. **Долан, Э. Дж.**, Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Дж. Долан, К. Д. Кэмпбелл, Р. Дж. Кэмпбелл, пер. с англ. В. В. Лукашевич и др. СПб.: Санкт-Петербург оркестр, 1994. С. 402.

5. **Գ. Ե. Կիրակոսյան, Յ. Բ. Ղուկչյան, Ի. Տ. Տիգրանյան**, Տնտեսագիտական բացատրական բառարան, Երևան, Տնտեսագետ, 1999, էջ 342-343:

6. **Аветисян И. А.** Основы финансового менеджмента на макроуровне (вопросы теории и методологии). Вологда, 2001, с. 194.

7. «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 5, հոդված 6, <https://www.arlis.am/documentview.aspx?docid=119085>

Melon F. «Essai politique sur le commerce», «French Edition», Amsterdam, 2014, page 465.

8. **Hume D.** «Writings on economics», Edited and introduced by E. Rotwein, London: Thomas Nelson, 1955, page 95, https://www.researchgate.net/publication/44563506_David_Hume_Writings_on_Economics.

9. **Smith A.** «An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations», Metalibri digital Library, London, 29th May, 2007, page 217, <https://www.econlib.org/library/Ricardo/ricP.html>.

10. **Ricardo D.** «On the Principles of Political Economy and Taxation», Library of Economics and Liberty, London: John Murray, 1999, page 246, <https://www.econlib.org/library/Ricardo/ricP.html>.

11. **Алексин Б.**, «Государственный долг», «ЮНИТИ-ДАНА», М., 2007, стр. 33, <http://institutions.com/download/books/1535-gosudarstvennyi-dolg-alexin.html>.

12. **Մարգարյան Ա.**, Պետական պարտքի կառավարման տեսության զարգացման հիմնախնդիրները // Բանբեր ՀՊՏՀ. – 2007. – թ. 2(11). – էջ 50-58:

13. **Barro, R. J.** (1989). The Ricardian approach to budget deficits. *Journal of Economic perspectives*, 3(2), 37-54.

14. **Մարգարյան Ա.:** Պետական պարտքի ներգրավման հիմնախնդիրները // Բանբեր ՀՊՏՀ. – 2007. – թ. 3(12). – էջ 27-36:

15. **Missale, A.** (1997). Managing the public debt: The optimal taxation approach. *Journal of Economic Surveys*, 11(3) , 235-265.

16. **Shiller, R.J.** (1993) *Macro Markets, Creating Institutions for Managing Society's Largest Economic Risks.* Oxford: Iarendon Press.

17. **Tobin, James.** (1963). “An Essay on the Principles of Debt Management”, in *Fiscal and Debt Management Policies*, prepared for the Commission on Money and Credit, Englewood Cliffs: Prentice Hall. Reprinted in *J. Tobin Essays in Economics*, vol.1, Amsterdam: North-Holland, 1971.

18. **Campbell, J. Y.** (1995). Some lessons from the yield curve. *Journal of economic perspectives*, 9(3), 129-152.

19. **Մելիք-Փարսադանյան Վ., Վարդումյան Է.,** Քանակական մեթոդները ֆինանսներում, Երևան 2017, էջ 56:

20. **Campbell, J. Y.** (1995). Some lessons from the yield curve. *Journal of economic perspectives*, 9(3), 129-152.

21. **Joseph B. Stiglitz** (1983). On The Relevance or Irrelevance of Public Financial Policy. Working Paper No. 1051. National Bureau of Economic Research. Working Paper N1057.

22. **Missale, Alessandro,** Sovereign Debt Management and Fiscal Vulnerabilities (May 2012). BIS Paper No. 65j. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2081842>:

23. **Togo, E.** (2007). Coordinating public debt management with fiscal and monetary policies: an analytical framework. The World Bank.

24. **Berg, M. A., Portillo, R., Buffie, M. E. F., Pattillo, M. C. A., & Zanna, L. F.** (2012). Public investment, growth, and debt sustainability: Putting together the pieces. International Monetary Fund.

25. **Saungweme, T., & Odhiambo, N. M.** (2018). The impact of public debt on economic growth: A review of contemporary literature. *The Review of Black Political Economy*, 45(4), 339-357.

26. **Krugman, P.** (1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. *Journal of development Economics*, 29(3), 253-268.

ИНТЕРПРЕТАЦИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ ЭМПИРИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ И ТЕОРИЙ ВЛИЯНИЯ ДОЛГА НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

KNARIK VARDANYAN, GAYANE AVAGYAN, NAREK KARAPETYAN

Армянский государственный экономический университет

В статье рассматриваются вопросы государственного долга, управления государственным долгом и его влияния на экономический рост. Авторы комментируют, как дебаты о государственном долге постепенно перешли от общих, часто «экстремистских» взглядов на текущую концепцию, согласно которой долг является мощным инструментом стабилизации экономики, но эта политика имеет определенные ограничения. В то же время, хотя эти границы различаются в зависимости от страны, разные исследователи провели эмпирические оценки для групп стран, показавшие, что государственный долг оказывает положительное влияние на экономический рост до определенного порога, после которого происходит "генерация долга" и преобладают негативные эффекты.

Ключевые слова: теория оптимального налогообложения, рикардianская эквивалентность, перекрытие долга, эффект вытеснения, панельная регрессия.

THE ANALYSIS OF THEORY AND EMPIRICAL EVIDENCE ON PUBLIC DEBT MANAGEMENT AND IMPACT ON ECONOMIC GROWTH

KNARIK VARDANYAN, GAYANE AVAGYAN, NAREK KARAPETYAN

Armenian State University of Economics

The authors discuss issues referring to public debt, debt management and the effect of debt on economic growth. They describe how the theoretical discussion on public debt developed – emerging from extremist views and reaching the current framework, which emphasizes the role of debt as an economic stabilizer that has its intrinsic limit. Even though that limit differs from country to country, several researchers estimated the impact of public debt on economic growth empirically and came to conclusion that debt is having a positive effect unless it has reached some level, passing which a “debt overhang” emerges, and negative effects start to prevail.

Keywords: Optimal taxation theory, Ricardian equivalence, debt overhang, crowd-out effect, panel regression.

*Ներկայացվել է խմբագրություն 30.03.2021
Երաշխավորվել է տպագրության 19.05.2021*