ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԱՆԻ ԶՈՀՐԱԲԻ ԳՐԻԳՈՐՅԱՆ

«ՀՀ ԱՐՏԱՔԻՆ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ»

Ը.00.03՝ «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի համար

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ – 2023

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԹԵՄԱՆ ՀԱՍՏԱՏՎԵԼ Է ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆՈՒՄ

Գիտական ղեկավար՝ տնտեսագիտության դոկտոր
Աշոտ Վարազդատի Մաթևոսյան

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝ տնտեսագիտության դոկտոր
Հայկ Գերասիմի Մնացականյան

տնտեսագիտության թեկնածու
Վահրամ Սամվելի Ջանվելյան

Առաջատար կազմակերպություն՝ **Երևանի պետական համալսարան**

Պաշտպանությունը կայանալու է 2024 թվականի հունվարի 30-ին ժամը 14:00-ին Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում գործող թիվ 014 մասնագիտական խորհրդի նիստում:

Հասցեն՝ 375025, ք. Երևան, Նալբանդյան 128:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2023 թ. դեկտեմբերի 27-ին:

014 մասնագիտական խորհրդի գիտական քարտուղար,

Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր **Տ.Ս.Մարտիրոսյան**

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: Արտաքին պետական պարտքի արդյունավետ կառավարումն առանցքային նշանակություն է ձեռք բերում հատկապես ճգնաժամային իրավիճակներում: 2008 թվականի ԱՄՆ հիպոթեքային շուկայից սկիզբ առած ֆինանսատնտեսական ճգնաժամն իր խորությամբ երկրորդն էր՝ 1930-ական թվականների մեծ դեպրեսիայից հետո: Ճգնաժամի հետևանքով բացասական ազդեցություններ դրսևորվեցին բոլոր երկրներում: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին հաջորդեց Covid-19 համավարակը: Համավարակով պայմանավորված աննախադեպ մարտահրավերներին պատրաստ չէին երկրների կառավարությունները: Հայաստանի դեպքում Covid-յան մարտահրավերներին գումարվեց 2020 թվականի սեպտեմբերի 27-ի Արցախյան երկրորդ պատերազմի հետևանքով առաջացած ծանր սոցիալ-տնտեսական իրավիճակը: Նման շոկերի դրսևորման դեպքում առավել քան կարևորվում է պարտքի խելամիտ կառավարման հրամայականը:

Ներկայում ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման արդյունավետության բարձրացման մոտեցումների վերաբերյալ հարցադրումներն առավել քան արդիական են դարձել ինչպես քաղաքականություն իրականացնողների, այնպես էլ հայրենական հետազոտողների ուսումնասիրություններում և միջազգային կառուցների գնահատականներում, որով էլ պայմանավորված է ատենախոսության թեմայի արդիականությունը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության նպատակն է վերլուծել և գնահատել ՀՀ-ում արտաքին պետական պարտքի կառավարման արդյունավետությունը և առաջարկել ժամանակին համահունչ կառավարման բարելավման ուղիներ: Ատենախոսության նպատակով պայմանավորված առաջադրվել են ներքոհիշյալ խնդիրները.

- ուսումնասիրել ՀՀ պետական պարտքի կառավարման ռազմավարությունը՝ վեր հանելով շոշափելի ռիսկերը,
- մշակել պետական պարտքի կառուցվածքում արտաքին պետական պարտքի տեսակարար կշռի նվազեցման և ներքին փոխառու միջոցների ավելացման հիմնավորման տեսանկյունից գործոնային վերլուծության մոտեցում,
- հիմնավորել և առաջարկել ՀՀ պետական պարտքի բեռի գնահատման հայեցակարգում առավել նպատակահարմար միջազգային խոշորագույն հետազոտական կառուցների կողմից մշակված մոտեցումների կիրառման նպատակահարմարությունը,

- գնահատել ՀՀ իրական աշխատավարձի, միջին ամսական աշխատավարձի և պետական պարտատոմսերի ցուցանիշների հարաբերակցությունը՝ կորելացիոն մեթոդով,
- գնահատել ՀՀ միջին ամսական աշխատավարձի և արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշների հարաբերակցությունը կորելացիոն և ռեգրեսիոն մեթոդներով,
- իրականացնել ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության, արժութային փոխարժեքի (դրամ/1 ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեք) և արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշների միջև բազմակի գծային ռեգրեսիոն և կորելացիոն գնահատումներ՝ արդյունքները ստուգելով «Shapiro–Wilk» թեստի միջոցով:

Ատենախոսության հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Ատենախոսության հետազոտության օբյեկտը ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման ոլորտն է, իսկ առարկան՝ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման արդյունավետության բարելավման հիմնահարցերը:

Հետազոտության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը: Հետազոտության ընթացքում ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման ուսումնասիրության տեսամեթոդաբանական հիմքեր են հանդիսացել տնտեսագիտական տարբեր դպրոցների ներկայացուցիչների գաղափարական-հետազոտական աշխատությունները, տեղական և արտասահմանյան մասնագիտական գրականությունը, պարտքային հիմնախնդրով հետաքրքրված հետազոտողների գիտական հրապարակումները:

Հետազոտության ընթացքում ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կայունության գնահատման համար կիրառվել են վերլուծական, վիճակագրական, ինդուկցիայի, դեդուկցիայի, գիտական աբստրակցիայի, համեմատական, գործոնային, բազմակի գծային ռեգրեսիոն, քանակական վերլուծության մեթոդներ:

Հետազոտության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել հայրենական և արտասահմանյան տարբեր հեղինակների աշխատությունները, ՀՀ օրենքները, Կառավարության որոշումները, ՀՀ ԿԲ նորմատիվ իրավական ակտերը և ամփոփ հաշվետվությունները, ՀՀ ֆինանսների նախարարության, վիճակագրական կոմիտեի առցանց տվյալների հավաքածուները, տարեկան տեղեկագրերը, ԱՄՀ-ի, ՀԲ-ի զեկույցները և հրապարակումները:

Ատենախոսության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը: Հետազոտության ընթացքում կատարված տեսամեթոդաբանական և վերլուծական արդյունքներից գիտական նորույթ են.

• Կառուցվել է արտաքին փոխառու միջոցներից կախվածության թուլացման առանցքային գործոններ դիտարկված իրական աշխատավարձի, միջին ամսական աշխատավարձի և պետական պարտատոմսերի

փոխկապակցության գնահատման մոտեցում, որի միջոցով հիմնավորվել է ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում արտաքին պարտքի տեսակարար կշռի նվազեցման նպատակով ներքին փոխառու միջոցներին ապավինող քաղաքականության արդյունավետությունը:

• Մշակվել է ՀՀ արտաքին պահուստների օպտիմալ մակարդակի գնահատման համալիր մոտեցում, որի հիմքում դրվել են միջազգային պրակտիկայում կիրառվող «Ռեդի»-ի ու «Գվիդոտի»-ի չափանիշները, որի արդյունքում հիմնավորվել է անկանխատեսելի շոկերի ի հայտ գալու դեպքում արտաքին պահուստներով սպասարկման բավարար ներուժը:

• Առաջարկվել է ՀՀ պետական պարտքի կայունության գնահատման մոտեցում՝ հիմնվելով ԱՄՀ և ՀԲ կողմից պարտապան երկրների դասակարգման նպատակով կիրառվող արտաքին պարտքի և արտահանման տարեկան մեծության գործակիցների հարաբերակցության գնահատման մեթոդաբանական լուծումների վրա:

• Կառուցվել է ՀՀ տնտեսական ակտիվության, արտարժութային փոխարժեքի (դրամ/1 ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեք) և արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշների միջև կորելացիոն և բազմակի գծային ռեգրեսիոն վերլուծության մոտեցումներ, որոնց արդյունքների կիրառումը կնպաստի ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման բարելավմանը:

• Հիմնավորվել է ՀՀ-ում պարտքի կառավարման գործակալության գործարկման անհրաժեշտությունը՝ որպես ներգրավված արտաքին փոխառու միջոցների շնորհիվ ապահովված տնտեսական աճի չափելիության գնահատման մեխանիզմ և առաջարկվել է ներգրավված միջոցների նկատմամբ հաշվետվողականության, թափանցիկության, հասցեականության և արդյունավետության ապահովման մոտեցում:

Հետազոտության արդյունքների տեսական և գործնական նշանակությունը: Ատենախոսության ընթացքում կատարված գիտամեթոդաբանական ուսումնասիրության և վերլուծության արդյունքներից բխող եզրահանգումներն ու մշակված մոտեցումներն ունեն և՛ տնտեսական, և՛ գործնական նշանակություն: ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման բարելավմանը միտված շեշտադրումները կարող են օգտակար լինել պարտքային հիմնախնդրով հետաքրքրված հետազոտողների, պարտքի կառավարման հիմնահարցերով զբաղվող մասնագետների, ինչպես նաև սկսնակ հետազոտողների համար:

Հետազոտական արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Արտաքին պետական պարտքի բեռի գնահատմանը նվիրված հետազոտությունը կատարվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի ֆինանսների ամբիոնում: Հետազոտության հիմնական արդյունքները ներկայացվել են ՀՀ ՊԿԱ «Երիտասարդության քաղաքական

սոցիալականացման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում» հանրապետական, «Գլաձոր-30», «Արդի գիտական հետազոտությունները ժամանակակից աշխարհում» (Ուկրաինա), «Գիտությունը և կրթությունը XXI դարում» (Ղազախստան), ՀՀ ԳԱԱ «Մրցունակ կրթության և գիտության հիմնախնդիրները հարափոփոխ աշխարհում» միջազգային գիտաժողովների զեկույցներում:

Հետազոտության ընթացքում դիտարկվել են ՀԲ-ի կողմից կիրառվող պետական պարտքի բեռի գնահատման ցուցանիշները, որոնցից առավել նպատակահարմարը տեղայանացվել է ՀՀ-ի համար:

Ատենախոսության ընթացքում քննարկված հարցերն ու հիմնական արդյունքները հրապարակվել են տասներեք գիտական հոդվածներում, որոնցից ինը հոդված ՀՀ ԲՈԿ-ի՝ ատենախոսությունների հիմնական արդյունքների և դրույթների հրատարակման համար ընդունելի գիտական պարբերականներում, երեք հոդված միջազգայնորեն ինդեքսավորված ամսագրերում, մեկ հոդված Emerging Sources Citation Index / Web of Science գիտաչափական շտեմարանում ընդգրկված պարբերականում:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, 3 գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Այն ընդգրկում է 1 գրաֆիկ, 13 գծապատկեր և 17 աղյուսակ: Ատենախոսությունը շարադրված է 137 էջի վրա՝ առանց հավելվածների:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ներածությունում հիմնավորվել է ատենախոսության թեմայի արդիականությունը, առարկան և օբյեկտը, նպատակն ու խնդիրները, տեսամեթոդաբանական հիմքերը, ստացված արդյունքների և գիտական նորույթների գործնական ու կիրառական նշանակությունը:

Ատենախոսության **առաջին՝ «Արտաքին պետական պարտքի կառավարման տեսամեթոդաբանական և օրենսդրահիրավական հիմքերը»** գլխում ներկայացվել են պարտքային հիմնախնդրի փիլիսոփայական ընկալումները, արտաքին պետական պարտքի տնտեսագիտական բովանդակությունը և բնութագրական մոտեցումների համեմատական վերլուծությունը, բացահայտվել են պետական պարտքի առաջացման պատճառները՝ ուսումնասիրելով ֆինանսավորման արտերկրյա փորձը, իրականացվել է արտաքին պետական պարտքի կառավարման օրենսդրահիրավական հիմքերի համեմատական վերլուծություն ՀՀ-ում և հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներում:

Արտաքին պետական պարտքի կառավարման վերաբերյալ եղած գիտական հրապարակումների գերակշռող մեծամասնությունն ուղղված է

քանակական վերլուծություններին: Թեև նման վերլուծությունների արդյունքները նշմարում են քաղաքականություն մշակողների և իրականացնողների կողմից ապագայում վարվող պարտքային քաղաքականության հնարավոր սցենարները՝ մոտարկելով դրանց հետ կապված հնարավոր խոչընդոտները, այնուամենայնիվ, անհրաժեշտ է իրականացնել որակական վերլուծություններ՝ հիմնավերելու ներգրավված պարտքային միջոցների ապահովված արդյունքայնությունը, ինչպես նաև կանխորոշելու վերջիններիս օգտագործման առավել արդյունավետ ուղղությունները:

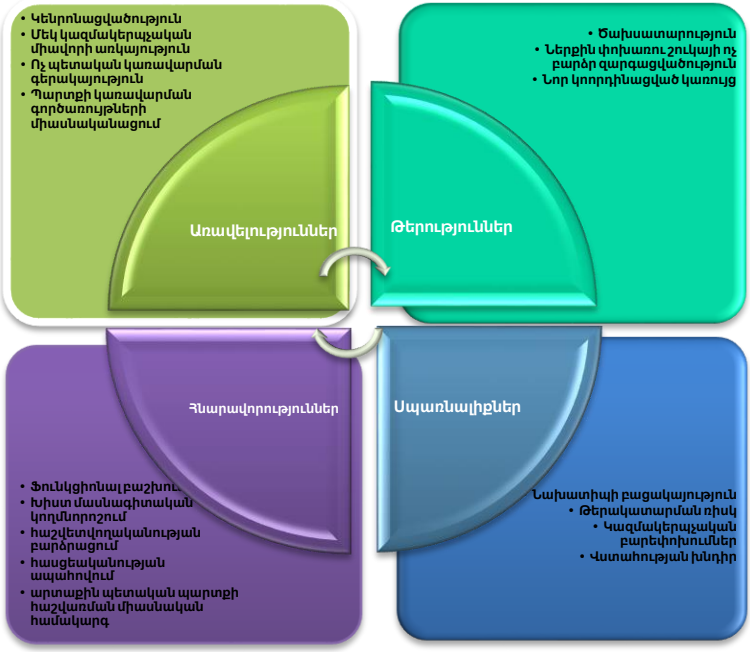
Արտաքին պետական պարտքի կառավարման արդյունավետության բարձրացման տեսանկյունից միջազգային պրակտիկայում կիրառելի է առանձին պարտքի կառավարման «գրասենյակի» կամ «գործակալական ինստիտուտի» մեխանիզմը: Միջազգային պրակտիկայի ուսումնասիրությունները թույլ են տալիս նշելու, որ պարտքի կառավարման առանձին գործակալություններ ունեն հիմնականում զարգացած երկրները, որոնք ունեն արդյունավետորեն գործող ներքին կապիտալի շուկաներ:

ՀՀ-ում պարտքի կառավարման գործակալության ստեղծումը հնարավորություն կտա պետական պարտքի կառավարման գործառույթները կոորդինացնել մեկ միասնական կառույցի ներքո: Միևնույն ժամանակ, դա կնպաստի ներգրավվող միջոցների հաշվին ակնկալվող տնտեսական աճի կանխատեսման միջոցով արտաքին վարկերի հասցեականության և արդյունավետության, ներգրավված միջոցների օգտագործման հաշվետվողականության և թափանցիկության բարձրացմանը՝ հնարավորություն տալով ներգրավվել մասնագետներ ֆինանսների, էկոնոմիկայի նախարարություններից, կենտրոնական բանկից, գիտահետազոտական կառույցներից, ինչպես նաև ակադեմիական շրջանակներից:

Պետական պարտքի կառավարման գործակալական ինստիտուտի տեղայնացումը ՀՀ-ում կնպաստի հատկապես արտաքին աղբյուրներից ներգրավված միջոցների օգտագործման արդյունքում ապահովված տնտեսական աճի չափելիությանը: ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ծավալների և ՀՆԱ աճի վերջին երեք տարիներին արձանագրած ցուցանիշները վկայում են այն մասին, որ ՀՆԱ աճը դրամային արտահայտությամբ մոտ երկու անգամ գերազանցել է նախորդող 10 տարիների ընթացքում արձանագրված ցուցանիշները (2013 թվականին ՀՀ համախառն ներքին արդյունքը շուկայական գներով արտահայտված կազմել է 4,555,638.2 մլն դրամ, իսկ 2022 թվականին՝ 8,496,777.9 մլն դրամ)[1]:

[1] Տվյալները՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտեի www.armstat.am

Պարտքի կառավարման գործակալությունների միջազգային պրակտիկայի ուսումնասիրությունների հիմնական մոտեցումները ՀՀ-ում տեղայնացման նպատակով իրականացվել են առավելությունների, թերությունների, հնարավորությունների և ռիսկերի մոտարկում, որի արդյունքները ներկայացվել են ստորև գրաֆիկում.



Գրաֆիկ 1. ՀՀ-ում պարտքի կառավարման գործակալության գործարկման SWOT վերլուծության արդյունքները[2]

Ատենախոսության առաջին գլխում կատարվել է ՀՀ առևտրային գործընկերներ ՌԴ-ի և Վրաստանի պետական պարտքի կառավարման ռազմավարական ուղղությունների ուսումնասիրություն, որի արդյունքում նկատվել են որոշակի ընդհանրություններ ՀՀ-ի և Վրաստանի պետական պարտքի կառավարման ներկա ռազմավարությունների հետ՝ հաշվի առնելով երկու պետությունների վերջին տարիներին արձանագրած համանման

[2] Matevosyan A., Grigoryan A., (2023). "FEATURES OF LOCATION OF STATE DEBT MANAGEMENT AGENCY INSTITUTE IN RA", Magazine "Region and World", 2023 (6), pp. 128-131, https://cyberleninka.ru/article/n/features-of-location-of-state-debt-management-agency-institute-in-ra

մակրոտնտեսական ցուցանիշները և պետական պարտքի կառուցվածքային առանձնահատկությունները:

ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրների պարտքային քաղաքականությունների ռազմավարական մեխանիզմների ուսումնասիրության արդյունքում՝ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման արդյունավետության բարելավման տեսանկյունից, կարևորվել են պարտքի սպասարկմանը և մարմանն ուղղվող ծախսերի անվտանգային սահմանագծի օրենսդրական ամրագրման անհրաժեշտությունը (ինչպես օրինակ գործընկեր ՌԴ-ում՝ սահմանված է 2-3 տոսկոս), ինչը հնարավորություն կտա ավելի չափելի դարձնել ներգրավվող պարտքային բեռի սպասարկման պոտենցիալը: Որպես համեմատական, 2021 թվականին ՀՀ կառավարության պարտքի սպասարկմանն ուղղվող ծախսերը կազմել են ՀՆԱ-ի 2.7 տոկոսը, իսկ 2023 թվականի տարեվերջին պետական պարտքի տոկոսային վճարումներին ուղղվող միջոցները ըստ կանխատեսումների կազմելու են շուրջ 272.1 մլրդ դրամ, այսինքն՝ 2023 թվականի բյուջետային ծախսերի շուրջ 10.5%-ը:

Ատենախոսության **երկրորդ՝ «Արտաքին պետական պարտքի կառավարման առանձնահատկությունները Հայաստանի Հանրապետությունում»** գլխում ներկայացվել են միջնաժամկետ հատվածում ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման ռիսկերը, արտաքին պարտքի կառավարման գործընթացում վեր հանված խնդիրները, ինչպես նաև արտաքին պետական պարտքի ձևավորման, գնահատման և կառավարման մոտեցումները:

Վերջին տարիներին MAC DSA մոդելով ՀՀ պետական պարտքի կառավարման գնահատման ուսումնասիրության արդյունքներում նկատվել է ներքին պարտքային միջոցների աճման միտում, ինչը դրական է գնահատվել արտարժութային ռիսկերի չեզոքացման, ինչպես նաև ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ ստանձնած պարտքի մասնաբաժնի նվազեցման տեսանկյունից: Այդուհանդերձ, սթրես թեստերի արդյունքներով ՀՀ կառավարության պարտքային պորտֆելի ռիսկերը գնահատվել են կառավարելի տիրույթում:[3]

Պետական պարտքի համար լրացուցիչ ռիսկեր են պարտքի միջին կշռված տոկոսադրույքների և սպասարկման բեռի բարձրացման միտումը, ինչը զուգորդվում է նաև մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի աճի հետ և բարձրացնում է տնտեսության խոցելիությունը ցնցումների նկատմամբ: Այս իրավիճակից բխում է ՀՀ հարկաբյուջետային կանոններին համահունչ

[3] IMF (2019). "Republic of Armenia : 2019 Article IV Consultation and Request for a Stand-By Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Armenia" available at: https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/06/05/Republic-of-Armenia-2019-Article-IV-Consultation-and-Request-for-a-Stand-By-Arrangement-46968

հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի քաղաքականության ընդունման և միջնաժամկետ հատվածում իրականացման անհրաժեշտությունը:[4]

Թեև 2023 թ.-ին ՀՀ արտաքին պետական պարտքի սպասարկումը «թանկացել է» նախորդ տարվա համեմատ, այնուամենայնիվ, դրամի արժևորումն էականորեն կոմպենսացրեց պարտքի սպասարկման ռիսկը:[5] 2022 թվականին ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդը մեծապես ֆինանսավորվել է ներքին փոխառու միջոցների հաշվին՝ 79.2%-ով կամ 252.0 մլրդ դրամով, մինչդեռ արտաքին աղբյուրների հաշվին ֆինանսավորումը կազմել է 20.8% կամ 66.2 մլրդ դրամ:[6] 2023 թվականի ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում արտաքին պարտքի տեսակարար կշիռը կանխատեսվել է 58.6 տոկոսի սահմանում: 2022 թվականի տարեվերջին այս ցուցանիշը կազմել է 63.4%: Համեմատության համար նշենք, որ 2018 թվականին ցուցանիշը կազմել էր 78%:

Վերջին տարիների ցուցանիշները փաստում են, որ ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում արտաքին պետական պարտքի տեսակարար կշիռը զիջել է իր դիրքերը՝ ի հաշիվ ներքին պարտքի ծավալների աճի: Այս միտումը ՀՀ կառավարության պետական պարտքի կառավարման ռազմավարության մաս կազմելուց զատ, բարենպաստ ազդեցություն է ունեցել նաև փոխարժեքային ռիսկերի նվազեցման տեսանկյունից: 2021 թվականին ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարված 180.8 մլրդ դրամ տոկոսավճարներից 60%-ը կամ 108.3 մլրդ դրամը կազմել են ներքին տոկոսավճարները, իսկ արտաքին պարտքի գծով վճարված տոկոսավճարները կազմել են 40% կամ 72.5 մլրդ դրամ: 2022 թվականին ՀՀ պետական բյուջեից ՀՀ կառավարության պարտքի գծով վճարված տոկոսավճարների գերակշիռ մասն ուղղվել է ներքին պարտքի սպասարկմանը՝ 63.5% կամ 125.9 մլրդ դրամ, իսկ արտաքին պարտքի սպասարկմանը 36.5% կամ 72.4 մլրդ դրամ, որից արտաքին աղբյուրներից ստացված վարկերի գծով տոսկոսավճարների սպասարկումը կազմել է 17.7 տոկոս կամ 35.0 մլրդ դրամ:

2023 թվականին ՀՀ պարտքի սպասարկման միջին կշռված տոկոսադրույքը կանխատեսվել է 6.4%՝ նախորդ տարվա նկատմամբ թանկանալով 1.2 տոկոսային կետով: Ընդ որում, արտաքին պարտքի գծով տոսկոսադրույքը կանխատեսվել է 4.1 տոկոսի սահմանում: Բնականաբար տոկոսադրույքի բարձրացումը պայմանավորված է մի շարք գործոններով, որոնցից առանցքայինը միջազգային ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքների բարձրացումն է, ինչն իր ազդեցությունն է ունենում նաև ՀՀ ֆինանսական

[4] Matevosyan, A. & Grigoryan, A. "Assessment of the analysis of the sustainability of the RA public debt according to the MAC DSA methodology of the International Monetary Fund", *"ADVANCE RESEARCH JOURNAL OF MULTIDISCIPLINARY DISCOVERIES" I Vol.68 I Issue-1 I Chapter-1 E-ISSN: 2456-1045*, available at: http://www.journalresearchijf.com/wp-content/uploads/FM-V68-I1-C1-DEC-2021-PP-01-09.pdf?fbclid=IwAR3RyDu0ls8P9TrJDN4X6-mvWTOd812twXYK_P4uj-RkP9O7zEGI9mjKKYU

[5] Տարեսկզբին արձանագրված պարտք-ՀՆԱ հարաբերակցության ցուցանիշը էապես ապահովվել է ազգային արժույթի արժևորմամբ:

[6] ՀՀ կառավարության պարտքի ամսական ամփոփ տեղեկագիր (2022 թվական), էջ 21, հասանելի է հետևյալ հղումով՝ https://minfin.am/website/images/files/00d0e4fa.pdf վերջին մուտքի ամսաթիվ՝ 10/10/2023թ.

հատվածի վրա: Պարտքի սպասարկման ծախսերը 2023 թվականին պլանավորվել են 272 մլրդ դրամ, այսինքն՝ բյուջեով սահմանված ծախսերի 10.5% կամ ՀՆԱ-ի 2.9%-ը:

Վերջին տարիներին ՀՀ արտաքին պարտքի սպասարկման թանկացումն արձագանքն է նաև լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված պարտքի: ՀՀ պարտքի կառուցվածքում լողացող տոկոսադրույքով ստանձնած պարտավորությունները 2022 թ.-ին կազմել են 16.5 տոկոսը (2020 թ.՝ 19.6%, 2021 թ.՝ 17.1 %), ուստի տոսկոսադրույքի անբարենպաստ փոփոխությունը թանկացնում է ստանձնած պարտավորության սպասարկումը:[7]

ՀՀ պարտքի սպասարկումը թանկանացել է նաև պետական պարտքի կառուցվածքում դրամային պարտքի ավելացման հետևանքով, քանի որ ՀՀ-ում ի տարբերություն արտաքին պարտքի 4.1% միջին կշռված տոկոսադրույքի, ներքին պարտքին տոկոսադրույքը կազմում է 10.9%:

Այսպիսով, ՀՀ Կառավարության կողմից ֆիսկալ կոնսոլիդացման արդյունքում 2022 թվականին արձանագրված Պարտք-ՀՆԱ հարաբերակցության 46,7% ցուցանիշն ամենացածր ցուցանիշն էր նախորդող 5 տարիների համեմատ, ինչը ՀՀ-ին կհաղորդի ավելի բարձր հուսալիության և վարկունակության երաշխիք՝ ֆինանսական շուկաների ինտեգրման խորացման համատեքստում:

Ատենախոսության **երրորդ՝ «ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման արդյունավետության բարձրացման ուղիները»** գլխում մեթոդաբանական վերլուծության միջոցով հիմնավորվել է պետական պարտքի կառուցվածքում արտաքին պարտքի տեսակարար կշռի թուլացման նպատակով ներքին փոխառու շուկային ապավինելու անհրաժեշտությունը, քանի որ ՀՀ պետական պարտքի կայունությունը գնահատվել է զգայուն փոխարժեքի «շոկերի» նկատմամբ: Այդ նպատակով կատարվել են իրական աշխատավարձի և պետական պարտատոմսերի միջև եղած հարաբերակցության գնահատումներ՝ *կորելացիոն (r) և «Spearman's rank correlation coefficient» (rs) գործակիցների հիման վրա:* Կատարված գնահատումների արդյունքներում գոյություն ունեցող դրական կապը եղել է նկատելի: Պարտքի բարելավման առաջարկվող մոտեցման գնահատման արդյունքները ստուգվել են «Shapiro-Wilk» թեստի միջոցով, որի արդյունքներով ընտրված փոփոխականների միջև հարաբերակցությունը հետևել է նորմալ բաշխման:

Առաջարկվող մոտեցման իրատեսականության հիմնավորման տեսանկյունից իրականացվել է նաև կորելացիոն գնահատում՝ 2013-2022 թթ. ՀՀ-ում միջին ամսական աշխատավարձի և տեղաբաշխված պետական

[7] Տես՝ նույն տեղում:

պարտատոմսերի ծավալների միջև: Արդյունքում՝ ՀՀ միջին ամսական աշխատավարձի և տեղաբաշխված պետական պարտատոմսերի ծավալի միջև կապը եղել է *նկատելի:*

$$\sigma_x = \sqrt{\overline{X^2} - (\overline{X})^2}$$

$$\sigma_y = \sqrt{\overline{Y^2} - (\overline{Y})^2}$$

$$\sigma_x = \sqrt{0,033 - 0,032} = 0,032$$

$$\sigma_y = \sqrt{10946,2 - 10920,3} = 5,09$$

$$r_{xy} = \frac{19-18,9}{5,09\ x\ 0,032} = 0,625$$

Հաշվի առնելով ընտրված փոփոխականների միջև դրական կապը իրականացվել է ռեգրեսիոն գնահատում՝ 2013-2022 թթ. ՀՀ ամսական միջին աշխատավարձի և ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշների միջև:

$$\begin{cases} na_0 + a_1 \sum x = \sum y \\ a_0 \sum x + a_1 \sum x^2 = \sum xy \end{cases}$$

$$\begin{cases} 10a_0 + 1,8a_1 = 22458,2 \\ 1,8a_0 + 0,334a_1 = 4146,6 \end{cases}$$

$$\begin{cases} 10a_0 + 1,8a_1 = 22458,2 \\ 1,08a_0 + 1,8a_1 = 2486,9 \end{cases}$$

$$8,92a_0 = 19971,3$$

$$a_0 = 2238,9$$

$$22389 + 1,8a_1 = 22458,2$$

$$a_1 = 38,4$$

Հետևաբար միագործոն ռեգրեսիայի մոդելը կլինի՝

$$\hat{Y}_x = 2238,9 + 38,4x$$

Արդյունքում, ՀՀ ամսական միջին աշխատավարձի ցուցանիշի փոփոխությունը կբերի ՀՀ պետական պարտքի -0,24%-ի փոփոխության: Ընդհանուր առմամբ, գնահատման նման արդյունքը կանխատեսելի էր՝ հաշվի առնելով ՀՀ-ում աշխատավարձերի ներկա մակարդակը:

Հիմք ընդունելով գնահատման արդյունքները, իրականացվել են նաև արտաքին պետական պարտքի 2013-2022 թթ. արձանագրված ցուցանիշների և որպես առաջնային ազդեցության փոփոխականներ դիտարկված պետական բյուջեի եկամուտների, պաշտոնական տրանսֆերտների, ՀՀ համախառն ներքին արդյունքի միջև ռեգրեսիոն գնահատում:

$$\begin{cases} na_0 + a_1 \sum X_1 + a_2 \sum X_2 = \sum Y \\ a_0 \sum X_1 + a_1 \sum X_1^2 + a_2 \sum X_1 X_2 = \sum X_1 Y \\ a_0 \sum X_2 + a_1 \sum X_1 X_2 + a_2 \sum X_2^2 = \sum X_2 Y \end{cases}$$

$$10a_0 + 14007558,9a_1 + 59281684,5a_2 = 22458,2$$

$$\begin{cases} 14007558,9a_0 + 20503852759695,3a_1 + 86372429987436,5a_2 = 32420488243,7 \\ 59281684,5a_0 + 86372429987436,5a_1 + 364341448801996,0a_2 = 136808052477,4 \end{cases}$$

$$a_0 = 641,6$$

$$a_1 = 0,0006$$

$$a_2 = 0,0001$$

Հետևաբար բազմագործոն ռեգրեսիայի մոդելը կլինի.

$$\hat{Y}_x = 641,6 - 0,0006X_1 + 0,0001X_2$$

Ըստ հաշվարկների ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների և համախառն ներքին արդյունքի փոփոխությունը կհանգեցի ՀՀ արտաքին պետական պարտքի համապատասխանաբար 0,0006 և 0,0001 մլն դրամի փոփոխության:

Կիրառված գործակցային գնահատումները թույլ են տվել հիմնավորելու, որ իրական աշխատավարձի ինդեքսի, միջին ամսական աշխատավարձի և պետական պարտատոմսերի միջև գոյություն ունեցող դրական կապը, ինչպես նաև միջին ամսական աշխատավարձի և արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշների միջև գնահատման արդյունքները հիմք են հանդիսացել նշելու, որ ապագա հեռանկարում իրական աշխատավարձի բարձրացումը կարող է նպաստել ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում արտաքին պետական պարտքից կախվածության թուլացմանը՝ ի հաշիվ ներքին փոխառու միջոցների:

Ատենախոսության երրորդ գլխում ներկայացվել են նաև ՀՀ արտաքին պահուստների օպտիմալ մակարդակի գնահատման արդյունքները, որի իրականացման համար մեթոդաբանական հիմք են հանդիսացել միջազգային պրակտիկայում լայն կիրառություն գտած «Ռեդի»-ի չափանիշը և «Գվիդոտի»ի կանոնը: Գնահատման արդյունքներով հիմնավորվել է, որ ՀՀ արտաքին պահուստների ներկա մակարդակը գնահատվում է բավարար՝ անկանխատեսելի շոկերի դրսևորման պարագայում:[8] Վերոնշյալ գործակիցներով գնահատման ընտրությունը պայմանավորված է եղել նրանով, որ ՀՀ ապրանքաշրջանառության ծավալները մեծ կախվածության մեջ են ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումից, ինչպես նաև ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում գերիշխող տեսակարար կշիռ է կազմում արտաքին պետական պարտքի մեծությունը, որի բարելավմանն էլ միտված է հետազոտությունը:

Հետազոտության ընթացքում գնահատվել է ՀՀ պետական պարտքի կայունությունը՝ տեղայնացնելով ՀԲ-ի կողմից պարտապան երկրների դասակարգման նպատակով կիրառվող արտաքին պարտքի և արտահանման տարեկան մեծության գործակիցների հարաբերակցության ցուցանիշը:[9] Կատարված վերլուծության արդյունքները հիմք են տվել եզրակացնելու, որ ընդհանուր առմամբ, պարտքային գործակիցը դիտարկվող ժամանակահատվածներում գտնվել է «ընդունելի» միջակայքում, բացառությամբ՝ 2010, 2016[10], 2021 թվականներին, երբ պարտքային գործակիցը գտնվել է «կրիտիկական» տիրույթում, պայմանավորված ՀՀ առջև ծառացած մարտահրավերներով:

ՀՀ պետական պարտքի նվազեցման ռազմավարության մեջ հիմնական շեշտադրումը կատարվել է բարձր տնտեսական աճի ապահովմանը՝ որպես պարտքային բեռի սպասարկման միջոցների ապահովման կենսական աղբյուր, ուստի իրականացվել է ՀՀ տնտեսական ակտիվության և արտաքին պետական

---

[8] MATEVOSYAN, A., & GRIGORYAN, A. (2023). “RA STATE DEBT SERVICING CAPACITY IN COLLAPSE SITUATIONS”, ՀՀ ԳԱԱ «ԿԱՃԱՌ» գիտական պարբերական, 2023 (1), Երևան 2023, էջեր 50-62 http://katchar.isec.am/myfiles/files/katchar2023.pdf

[9] World Bank, “Debt Burden Indicators and Country Classifications”, 2002. *Global Development Finance: Financing the Poorest Countries. Washington DC*, p. 119.

[10] 2016 թվականի ՌԴ-ի նկատմամբ տնտեսական սանկցիաների կիրառման հետևանքով ՀՀ արտահանման ծավալների կրճատումը պայմանավորված է եղել հիմնական առևտրային գործընկեր ՌԴ հետ արտահանման ծավալների կրճատմամբ:

պարտքի ցուցանիշների գծով կորելացիոն գնահատում, որի արդյունքում ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի և արտաքին պարտքի ցուցանիշների միջև կապը դիտարկվող ժամանակահատվածում գնահատվել է թույլ՝ հաշվի առնելով ուսումնասիրության տարիներին արձանագրված տնտեսական ակտիվության ցածր տեմպերը:

$$\sigma_x = \sqrt{10946,2 - 10920,3} = 5,1$$
$$\sigma_y = \sqrt{11227,3 - 11193,6} = 5,8$$
$$r_{xy} = \frac{11045,3 - 11056,1}{5,1\ x\ 5,8} = -0,37$$

ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի և արտաքին պարտքի ցուցանիշների գծով ռեգրեսիոն գնահատման արդյունքները հետևյալն են՝

$$\begin{cases} 10a_0 + 1044,9a_1 = 1057,8 \\ 1044,9a_0 + 109461,6a_1 = 110453,4 \end{cases}$$
$$\begin{cases} 1048a_0 + 109461,6a_1 = 110857,4 \\ 1044,9a_0 + 109461,6a_1 = 110453,4 \end{cases}$$
$$3,1a_0 = 404$$
$$a_0 = 130,2$$
$$1302 + 1044,9a_1 = 1057,8$$
$$a_1 = -0.24$$

Հետևաբար միագործոն ռեգրեսիայի մոդելը կլինի.

$$\hat{Y}_x = 130,2 - 0,24x$$

Ըստ գնահատման արդյունքի ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի փոփոխությունը կբերի ՀՀ պետական պարտքի -0,24%-ի փոփոխության: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ 2022 թվականի ընթացքում դրամի արժևորումը էապես նպաստել է ՀՀ պարտքի բարեհաջող սպասարկմանը, հետազոտության ընթացքում իրականացրվել է արտարժութային փոխարժեքի (դոլարի) և ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշների միջև գնահատում, որի արդյունքում դոլարի փոխարժեքի և ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշների միջև կապը եղել է *նկատելի:*

$$\sigma_x = \sqrt{10207,3 - 10160,6} = 6,8$$
$$\sigma_y = \sqrt{11227,3 - 11193,6} = 5,8$$
$$r_{xy} = \frac{10690,1 - 10664,6}{6,8\ x\ 5,8} = 0,65$$

Կատարվել է նաև ՀՀ-ում դոլարի փոխարժեքի և ՀՀ արտաքին պարտքի ցուցանիշների գծով ռեգրեսիոն գնահատում, որի արդյունքում ՀՀ-ում դոլարի փոխարժեքի փոփոխությունը կհանգեցնի ՀՀ պետական պարտքի 0,65%-ի փոփոխության:

$$\begin{cases} 10a_0 + 1008,3a_1 = 1057,8 \\ 1008,3a_0 + 102072,5a_1 = 106900,6 \end{cases}$$
$$\begin{cases} 1012a_0 + 102072,5a_1 = 107049,4 \\ 1008,3a_0 + 102072,5a_1 = 106900,6 \end{cases}$$
$$3,7a_0 = 148,8$$
$$a_0 = 40,2$$
$$402 + 1008,3a_1 = 1057,8$$
$$a_1 = 0,65$$

Հետևաբար միագործոն ռեգրեսիայի մոդելը կլինի.

$$\hat{Y}_x = 40,2 + 0,65x$$

Ստացված բազմագործոն ռեգրեսիոն մոդելը հետևյալն է.

$$\hat{Y}_x = 26,1 + 0,1X_1 + 0,7X_2$$

Ամփոփելով ընտրված փոփոխականների միջև կորելացիոն և միագործոն ռեգրեսիոն մեթոդներով գնահատման արդյունքները, կատարվել են բազմակի

կորելացիոն և ռեգրեսիոն գնահատումներ ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության, արտարժութային փոխարժեքի (ԱՄՆ դոլար) և արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշների միջև: Գնահատման արդյունքները ներկայացված են Աղյուսակ 1-ում և Աղյուսակ 2–ում:

Աղյուսակ 1. ՀՀ տնտեսական ակտիվության, դոլարի փոխարժեքի և ՀՀ արտաքին պետական պարտքի բազմակի կորելացիայի հաշվարկը, 2013 – 2022 թթ.

Թվականներ	Տնտեսական ակտիվության մակարդակի (%) X_1	Դոլարի փոխարժեքի մակարդակի (%) X_2	Արտաքին պետական պարտքի մակարդակի (%) X	X_1	X_2	X_3	X_4	Y
2013	103,5	100,00	104,3	10712,3	10350,0	0795,1	10000,0	10430,0
2014	104,1	101,54	97,2	10836,8	10570,3	10118,5	10310,4	9869,7
2015	103,0	114,91	114,1	10609,0	11835,7	11752,3	13204,3	13111,2
2016	100,7	100,54	111,1	10140,5	10124,4	11187,8	10108,3	11170,0
2017	107,7	100,46	114,8	11599,3	10819,5	12364,0	10092,2	11532,8
2018	105,6	100,06	100,4	11151,4	10566,3	10602,2	10012,0	10046,0
2019	107,8	99,47	104,5	11620,8	10722,9	11265,1	9894,3	10394,6
2020	92,5	101,78	104,7	8556,3	9414,7	9684,8	10359,2	10656,4
2021	105,8	103,02	109,7	11193,6	10899,5	11606,3	10613,1	11301,3
2022	114,2	86,48	97,0	13041,6	9876,0	11077,4	7478,8	8388,6
Ընդամենը	1044,9	1008,26	1057,8	109461,6	105179,3	110453,4	102072,5	106900,6
Միջին ցուցանիշ	104,5	100,8	105,8	10946,2	10517,9	11045,3	10207,3	10690,1

Աղյուսակ 2. ՀՀ տնտեսական ակտիվության, դոլարի փոխարժեքի և ՀՀ արտաքին պետական պարտքի բազմակի ռեգրեսիայի հաշվարկը, 2013 – 2022 թթ.

Թվականներ	Տնտեսական ակտիվության մակարդակի (%) X_1	Դոլարի փոխարժեքի մակարդակի (%) X_2	Արտաքին պետական պարտքի մակարդակի (%) X	X_1	X_2	X_3	X_4	Y	$\hat{Y}_x$
2013	103,5	100,00	104,3	0712,3	10350,0	10795,1	10000,0	10430,0	06,5
2014	104,1	101,54	97,2	0836,8	10570,3	10118,5	10310,4	9869,7	07,6
2015	103,0	114,91	114,1	0609,0	11835,7	11752,3	13204,3	13111,2	16,8
2016	100,7	100,54	111,1	140,5	10124,4	11187,8	10108,3	11170,0	06,5
2017	107,7	100,46	114,8	1599,3	10819,5	12364,0	10092,2	11532,8	07,2
2018	105,6	100,06	100,4	1151,4	10566,3	10602,2	10012,0	10046,0	06,7
2019	107,8	99,47	104,5	1620,8	10722,9	11265,1	9894,3	10394,6	06,5
2020	92,5	101,78	104,7	556,3	9414,7	9684,8	10359,2	10656,4	06,6
2021	105,8	103,02	109,7	1193,6	10899,5	11606,3	10613,1	11301,3	08,8
2022	114,2	86,48	97,0	3041,6	9876,0	11077,4	7478,8	8388,6	8,1
Ընդա-մենը	1044,9	1008,26	**1057,8**	09461,6	105179,3	110453,4	102072,5	106900,6	**071,3**

Ատենախոսության **«Եզրակացություններ»** մասում ամփոփված են հետևյալ եզրահանգումները.

• Ուսումնասիրելով պարտքի կառավարման համաշխարհային փորձը, կարծում ենք արտաքին պարտքի կառավարման բարելավմանը կարող են նպաստել այլ ցուցանիշների գծով օրենսդրական ամրագրումները, մասնավորապես՝ պարտքի սպասարկմանը և մարմանն ուղղվող ծախսերի

անվտանգային սահմանագծի օրենսդրական ամրագրման անհրաժեշտությունը:

- ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում արտաքին պետական պարտքը գերակշռող մեծամասնություն է կազմում, ուստի պարտքի կառուցվածքում արտաքին պարտքի տեսակարար կշիռը թուլացնելու նպատակով անհրաժեշտ է իրականացնել պետական գանձապետական պարտատոմսերի ձեռքբերումը խթանող տեղեկատվական-մարքեթինգային գործուն քաղաքականություն՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ՀՀ բորսայական պատմությունը և թողարկումների նախադեպերը վկայում են այն մասին, որ օտարերկրյա ներդրողների տեսանկյունից ՀՀ պետական պարտատոմսերը բավականին գրավիչ են:
- ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում արտաքին պարտքի տեսակարար կշռով պայմանավորված, շեշտադրում ենք լրացուցիչ բազմակողմանի վերլուծությունների իրականացման անհրաժեշտությունը, այդ թվում՝ Կառավարության կողմից արտաքին պետական պարտքի ներգարվման որոշումների, օգտագործման ուղղությունների, ինչպես նաև իրականացվող քաղաքականության թափանցիկության ապահովման տեսանկյունից:
- Հիմք ընդունելով ԱՄՀ և ՀԲ MAC DSA (Debt sustainability analysis for market-access countries) մեթոդաբանությամբ ՀՀ պետական պարտքի կայունության գնահատման մոտեցումները, կարող ենք նշել, որ ՀՀ պետական պարտքը թեև գնահատվել է կայուն, այնուամենայնիվ, շոշափելի է փոխարժեքի և վերաֆինանսավորման ռիսկերի նկատմամբ: Ուստի, ռիսկերը կառավարելիության շրջանակներում պահելու նպատակով որպես ռազմավարական նպատակադրում շեշտադրում ենք ներքին փոխառու շուկայի զարգացումը:
- ՀՀ արտաքին պետական պարտքը գնահատել ենք ՀԲ-ի կողմից փոխառու երկրների դասակարգման նպատակով կիրառվող պարտքի գնահատման գործակիցներից արտաքին պարտք/արտահանում հարաբերակցության գործիքակազմը, որի արդյունքում ՀՀ պարտքային գործակիցը գտնվել է «ընդունելի» միջակայքում, ինչը դրական միտում է:
- Համաձայն «Գվիդոտի»-ի կանոնի գնահատումն արդյունավետ կերպով տեղայանացրել ենք ՀՀ արտաքին պահուստների օպտիմալ մակարդակի գնահատման ընթացքում, որի արդյունքները վկայում են ՀՀ ռեզերվային միջոցների համալրվածության մասին:
- «Ռեդի»-ի չափանիշով պետական պարտքի սպասարկման կարողության գնահատման արդյունքներով հիմնավորել ենք, որ ՀՀ արտաքին պահուստների ներկա մակարդակը համարվում է բավարար՝ կոլապսային իրավիճակների ի հայտ գալու պարագայում:

• Shapiro–Wilk թեստի արդյունքներում ՀՀ տնտեսական ակտիվության, արտարժութային փոխարժեքի և ՀՀ արտաքին պետական պարտքի բաշխումները գնահատվել են նորմալ, քանի որ ՀՀ տնտեսական ակտիվության և արտարժութային փոխարժեքի փոփոխության կլաստերներն ազդում են ՀՀ արտաքին պետական պարտքի հարաբերակցության վրա և Shapiro–Wilk թեստերը նորմալությունից էական շեղում ցույց չեն տվել:

• Կատարված բազմակի գծային ռեգրեսիոն վերլուծության արդյունքում դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի աճը և արտարժութային տատանումների հետևանքով ազգային արժույթի արժևորումը՝ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի դինամիկայի և պարտք-ՀՆԱ հարաբերակցության նվազման համատեքստում գնահատվել են դրական:

• Իրականացված կորելացիոն և ռեգրեսիոն գործակիցներով գնահատման արդյունքներով ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի և արտաքին պարտքի ցուցանիշների միջև կապը դիտարկված ժամանակահատվածում գնահատվել է թույլ:

• ՀՀ-ում ԱՄՆ դոլարի և ՀՀ արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշների միջև կապը կորելացիոն և ռեգրեսիոն գործակիցներով գնահատման արդյունքներում եղել է նկատելի:

• ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի, դոլարի փոխարժեքի և ՀՀ արտաքին պետական պարտքի միջև կապը նկատելի է կատարված բազմակի ռեգրեսիոն և կորելացիոն գնահատման արդյունքներում:

Ատենախոսության հիմնական դրույթներն արտացոլված են հեղինակի հետևյալ հրապարակումներում՝

1. Григорян А., (2021). ″СВЯЗЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА И ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В АРМЕНИИ И СТРАНАХ ЕАЭС″ “iScience” Журнал (ISSN 2524-0986), Переяслав, Вып. 1(69) ч. 4, с. 97-102

2. Գրիգորյան Ա., «ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԱՅԻՆ ԱՆՎՏԱՆԳՈՒԹՅԱՆ ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ԱՐՑԱԽՅԱՆ ՊԱՏԵՐԱԶՄԻ ՀԱՄԱՏԵՔՍՏՈՒՄ», «ԳԻՏԱԿԱՆ ԱՐՑԱԽ» գիտական հանդես (ISSN 2579-2652), 2021(1), Երևան, էջեր 181-188

3. Գրիգորյան Ա., «ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ՍՊԱՍՎՈՂ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ ԵՎ ԿԱՏԱՐՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ՄԻՋՆԱԺԱՄԿԵՏ ՀԵՌԱՆԿԱՐՈՒՄ», «ԳԼԱԶՈՐ-30» գիտական հանդես (ISBN 978-9939-70-390-9), 2020 2(9), Երևան, էջեր 181-189

4. Գրիգորյան Ա., «ՀՀ կապիտալի շուկայում շրջանառվող պետական պարտատոմսերի վարքագծի և փոխարժեքի ազդեցության դրսևորումներր արտաքին պետական պարտքի կառավարման համատեքստում», «Տարածաշրջան և աշխարհ» պարբերական, 2022, № 1, էջեր 141-145

5. Matevosyan A., Grigoryan A., (2021). “Assessment of the analysis of the sustainability of the RA public debt according to the MAC DSA methodology of the

International Monetary Fund”, ″ADVANCE RESEARCH JOURNAL OF MULTIDISCIPLINARY DISCOVERIES″, Vol.68 I Issue-1 I Chapter-1 E-ISSN: 2456-1045
6. Григорян А. (2022). “ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ВНЕШНИМ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ РА И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ”, Регион и мир, , № 2, с. 127-133
7. MATEVOSYAN, A., GRIGORYAN, A., (2022). “The Philosophy of External Public Debt Management”, WISDOM, 24(4), 91–101
8. MATEVOSYAN, A., GRIGORYAN, A. (2023). “NEW SOLUTIONS OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN THE CONTEXT OF DEBT INSTRUMENT SELECTION”. «I Международное книжное издание стран Содружество Независимых Государств/«ЛУЧШИЙ НАУЧНЫЙ СОТРУДНИК - 2023»: I международная книжная коллекция научно-педагогических работников, ISBN 978-601-341-358-7, Астана, 2023 г., с. 38-42
9. MATEVOSYAN, A., GRIGORYAN, A. (2023). “PROPOSED BOARD OF PUBLIC DEBT BURDEN ASSESSMENT”, Alternative scientific journal, ISSN 1829-2828, Volume 1, 2023 (January – March) pp.1-6
10. MATEVOSYAN, A., GRIGORYAN, A. (2023). “RA STATE DEBT SERVICING CAPACITY IN COLLAPSE SITUATIONS”, “KATCHAR” SCIENTIFIC PERIODICAL 2023 (1), pp. 50-62
11. Մաթևոսյան Ա., Գրիգորյան Ա., «ՀՀ ԱՐՏԱՔԻՆ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ՎՐԱ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱԿՏԻՎՈՒԹՅԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇԻ ԱՃԻ ԵՎ ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՏԱՏԱՆՈՒՄՆԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄԸ», «ՄՐՑՈՒՆԱԿ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՐԱՓՈՓՈԽ ԱՇԽԱՐՀՈՒՄ» ՀՀ ԳԱԱ միջազգային գիտաժողովի նյութեր, 2023թ., ISSN 2579-2903, էջեր 327-347,
12. Մաթևոսյան Ա., Գրիգորյան Ա. «ՀՀ ԱՐՏԱՔԻՆ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԵՎ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ՓՈԽԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐԸ», «Եվրոպական համալսարան» գիտական հոդվածների ժողովածու 14 (01), 2023թ., էջեր՝ 11-22
13. Matevosyan A., Grigoryan A., (2023). “FEATURES OF LOCATION OF STATE DEBT MANAGEMENT AGENCY INSTITUTE IN RA”, Magazine "Region and World", 2023 (6), pp. 128-131

ANI ZOHRAB GRIGORYAN

WAYS TO IMPROVE THE MANAGEMENT OF THE EXTERNAL PUBLIC DEBT OF THE RA

Abstract of the thesis for receiving the degree of the PhD in Economics for the specialty 08.00.03 “Finance, Accounting”.

The defense of the thesis will take place at 14:00, on 30 of January at 014 Council of Economics of SCC RA at the Armenian State University of Eonomics.
Address: 128 Nalbandyan St., 0025, Yerevan, Armenia.

ABSTRACT

Effective management of external public debt acquires key importance especially in crisis situations. The 2008 financial crisis, which began with the US mortgage market, was the second deepest after the Great Depression of the 1930s. As a result of the crisis, negative consequences were manifested in all countries. The financial and economic crisis was followed by the Covid-19 pandemic. The Governments of the countries were not ready for the unprecedented challenges caused by the pandemic. In the case of Armenia, the severe socio-economic situation caused by the second Artsakh war on September 27, 2020 was added to the challenges of Covid. In the event of such shocks, the need for prudent debt management becomes even more important.

Currently, issues related to approaches to improving the effectiveness of the management of the external public debt of the RA have become more than relevant both in the studies of politicians and domestic researchers, and in the assessments of international structures, which determines the relevance of the topic of the dissertation.

The purpose and objectives of the study. The purpose of the dissertation is to analyze and evaluate the effectiveness of external public debt management in the RA and propose ways to improve management in accordance with the time. In connection with the purpose of the dissertation, the following tasks were proposed:

• to study the RA public debt management strategy, identifying tangible risks,

• to develop an approach of factor analysis in terms of justifying the reduction of the share of external public debt and the increase of internal borrowed funds in the structure of public debt,

• to substantiate and propose the expediency of applying the most appropriate approaches developed by the largest international research structures in the concept of assessing the burden of the national debt of the RA,

• to estimate the ratio of RA real salary, average monthly salary and indicators of government bonds using the correlation method,

• to estimate the ratio of the average monthly salary and external public debt using the correlation and regression methods,

• to carry out multiple linear regression and correlation assessment between indicators of economic activity, exchange rate (AMD/The average exchange rate of 1 US dollar) and the external public debt in the RA, having checked the results using the Shapiro–Wilk test.

The main scientific results and the novelty of the dissertation. Scientific novelty from the theoretical, methodological and analytical results made during the study.

• An approach has been developed to assess the relationship between real wages, average monthly wages and government bonds, considered as key factors in reducing dependence on external borrowed funds, through which the effectiveness of the policy is justified in order to reduce the share of external debt in the structure of the national debt of the RA based on internal borrowed funds.

• A comprehensive approach has been developed to assess the optimal level of external reserves of the RA, which is based on the criteria of "Red" and "Guidoti" used in international practice, as a result of which sufficient potential for servicing external reserves in the event of an unpredictable shock is justified.

• An approach to assessing the stability of the RA public debt was proposed, based on methodological solutions for assessing the ratio of external debt and the annual value of exports used by the IMF and the World Bank to classify debtor countries.

• A correlation and multiple linear regression analysis of the indicators of economic activity of the RA, the exchange rate (AMD / Average rate of 1 US dollar) and the external public debt has been constructed, the application of the results of which will contribute to improving the management of the external public debt of the RA.

• The necessity of launching a debt management agency in the RA as a mechanism for assessing the measurability of economic growth provided by external borrowed funds was justified, and an approach was proposed to ensure accountability, transparency, targeting and efficiency of the funds raised.

Theoretical and practical meaning of the research results. Conclusions and developed approaches resulting from the results of scientific and methodological research and analysis conducted during the dissertation have both economic and practical meaning. The accents aimed at improving the management of the external public debt of the RA can be useful to researchers interested in the debt problem, specialists dealing with debt management problems, as well as novice researchers.

АНИ ЗОГРАБОВНА ГРИГОРЯН

ПУТИ УЛУЧШЕНИЯ УПРАВЛЕНИЯ ВНЕШНИМ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ РА

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 «Финансы, бухгалтерский учет».

Защита диссертации состоится в 30 января 2024 года в 14.00, на заседании специализированного совета 014 ВАК РА по экономике, действующего в Армянском государствнном экономическом университете, по адресу 0025, г. Еереван, ул. Налбандяна, 128.

АННОТАЦИЯ

Эффективное управление внешним государственным долгом приобретает ключевое значение, особенно в кризисных ситуациях. Финансовый кризис 2008 года, начавшийся с ипотечного рынка США, стал вторым по своей глубине после Великой Депрессии 1930-х годов. В результате кризиса негативные последствия проявились во всех странах. За финансово-экономическим кризисом последовала пандемия Covid-19. К беспрецедентным вызовам, обусловленные пандемией, правительства стран не были готовы. В случае с Арменией к вызовам Covid прибавилась тяжелая социально-экономическая ситуация, вызванная второй Арцахской войной 27 сентября 2020 года. В случае проявления подобных шоков необходимость разумного управления долгом становится еще более важной.

В настоящее время вопросы, касающиеся подходов к повышению эффективности управления внешним государственным долгом РА, стали более чем актуальными как в исследованиях политиков и отечественных исследователей, так и в оценках международных структур, что и определяет актуальность темы диссертации.

Цель и задачи исследования. Цель диссертации-проанализировать и оценить эффективность управления внешним государственным долгом в РА и предложить пути улучшения управления созвучно времени. В связи с целью диссертации были предложены следующие задачи:

- изучить стратегию управления государственным долгом РА, выявив ощутимые риски,
- разработать подход факторного анализа с точки зрения обоснования снижения удельного веса внешнего государственного долга и увеличения внутренних заемных средств в структуре государственного долга,
- обосновать и предложить целесообразность применения наиболее целесообразных подходов, разработанных крупнейшими международными исследовательскими структурами в концепции оценки бремени госдолга РА,

- оценить корреляционным методом соотношение показателей реальной зарплаты, среднемесячной зарплаты и государственных облигаций РА,
- оценить соотношение среднемесячной зарплаты и внешнего госдолга корреляционными и регрессионными методами,
- осуществить многократную линейную регрессионную и корреляционную оценку между показателями экономической активности, валютного курса (драм/Средний курс 1 доллара США) и внешнего государственного долга в РА, проверив результаты с помощью теста Shapiro–Wilk.

Основные научные результаты и новизна диссертации. Научная новизна из теоретико - методологических и аналитических результатов, сделанных в ходе исследования.

- Построен подход оценки взаимосвязи реальной заработной платы, среднемесячной заработной платы и государственных облигаций, рассматриваемых ключевыми факторами ослабления зависимости от внешних заемных средств, посредством которого обоснована эффективность политики, с целью снижения удельного веса внешнего долга в структуре госдолга РА, основанной на внутренних заемных средствах.
- Разработан комплексный подход к оценке оптимального уровня внешних резервов РА, в основе которого заложены применяемые в международной практике критерии «Реди» и «Гвидоти», в результате чего обоснован достаточный потенциал обслуживания внешних резервов в случае возникновения непредсказуемого шока.
- Был предложен подход к оценке стабильности государственного долга РА, основанный на методологических решениях оценки соотношения внешнего долга и годовой величины экспорта, применяемых МВФ и ВБ для классификации стран-должников.
- Построен корреляционный и многократный линейный регрессионный анализ показателей экономической активности РА, валютного курса (драм / Средний курс 1 доллара США) и внешнего государственного долга, применение результатов которых будет способствовать улучшению управления внешним государственным долгом РА.
- Была обоснована необходимость запуска агентства по управлению долгом в РА в качестве механизма оценки измеримости экономического роста, обеспеченного привлеченными внешними заемными средствами, и предложен подход обеспечения подотчетности, прозрачности, адресности и эффективности привлеченных средств.
- **Теоретическое и практическое значение результатов исследования**. Выводы и выработанные подходы, вытекающие из результатов научно-методологического исследования и анализа, проведенного в ходе диссертации, имеют как экономическое, так и практическое значение. Акценты, направленные на улучшение управления внешним государственным долгом РА, могут быть полезны исследователям, заинтересованным в долговой проблеме, специалистам, занимающимся проблемами управления долгом, а также начинающим исследователям.