



*Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և  
կայուն տնտեսական աճի ապահովման  
հարկաբյուջետային և ոլորտային  
քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում*

**ՄԱՍ 2**

Հեղինակներ՝

- Է.Մ. Սանդոյան**
- Ա.Բ. Եղիազարյան**
- Մ.Հ. Ոսկանյան**
- Ա.Հ. Գալստյան**



**RUSSIAN-ARMENIAN  
UNIVERSITY**

**“CENTER FOR THE  
PROMOTION OF ECONOMIC  
EDUCATION AND  
RESEARCH” FOUNDATION**

**RUSSIAN-ARMENIAN UNIVERSITY**

**E. SANDOYAN  
A. YEGHIAZARYAN  
M. VOSKANYAN  
A. GALSTYAN**

**IMPLEMENTATION OF FISCAL AND  
INDUSTRIAL POLICIES TO OVERCOME THE  
ECONOMIC CRISIS AND ENSURE  
SUSTAINABLE ECONOMIC GROWTH IN  
ARMENIA. PART 2**

**YEREVAN  
RAU PUBLISHING HOUSE  
2023**





**ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ  
ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ**

**«ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ  
ԵՎ ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ  
ԱԶԱԿՑՄԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆ»  
ՀԻՄՆԱԴՐԱՄ**

## **ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ**

**Է.Մ. ՍԱՆԴՈՅԱՆ  
Ա.Բ. ԵՂԻԱԶԱՐՅԱՆ  
Մ.Հ. ՈՍԿԱՆՅԱՆ  
Ա.Հ. ԳԱԼՍՏՅԱՆ**

**ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՃԳՆԱԺԱՄԻ ՀԱՂԹԱՀԱՐՄԱՆ ԵՎ ԿԱՅՈՒՆ  
ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ԱՊԱՀՈՎՄԱՆ ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ  
ԵՎ ՈԼՈՐՏԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ  
ԿԻՐԱՌՈՒՄԸ ՀՀ-ՈՒՄ. ՄԱՍ 2**

**ԵՐԵՎԱՆ  
ՀՌՀ ՀՐԱՏԱՐԱԿԶՈՒԹՅՈՒՆ  
2023**

UDC 338.2:330.3

*Published by decision of the Academic and Editorial Boards of the  
Russian-Armenian University*

**Sandoyan E., Yeghiazaryan A., Voskanyan M., Galstyan A.**

Implementation of Fiscal and Industrial Policies to Overcome the Economic Crisis and Ensure Sustainable Economic Growth in Armenia. Part 2 / Sandoyan E., Yeghiazaryan A., Voskanyan M., Galstyan A. – Yer.: PH RAU RA, 2023. – 110p.

The monograph is devoted to the analysis of fiscal policy, capital market, pension system and investments in the Republic of Armenia, taking into account international experience, as well as theoretical studies on the topic under discussion. Based on a retrospective analysis of the Armenian economy the authors highlight the issues of the fiscal policy, and capital market and pension system give recommendations for its improvement.

The book will be of interest to researchers, policy-makers, teachers, undergraduate, graduate, and postgraduate students whose studies are focused on the issues of government regulation, industrial policy and economic growth.

The work reflects the results of a study implemented with financial support from the “Center for the promotion of economic education and research” foundation. The content of the study reflects the views of the authors.

ISBN 978-9939-67-308-0

© RAU Publishing House, 2023

ՀՏԴ 338.2:330.3

ԳՄԴ 65.050

S 776

*Հրատարակվել է Հայ-ռուսական համալսարանի գիտական և խմբագրական խորհուրդների որոշմամբ*

**Է.Մ. Սանդոյան, Ա.Բ. Եղիազարյան, Մ.Հ. Ոսկանյան, Ա.Հ. Գալստյան**

S 776 Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում. Մաս 2 / Է.Մ. Սանդոյան, Ա.Բ. Եղիազարյան, Մ.Հ. Ոսկանյան, Ա.Հ. Գալստյան – Եր.: ՀՌՀ հրատարակչություն, 2023. – 110 էջ.

Մենագրությունը նվիրված է Հայաստանի Հանրապետությունում հարկաբյուջետային քաղաքականության, կապիտալի շուկայի, կենսաթոշակային համակարգի և ներդրումների խթանման վերլուծությանը՝ հաշվի առնելով միջազգային փորձը, ինչպես նաև քննարկվող թեմայի շրջանակներում գրականության ուսումնասիրությունները: Հիմնվելով Հայաստանի տնտեսության հետահայաց վերլուծության վրա՝ հեղինակներն ընդգծում են հարկաբյուջետային քաղաքականության, կապիտալի շուկայի և կենսաթոշակային համակարգի հիմնախնդիրները և ներկայացնում առաջարկություններ՝ ուղղված դրանց բարելավմանը:

Գիրքը կհետաքրքրի հետազոտողներին, քաղաքականություն մշակողներին, դասախոսներին, բակալավրի, մագիստրատուրայի և ասպիրանտուրայի ուսանողներին, ում հետազոտության թեմաներն ընդգրկում են պետական կարգավորման, ոլորտային քաղաքականության և տնտեսական աճի հիմնախնդիրների ուսումնասիրումը:

Աշխատանքն արտացոլում է «Տնտեսագիտական կրթության և հետազոտությունների աջակցման կենտրոն» հիմնադրամի ֆինանսական աջակցությամբ իրականացված հետազոտական ծրագրի արդյունքները: Հետազոտության բովանդակությունն արտացոլում է հեղինակների տեսակետները:

ՀՏԴ 338.2:330.3

ԳՄԴ 65.050

ISBN 978-9939-67-308-0

© ՀՌՀ հրատարակչություն, 2023

## Բովանդակություն

1. ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ.....	7
1.1. Հարկեր և ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱճԸ.....	8
1.1.1. Գրականության ակնարկ.....	8
1.1.2. Պետական բյուջեյի հարկային եկամուտները Հայաստանում.....	10
1.1.3. Հարկերը և տնտեսական աճը Հայաստանում (էկոնոմետրիկ մոդել).....	22
1.1.4. ՀՀ ժամանակակից հարկային քաղաքականությունը.....	27
1.1.5. Եզրահանգումներ և առաջարկություններ.....	29
1.2. ԾԱԽՍԵՐԸ և ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱճԸ.....	30
1.2.1. Գրականության ակնարկ.....	30
1.2.2. Պետական բյուջեյի ծախսերի կառուցվածքը Հայաստանում.....	32
1.2.3. Պետական բյուջեյի ծախսերը և տնտեսական աճը Հայաստանում (էկոնոմետրիկ մոդել).....	48
1.2.4. ՀՀ պետական բյուջեյի ժամանակակից ծախսային քաղաքականությունը.....	51
1.2.5. Եզրահանգումներ և առաջարկություններ.....	53
1.3. ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏԵՐ և ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱճԸ.....	53
1.3.1. Գրականության ակնարկ.....	53
1.3.2. Հայաստանի պետական պարտքի կառուցվածքը.....	56
1.3.3. Եզրահանգումներ և առաջարկություններ.....	62
2. ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ԿՈՒՏԱԿԱՅԻՆ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳ. ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ, ԶԱՐԳԱՅՄԱՆ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐԸ, ԴԵՐԸ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԽՐԱԽՈՒՍՄԱՆ և ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ՄԵՋ 64	
2.1. ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԱԿՆԱՐԿ. ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ԽԱՅՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԴԵՐԸ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ և ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ՄԵՋ 64	
2.2. ԿՈՒՏԱԿԱՅԻՆ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ՖՈՆԴԵՐԸ. ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁ.....	69
2.3. ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ԿՈՒՏԱԿԱՅԻՆ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԸ. ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՍԿԶԲՈՒՆՔՆԵՐ, ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳՐԵՐ.....	79
2.4. ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԴԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ՄԵՋ.....	87
2.5. ԱՌԱՋԱՐԿՎՈՂ ԻՆՍՏԻՏՈՒՑԻՈՆԱԼ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ՝ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԽՐԱԽՈՒՍՄԱՆ ՆՊԱՏԱԿՈՎ.....	90
2.6. ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ և ԱՌԱՋԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ.....	91
3. ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ԿԱՊԻՏԱԼԻ ԾՈՒԿԱՆ. ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ, ԶԱՐԳԱՅՄԱՆ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐԸ, ԴԵՐԸ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԽՐԱԽՈՒՍՄԱՆ և ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ՄԵՋ.....	93
3.1. ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԱԿՆԱՐԿ. ԿԱՊԻՏԱԼԻ ԾՈՒԿԱՅԻ ԴԵՐԸ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԽՐԱԽՈՒՍՄԱՆ և ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ՄԵՋ.....	93
3.2. ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁ. ԿԱՊԻՏԱԼԻ ԾՈՒԿԱՆ և ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ՆԵՐԳՐԱՎՈՒՄ.....	96
3.2.1. Կապիտալի շուկայի դերը տնտեսական աճի մեջ. մոդել.....	99
3.2.2. Կապիտալի շուկայի դերը ներդրումների խրախուսման մեջ. մոդել.....	100
3.3. ԿԱՊԻՏԱԼԻ ԾՈՒԿԱՆ, ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐՆ և ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱճԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ.....	101
3.4. ԱՌԱՋԱՐԿՎՈՂ ԻՆՍՏԻՏՈՒՑԻՈՆԱԼ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ՝ ՈՒՂԱԿԱՑ ԿԱՊԻՏԱԼԻ ԾՈՒԿԱՅԻ ԶԱՐԳԱՅՄԱՆ և ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԽՐԱԽՈՒՍՄԱՆ.....	104
3.5. ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ և ԱՌԱՋԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ.....	106
4. ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ.....	107



# 1. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն

Գիտական գրականության մեջ լայն քննարկման առարկա է այն հարցը, թե արդյոք հարկաբյուջետային քաղաքականության փոփոխությունները, ինչպես հարկային, այնպես էլ ծախսերի գծով, կարող են ազդել տնտեսական աճի վրա: Հարկաբյուջետային քաղաքականությունն էական դեր է խաղում երկրում տնտեսական աճի ապահովման գործում: Կարճաժամկետ հեռանկարում հակացիկլիկ հարկաբյուջետային քաղաքականությունն օգնում է աջակցել համախառն պահանջարկին և ապահովել աճ ցիկլային անկումների ժամանակ: Ընդհակառակը, ծախսերի կրճատումներն օգնում են հանգստացնել տնտեսությունն անկայուն աճի և գերտաքացման ռիսկի ժամանակաշրջաններում: Մասնավորապես, զարգացած տնտեսությունները բիզնես ցիկլերի հարթեցման նպատակով հարկերի ու պետական ծախսերի կիրառման երկար տարիների պատմություն ունեն: Միևնույն ժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարող է նաև մեծ ազդեցություն ունենալ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ տնտեսական աճի վրա: Վերջինս հատկապես վերաբերում է զարգացող երկրներին, որտեղ իրական հատվածը համեմատաբար թույլ է և թերզարգացած: Օրինակ, ենթակառուցվածքների վրա պետական ծախսերը (ճանապարհներ,

նավահանգիստներ, էլեկտրակայաններ և այլն) բազմաթիվ առումներով հնարավոր են դարձնում տնտեսության մեջ բիզնես ակտիվության խթանումը: Մյուս կողմից, կրթության վրա կատարվող պետական ծախսերը նպաստում են երկարաժամկետ աճի կենսական բաղադրիչ հանդիսացող մարդկային կապիտալի զարգացմանը: Միևնույն ժամանակ, բյուջեի հարկային հատվածը կարող է էական վնաս հասցնել տնտեսական աճին, քանի որ որոշ հարկեր որոշակիորեն աղավաղում են տնտեսվարող սուբյեկտների վարքագիծը: Էնդոգեն աճի մոդելներն<sup>1</sup> ապացուցում են, որ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարող է ինչպես ժամանակավոր, այնպես էլ մշտական ազդեցություն ունենալ տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Այնուամենայնիվ, էմպիրիկ հետազոտությունների եզրակացություններն այն մասին, թե արդյոք հարկային եկամուտները կամ պետական ծախսերը նպաստում են տնտեսական աճին, տարբեր են:

Այս առումով ուսումնասիրության սույն փուլի շրջանակներում մեր կողմից վերլուծության է ենթարկվում բյուջեի հարկային և ծախսային մասերի ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա:

<sup>1</sup> Օրինակ՝ Barro, R. 1990. Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth. Journal of Political Economy. 98 (5). pp. S103–S125.

## 1.1. Հարկերը և փոփոխական աճը

### 1.1.1. Գրականության ակնարկ

Գիտական գրականության մեջ հարկերի և տնտեսական աճի փոխհարաբերությունների խնդրին նվիրված են մի շարք հետազոտություններ, որոնք ցույց են տալիս թույլ կամ անվստահելի փոխհարաբերություններ դրանց միջև, օրինակ՝ Easterly and Rebelo (1993)<sup>2</sup>; և Agell, Lindh, and Ohlsson (1997)<sup>3</sup> հետազոտությունները; ինչպես նաև հետազոտություններ, որոնք ցույց են տալիս ամուր կապեր, օրինակ՝ Skinner (1987)<sup>4</sup>; Arnold et al. (2011)<sup>5</sup>; և Gemmell, Kneller, and Sanz (2011)<sup>6</sup>: Օրինակ, Աքիներն իր ուսումնասիրության մեջ պարզել է, որ Սահարայից հարավ գտնվող երկրներում հարկային բեռի ավելացումը հանգեցրել է արտադրության աճի զգալի նվազմանը, չնայած նույն ժամանակահատվածում պետական ծախսերի ընդլայնմանը: Ընդ որում, համեմատելով որոշ հարկատեսակների ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա, նա պարզել է, որ եկամտահարկի և կորպորատիվ հարկի դրույքաչափերը ուղղակի բացասական ազդեցություն են ունենում արտադրության աճի վրա, առևտրային հարկերը՝ աննշան, իսկ վաճառքի հարկերն ու ակցիզները չեզոք էին ինչպես արտադրության աճի, այնպես էլ ներդրումների առումով: Քինգը և Ռեբելոն (1990)<sup>7</sup> ցույց են տվել, որ հարկային քաղաքականությունը կարող է մեծ ազդեցություն ունենալ երկարաժամկետ աճի վրա: Պետական

քաղաքականությունը կարող է էական ազդեցություն ունենալ տնտեսական աճի տեմպերի վրա՝ ազդելով ֆիզիկական և մարդկային կապիտալի կուտակման մասնավոր խթանների վրա: Հարկային դրույքաչափերի նույնիսկ համեմատաբար փոքր փոփոխությունները կարող են երկրներին հասցնել տնտեսական լճացման կամ նույնիսկ հետընթացի, եթե այդ քաղաքականությունը վերացնի աճի խթանները:

Իսթերլին և Ռեբելոն (1993)<sup>8</sup> իրենց ուսումնասիրության մեջ թույլ կապ են հայտնաբերել հարկային քաղաքականության և տնտեսական աճի միջև, ինչպես նաև առաջ են քաշել այն թեզը, որ էմպիրիկորեն դժվար է ապացուցել հարկային եկամուտների ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա:

Ագելը, Լինդը և Օհլսոնը (1997)<sup>9</sup> նույնպես չեն գտել ուժեղ կապի ապացույցներ տնտեսական աճի և հարկերի մասնաբաժնի միջև: Նելլերն ու Միշը (2011)<sup>10</sup>, հիմնվելով առկա գիտական գրականության վրա և դիտարկելով հարկման ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա, տարբերակում են ազդեցության երկարաժամկետ և կարճաժամկետ ժամանակահատվածները: Նրանց ուսումնասիրության համաձայն՝ տնտեսական աճի տեմպերի վրա հարկերի երկարաժամկետ ազդեցությունը

<sup>2</sup> Easterly, W. and S. Rebelo. 1993. Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation. NBER Working Paper No. 4499. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

<sup>3</sup> Agell, J., T. Lindh, and H. Ohlsson. 1997. Growth and the Public Sector: A Critical Review Essay. European Journal of Political Economy. 13 (1). pp. 33–52.

<sup>4</sup> Skinner, J. 1987. Taxation and Output Growth: Evidence from African Countries. NBER Working Paper Series No. 2335. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

<sup>5</sup> Arnold, J. M., B. Brys, C. Heady, A. Johansson, C. Schweltnus, and L. Vartia. 2011. Tax Policy for Economic Recovery and Growth. The Economic Journal. 121 (February). pp. F59–F80.

<sup>6</sup> Gemmell, N., R. Kneller, and I. Sanz. 2011. The Timing and Persistence of Fiscal Policy Impacts on Growth: Evidence from OECD Countries. Economic Journal. 121 (550). F33–F58.

<sup>7</sup> King R.G., Rebelo S. Public policy and economic growth: developing neoclassical implications. Journal of political Economy. 1990;98(5, Part 2):S126–50.

<sup>8</sup> Easterly, W. and S. Rebelo. 1993. Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation. NBER Working Paper No. 4499. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

<sup>9</sup> Agell, J., T. Lindh, and H. Ohlsson. 1997. Growth and the Public Sector: A Critical Review Essay. European Journal of Political Economy. 13 (1). pp. 33–52.

<sup>10</sup> Kneller, R. and F. Misch. 2011. What Does Ex-post Evidence Tell Us about the Output Effects of Future Tax Reforms? Mannheim: Centre for European Economic Research.

կարելի է բավականին արժանահավատորեն կանխատեսել, և ընդհանուր առմամբ, այդ փոխհարաբերությունը համահունչ է տեսական պնդումներին: Այսինքն, երկարաժամկետ հեռանկարում հարկային բեռի նվազեցումը դրական է ազդում տնտեսական աճի վրա, և հակառակը, դրա ավելացումը նվազեցնում է համախառն պահանջարկի ծավալը: Ինչ վերաբերում է կարճաժամկետ ազդեցությանը, ապա դրա սահմանումը բավականին խնդրահարույց է թվում:

Համեմատաբար նոր ուսումնասիրությունների շրջանում, որոնք հետազոտում են տնտեսական աճի վրա երկարաժամկետ ազդեցությունը, կարելի է առանձնացնել, օրինակ, հետևյալ աշխատանքները՝ Arnold et al. (2011)<sup>11</sup>; Gemmell, N., Kneller, B., & Sanz, I. (2011)<sup>12</sup>; և Acosta-Ormaechea, S. and J. Yoo. 2012<sup>13</sup>: Այս ուսումնասիրությունների հիմնական առանձնահատկությունն այն թեզն է, որ հարկային փոփոխությունները բավականին չեզոք են բնակչության եկամտի նկատմամբ, քանի որ մեկ հարկատեսակից եկամտների աճը հանգեցնում է այլ հարկատեսակներից եկամտների կրճատմանը: Մասնավորապես, Ակոստա-Օրմաեչեան և Յոն (2012)<sup>14</sup> պարզվել

են, որ եկամտահարկի նվազեցումը սպառողական հարկի բարձրացմանը զուգահեռ (այսինքն՝ ավելացված արժեքի հարկի և վաճառքի հարկի) կարող է խթանել տնտեսական աճը: Առնույդը և այլոք (2011)<sup>15</sup> պարզել են, որ, օրինակ, գույքահարկը ամենաչեզոքն է աճի նկատմամբ, մինչդեռ սպառողական հարկը, եկամտահարկը կամ շահութահարկն ավելի մեծ ազդեցություն ունեն տնտեսական աճի վրա: Մոտավորապես նույն եզրակացություններին են հանգում Գեմելը և այլոք (2011)<sup>16</sup> առաջադրելով տնտեսական աճի տեմպերի վրա տարբեր տեսակի հարկերի կայուն ազդեցության մասին թեզը: Սակայն նման ազդեցություն հայտնաբերվել է միայն կարճաժամկետ հեռանկարում:

Այսպիսով, գրականության ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ դժվար է դատել պետական բյուջեի հարկային եկամուտների կամ որոշակի հարկատեսակների միանշանակ ազդեցության մասին տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Այնուամենայնիվ, որոշակի համոզվածությամբ կարելի է ասել, որ երկարաժամկետ հեռանկարում հարկային քաղաքականությունն ազդում է տնտեսական աճի տեմպերի վրա և կարող է դառնալ կայուն աճ ապահովելու խթան:

<sup>11</sup> Arnold, J. M., B. Brys, C. Heady, A. Johansson, C. Schwellnus, and L. Vartia. 2011. Tax Policy for Economic Recovery and Growth. The Economic Journal. 121 (February). pp. F59–F80.

<sup>12</sup> Gemmell, N., Kneller, B., & Sanz, I. (2011). The Timing and Persistence of Fiscal Policy Impacts on Growth: Evidence from OECD Countries. The Economic Journal, 121 (550), F33–F58. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/41057700>

<sup>13</sup> Acosta-Ormaechea, S. and J. Yoo. 2012. Tax Composition and Growth: A Broad Cross-country Perspective. IMF Working Paper 12/257. Washington, DC: International Monetary Fund.

<sup>14</sup> Acosta-Ormaechea, S. and J. Yoo. 2012. Tax Composition and Growth: A Broad Cross-country Perspective. IMF Working Paper 12/257. Washington, DC: International Monetary Fund.

<sup>15</sup> Arnold, J. M., B. Brys, C. Heady, A. Johansson, C. Schwellnus, and L. Vartia. 2011. Tax Policy for Economic Recovery and Growth. The Economic Journal. 121 (February). pp. F59–F80.

<sup>16</sup> Gemmell, N., Kneller, B., & Sanz, I. (2011). The Timing and Persistence of Fiscal Policy Impacts on Growth: Evidence from OECD Countries. The Economic Journal, 121 (550), F33–F58. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/41057700>

### 1.1.2. Պետական բյուջեյի հարկային եկամուտները Հայաստանում

Հարկային հարաբերությունները Հայաստանի Հանրապետությունում կարգավորվում են Հայաստանի Հանրապետության Սահմանադրությամբ, Հայաստանի Հանրապետության վավերացված միջազգային պայմանագրերով, Հայաստանի Հանրապետության հարկային օրենսգրքով, «Եկամտային հարկի, շահութահարկի և սոցիալական վճարի անձնավորված հաշվառման մասին» օրենքով: Վերոնշյալ օրենքների կիրարկումն ապահովելու նպատակով ընդունվել է մի շարք օրենքները, ինչպես նաև տարբեր ենթաօրենսդրական ակտեր:

Հայաստանի Հանրապետությունում գործում է երկաստիճան հարկային համակարգ, որը ներառում է պետական և տեղական հարկերը: Պետական հարկերը ներառում են ավելացված արժեքի հարկը (այսուհետ՝ ԱԱՀ), ակցիզային հարկը, եկամտային հարկը, շահութահարկը, բնապահպանական հարկը, ճանապարհային հարկը, շրջանառության հարկը, արտոնագրային հարկը<sup>17</sup>: Տեղական հարկերը ներառում են՝ անշարժ գույքի հարկը և տրանսպորտային միջոցների գույքահարկը<sup>18</sup>: Բացի հարկային վճարներից, ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված կարգով կիրառվում են նաև հաստատագրված վճարներ:

Հայաստանում գործում են նաև ընդհանուր և հատուկ հարկային ռեժիմներ<sup>19</sup>: Համաձայն ընդհանուր հարկային ռեժիմի՝ ընկերությունները ենթակա են ԱԱՀ-ով և/կամ շահութահարկով հարկման: Բայց կան հատուկ հարկային

ռեժիմներ, որոնք վերը նշվածի փոխարեն որոշակի պայմանների պարագայում նախատեսում են հարկում շրջանառության հարկով և արտոնագրային հարկով:

Հատուկ հարկային համակարգերում. 1) շրջանառության հարկի համակարգի շրջանակներում կազմակերպությունները, անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները ենթակա են շրջանառության հարկով հարկման, որը փոխարինում է ԱԱՀ-ին և (կամ) շահութահարկին. 2) արտոնագրային հարկի համակարգի շրջանակներում կազմակերպությունները և անհատ ձեռնարկատերերը ենթակա են արտոնագրային հարկով հարկման, որը փոխարինում է ԱԱՀ-ին և (կամ) շահութահարկին. 3) ընտանեկան բիզնեսի համակարգի շրջանակներում կազմակերպությունները և անհատ ձեռնարկատերերը, հարկային օրենսգրքի 56-րդ գլխում նշված դեպքերում, ազատվում են, մասնավորապես, ԱԱՀ-ից և (կամ) եկամտահարկից, ինչպես նաև շրջանառության հարկից:

Քանի որ սույն հետազոտության ընթացիկ փուլի առանցքային խնդիրն է բացահայտել Հայաստանի հարկային քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա, այս ենթակետի շրջանակներում մենք դիտարկել ենք հարկային քաղաքականության առանցքային ցուցանիշների, ինչպես նաև առանձին հարկատեսակների դինամիկան: Պետական բյուջեյի հարկային եկամուտների տարեկան պլանի դինամիկան ներկայացված է Նկար 1.1-ում:

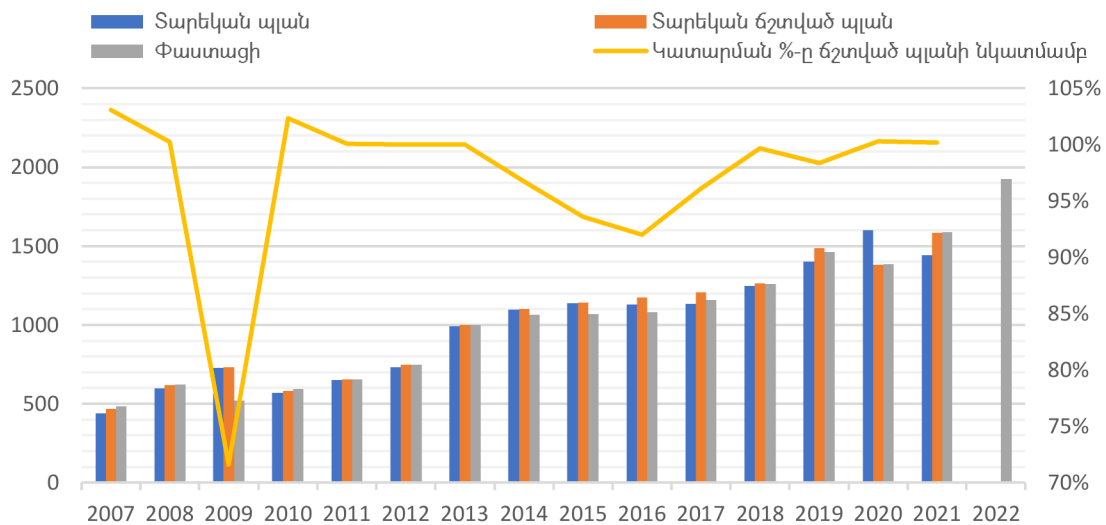
<sup>17</sup> ՀՀ Հարկային օրենսգիրք - [http://www.parliament.am/law\\_docs/011116HO165\\_rus.pdf](http://www.parliament.am/law_docs/011116HO165_rus.pdf)

<sup>18</sup> ՀՀ Հարկային օրենսգիրք - [http://www.parliament.am/law\\_docs/011116HO165\\_rus.pdf](http://www.parliament.am/law_docs/011116HO165_rus.pdf)

<sup>19</sup> ՀՀ Հարկային օրենսգիրք - [http://www.parliament.am/law\\_docs/011116HO165\\_rus.pdf](http://www.parliament.am/law_docs/011116HO165_rus.pdf)



Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում



Նկար 1.1. Հարկային եկամուտներ և պետական տուրք, մլրդ դրամ

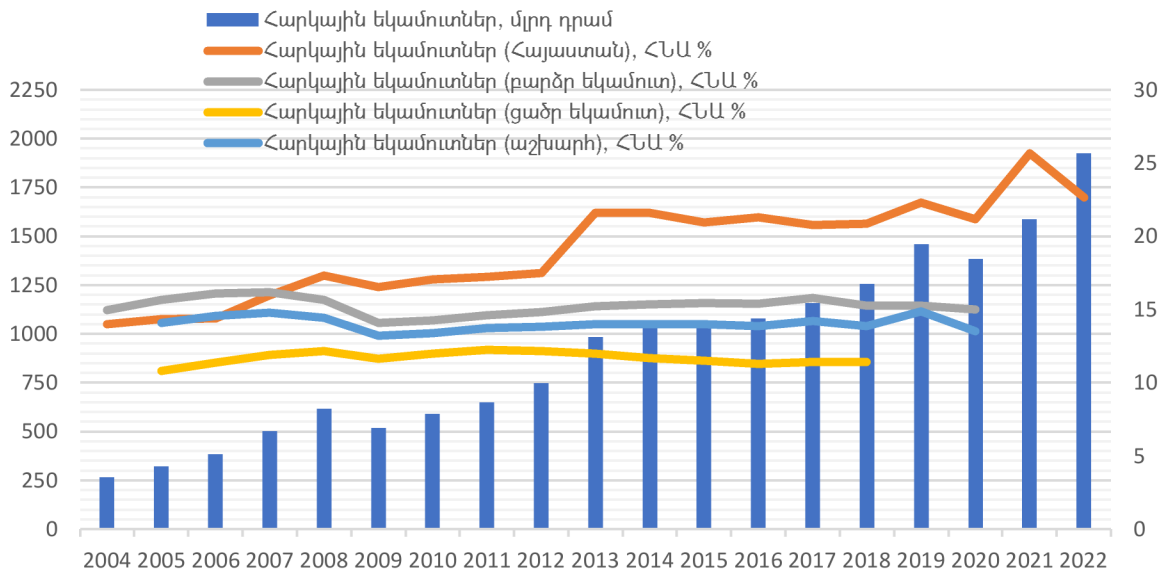
Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Ինչպես տեսնում ենք, ճգնաժամային ժամանակաշրջաններում տարեկան պլանը և փաստացի կատարումը զգալիորեն տարբերվում են: Սակայն 2014 թվականից կարելի է նկատել տարեկան պլանի կատարման քրոնիկ ձախողում: Այս փաստն առաջին հերթին կարող է վկայել հարկային վարչարարության անարդյունավետության մասին: Սակայն հարկային եկամուտների դինամիկան (Նկար 1.2), ինչպես նաև համախառն պահանջարկի նկատմամբ հարկային բեռը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ տնտեսության վրա հարկային բեռի զգալի աճը որոշակի չափով հանգեցրել է հարկերի հավաքման նվազմանը:

Հայաստանի Հանրապետության պետական բյուջեի հարկային եկամուտների

ընդհանուր դինամիկան ցույց է տալիս մշտական աճ՝ ինչպես բացարձակ, այնպես էլ երկրի ՀՆԱ-ի նկատմամբ (Նկար 1.2): Հետաքրքիր է նաև ճգնաժամային ժամանակահատվածում հարկային եկամուտների դինամիկան: Եթե 2009 թ.-ին հարկային եկամուտների ծավալն ու տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ի նկատմամբ նվազել է, ապա 2014 թվականի ճգնաժամի պայմաններում մենք տեսնում ենք այս ցուցանիշի աճ: Այսպիսով, կարելի է եզրակացնել, որ համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամից հետո հարկային քաղաքականությունը մեծ մասամբ կրել է զսպող բնույթ՝ անկախ տնտեսության ցիկլային բնույթից:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում



Նկար 1.2. Հարկային եկամուտներ, մլրդ դրամ և ՀՆԱ %

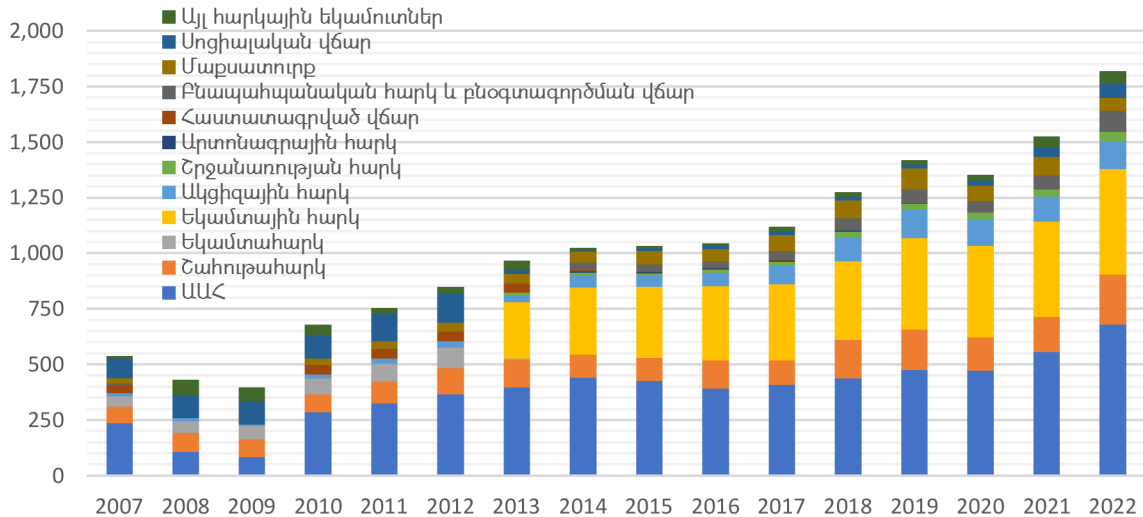
Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա և Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am), [www.databank.worldbank.org/home.aspx](http://www.databank.worldbank.org/home.aspx)

Ավելին, համեմատելով այս ցուցանիշն աշխարհի, ինչպես նաև միջին կամ բարձր եկամուտ ունեցող երկրների տվյալների հետ, կարելի է նկատել, որ Հայաստանում տնտեսության վրա հարկային բեռի տեսակարար կշիռը շատ ավելի բարձր է, քան այլ երկրներում: Միևնույն ժամանակ, պետք է նշել ոչ միայն Հայաստանում շատ ավելի բարձր ցուցանիշները, այլ նաև դինամիկայի բուն բնույթը: Ինչպես վերը նշեցինք, ընդհանուր առմամբ, հարկային բեռի դինամիկան կրում է զսպող բնույթ, մինչդեռ աշխարհում, հատկապես միջին եկամուտ ունեցող երկրներում, նկատվում է տնտեսության հարկային բեռի նվազում՝ այս խմբի երկրներում զգալի տնտեսական աճի պարագայում: Բարձր եկամուտ ունեցող երկրներում 2009-ից 2019 թվականներին հարկային բեռը աճել է 1%-ով, և այս երկրներում դիտարկվում է տնտեսական անկում: Հայաստանում նույն ժամանակահատվածում հարկային եկամուտների տեսակարար կշիռը

ՀՆԱ-ի նկատմամբ աճել է 5-6%-ով, և այստեղ նույնպես տեղի է ունենում տնտեսական անկում: Իհարկե, այս փաստը միայն անուղղակիորեն է վկայում հարկային եկամուտների ազդեցության մասին տնտեսական աճի տեմպերի վրա, սակայն դինամիկան միանշանակ ընդգծում է Հայաստանում հարկային քաղաքականության զսպող բնույթը:

Հարկային եկամուտների կառուցվածքը նույնպես հետաքրքրություն է ներկայացնում տնտեսական աճի առումով: Կարելի է ասել, որ Հայաստանում հարկային եկամուտների կառուցվածքում կարող ենք առանձնացնել երեք փուլ: Առաջին փուլը (մինչև 2009թ.) բնութագրվում է հարկային եկամուտների ներհուսքի կրճատմամբ՝ հիմնականում ԱԱՀ-ի միջոցով: 2010-2012 թթ.-ին բնորոշ է հարկային եկամուտների կտրուկ աճ՝ հիմնականում ԱԱՀ-ի գծով, սակայն նկատվում է նաև այլ հարկատեսակներից մուտքերի աճ:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում



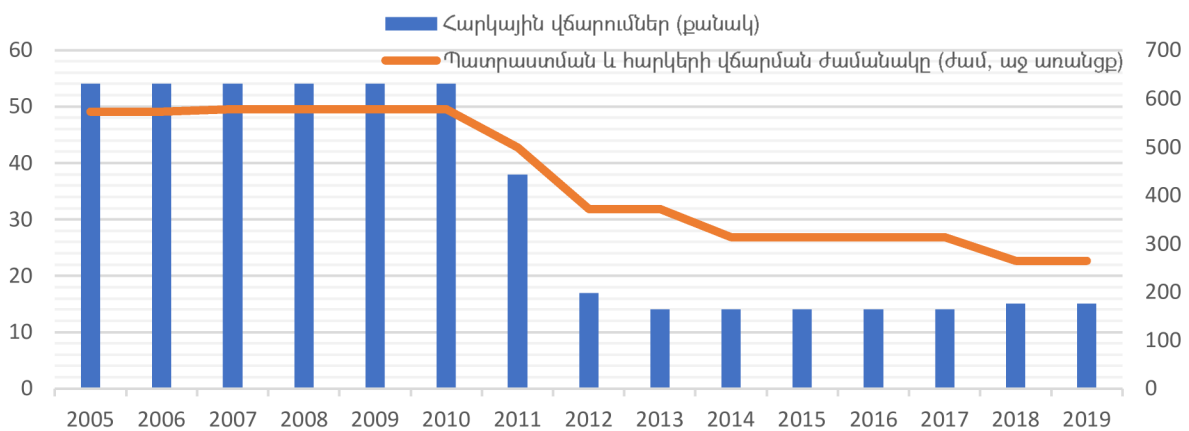
Նկար 1.3. Հարկային եկամուտների կառուցվածքը, մլրդ դրամ

Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)

Վերջապես, վերջին ժամանակահատվածում՝ 2013թ.-ից մինչ օրս, դիտարկվում է ոչ միայն ընդհանուր հարկային եկամուտների, այլև եկամտային հարկի գծով մուտքերի զգալի աճ: Այս դինամիկան պայմանավորված է հարկային բարեփոխմամբ, որն իրականում միավորեց գործատուների սոցիալական վճարները մեկ աշխատողի հաշվով և աշխատավարձերը, որոնք ի վերջո ավելացրին եկամտահարկի բազան մոտ երեք անգամ և դրանով իսկ թույլ տվեցին համախառն աշխատավարձի զգալի աճ: Նախորդ փուլերի շրջանակներում մենք արդեն դիտարկել ենք երկրում միջին աշխատավարձի դինամիկան, և նշել ենք, որ այս ընթացքում սույն

ցուցանիշի զգալի աճ է նկատվում, ինչը նաև հարկային բարեփոխումների հետևանք է: Այս բարեփոխումը, մասնավորապես, հնարավորություն տվեց զգալիորեն ավելացնել կուտակային կենսաթոշակային համակարգի մուտքերը, ինչն էլ իր հերթին մեծապես լուծեց ներքին պետական պարտքի ավելացման խնդիրը:

Միևնույն ժամանակ, հարկային բարեփոխումն ուղղակի և բավականին դրական ազդեցություն ունեցավ հարկման գործընթացի վրա: Ինչպես տեսնում ենք Նկար 1.4-ում, զգալիորեն կրճատվել է հարկային վճարումների քանակը, ինչպես նաև հարկերի պատրաստման և վճարման ժամանակը:

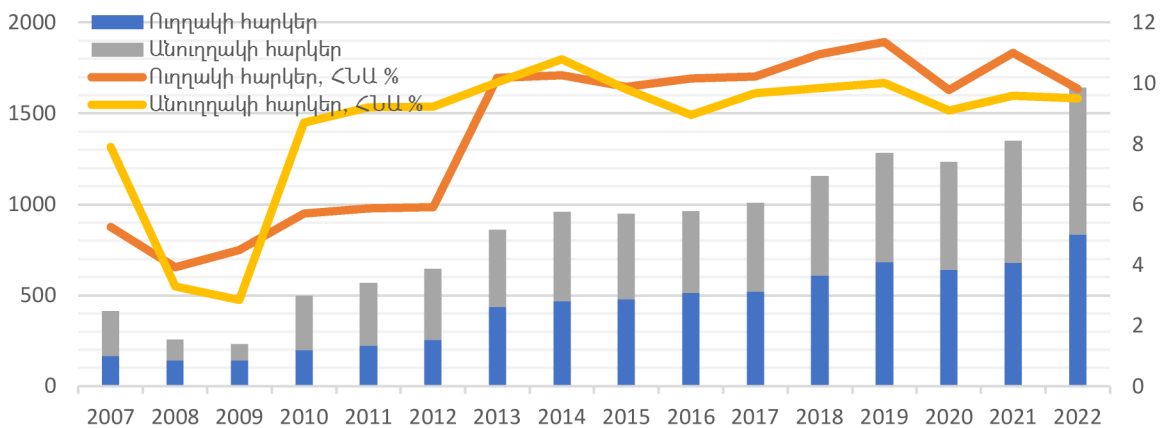


Նկար 1.4. Հարկային վճարումներ (քանակ) և հարկերի պատրաստման ու վճարման ժամանակը (ժամ)

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա – <https://databank.worldbank.org/home.aspx>

Գործարար միջավայրի վրա բարենպաստ ազդեցության տեսանկյունից կարելի է նկատել դրական միտումներ: Սակայն այս ընթացքում զգալի տնտեսական աճի բացակայությունը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ գոնե միջնաժամկետ հեռանկարում այս դրական փոփոխությունները չեն ազդել տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Հարկ է նշել, որ գործարար միջավայրն ինքնին բարդ ինստիտուցիոնալ բաղադրիչ է, որը, իհարկե, հնարավոր չէ բարելավել

ցուցանիշներից միայն մեկի շնորհիվ: Այդ իսկ պատճառով հարկային բարեփոխումների դրական ազդեցությունը գործարար միջավայրի վրա պետք է դիտարկել համակողմանի: Եվ այս տեսանկյունից, ինչպես ցույց տրվեց վերևում, դիտարկվում է հարկային բեռի բարձրացում, ինչը որոշակիորեն չեզոքացնում է հարկային ընթացակարգերի պարզեցման դրական ազդեցությունը տնտեսության զարգացման վրա:



Նկար 1.5. Ուղղակի և անուղղակի հարկերը ՀՀ-ում, հարաբերակցություն

Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից ՀՀ հարկային ծառայության և վիճակագրական կոմիտեի տվյալների բազայի հիման վրա - [www.armstat.am](http://www.armstat.am), [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)

Տնտեսական աճի առումով հարկային համակարգի արդյունավետության կարևոր գործոններից է նաև անուղղակի և ուղղակի հարկերի բաշխվածությունը հարկերի ընդհանուր կառուցվածքում: Առաջին հերթին, բարեկեցության տեսանկյունից կարևոր է, որ անուղղակի հարկումը գերիշխող չլինի: Մյուս կողմից, ուղղակի հարկերի կառուցվածքն ու հարաբերակցությունը ոչ պակաս նշանակություն ունի տնտեսության զարգացման համար: Հայաստանում դիտարկվող գրեթե ողջ ժամանակահատվածում կարելի է նկատել անուղղակի հարկերի գերակշիռ դիրք: Սակայն 2013թ.-ից (կրկին եկամտային հարկի հարկային բարեփոխումներից հետո) կարելի է նկատել անուղղակի և ուղղակի հարկերի հարաբերակցության համահարթեցում Հայաստանի պետական բյուջեի հարկային եկամուտների կառուցվածքում:

Սրան զուգահեռ պետք է նշել երկրի ՀՆԱ-ում ուղղակի հարկերի տեսակարար կշռի ավելացումը: Հարկերի երկու կատեգորիաների գծով էլ դիտարկվում է աճի միտում, ինչը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ տնտեսությունում հարկային բեռի ավելացումը պայմանավորված է եղել ինչպես անուղղակի, այնպես էլ ուղղակի հարկերով: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով հարկային համակարգերի բարդությունը՝ հնարավոր չէ դատել հարկային քաղաքականության դրական կամ բացասական ազդեցության մասին տնտեսական աճի տեմպերի վրա բացառապես հարկային եկամուտների ընդհանուր միտումների հիման վրա: Այս առումով անհրաժեշտություն է առաջանում դիտարկել յուրաքանչյուր հարկի դինամիկան առանձին, ինչը թույլ կտա անել ավելի ճշգրիտ եզրակացություններ:



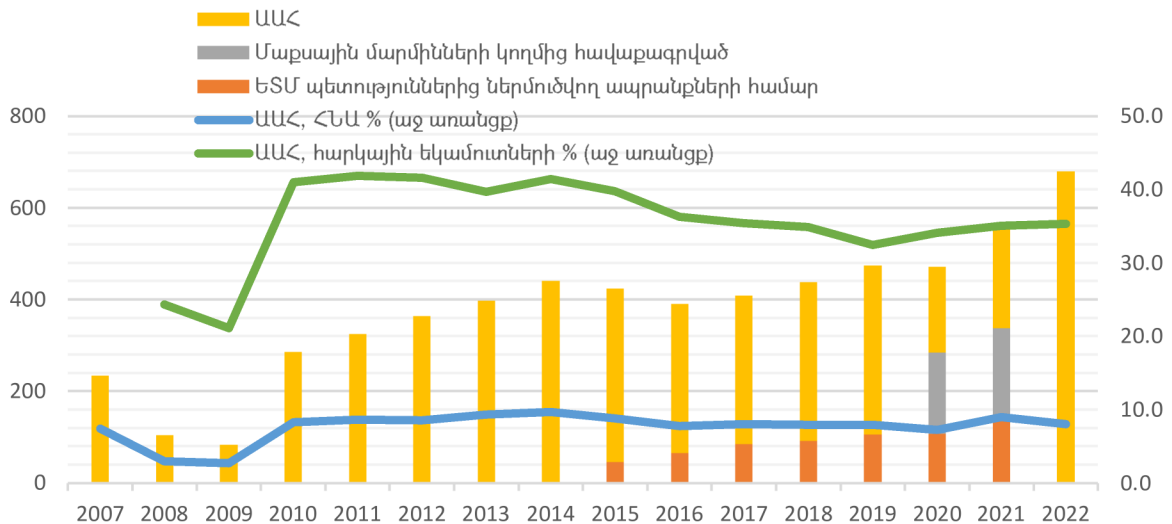
### 1.1.2.1. Անուղղակի հարկեր

Այսպիսով, Հայաստանում անուղղակի հարկերի խումբը ներառում է ԱԱՀ-ն, ակցիզային հարկը, ինչպես նաև շրջանառության հարկը: Վերջիններիս շրջանում ամենամեծ կշիռն է զբաղեցնում ավելացված արժեքի հարկը: ՀՀ հարկային օրենսգրքի համաձայն<sup>20</sup> ավելացված արժեքի հարկի դրույքաչափը սահմանվում է ապրանքների և ծառայությունների հարկվող շրջանառության 20 տոկոսի չափով: Ավելացված արժեքի հարկի չափը ապրանքների և ծառայությունների ամբողջական գնի մեջ (ներառյալ 20 տոկոս դրույքաչափը) որոշվում է 16.67 տոկոս հաշվարկային դրույքաչափով: ԱԱՀ-ի դինամիկան վերջին 15 տարիների ընթացքում ներկայացված է Նկար 6-ում: Ինչպես տեսնում ենք, 2007-2009թթ.-ը բնութագրվում է հարկային եկամուտների կառուցվածքում ԱԱՀ-ի կտրուկ նվազմամբ: 2009 թ.-ին ԱԱՀ-ի մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում կազմել է 2.7%, իսկ հարկային եկամուտներում՝ 16.1%: 2010թ.-ից դիտարկվում է ինչպես ԱԱՀ-ի ծավալի, այնպես էլ ՀՆԱ-ում մասնաբաժնի,

ինչպես նաև պետական բյուջեի հարկային եկամուտներում մասնաբաժնի աճ:

Սկսած 2012թ.-ից նկատում ենք հարկային եկամուտներում ԱԱՀ-ի մասնաբաժնի զգալի կրճատում (2012թ.՝ 41.6%, 2019թ.՝ 32.4%): Միևնույն ժամանակ, ՀՆԱ-ում տեսակարար կշիռը մնում է գրեթե նույն դիրքում՝ բացառությամբ 2021-2022թթ.-ին տեղի ունեցած որոշակի աճի:

Նշենք նաև, որ 2014 թ.-ից Հայաստանում ԱԱՀ-ն ներառում է նաև ԵԱՏՄ երկրներից ներմուծվող ապրանքները, իսկ 2020 թվականից մաքսային մարմինների կողմից գանձվող ԱԱՀ-ից եկամուտները բաշխվում են որպես առանձին կատեգորիա: Միաժամանակ, Հայաստանի մուտքը ԵԱՏՄ ուղեկցվում է ավելացված արժեքի հարկի միջոցով պետական բյուջե մուտքերի նկատելի աճով: ԱԱՀ-ի դինամիկան դրսևորում է որոշակի նվազման միտում միայն 2020թ.-ին, ինչը կարելի է բացատրել համավարակով և ամբողջ աշխարհում առևտրաշրջանառության նվազմամբ:



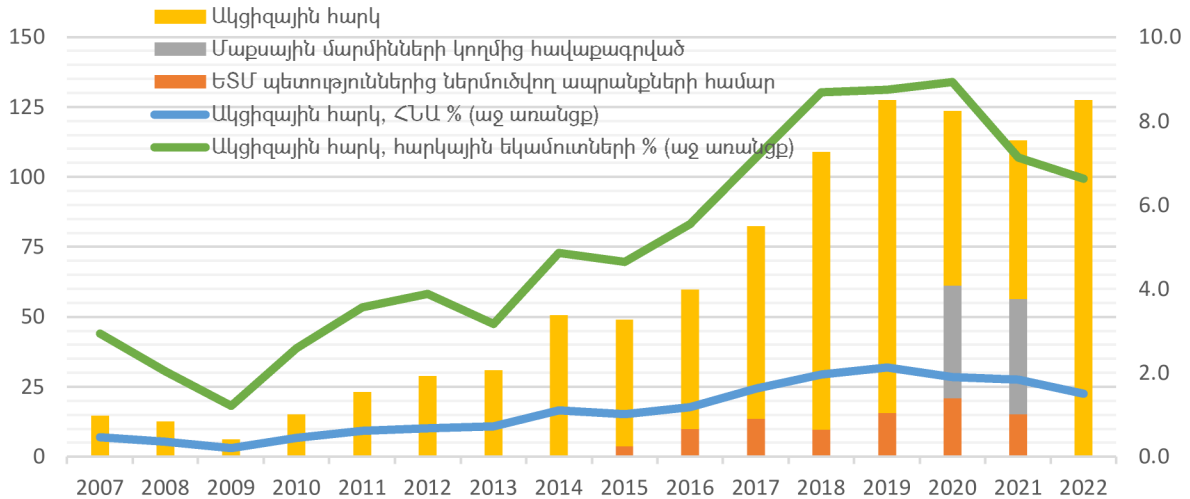
Նկար 1.6. ԱԱՀ, վրդ դրամ, ՀՆԱ% և հարկային եկամուտների %

Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)

<sup>20</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք - [http://www.parliament.am/law\\_docs/011116HO165\\_rus.pdf](http://www.parliament.am/law_docs/011116HO165_rus.pdf)

Հայաստանում ակցիզային հարկի կիրառումը նույնպես կարգավորվում է ՀՀ հարկային օրենսգրքով<sup>21</sup>, ըստ որի ակցիզային հարկի ենթակա ապրանքներն են էթիլային սպիրտը (բացառությամբ կոնյակի սպիրտի), սպիրտային խմիչքները, գարեջուրը, գինին, ծխախոտի արտադրանքը (այդ թվում՝

ծխախոտի արդյունաբերական փոխարինիչները, սիգարները, սիգարեթները), քսայուղը, բենզինը, դիզելային վառելիքը, հում նավթը, նավթամթերքները, նավթային գազերը, գազանման այլ ածխաջրածինները (բացառությամբ սեղմված չհամարվող բնական գազի), սեղմված բնական գազը:



Նկար 1.7. Ակցիզային հարկ, մլրդ դրամ, ՀՆԱ% և հարկային եկամուտների %

Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)

Ակցիզային հարկի ծավալների դինամիկան, ինչպես նաև դրա մասնաբաժինն ընդհանուր հարկային եկամուտներում և ՀՆԱ-ում ներկայացված են Նկար 1.7-ում: Ինչպես և ԱԱՀ-ի դեպքում, սկսած 2014թ.-ից նկատում ենք ակցիզային հարկի գծով եկամուտների աճ և դրանց զգալի աճ 2017 թ.-ից հետո: Նվազման դինամիկա է նկատվում COVID 19-ի համավարակի ժամանակ: ԵԱՏՄ-ին Հայաստանի անդամակցության հետ կապված ԱԱՀ-ի դասակարգումը վերաբերում է նաև ակցիզային հարկին:

Ակցիզային հարկի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում չնչին է և չի գերազանցում 2%-ը, ուստի այս հարկը չի կարող ուղղակի ազդեցություն ունենալ տնտեսական գործունեության վրա՝ մեծ հարկային բեռի միջոցով: Ինչ վերաբերում է տեսակարար կշռին ընդհանուր հարկային եկամուտներում, ապա վերջինս 2019 թ.-ի

դրությամբ կազմել է 8.7%: Միևնույն ժամանակ, հարկ է նշել դիտարկվող ժամանակահատվածում հարկային եկամուտներում ակցիզային հարկի մասնաբաժնի աճի նկատելի դինամիկան, որը պայմանավորված է նաև վերջին տասը տարիների ընթացքում ակցիզային հարկի բացարձակ արժեքի աճով: 2022թ.-ի դրությամբ դրա կշիռը հարկային եկամուտներում կազմում է 6.6%:

Ինչ վերաբերում է շրջանառության հարկին, ապա ՀՀ հարկային օրենսգրքի համաձայն<sup>22</sup> շրջանառության հարկը ԱԱՀ-ին և (կամ) շահութահարկին փոխարինող պետական հարկ է: Ռեզիդենտ առևտրային կազմակերպությունների համար շրջանառության հարկը փոխարինում է ԱԱՀ-ին և/կամ շահութահարկին: Շրջանառության հարկում շահութահարկի հաշվարկման դրույքը վերցվում է 40 տոկոս, իսկ ԱԱՀ-ինը՝ 60 տոկոս: Անհատ ձեռնարկատերերի

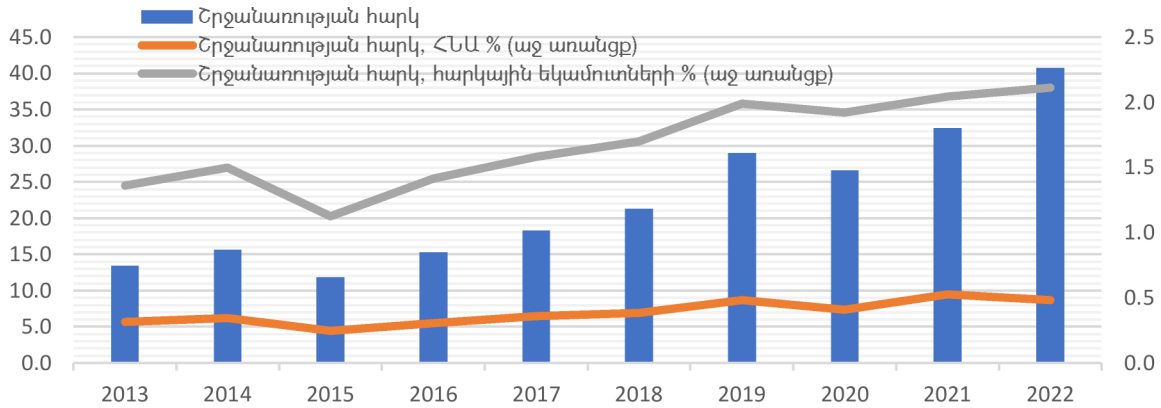
<sup>21</sup> ՀՀ Հարկային օրենսգիրք - [http://www.parliament.am/law\\_docs5/011116HO165\\_rus.pdf](http://www.parliament.am/law_docs5/011116HO165_rus.pdf)

<sup>22</sup> ՀՀ Հարկային օրենսգիրք - [http://www.parliament.am/law\\_docs5/011116HO165\\_rus.pdf](http://www.parliament.am/law_docs5/011116HO165_rus.pdf)

և նոտարների համար շրջանառության հարկը փոխարինում է ԱԱՀ-ին:

Շրջանառության հարկի ծավալների դինամիկան ներկայացված է Նկար 1.8-ում: Ե՛վ բացարձակ արժեքով, և՛ ՀՆԱ-ում կամ պետական բյուջեի հարկային եկամուտներում տեսակարար կշռի գծով նկատելի աճ է

նկատվում: 2022թ.-ին շրջանառության հարկի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում կազմել է 0.5%, իսկ հարկային եկամուտներում՝ 2.1%: Այսպիսով, շրջանառության հարկի գծով եկամուտների չափը աննշան է և չի կարող էական գործոն լինել տնտեսական աճի առումով:



Նկար 1.8. Շրջանառության հարկ, մլրդ դրամ, ՀՆԱ% և հարկային եկամուտների %

Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)

Սակայն, ամփոփելով Հայաստանում անուղղակի հարկերի վերլուծությունը, կարելի է վստահորեն եզրակացնել, որ ԱԱՀ-ից, ակցիզային հարկից և շրջանառության հարկից մուտքերի դինամիկան բնութագրվում է զգալի աճով: Նման դինամիկան իր հերթին խոսում է զսպող հարկային քաղաքականության մասին, որն ուղղված է ոչ միայն պետական բյուջեի համալրմանը, այլ նաև համախառն պահանջարկի՝ առաջին հերթին բնակչության

սպառման կրճատմանը: Վերադառնալով ՀՆԱ-ի կառուցվածքին ծախսային եղանակով, հիշենք, որ սպառման տեսակարար կշիռը համախառն պահանջարկի մեջ վերջին 15 տարիների ընթացքում չի բնութագրվում նկատելի աճով: Այսպիսով, Հայաստանում անուղղակի հարկումը, եթե անգամ չի բերում սպառման մակարդակի նվազման, ապա միանշանակ դրա աճի աղբյուր չէ:

### 1.1.2.2. Ուղղակի հարկեր

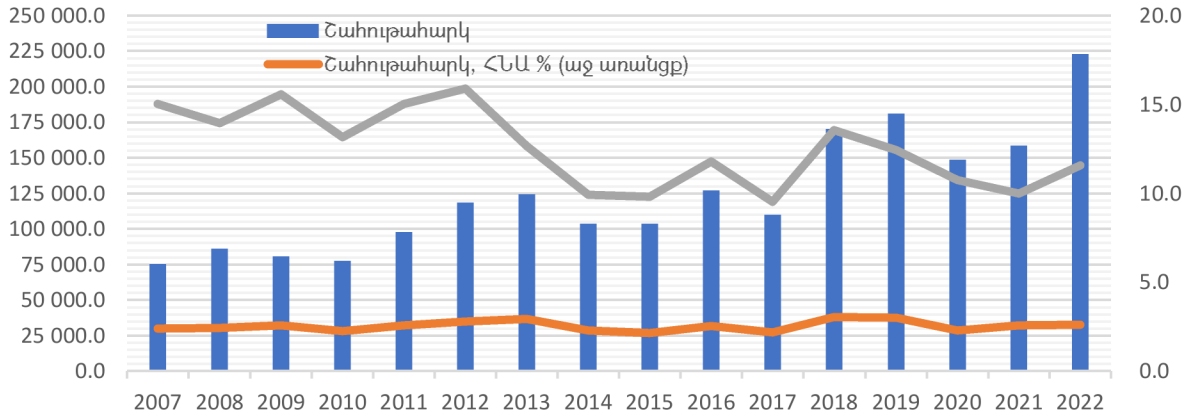
Ուղղակի հարկերը շատ ավելի կարևոր նշանակություն ունեն իրական հատվածի համար, քանի որ դրանք ուղղակիորեն ազդում են արտադրողի վրա: Մյուս կողմից, ուղղակի հարկերի դինամիկան ավելի զգայուն է տնտեսական ակտիվության փոփոխությունների նկատմամբ, և այս առումով ուղղակի հարկերն ու իրական հատվածի ակտիվությունն ավելի անմիջականորեն են փոխկապակցված:

Տնտեսական գործունեության առումով կարևորագույն հարկերից է շահութահարկը:

Նկար 1.9-ում ներկայացված է շահութահարկի ծավալների դինամիկան, ինչպես նաև դրա տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում և ընդհանուր հարկային եկամուտներում: Ինչպես տեսնում ենք, ի տարբերություն գրեթե բոլոր տեսակի անուղղակի հարկերի, շահութահարկի դեպքում դինամիկան բավականին ոչ միանշանակ է, և շատ ավելի զգայուն է ճգնաժամային ժամանակաշրջանների նկատմամբ: Միևնույն ժամանակ, շահութահարկի մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում զգալի չէ և 2022 թվականի դրությամբ

կազմում է 2.6%: Սակայն ՀՆԱ-ում եկամտահարկի տեսակարար կշռի ընդհանուր միտումը վկայում է աննշան աճի մասին, ինչը բնութագրում է նաև Հայաստանում հարկային քաղաքականության զսպող բնույթը: Այնուամենայնիվ, հարկ է ընդգծել պետական

բյուջեի ընդհանուր հարկային եկամուտների մեջ եկամտային հարկի մասնաբաժնի նվազումը: 2022թ.-ի դրությամբ դրա տեսակարար կշիռը կազմել է 11.6%՝ 2007 թվականի 15 %-ի համեմատ:

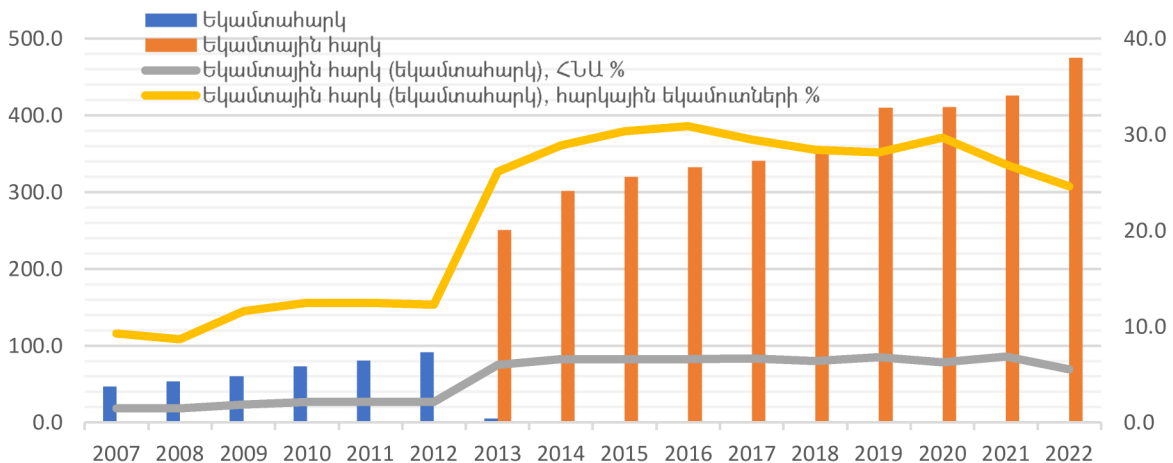


Նկար 1.9. Շահութահարկ, մլրդ դրամ, ՀՆԱ% և հարկային եկամուտների %

Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)

Դինամիկայի առումով ավելի մեծ հետաքրքրություն է ներկայացնում եկամտային հարկը (եկամտահարկը) (Նկար 1.10): Այսպիսով, 2012 թվականի հարկային բարեփոխումը զգալիորեն ավելացրել է ինչպես եկամտահարկի ծավալը, այնպես էլ բյուջեի հարկային եկամուտներում, ինչպես նաև ՀՆԱ-ում դրա տեսակարար կշիռը: Ե՛վ բացարձակ, և՛ հարաբերական ցուցանիշներով դիտարկվում է

մոտ երեք անգամ աճ: Ընդ որում, եկամտային հարկի մասով ինչպես հարկային բարեփոխումներից առաջ, այնպես էլ հետո ընդհանուր միտումը ուղեկցվում է հարկային բեռի ավելացմամբ: Համեմատության համար նշենք, որ եթե 2007 թ.-ին եկամտահարկի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում կազմում էր 1.5%, ապա 2012 թ.-ին այն արդեն կազմում էր 2.1%, 2013 թ.-ին՝ 6%, իսկ 2022 թ.-ին արդեն 5.6:



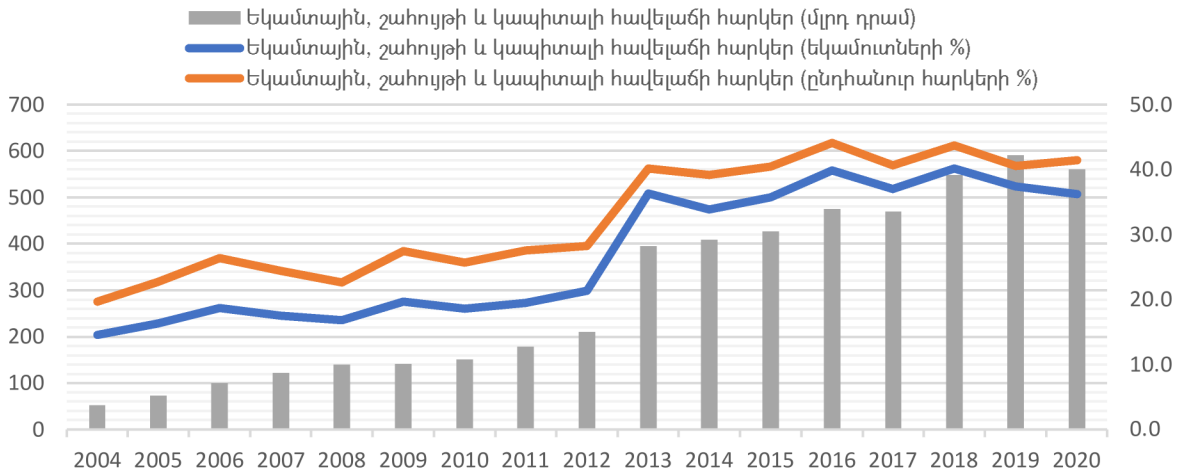
Նկար 1.10. Եկամտային հարկ / Եկամտահարկ, մլրդ դրամ, ՀՆԱ% և հարկային եկամուտների %

Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)



Հաշվի առնելով անկումը, որը դիտարկվում է Հայաստանի տնտեսությունում 2009 թ.-ից սկսած, կարելի է դատել եկամտային հարկից պետական բյուջե մուտքագրվող հարկային մուտքերի զգալի աճի մասին: Այս թեզը հաստատվում է նաև Նկար 1.11-ով, որն արտացոլում է եկամտային, շահույթի և կապիտալի հավելվածի հարկերի դինամիկան ընդհանուր առմամբ: 2020թ.-ի դրությամբ այս

ցուցանիշը, որպես ընդհանուր եկամուտների տոկոս, կազմել է 36.2%, մինչդեռ 2012 թ.-ին այն կազմել է 21.1%, իսկ 2004 թ.-ին՝ 14.5%: Այսպիսով, ամբողջ ժամանակահատվածի ընթացքում մենք շարունակել ենք վարել զսպող հարկային քաղաքականություն՝ գրեթե բոլոր հարկերի գծով, որոնք զգալի մասնաբաժին ունեն հարկային եկամուտներում:

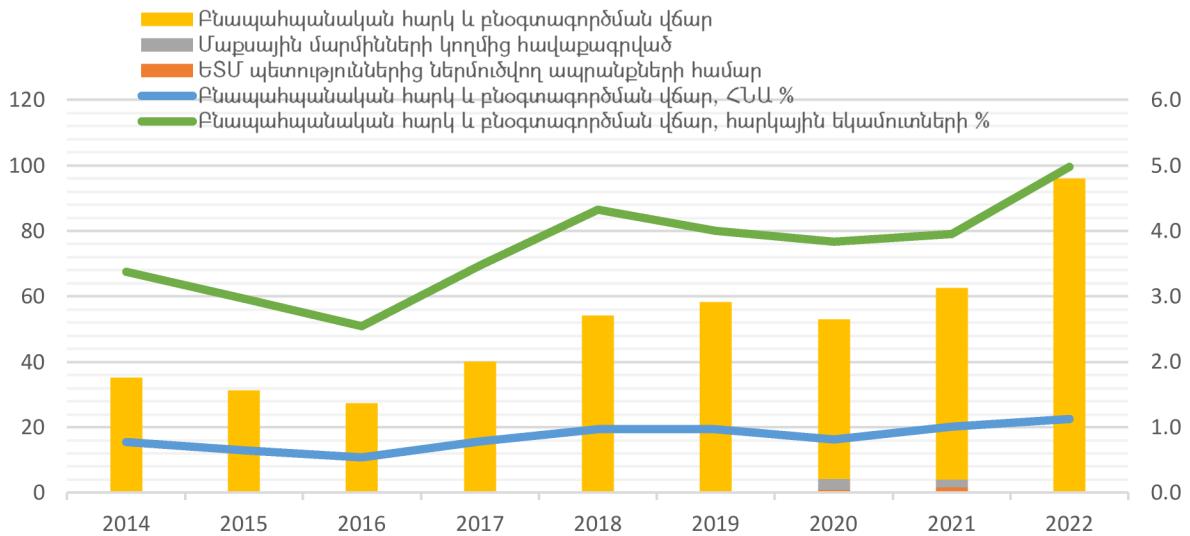


Նկար 1.11. Եկամտային, շահույթի և կապիտալի հավելվածի հարկեր

Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)

Նույնիսկ բնապահպանական հարկի գծով, որի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում աննշան է, աճ ենք նկատում ինչպես բացարձակ, այնպես էլ

ՀՆԱ-ում և պետական բյուջեի հարկային եկամուտներում տեսակարար կշռի առումով (Նկար 1.12):

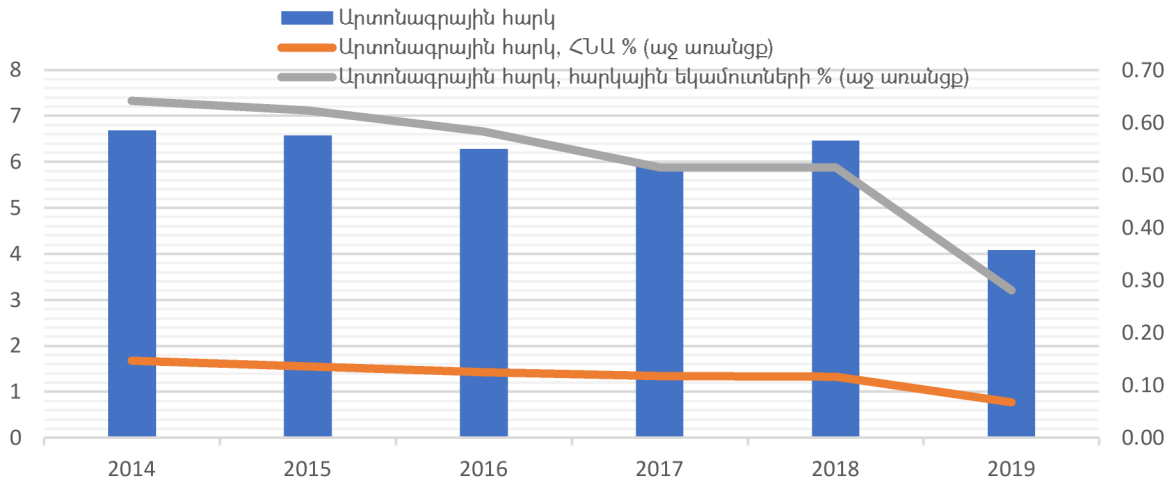


Նկար 1.12. Բնապահպանական հարկ և բնօգտագործման վճար, մլրդ դրամ, ՀՆԱ % և հարկային եկամուտների %

Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)

Միակ բացառությունը կարելի է համարել արտոնագրային հարկի դինամիկան, որտեղ անկում է դիտարկվում, ինչը հատկապես նշանակալի էր 2019թ.-ին: Նույնը վերաբերում է ՀՆԱ-ում և պետական բյուջեի հարկային եկամուտներում արտոնագրային հարկի

տեսակարար կշռին: Սակայն, քանի որ այս տեսակարար կշիռը 1%-ից պակաս է, արտոնագրային հարկի գծով եկամուտների փոփոխությունները հարկային եկամուտների վրա էական ազդեցություն չեն ունենում:



Նկար 1.13. Արտոնագրային հարկ, մլրդ դրամ, ՀՆԱ% և հարկային եկամուտների %

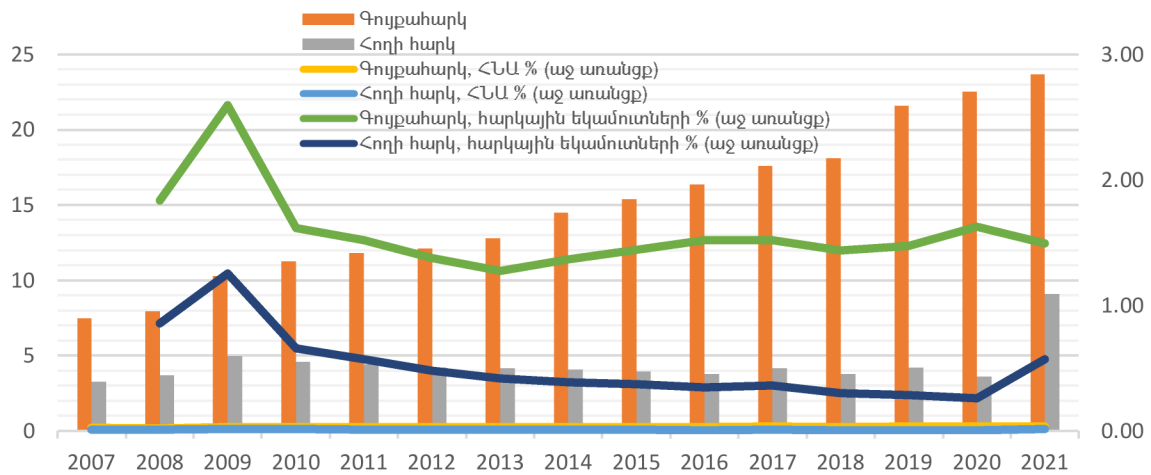
Աղբյուր՝ Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության տվյալների բազա – [www.petekamutner.am](http://www.petekamutner.am)

Այնուամենայնիվ, քանի որ հարկման արտոնագրային համակարգը նախատեսում է անհատ ձեռներեցների համար հատուկ հարկային խրախուսման ռեժիմ, որի դեպքում ձեռնարկատերը հարկեր վճարելու և հարկային հայտարարագիր ներկայացնելու փոխարեն վճարում է միայն արտոնագիր ֆիքսված գումարի տեսքով, որը հաշվարկվում է՝ էլնելով գործունեության տեսակից և վայրից, այս ռեժիմն առավելապես տարածվում է միկրո բիզնեսի վրա: Արտոնագրային հարկից հարկային եկամուտների կրճատումն այս դեպքում բերում է ոչ միանշանակ եզրակացությունների: Կամ նման կրճատումը պայմանավորված է նրանով, որ փոքր և միջին բիզնեսը մեծացնում է իր շրջանառությունը և աստիճանաբար անցնում խոշոր բիզնեսի հարկման դաշտ, կամ այդպիսի ընկերությունները պարզապես չեն կարողանում գոյատևել՝ ներկայումս ոչ այնքան բարենպաստ մրցակցային միջավայրում: Ակնհայտ է թվում

երկրորդ տարբերակը՝ հաշվի առնելով շուկայի կենտրոնացվածության բարձր մակարդակը, ինչպես նաև տնտեսության մեջ ոչ այնքան բարենպաստ գործարար միջավայրը:

Բացի վերը թվարկված ուղղակի հարկերից, ուղղակի հարկերի խումբը ներառում է նաև տեղական հարկերը՝ գույքահարկ և հողի հարկ: Ինչպես տեսնում ենք Նկար 14-ում, գույքահարկի դինամիկան բնութագրվում է մշտական աճով, մինչդեռ հողի հարկի գծով եկամուտները նվազում էին ամեն տարի, բացառությամբ 2021 թվականի, որը պայմանավորված է գույքահարկի և հողի հարկի օրենսդրության փոփոխությամբ: Մինևույն ժամանակ, գույքահարկի եկամուտների աճը բացարձակ թվով մոտավորապես եռապատկել է այդ եկամուտները: Աճ է դիտարկվում նաև հարկային եկամուտներում հողի հարկի տեսակարար կշռի գծով:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

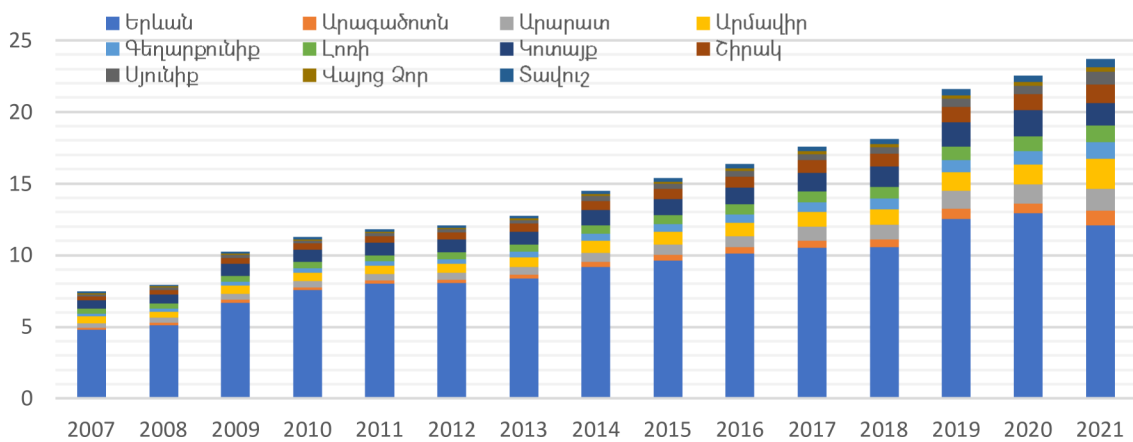


Նկար 1.14. Գույքահարկ և հողի հարկ, մլրդ դրամ, ՀՆԱ% և հարկային եկամուտների %

Աղբյուր՝ ՀՀ Տարածքային կառավարման և ենթակառուցվածքների նախարարության տվյալների բազա – [www.mtad.am](http://www.mtad.am)

Այնուամենայնիվ, գույքահարկի և հողի հարկի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում բավականին աննշան է, ինչը տնտեսական աճի վրա ազդեցության առումով նույնպես էական ազդեցություն չի կարող ունենալ:

Գույքահարկի եկամուտների մարզային կառուցվածքը վկայում է ինչպես պետական բյուջե այս հարկից մուտքերի զգալի աճի, այնպես էլ ընդհանուր կառուցվածքում Երևանի գերիշխող դերի մասին: Սակայն համաչափ աճ նկատվում է բոլոր մարզերում:



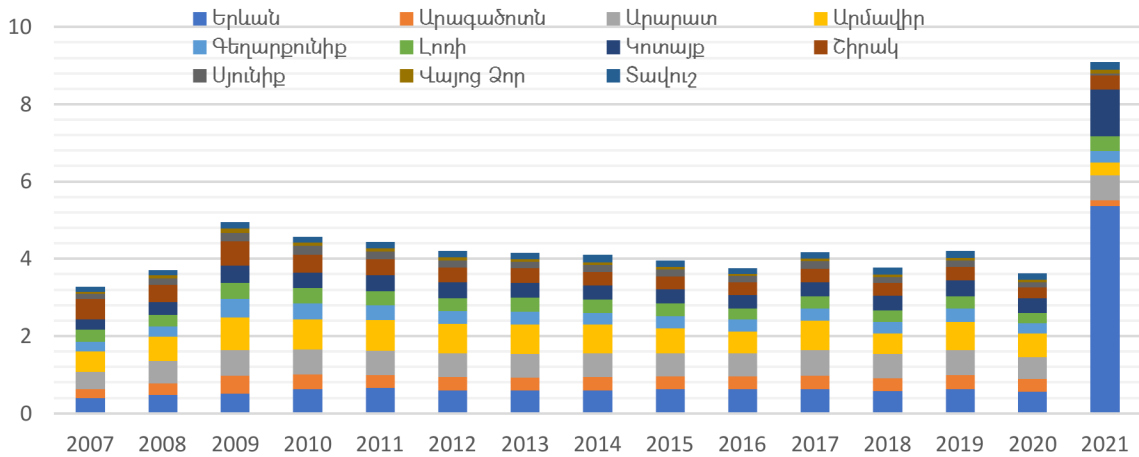
Նկար 1.15. Գույքահարկ, մլրդ դրամ

Աղբյուր՝ ՀՀ Տարածքային կառավարման և ենթակառուցվածքների նախարարության տվյալների բազա – [www.mtad.am](http://www.mtad.am)

Հողի հարկից եկամուտների դինամիկան էականորեն տարբերվում է գույքահարկից (Նկար 1.16): Այստեղ Երևանից ստացվող եկամուտների տեսակարար կշիռը ոչ միայն չէր գերակշռում, այլև զբաղեցնում էր վերջին տեղերից մեկը մարզերի շրջանում: Մինևույն ժամանակ, 2020 թվականի հարկային բարեփոխումը էապես փոխել է հողի հարկի գծով

եկամուտների պատկերը: Այսպիսով, հողի հարկի եկամուտների մոտ 70%-ն այժմ բաժին է ընկնում Երևանին, երկրորդ տեղում Կոտայքն է: Բարեփոխումը հանգեցրել է հողի հարկի եկամուտների զգալի աճի 2021թ.-ին: Այնուամենայնիվ, ներկայումս դժվար է որոշել դրա նշանակությունը տնտեսական աճի վրա երկարաժամկետ հեռանկարում:

*Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում*



**Նկար 1.16. Հողի հարկ, մլրդ դրամ**

Աղբյուր՝ ՀՀ Տարածքային կառավարման և ենթակառուցվածքների նախարարության տվյալների բազա – [www.mtad.am](http://www.mtad.am)

Ամփոփելով հարկային քաղաքականության վերլուծությունը՝ հարկ է ընդգծել վերջինիս ակնհայտ զսպող բնույթը վերջին 15 տարիների ընթացքում: Բացի այդ, 2012թ.-ի հարկային բարեփոխումը բերեց անուղղակի և ուղղակի հարկերի հարաբերակցության հավասարեցմանը, մինչդեռ դրանից առաջ անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը զգալիորեն բարձր էր ուղղակի հարկերից: Մինևս ժամանակ, ինչպես ուղղակի հարկերի, այնպես էլ անուղղակի հարկերի առումով ամենամեծ բեռը ընկնում է սպառողի (կամ տնային տնտեսության) վրա, ինչը, բնակչության

տնտեսական ակտիվության և եկամուտների նկատելի աճի բացակայության ֆոնին, հանգեցնում է երկրում եկամուտների անհավասարության աճի, ինչպես նաև աղքատության մակարդակի բարձրացման:

Այնուամենայնիվ, ընդհանուր առմամբ հարկային եկամուտների և հարկային քաղաքականության դերը գնահատելու անհրաժեշտություն կա՝ տնտեսական աճի տեմպերի ապահովման տեսանկյունից, ինչը կքննարկվի հետագոտության հաջորդ հատվածում:

### **1.1.3. Հարկերը և փոփոխական աճը Հայաստանում (էկոնոմետրիկ մոդել)**

Ինչպես ցույց տրվեց վերևում, բյուջե հարկային եկամուտների դինամիկայի վերլուծությունը թույլ է տալիս եզրակացություն անել դիտարկվող ժամանակահատվածում զսպող հարկային քաղաքականության վերաբերյալ: Ելնելով դրանից՝ մեր կողմից սահմանվեց վարկած այն մասին, որ զսպող հարկային քաղաքականությունը հանգեցրել է տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղմանը: Այս առումով անհրաժեշտ է գնահատել հարկային քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա:

Տնտեսական աճի վրա հարկային քաղաքականության ազդեցության վերլուծության ամենատարածված մեթոդներից է ազդեցության գործակիցների գնահատումը վեկտորային ավտոռեգրեսիայի մոդելի (VAR) միջոցով: Այդ նպատակով մենք մշակել ենք VAR մոդել՝ գնահատելու պետական բյուջեի հարկային եկամուտների ազդեցությունը Հայաստանի ՀՆԱ-ի վրա: Ուսումնասիրության ընթացքում օգտագործվել են Հայաստանի ՀՆԱ-ի եռամսյակային տվյալները և բոլոր հարկատեսակների եռամսյակային տվյալները 2008-2022 թվականների համար: Տվյալների

աղբյուրը Հայաստանի Հանրապետության հարկային ծառայության և ՀՀ Վիճակագրական Կոմիտեյի տվյալների բազան է:

Որպես տնտեսական աճի վրա ազդեցություն ունեցող էնդոգեն գործոններ ընտրվել են հետևյալ փոփոխականները.

- Ավելացված արժեքի հարկ (VAT), մլն դրամ, 2008Q1 – 2022Q1;
- Շահութահարկ (Profit\_t), մլն դրամ, 2008Q1 – 2022Q1;
- Եկամտային հարկ և եկամտահարկ (Income\_t), մլն դրամ, 2008Q1 – 2022Q1;
- Ակցիզային հարկ (Excise\_t), մլն դրամ, 2008Q1 – 2022Q1;
- Շրջանառության հարկ (Turnover\_t), մլն դրամ, 2013Q1 – 2022Q1:

Ելնելով այն հանգամանքից, որ 2012 թ.-ին Հայաստանի հարկային օրենսգրքում էական փոփոխություններ են կատարվել, խնդրահարույց է դառնում եկամտային հարկի երկարաժամկետ շարքերի վերլուծությունը: Եկամտահարկի մինչև 2013 թվականը ժամանակային շարքերը եկամտային հարկի հետ համադրելի դարձնելու համար (2013 թվականից գործում է մեկ միասնական հարկ, որը ներառում է նաև պարտադիր սոցիալական վճարները), մեր կողմից դիտարկվել է պարտադիր սոցիալական վճարների և եկամտահարկի ծավալները միասին:

Որպես էկզոգեն փոփոխական հարկային քաղաքականության ազդեցության գնահատման

մոդելում ընդունված է ներառել խոշորագույն առևտրային գործընկերոջ ՀՆԱ-ն: Այս առումով մենք ընտրել ենք Ռուսաստանի Դաշնության ՀՆԱ-ն (GDP\_RF): Մոդելում ներառվել է նաև մասնավոր դրամական փոխանցումների ներհոսքը (REM)՝ որպես արտաքին ցնցումներ արտացոլող գործոն:

Բոլոր ժամանակային շարքերը ճշգրտվել են սեզոնայնության համար՝ օգտագործելով Census X-13 ընթացակարգը, որը հնարավորություն է տվել մաքրել ժամանակային շարքերը սեզոնայնությունից՝ պահպանելով դինամիկայի կառուցվածքը: Ստացիոնար ժամանակային շարքեր ստանալու համար մենք կիրառել ենք հետևյալ ստանդարտ ընթացակարգը՝ ժամանակային շարքերի լոգարիթմ բնական հիմքով (e), նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի նկատմամբ առաջին տարբերությունների հաշվարկ: Վերջնական ժամանակային շարքերի համար կատարվել են ստացիոնարության (ADF միավոր արմատի թեստ) և նորմալ բաշխման (Histogram և Jarque-Bera թեստ) ստուգում: Փոփոխականների նկարագրական վիճակագրությունը ներկայացված է Աղյուսակ 1.1-ում: Վիճակագրական տվյալների առաջնային մշակման արդյունքում ստացվել են նորմալ բաշխումով ստացիոնար ժամանակային շարքեր 2009Q1-ից մինչև 2022Q1-ը (Շրջանառության հարկի դեպքում՝ 2014Q1-ից մինչև 2022Q1-ը):

Աղյուսակ 1.1. Փոփոխականների նկարագրական վիճակագրությունը

	GDP	Profit_t	Income_t	VAT	Excise_t	Turnover_t	GDP_RF
<b>Mean</b>	0.0583	0.0481	0.0726	0.0847	0.1538	0.1204	0.0915
<b>Median</b>	0.06486	0.0432	0.0618	0.0628	0.1704	0.1676	0.0769
<b>Maximum</b>	0.2107	0.6835	0.2434	0.5033	1.1595	0.7178	0.2754
<b>Minimum</b>	-0.1339	-0.5635	-0.1765	-0.4058	-0.9066	-0.4383	-0.1172
<b>Std. Dev.</b>	0.0679	0.2852	0.0804	0.1985	0.4001	0.2607	0.0928
<b>Skewness</b>	-0.5752	0.0758	0.0177	0.0507	0.0644	-0.3179	0.1057
<b>Kurtosis</b>	3.5748	2.6447	4.0308	3.2651	4.4671	2.9071	2.9874
<b>Jarque-Bera</b>	3.6527	0.3295	2.3492	0.1779	4.7899	0.5679	0.099
<b>Probability</b>	0.161	0.8481	0.3089	0.9149	0.0912	0.7528	0.9517
<b>Observations</b>	53	53	53	53	53	33	53

Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից EViews 10 էկոնոմետրիկ փաթեթի կիրառմամբ

Հաշվի առնելով, որ շրջանառության հարկի ժամանակային շարքը սկսվում է 2013 թ.-ից՝ այս հարկատեսակի ազդեցությունը Հայաստանի ՀՆԱ-ի վրա դիտարկվել է առանձին: Վերլուծության արդյունքում պարզվել է, որ ակցիզային հարկը Հայաստանի ՀՆԱ-ի համար

էական փոփոխական չէ և դուրս է մնացել մոդելից: Աղյուսակ 1.2-ում ներկայացված են վեկտորային ավտոռեգրեսիայի առաջին մոդելի արդյունքները: Մենք ընտրել ենք 3 լագով մոդել՝ հիմնվելով մոդելի որակի վերլուծության վրա՝ ըստ Akaike-ի և Schwarz-ի կրիտերիաների:

Աղյուսակ 1.2. VAR (3) մոդելի արդյունքները հարկային քաղաքականության համար

Փոփոխական	Գործակից	Ստանդարտ շեղում	P-value	t-statistics
GDP (-1)	0.200600	0.1479	0.1773	1.35628
GDP (-2)	0.108847	0.14772	0.4625	0.73686
GDP (-3)	0.226013	0.15438	0.1455	1.46398
Income_t (-1)	<b>0.283552</b>	0.10351	<b>0.007</b>	<b>2.7395</b>
Income_t (-2)	0.000369	0.09312	0.9968	0.00397
Income_t (-3)	<b>-0.220898</b>	0.10214	<b>0.0323</b>	<b>-2.16266</b>
Profit_t (-1)	<b>-0.06064</b>	0.02479	<b>0.0157</b>	<b>-2.44635</b>
Profit_t (-2)	-0.009534	0.02343	0.6847	-0.4069
Profit_t (-3)	-0.02094	0.02541	0.4113	-0.82407
VAT (-1)	<b>-0.113832</b>	0.05489	<b>0.04</b>	<b>-2.07379</b>
VAT (-2)	-0.017517	0.06773	0.7963	-0.25862
VAT (-3)	-0.007524	0.05506	0.8915	-0.13665
GDP_RF	<b>0.425471</b>	0.13246	<b>0.0016</b>	<b>3.21204</b>
REM	<b>0.094507</b>	0.04186	<b>0.0256</b>	<b>2.25752</b>
C	0.003897	0.01708	0.8198	0.22821
R-square	0.686594			
R-square adj.	0.557545			
F-statistic	5.320393			
Akaike AIC	-3.348198			
Schwarz SC	-2.769069			
Durbin-Watson stat	1.990072			

Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից EViews 10 էկոնոմետրիկ փաթեթի կիրառմամբ

Մենք իրականացրել ենք բոլոր անհրաժեշտ թեստերը՝ VAR(3) մոդելով գործակիցների գնահատման արդյունքների հավաստիությունը ստուգելու համար: Աղյուսակ 1.2-ը ցույց է տալիս, որ ըստ Դարբին-Վաթսոնի վիճակագրության, մոդելում ռեգրեսիոն մոդելի մնացորդների ավտոկորելյացիայի հետ կապված խնդիր չկա:

Մենք նաև իրականացրել ենք հետերոսկեդաստիկության և մնացորդների նորմալ բաշխման թեստ (Աղյուսակ 1.3): Արդյունքները ցույց են տալիս, որ մոդելի պատահական սխալները հոմոսկեդաստիկ են, իսկ մնացորդների բաշխումը նորմալ է:



Աղյուսակ 1.3. Հետերոսկեդաստիկության և նորմալ բաշխման թեստ

Մոդել	Թեստ	Chi-sq / Jarque-Bera	df	Prob.
VAR (3)	Հետերոսկեդաստիկություն	719.217	756	0.8276
	Նորմալ բաշխում (Cholesky of covariance)	11.47399	12	0.4888
VAR (4)	Հետերոսկեդաստիկություն	59.32584	60	0.5003
	Նորմալ բաշխում (Cholesky of covariance)	2.803403	4	0.5912

Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից EViews 10 էկոնոմետրիկ փաթեթի կիրառմամբ

Ստորև ներկայացված է VAR(3) մոդելը գնահատված գործակիցներով.

$$\begin{aligned} \text{GDP} = & 0.2 * \text{GDP}(-1) + 0.109 * \text{GDP}(-2) + 0.23 * \text{GDP}(-3) + 0.28 * \text{INCOME\_T2}(-1) - 0.0004 \\ & * \text{INCOME\_T2}(-2) - 0.22 * \text{INCOME\_T2}(-3) - 0.06 * \text{PROFIT\_T}(-1) - 0.01 \\ & * \text{PROFIT\_T}(-2) - 0.02 * \text{PROFIT\_T}(-3) - 0.11 * \text{VAT}(-1) - 0.017 * \text{VAT}(-2) - 0.01 \\ & * \text{VAT}(-3) + 0.42 * \text{GDP\_RF} + 0.09 * \text{REM} + 0.003 \end{aligned}$$

Շրջանառության հարկի ազդեցությունը Հայաստանի ՀՆԱ-ի վրա բացահայտելու համար 4 լագով նմանատիպ մոդել է կառուցվել: VAR(4) մոդելի արդյունքները ներկայացված են Աղյուսակ 1.4-ում: Հետերոսկեդաստիկության և մնացորդների նորմալ բաշխման թեստերի

արդյունքները (Աղյուսակ 1.3) ցույց են տալիս, որ մոդելի պատահական սխալները հոմոսկեդաստիկ են, իսկ մնացորդների բաշխումը նորմալ է: Մոդելի մեջ ավտոկորելացիա չկա:

Աղյուսակ 1.4. VAR (4) մոդելի արդյունքները հարկային քաղաքականության համար

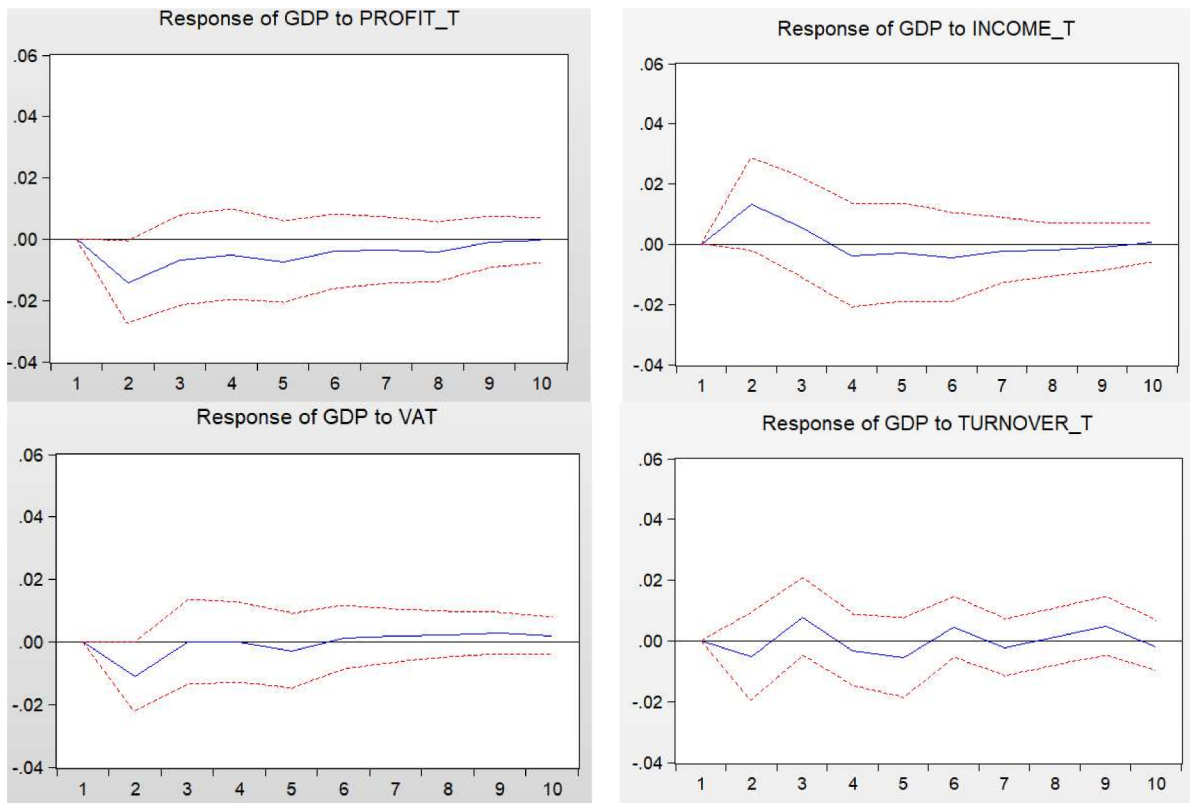
Փոփոխական	Գործակից	Ստանդարտ շեղում	P-value	t-statistics
<b>GDP (-1)</b>	0.327043	0.16574	0.0566	1.97326
<b>GDP (-2)</b>	0.19558	0.19936	0.3335	0.98109
<b>GDP (-3)</b>	-0.002659	0.28608	0.9926	-0.00929
<b>GDP (-4)</b>	-0.064281	0.2539	0.8017	-0.25317
<b>Turnover_t (-1)</b>	-0.057548	0.08091	0.4818	-0.71126
<b>Turnover_t (-2)</b>	0.169985	0.11848	0.1605	1.43467
<b>Turnover_t (-3)</b>	<b>-0.213114</b>	0.10973	0.0604	<b>-1.94217</b>
<b>Turnover_t (-4)</b>	<b>0.101439</b>	0.05825	0.0906	<b>1.74152</b>
<b>GDP_RF</b>	<b>0.351128</b>	0.18767	0.07	<b>1.87098</b>
<b>REM</b>	<b>0.113897</b>	0.0629	0.079	<b>1.81081</b>
<b>C</b>	0.006323	0.01761	0.7218	0.006323
<b>R-square</b>	0.799569			

<b>R-square adj.</b>	0.681669
<b>F-statistic</b>	6.781743
<b>Akaike AIC</b>	-3.334312
<b>Schwarz SC</b>	-2.810945
<b>Durbin-Watson stat</b>	1.680729

Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից EViews 10 էկոնոմետրիկ փաթեթի կիրառմամբ

Ստորև ներկայացված է VAR(4) մոդելը գնահատված գործակիցներով.

$$\begin{aligned} \text{GDP} = & 0.33 * \text{GDP}(-1) + 0.19 * \text{GDP}(-2) - 0.003 * \text{GDP}(-3) - 0.06 * \text{GDP}(-4) - 0.06 \\ & * \text{TURNOVER\_T}(-1) + 0.17 * \text{TURNOVER\_T}(-2) - 0.21 * \text{TURNOVER\_T}(-3) + 0.1 \\ & * \text{TURNOVER\_T}(-4) + 0.35 * \text{GDP\_RF} + 0.11 * \text{REM} + 0.006 \end{aligned}$$



Նկար 1.17. ՀՆԱ իմպուլսային պատասխանները հարկային ցնցումներին

Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից EViews 10 էկոնոմետրիկ փաթեթի կիրառմամբ

Իրականացված էկոնոմետրիկ վերլուծության արդյունքները ցույց են տալիս.

- Ակցիզային հարկը չի ազդում Հայաստանի ՀՆԱ-ի վրա:

- Եկամտային հարկը զգալի ազդեցություն ունի Հայաստանի ՀՆԱ-ի վրա 5% նշանակալիության մակարդակում: Եկամտային

հարկի գծով պետական բյուջեյի եկամուտների 1%-ով աճը բերում է ՀՆԱ-ի 0.28% աճի ցնցմանը հաջորդող առաջին եռամսյակում և 0.22% անկման արդեն 3-րդ եռամսյակում:

- Շահութահարկը զգալի ազդեցություն ունի Հայաստանի ՀՆԱ-ի վրա 5% նշանակալիության մակարդակում:

Շահութահարկի գծով պետական բյուջեյի եկամուտների 1%-ով աճը բերում է ՀՆԱ-ի 0.06% անկման ցնցմանը հաջորդող առաջին եռամսյակում:

- Ավելացված արժեքի հարկը զգալի ազդեցություն ունի Հայաստանի ՀՆԱ-ի վրա 5% նշանակալիության մակարդակում: ԱԱՀ-ի գծով պետական բյուջեյի եկամուտների 1%-ով աճը բերում է ՀՆԱ-ի 0.11% անկման ցնցմանը հաջորդող առաջին եռամսյակում:

- Շրջանառության հարկը զգալի ազդեցություն ունի Հայաստանի ՀՆԱ-ի վրա 10% նշանակալիության մակարդակում:

#### 1.1.4. ՀՀ ժամանակակից հարկային քաղաքականությունը

Հայաստանում ժամանակակից հարկային քաղաքականությունը ենթադրում է բարեփոխումների նոր փուլ, որը նախատեսվում է իրականացնել 2022-2025 թթ.-ին: Ժամանակակից բարեփոխումների առանցքային տարրերն արտացոլված են ՀՀ կառավարության կողմից հաստատված «2022-2025 թվականների հարկային եկամուտների կառավարման ծրագիր»<sup>23</sup> փաստաթղթում: Փաստաթղթի հիմնական գաղափարն այն է, որ հարկային քաղաքականությունը պետք է նպաստի գործարար միջավայրի մրցունակությանը և ապահովի պետական բյուջեով սահմանված հարկային մուտքերը: Միաժամանակ, ծրագիրը ենթադրում է հարկային բեռի ավելացում ՀՆԱ-ի նկատմամբ, որն ընդհանուր առմամբ շարունակում է նախորդ 30 տարվա հարկային քաղաքականության տրամաբանությունը, որի մասին խոսվեց վերևում: Պահպանվում է նաև հարկային խրախուսման (ծախսային) քաղաքականությունը, ինչն առավելապես վնաս է հասցնում բյուջեին և միևնույն ժամանակ չի նպաստում տնտեսական աճին:

Ներկայումս իրականացվող բարեփոխումների հիմնական նպատակներն են.

Շրջանառության հարկի գծով պետական բյուջեյի եկամուտների 1%-ով աճը բերում է ՀՆԱ-ի 0.21% անկման ցնցմանը հաջորդող երրորդ եռամսյակում և 0.1% աճի՝ 4-րդ եռամսյակում:

Կառուցված մոդելների վրա սթրես-թեստի անցկացումը ցույց է տալիս առանձին փոփոխականների ազդեցությունը ՀՆԱ-ի վրա ցնցումից հետո 10 եռամսյակների ընթացքում (Նկար 17): Ինչպես տեսնում ենք, ՀՆԱ-ի վրա ամենամեծ կուտակային բացասական ազդեցությունն ունենում է շահութահարկի աճը, որն ուղղակիորեն ազդում է երկրում գործարար միջավայրի վրա:

- հարկային վարչարարության բարելավում, և որպես հետևանք հարկերի վճարման պահանջների հետևողականության բարելավում,

- հարկային բազաների ընդլայնում, այդ թվում՝ որոշակի արտոնությունների կրճատման միջոցով,

- որոշակի հարկային դրույքաչափերի կամ գործունեության որոշակի տեսակների գծով հարկային բեռի ավելացում,

- հարկերի կամ պարտադիր վճարների չափի վերանայում (ավելացում կամ նվազում):

Ինչ վերաբերում է առանձին հարկատեսակներին, ապա մոտեցումների տեսանկյունից հարկային քաղաքականությունը համարվում է բավականին բազմազան:

Այսպիսով, ինչպես վերը նշվեց, ԱԱՀ-ն բյուջեյի հարկային եկամուտներում ամենամեծ կշիռն է զբաղեցնում՝ կազմելով պետական բյուջեյի եկամուտների 30-40%-ը: Միևնույն ժամանակ, բարեփոխումը չի ենթադրում 20% դրույքաչափի փոփոխություն, որը չի փոխվել դրա ներդրման հենց սկզբից, չնայած այն հանգամանքին, որ նման ցուցանիշն ամենաբարձրն է ոչ միայն հետսովետական տարածաշրջանում կամ ԵԱՏՄ երկրների շրջանում, այլև ընդհանրապես համաշխարհային չափանիշներով:

<sup>23</sup> Տե՛ս <https://minfin.am>

Միևնույն ժամանակ ծրագրում նշվում է, որ մրցակցային անհավասարությունը մեղմելու նպատակով (գյուղմթերք արտադրողների մեծ մասի տարեկան շրջանառությունը չի գերազանցում տարեկան ԱԱՀ շեմը՝ 115 մլն դրամը, ԱԱՀ վճարող համարվելու համար, ինչի կապակցությամբ նրանք ենթակա չեն ԱԱՀ-ի վճարման), նախատեսվում է քննարկել ԱԱՀ-ի նվազեցված 10% դրույքաչափ սահմանելու հարցը բացառապես տեղական արտադրության գյուղատնտեսական արտադրանքի շատ նեղ տեսականու իրացման հետ կապված գործարքների համար: Միաժամանակ նախատեսվում է քննարկել գնորդի համար գործարքի գումարի 3%-ի չափով ԱԱՀ-ի հաշվանցման հնարավորություն ստեղծելու հարցը ԱԱՀ վճարող չհանդիսացող գյուղատնտեսական ապրանքներ արտադրողների կողմից ԱԱՀ վճարողներին ապրանքների մատակարարման դեպքում:

Կրթության և առողջապահության ոլորտում ԱԱՀ արտոնությունների մասով նախապատվությունները կպահպանվեն: Հայաստանում ֆինանսական ծառայությունների, առողջապահական համակարգի առանձին ոլորտների, ազարտային խաղերի և տնտեսական գործունեության որոշ այլ ոլորտների վրա ԱԱՀ սահմանելու առաջարկը գտնվում է մշակման գործընթացում:

Ինչ վերաբրում է եկամտային հարկին, ապա այն երկրորդ տեղն է զբաղեցնում հարկային եկամուտների կառուցվածքում : Այստեղ նույնպես նկատելի փոփոխություններ չեն սպասվում, բացառությամբ միկրոձեռնարկությունների աշխատողների եկամուտների արտոնյալ հարկային ռեժիմի վերանայման, ինչը ենթադրում է, որ նրանց եկամտահարկի հաշվարկը նույնպես կիրականացվի սահմանված ընդհանուր կարգով: Սակայն բարեփոխման կարևորագույն տարրերից կարելի է համարել եկամուտների համընդհանուր հայտարարագրման համակարգի ներդրումը, որը ենթադրում է պետության ծախսային քաղաքականության հասցեականության և արդյունավետության բարձրացում: Ծրագրի

ընթացքում շահութահարկի դրույքաչափը նախատեսվում է դարձնել 18% և բարձրացում չի սպասվում:

Շահութահարկի բարեփոխման հիմքում ընկած են շահութահարկի բազայի պահպանմանն ուղղված խնդիրները: Ակնկալվում է, որ այն կբարելավի տրանսֆերային գնագոյացման միտումների դեմ պայքարի գործիքակազմը՝ ավելի արդյունավետ հարկային վարչարարության միջոցով:

Ակցիզային դրույքաչափերը սահմանվում են ՀՀ դրամով՝ ֆիքսված դրույքաչափերով: Որոշ դեպքերում օրենքը սահմանում է դրույքաչափերի բարձրացման ժամանակացույց (ծխախոտային արտադրանք, ալկոհոլային խմիչքներ), իսկ այլ դեպքերում՝ ինդեքսավորման գործակիցներ բազային դրույքաչափերին (2020 թվականը համարվում է բազային տարի): Ըստ այդմ, կսահմանվեն և ուժի մեջ կմտնեն նոր դրույքաչափեր՝ ակցիզային ապրանքների գնի ակցիզային բաղադրիչի աստիճանական աճ ապահովելու նպատակով:

Միկրոձեռնարկությունների նկատմամբ կիրառվող կանոնների վերանայումը չի խաթարի հարկերի այլ տեսակների հարկային բազան: Ծրագրի ընթացքում նախատեսվում է վերացնել շրջանառության հարկի համակարգի կիրառումը: Տվյալ դեպքում նախատեսվում է ԱԱՀ-ն հաշվարկել ՊԵԿ-ի կողմից սպասարկվող համակարգի տվյալների հիման վրա, իսկ շահութահարկը փոխարինել բաշխված շահույթի հարկով՝ հարկային մարմնի վրա դնելով վարչական բեռ:

Նախատեսվում է նաև ռոյալթիների իրականացման համակարգի հիմնային վերանայում: 2021 թվականին պետական բյուջեի եկամուտները ռոյալթիներից կազմել են 52.6 մլրդ դրամ կամ հարկային եկամուտների 3.3%-ը: Սակայն, եթե հաշվի առնենք, որ նախորդ տարի նույն բնույթի պետական տուրքերի տեսքով բյուջե է մուտքագրվել 24.6 մլրդ դրամ, ապա դրանց գումարը կկազմի 77.2 մլրդ դրամ կամ 4.5%: Ռոյալթիի դրույքաչափը կվերանայվի 2023 թվականի հունվարի 1-ից: Նոր համակարգի համաձայն՝ ներկայիս պետական արտահանման

տուրքը կփոխարինվի ոռոյաթի երրորդ բաղադրիչով, որը կախված կլինի հասույթի 15% շեմը գերազանցող շահույթի չափից: Ըստ այդմ, շուկայական բարձր գների պայմաններում այդպիսի շահույթից կվճարվի լրացուցիչ ոռոյաթի, իսկ ցածր գների դեպքում՝ միայն ոռոյաթի առաջին բաղադրիչը կամ նաև երկրորդը: Ի վերջո, սպասվում է պետական տուրքերի մոտեցումների վերանայում:

### **1.1.5. Եզրահանգումներ և առաջարկություններ**

Այսպիսով, ամփոփելով վերը ներկայացված վերլուծությունը, կարելի է նշել, որ թե՛ տեսությունը, թե՛ գործնական հետազոտությունները վկայում են տնտեսական աճի տեմպերի վրա հարկային քաղաքականության ազդեցության բավականին երկիմաստ բնույթի մասին: Գրականության ակնարկը ցույց տվեց, որ ընդհանուր առմամբ հարկային քաղաքականության կամ առանձին հարկերի ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա մեծապես կախված է տնտեսության կառուցվածքից, զարգացման աստիճանից, ինստիտուցիոնալ միջավայրի զարգացման աստիճանից, շուկայական և պետական կարգավորման աղավաղումների առկայությունից և շատ այլ գործոններից: Ընդ որում, զարգացած և զարգացող երկրները բավականին տարբեր են տնտեսական աճի տեմպերի վրա հարկային քաղաքականության ազդեցության առումով: Ընդհանուր առմամբ, տեսության ակնարկի ընդհանուր եզրակացությունը թույլ է տալիս առաջ քաշել այն թեզը, որ հարկային քաղաքականությունը չի կարող ուղղակիորեն ազդել երկրի տնտեսական աճի և զարգացման վրա: Սակայն հարկային քաղաքականությունը հնարավորություն է տալիս իրական հատվածի գործունեության համար ստեղծել համապատասխան գործարար միջավայր, որը երկարաժամկետ հեռանկարում

Եշենք, որ քանի որ նոր բարեփոխման իրականացումը ենթադրում է որոշակի փոփոխություններ հարկային քաղաքականության մեջ, ակնհայտորեն համապատասխան ազդեցություն կունենա տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Սակայն այս փուլում հնարավոր չէ գնահատել նման ազդեցության չափը կամ բնույթը:

թույլ է տալիս ապահովել կայուն տնտեսական աճ:

Ինչ վերաբերում է Հայաստանի փորձին, հարկային քաղաքականության բնույթի վերաբերյալ հիմնական եզրակացությունն այն է, որ ինչպես հարկային կարգավորումն ընդհանրապես, այնպես էլ առանձին հարկերի դինամիկայի առումով հարկային քաղաքականությունը կրում է զսպող բնույթ: Մեր կարծիքով՝ վերջին տասնամյակների ընթացքում նման սահմանափակող քաղաքականությունը հանգեցրել է տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղմանը: Ավելին, Հայաստանի հարկային քաղաքականությունը սահմանափակող է ինչպես տնտեսական աճի, այնպես էլ անկման և ճգնաժամի ժամանակահատվածներում: Այսպիսով, Հայաստանի հարկային քաղաքականությունը կարելի է բնութագրել որպես ոչ միայն զսպող, այլև պրոցիկլիկ, երբ, անկախ տնտեսական ցիկլերից, պետությունն ընտրում է կա՛մ սահմանափակող, կա՛մ խթանող կարգավորում: Այս առումով, որպես Հայաստանի ընդհանուր հարկային քաղաքականության տեսանկյունից առանցքային առաջարկությունն է վարել հակացիկլիկ քաղաքականություն, որը թույլ կտա շուկային ավելի արդյունավետ դիմակայել ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին ցնցումներին:



## 1.2. Ծախսերը և փնտեսական աճը

### 1.2.1. Գրականության ակնարկ

Տեսության համաձայն ի տարբերություն պետական բյուջեի հարկային մասի, ծախսային մասը տրամաբանորեն պետք է շատ ավելի ընդգծված ազդեցություն ունենա համախառն պահանջարկի ընդլայնման վրա: Առնվազն, ճգնաժամի պայմաններում պետական ծախսերի ընդլայնումը միշտ հանգեցնում է համախառն պահանջարկի ավելացմանը, և այս գործիքն օգտագործվում է երկրների մեծ մասի կողմից: Սակայն գիտական գրականության մեջ, հաշվի առնելով առանձին երկրների փորձը, կարելի է հանդիպել բավականին հակասական եզրակացությունների՝ կատարված տարբեր հեղինակների կողմից: Այսպիսով, Սլեմրոդը (1995)<sup>24</sup> իր հետազոտության մեջ, որը բաղկացած է հիմնականում առաջադեմ տնտեսությունների միջերկրային տվյալներից, եզրակացրեց, որ չկա որևէ համոզիչ ապացույց, որ պետական ծախսերը դրական կամ բացասական ազդեցություն ունեն տնտեսական աճի վրա՝ այս հետազոտություններում օգտագործված գնահատման մոդելների թերությունների հետևանքով:

Ընդ որում, որոշ հեղինակներ զգալի ու դրական կապ են բացահայտել պետական ծախսերի և տնտեսական աճի միջև (օրինակ՝ Ram, 1986; Wu<sup>25</sup>, Tang, and Lin, 2010<sup>26</sup>) այն ժամանակ, երբ այլոք արձանագրել են

բացասական կապ (օրինակ՝ Landau, 1983<sup>27</sup>, Alfonso and Furceri, 2010<sup>28</sup>): Ավելին, եղել են հետազոտություններ, որոնք որևէ կապ չեն գտել պետական ծախսերի և տնտեսական աճի տեմպերի միջև (օրինակ՝ Durevall and Henrekson, 2011<sup>29</sup>): Բերգը և Հենկերսոնն (2011)<sup>30</sup> իրենց աշխատանքում հակասական արդյունքները բացատրում են տարբեր երկրներում պետական բյուջեի կառուցվածքների, ինչպես նաև բուն տնտեսությունների կառուցվածքների տարբերությամբ:

Այսպես, Թանգը և Լին (2010)<sup>31</sup> պնդում են, որ պետական ծախսերը նպաստում են տնտեսական աճին նույնիսկ զարգացման տարբեր մակարդակների պարագայում: Բացառություն էին կազմում ցածր եկամուտ ունեցող երկրները, ինչը, ըստ հեղինակների, ամենայն հավանականությամբ պայմանավորված է ընդհանուր առմամբ վատ ինստիտուտներով և կոռուպցիայի բարձր մակարդակով:

Բոուրը և այլոք (2007)<sup>32</sup> իրենց աշխատանքում բացահայտել են, որ պետական կապիտալ ծախսերի մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում դրական և զգալի փոխկապակցված ունի տնտեսական աճի հետ, սակայն դա չի վերաբերում կառավարության ընթացիկ ծախսերին: Նույն աշխատանքում նրանք նաև

<sup>24</sup> Slemrod, J. 1995. What Do Cross-country Studies Teach about Government Involvement, Prosperity, and Economic Growth? Brookings Papers on Economic Activity. 2. pp. 373–431.

<sup>25</sup> Ram, R. 1986. Government Size and Economic Growth: A New Framework and some Evidence from Cross-section and Time-series Data. American Economic Review. 76 (1). pp. 191–203

<sup>26</sup> Wu, S.-Y., J.-H. Tang, and E. Lin. 2010. The Impact of Government Expenditure on Economic Growth: How Sensitive to the Level of Development. Journal of Policy Modeling. 32 (6). pp. 804–817.

<sup>27</sup> Landau, D. 1983. Government Expenditure and Economic Growth: A Cross-country Study. Southern Economic Journal. 49 (3). pp. 783–792.

<sup>28</sup> Alfonso, A. and D. Furceri. 2010. Government Size, Composition, Volatility, and Economic Growth. European Journal of Political Economy. 26 (4). pp. 517–532.

<sup>29</sup> Durevall, D. and M. Henrekson. 2011. The Futile Quest for a Grand Explanation of Long-run Government Expenditure. Journal of Public Economics. 95 (7–8). pp. 708–722.

<sup>30</sup> Bergh, A. and M. Henkerson. 2011. Government Size and Growth: A Survey and Interpretation of the Evidence. Journal of Economic Surveys. 25 (5). pp. 872–897.

<sup>31</sup> Wu, S.-Y., J.-H. Tang, and E. Lin. 2010. The Impact of Government Expenditure on Economic Growth: How Sensitive to the Level of Development. Journal of Policy Modeling. 32 (6). pp. 804–817.

<sup>32</sup> Bose, N., H. M. Emranul, and D. R. Osborn. 2007. Public Expenditure and Economic Growth: A Disaggregated Analysis for Developing Countries. The Manchester School. 75 (5). pp. 533–556.



ամուր կապ են բացահայտել ներդրումների, կրթության ոլորտում ծախսերի և տնտեսական աճի միջև: Նման կապ են բացահայտել նաև Ալամը և այլոք (2010)<sup>33</sup>, ովքեր իրենց աշխատանքում ապացուցում են, որ սոցիալական ծախսերի աճը՝ կրթության, առողջապահության և սոցիալական պաշտպանության վրա, բարձրացնում է արտադրողականությունը՝ դրանով նպաստելով տնտեսական աճին:

Դևարաջան և այլոք (1996)<sup>34</sup> ընդհակառակը հայտնաբերել են դրական կապ զարգացող երկրներում ընթացիկ ծախսերի և մեկ շնչին ընկնող եկամտի աճի միջև և բացասական կապ պետական կապիտալ ծախսերի և աճի միջև: Ըստ այս հեղինակների, կան որոշակի պայմաններ, որոնց դեպքում ծախսերի օրինաչափությունների փոփոխությունը հանգեցնում է ավելի բարձր կայուն աճի: Սա ներառում է ծախսերի տարբեր բաղադրիչների կատարումը և կառավարության եկամուտների ընդհանուր կառուցվածքում նախնական մասնաբաժինների մակարդակը:

Ի հավելումն տնտեսական աճի վրա պետական տարբեր խմբի ծախսերի ուղղակի ազդեցության, գրականության մեջ կարելի է գտնել ուսումնասիրություններ, որոնք ավելի շատ ուղղված են երկարաժամկետ տնտեսական աճի վրա պետական ծախսերի կառուցվածքի փոփոխության կամ ծախսերի վերաբաշխման ազդեցությանը և բացահայտմանը, թե պետական ծախսերի որ խմբերն են ամենազգալի ազդեցությունն ունենում տնտեսական աճի և զարգացման վրա:

Շատ հեղինակներ ընդգծում են դեպի կրթություն և ենթակառուցվածքներ միջոցների վերաբաշխման կարևորությունը երկարաժամկետ աճի համար (օրինակ՝ Gemmell, Kneller, and Sanz, 2012<sup>35</sup>; Baffes and Shah, 1998<sup>36</sup>; Acosta-Ormaechea and Morozumi, 2013<sup>37</sup>): Այս բացահայտումները համահունչ են էնդոգեն աճի տեսությանը, ըստ որի զարգացման և աճի մակարդակի միջերկրային տարբերությունների հիմնական գործոններն են ներդրումները մարդկային կապիտալում, ֆիզիկական կապիտալում և ենթակառուցվածքներում, ինչպես նաև կրթության և գիտության զարգացումը: Դրան համապատասխան, Բարրոյի (1990)<sup>38</sup> հիմնարար աշխատանքը ցույց է տալիս, որ «օգտակարությունը բարձրացնող» վերջնական սպառման աճը «արտադրությունը մեծացնող» պետական ծախսերի կրճատման պարագայում բերում է տնտեսական աճի կրճատման անկախ ընդհանուր ծախսերի մակարդակից: Ազենորը (2010)<sup>39</sup> ցույց է տալիս, որ պետական ծախսերի վերաբաշխումն «անարդյունավետ» պետական ծախսերից դեպի ենթակառուցվածք բերում է ավելի բարձր կայուն տնտեսական աճի:

Այսպիսով, ինչպեսև հարկային քաղաքականության և տնտեսական աճի տեմպերի վրա դրա ազդեցության պարագայում, պետական ծախսերի ընդլայնման ազդեցությունը, ընդհանուր առմամբ, կարող է գնահատվել միայն երկարաժամկետ հեռանկարում: Նույնիսկ ճգնաժամային ժամանակահատվածում պետական բյուջեի ծախսերի ուղղակի ընդլայնումը ծառայում է

<sup>33</sup> Alam, S., A. Sultana, and M. Butt. 2010. Does Social Expenditure Promote Economic Growth? A Multivariate Panel Cointegration Analysis for Asian Countries. *European Journal of Social Sciences*. 14 (1). pp. 44–54.

<sup>34</sup> Devarajan, S., V. Swaroop, and H. Zou. 1996. The Composition of Public Expenditure and Economic Growth. *Journal of Monetary Economics*. 37 (2). pp. 313–344.

<sup>35</sup> Gemmell, N. and J. Au. 2012. Government Size, Fiscal Policy and the Level and Growth of Output: A Review of Recent Evidence. Working Paper in Public Finance 10/12. Wellington: Victoria Business School.

<sup>36</sup> Baffes, J. and A. Shah. 1998. Productivity of Public Spending, Sectoral Allocation Choices and Economic Growth. *Economic Development and Cultural Change*. 46 (2). pp. 291–303.

<sup>37</sup> Acosta-Ormaechea, S. and A. Morozumi. 2013. Can a Government Enhance Long-Run Growth by Changing the Composition of Public Expenditure? IMF Working Paper 13/162. Washington, DC: International Monetary Fund.

<sup>38</sup> Barro, R. 1990. Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth. *Journal of Political Economy*. 98 (5). pp. S103–S125.

<sup>39</sup> Agenor, P.-R. 2010. A Theory of Infrastructure-led Development. *Journal of Economic Dynamics & Control*. 34 (5). pp. 932–950.

միայն որպես հակացիկլիկ միջոցառում, բայց երկարաժամկետ հեռանկարում չի կարող ապահովել կայուն տնտեսական աճի տեմպեր: Այլ կերպ ասած, սոցիալական կարիքների վրա ծախսերի ընդլայնման միջոցով պահանջարկի ընդլայնումը չի կարող ապահովել կայուն

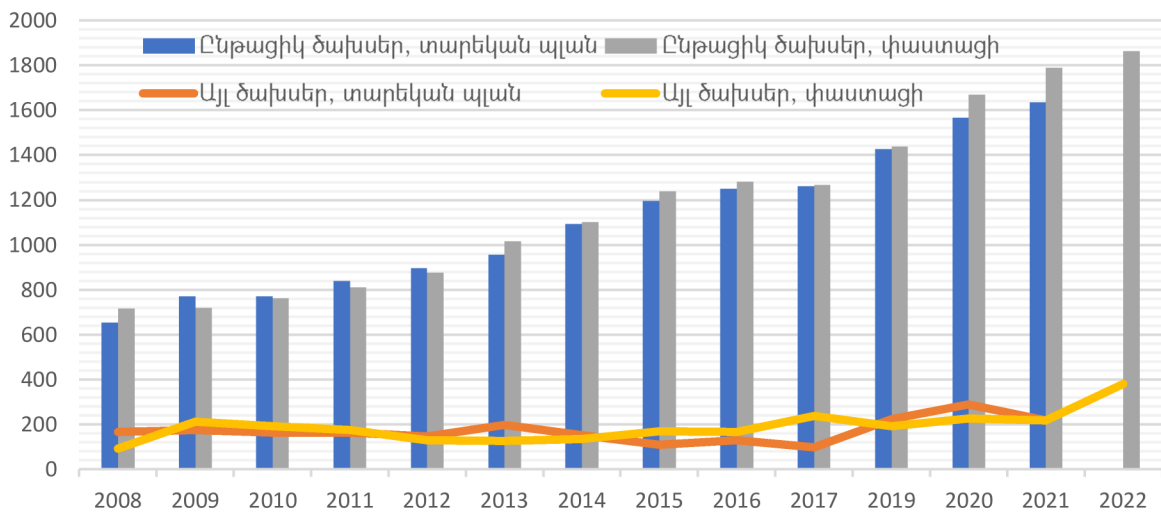
տնտեսական աճ, մինչդեռ կրթության, գիտության, մարդկային կապիտալի և ենթակառուցվածքների վրա կատարված ծախսերը աճ կապահովեն միայն երկարաժամկետ հեռանկարում:

### 1.2.2. Պետական բյուջեյի ծախսերի կառուցվածքը Հայաստանում

Դիտարկելով Հայաստանի պետական բյուջեն՝ զգալի նշանակություն ունի դրա ծախսային մասը: Այս հետազոտության շրջանակներում բյուջեյի ծախսերը դիտարկվել են երկու դասակարգումների հիման վրա, որոնք ներկայացված են վիճակագրության մեջ՝ գործառնական և տնտեսագիտական:

Տնտեսագիտական դասակարգումը պետական բյուջեն բաժանում է ընթացիկ և այլ ծախսերի, որոնք ներկայացված են Նկար 1.18-ում: Ինչպես տեսնում ենք, վերջին 14 տարիների

ընթացքում պետական բյուջեյի ծախսերը անընդհատ աճում են: Միաժամանակ բյուջեյի ընդհանուր ծախսերում գերիշխող դիրք են զբաղեցնում ընթացիկ ծախսերը: Ընդ որում, ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ այլ ծախսերի փաստացի կատարումը փոքր-ինչ տարբերվում է տարեկան պլանից: Բացառություն է կազմում 2020-2021 թթ.-ը, ինչը կարելի է բացատրել առողջապահության և պաշտպանության ծախսերի կտրուկ աճով:



Նկար 1.18. ՀՀ պետական բյուջեյի ծախսերը, տնտեսագիտական դասակարգում, մլրդ դրամ:

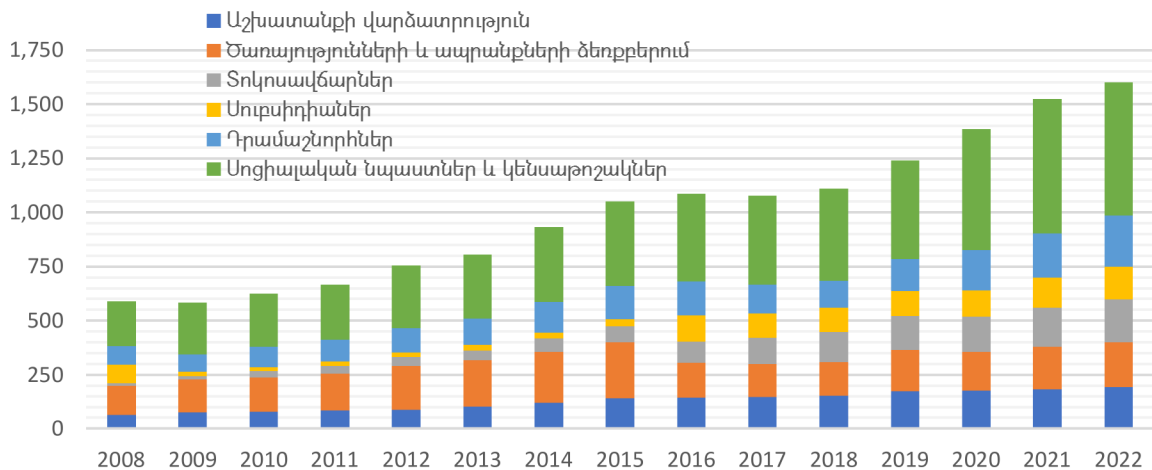
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության կայքի բազա - [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Սակայն տնտեսական աճի տեմպի վրա ազդեցության տեսանկյունից առավել հետաքրքրաշարժ է ոչ թե պետական բյուջեյի ծախսային դինամիկան, այլ դրա կառուցվածքը: Ինչպես ցույց է տրվել գրականության ակնարկի մեջ, պետական ծախսերի միջոցով հնարավոր է խթանել տնտեսական աճը՝ ինչպես

պահանջարկի, այնպես էլ առաջարկի գծով: ՀՀ պետական բյուջեյի ընթացիկ ծախսերն իրենց կառուցվածքով վկայում են սպառողների պահանջարկի խթանման գործում պետական բյուջեյի գերիշխող դերի մասին: Այսպես, ծախսերի կառուցվածքում ամենամեծ տեսակարար կշիռն ունեն սոցիալական

նպաստներն ու կենսաթոշակները, ինչպես նաև աշխատանքի վարձատրությունը: Ընդ որում, երկու հոդվածների գծով էլ ամենամեծ աճն է նկատվում՝ գերազանցելով ընթացիկ ծախսերի մյուս հոդվածների աճի տեմպերը: Միջինում 2008 թ.-ից ի վեր սոցիալական կարիքների համար ընթացիկ ծախսերն աճել են 3-4 անգամ, իսկ աշխատանքի վարձատրության ծախսերը՝ 4-

5 անգամ: Տոկոսավճարների գծով ծախսերը նույնպես մեծ աճ են գրանցել, ընդ որում այդ ծախսերի մասնաբաժինը նույնպես վկայում է զգալի աճի մասին, ինչը կապված է ինչպես պետական պարտքի կուտակման, այնպես էլ ժամանակի ընթացքում պարտքի վճարումների ավելացման հետ:



Նկար 1.19. Ընթացիկ ծախսեր, կառուցվածք ըստ տնտեսագիտական դասակարգման, մլրդ դրամ

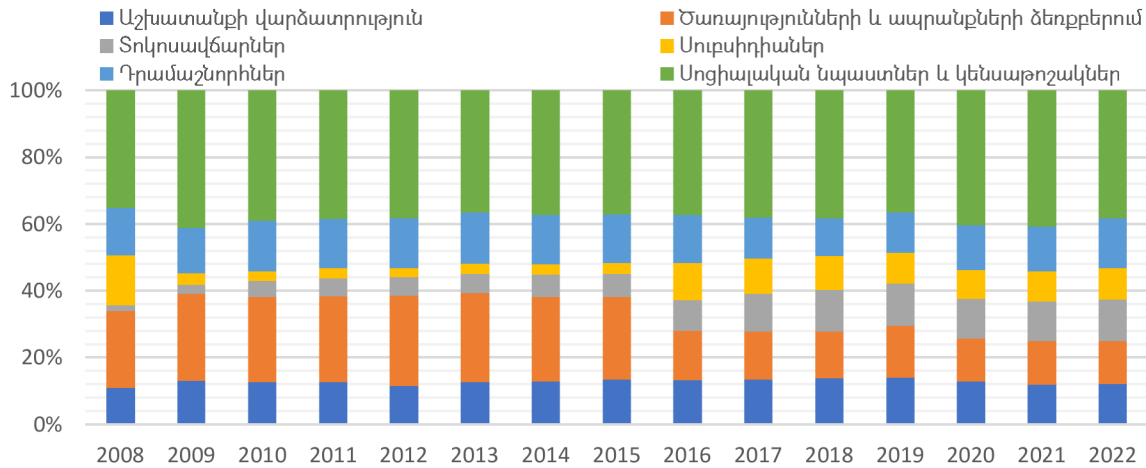
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Ընթացիկ ծախսերի կառուցվածքն ըստ մասնաբաժինների թույլ է տալիս ավելի ճշգրիտ եզրակացություններ անել (Նկար 1.20): Այսպիսով, եթե 13 տարվա ընթացքում սոցիալական ծախսերի մասնաբաժինն ընթացիկ ծախսերում աճել է մոտ 10%-ով, ապա աշխատանքի վարձատրության մասնաբաժինն աճել է ընդամենը շուրջ 5%-ով: Ընդ որում, տոկոսավճարների տեսակարար կշիռը վերջին 5-6 տարիներին աճել է մոտ 7-8 անգամ: Հետաքրքիր է նաև, որ 2015 թ.-իվ ի վեր նկատվում է ծառայությունների և ապրանքների գնման արժեքի զգալի նվազում, ինչը վկայում է պետական գնումների զգալի կրճատման մասին, որն էլ սովորաբար լավ խթան է առաջարկն ընդլայնելու և տնտեսական գործունեության որոշակի ոլորտներում իրական հատվածը զարգացնելու համար: Այս ամենին զուգահեռ աճ

է նկատվում սուբսիդավորման ծավալներում՝ թե՛ բացարձակ արժեքով, թե՛ ընթացիկ ծախսերում տեսակարար կշռով:

Այսպիսով, ընթացիկ ծախսերի կառուցվածքի վերլուծությունը թույլ է տալիս պետական բյուջեի ծախսային քաղաքականությունը բնութագրել որպես պահանջարկի կողմից տնտեսությունը խթանող: Այնուամենայնիվ, սահմանափակող հարկային քաղաքականության ֆոնին, որը նվազեցնում է սպառումը, չեզոքացնում է ընթացիկ ծախսերի միջոցով պահանջարկի ընդլայնման դրական ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա: Ընդ որում, առաջարկի առումով խթանում տեղի չի ունենում ոչ հարկային քաղաքականության, ոչ էլ պետական բյուջեի ծախսային քաղաքականության առումով:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

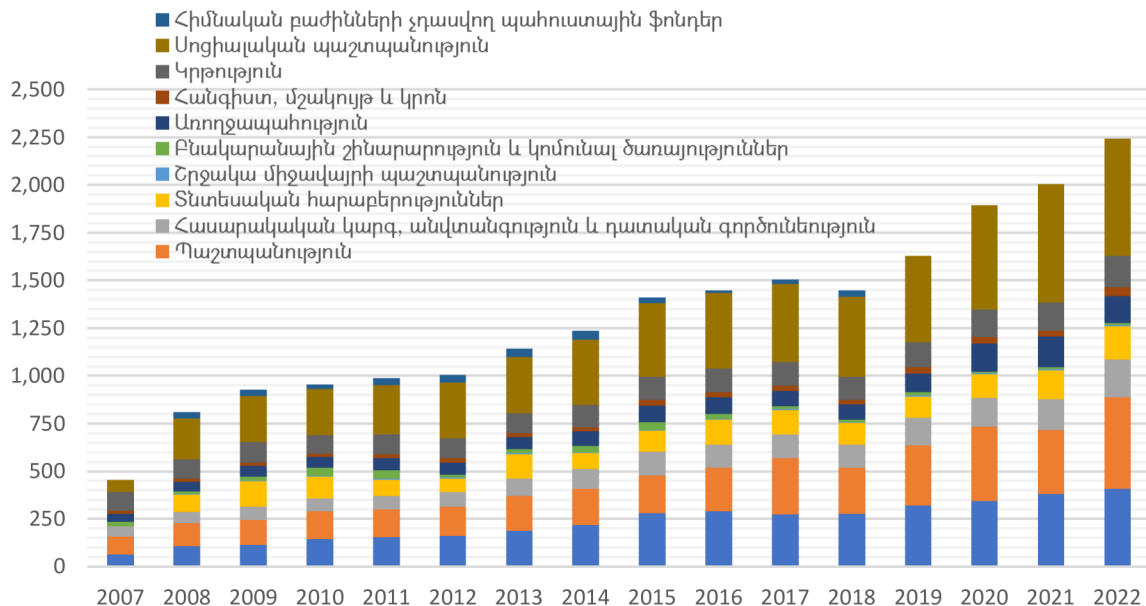


Նկար 1.20. Ընթացիկ ծախսեր, կառուցվածք ըստ տնտեսագիտական դասակարգման, %

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների Նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Այնուամենայնիվ, պետական ծախսերի գործառնական դասակարգումն ավելի մեծ հետաքրքրություն է ներկայացնում տնտեսական աճի տեմպերի վրա դրա ազդեցության տեսանկյունից: ՀՀ բյուջեի պետական ծախսերի կառուցվածքն ըստ գործառնական դասակարգման ներկայացված է Նկար 1.21-ում: Ծախսերում ամենամեծ բաժինը զբաղեցնում են հետևյալ հոդվածները՝ սոցիալական պաշտպանություն, ընդհանուր բնույթի

հանրային ծառայություններ և պաշտպանություն: Այս հոդվածներն առաջատար են նաև աճի տեմպերով, եթե խոսենք բացարձակ արժեքների մասին: Պետական բյուջեի ծախսային մասի մնացած հոդվածներն ընդհանուր առմամբ բավականին կայուն դինամիկա են դրսևորում, բացառությամբ 2020-2021 թթ.-ին առողջապահության բյուջեի, ինչը պայմանավորված է COVID-19 համավարակի հետ կապված ծախսերով:



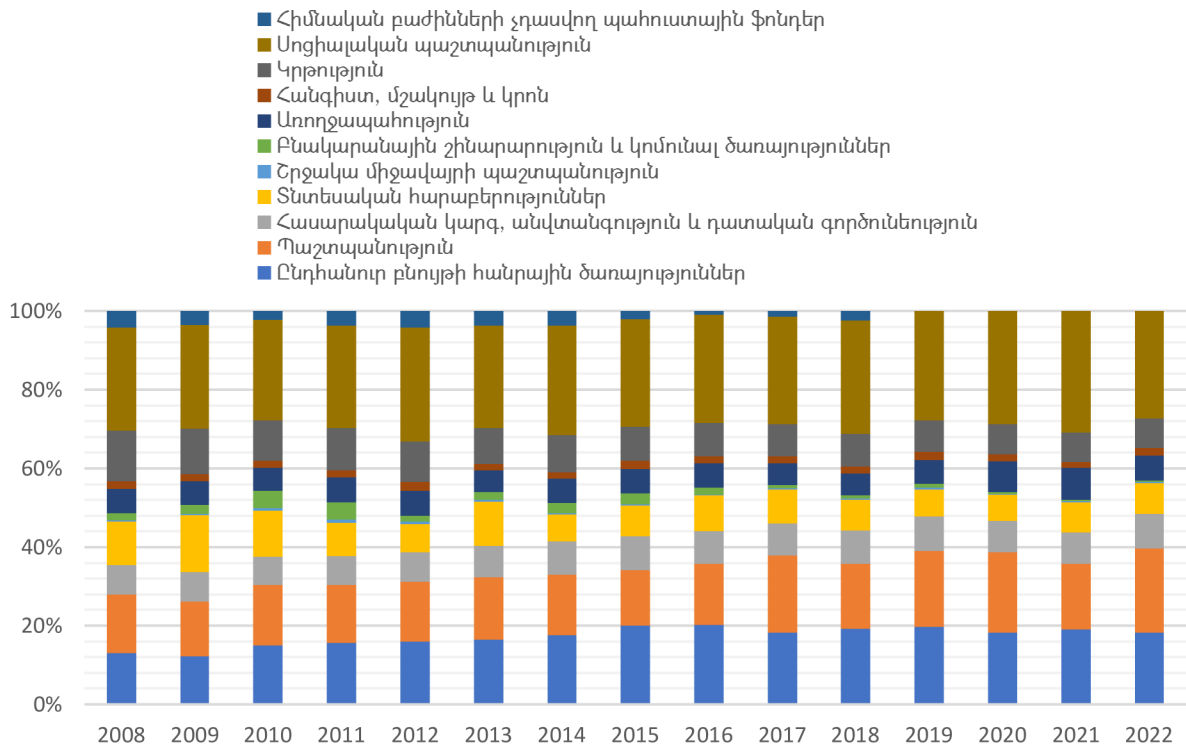
Նկար 1.21. ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերը, կառուցվածք ըստ գործառնական դասակարգման, մլրդ դրամ

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների Նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

Մյուս կողմից, դիտարկելով ծախսերի կառուցվածքն ըստ մասնաբաժինների, կարելի է տեսնել, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում

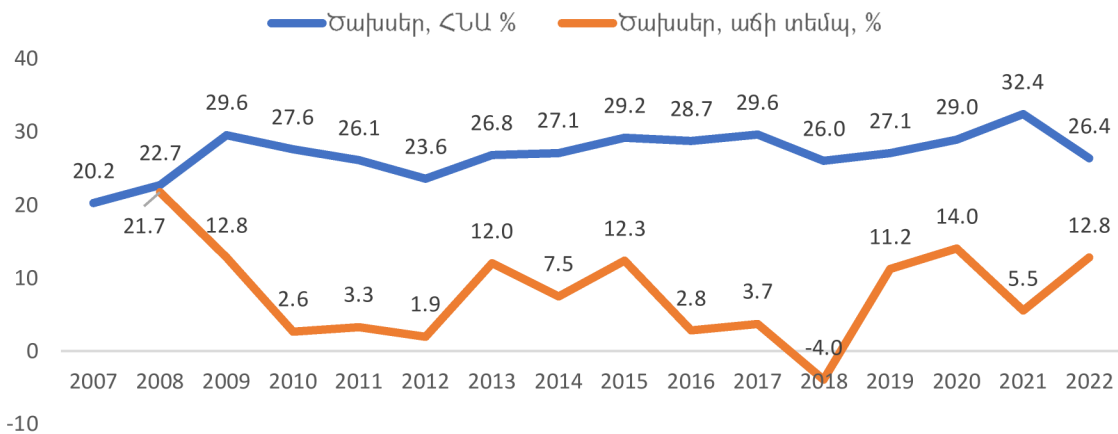
բյուջեի հոդվածների մեծ մասը պահպանել է իր մասնաբաժինը պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում (Նկար 1.22):



Նկար 1.22. ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերը, կառուցվածք ըստ գործառնական դասակարգման, %  
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա - [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Տնտեսական աճի ձևավորման գործում պետական բյուջեի ծախսային մասի ազդեցության տեսանկյունից մեծ նշանակություն

ունի ծախսերի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում, ինչպես նաև պետական բյուջեի ծախսերի աճի տեմպը:



Նկար 1.23. ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերը, ՀՆԱ % և աճի տեմպեր  
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա - [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Նկար 1.23-ը ցույց է տալիս այս երկու ցուցանիշների դինամիկան: Ինչպես տեսնում

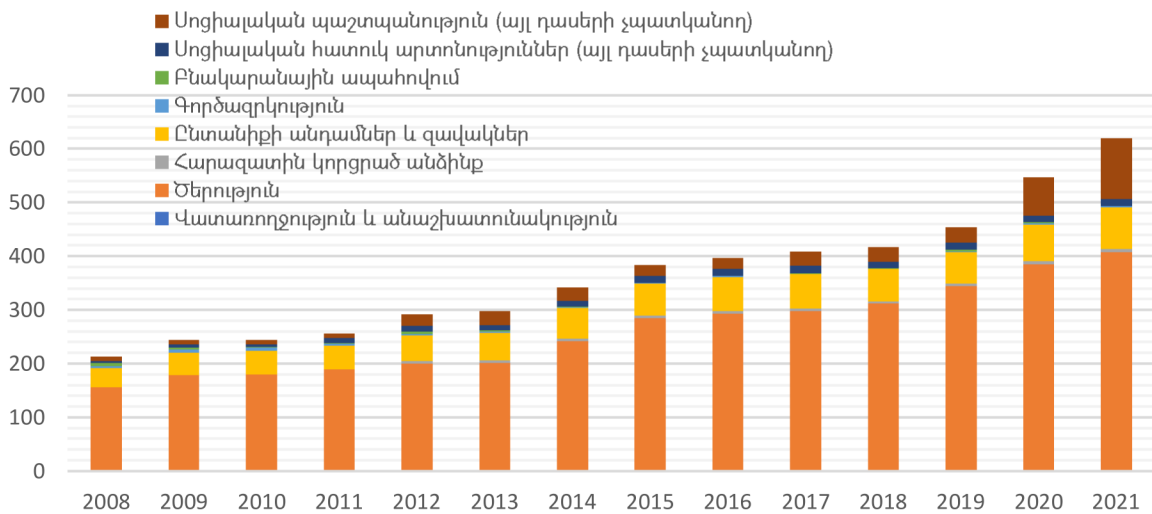
ենք, պետական բյուջեի ծախսերի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում դրսևորում ա աճի աննշան

տեմպ: 2022թ.-ի դրությամբ այս ցուցանիշը կազմում էր ՀՆԱ-ի 26.4%-ը, մինչդեռ 2007թ.-ին այն կազմում էր 20.2%: Նշենք, որ ծախսերի կտրուկ աճ է նկատվել համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի ժամանակ, երբ Հայաստանի տնտեսությունն արձանագրեց 14.4% անկում, ինչը պետության կողմից զգալի ներարկումներ էր պահանջում տնտեսություն:

Ընդ որում, աճի տեմպերը, ընդհակառակը, նվազում են: Աճ է նկատվում 2012, 2014 և 2018 թվականներին: Նշված տարիներից յուրաքանչյուրում այս աճի պատճառները միանգամայն տարբեր են և դիտարկվելու են պետական բյուջեի ծախսերի առանձին հոդվածների վերլուծության շրջանակներում: Մինևույն ժամանակ, պետական բյուջեի յուրաքանչյուր հոդված առանձնահատուկ հետաքրքրություն է ներկայացնում տնտեսական

աճի տեմպերի վրա իր ազդեցության առումով: Այս առումով, սույն հետազոտության շրջանակներում մեր կողմից դիտարկվելու են պետական բյուջեի ծախսային մասի բոլոր հոդվածները:

Հայաստանի պետական բյուջեի ծախսերի ընդհանուր կառուցվածքում առաջին տեղը զբաղեցնում են սոցիալական պաշտպանության ծախսերը (Նկար 1.24): Ընդ որում, այդ ծախսերի մոտ 75%-ը բաժին է ընկնում կենսաթոշակներին: Վերջին երկու տարիների ընթացքում նկատվել է ծախսերի աճ այլ դասերի չպատկանող սոցիալական պաշտպանության հատվածում: Սա առաջին հերթին պայմանավորված է ՀՀ կառավարության տարբեր սոցիալական ծրագրերով՝ պայմանավորված Covid 19 համավարակով և 2020 թ.-ի Արցախյան երկրորդ պատերազմով:



Նկար 1.24. Սոցիալական պաշտպանություն, կառուցվածք, մլրդ դրամ  
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Նշենք նաև, որ պետությունը վերջին 15 տարիների ընթացքում ավելացրել է սոցիալական պաշտպանության ծախսերը: Սակայն այս աճի մեջ առանցքային դերը պատկանում է կենսաթոշակների գծով ծախսերին, ինչը մասնավորապես պայմանավորված է Հայաստանում բնակչության ծերացման գործընթացով, որը նույնպես դիտարկվում է վերջին տարիներին: Ինչ

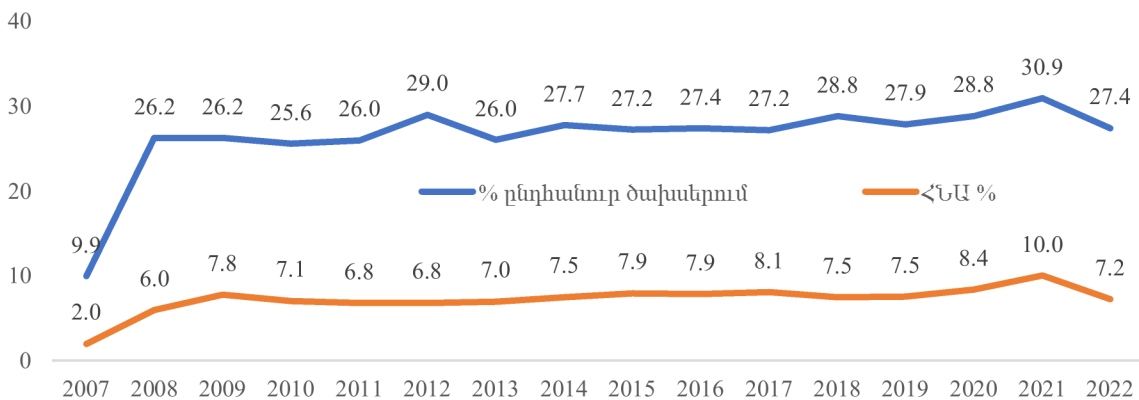
վերաբերում է տնտեսական աճի վրա ազդեցությանը, ապա պետական բյուջեի սոցիալական ծախսերի դեպքում, որպես կանոն, նման ազդեցություն է լինում սպառման ընդլայնման միջոցով, որն այս դեպքում արտահայտվում է կենսաթոշակների գծով ծախսերով: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով, որ սոցիալական ծախսերը վերջին տասնհինգ տարիների ընթացքում ընդամենը եռապատկվել



են, և հաշվի առնելով գնաճի միջին մակարդակը, մենք կարծում ենք, որ այս ծախսային հոդվածի ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա կարող է զգալի լինել:

Այս թեզը հաստատում է նաև սոցիալական ծախսերի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում, որը 2021թ.-ի դրությամբ կազմել է 10% և որոշ չափով աճել դիտարկվող ժամանակահատվածում (Նկար 1.25): Սակայն 2022թ.-ի դրությամբ սույն ցուցանիշը նվազել է հասնելով 7.2%: Աճ է նկատվում նաև պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում սոցիալական ծախսերի

տեսակարար կշռի ուղղությամբ: Եթե 2007 թ.-ին այն կազմում էր 9.9%, 2008-2009 թթ.-ի ճգնաժամի ժամանակ աճել է մինչև 26.2%, ապա 2022թ.-ին սոցիալական ծախսերի մասնաբաժինը ընդհանուր ծախսերի մեջ արդեն կազմում է 27.4%: Ինչ վերաբերում է սոցիալական ծախսերի աճի տեմպերին, ապա ընդհանուր դինամիկան ցույց է տալիս չափավոր աճ, բացառությամբ 2008թ.-ի, երբ սոցիալական ծախսերն ավելացել էին ավելի քան 70%-ով: Սոցիալական պաշտպանության ծախսերի միջին տարեկան աճի տեմպը կազմում է մոտ 8%:



Նկար 1.25. Սոցիալական պաշտպանություն, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում

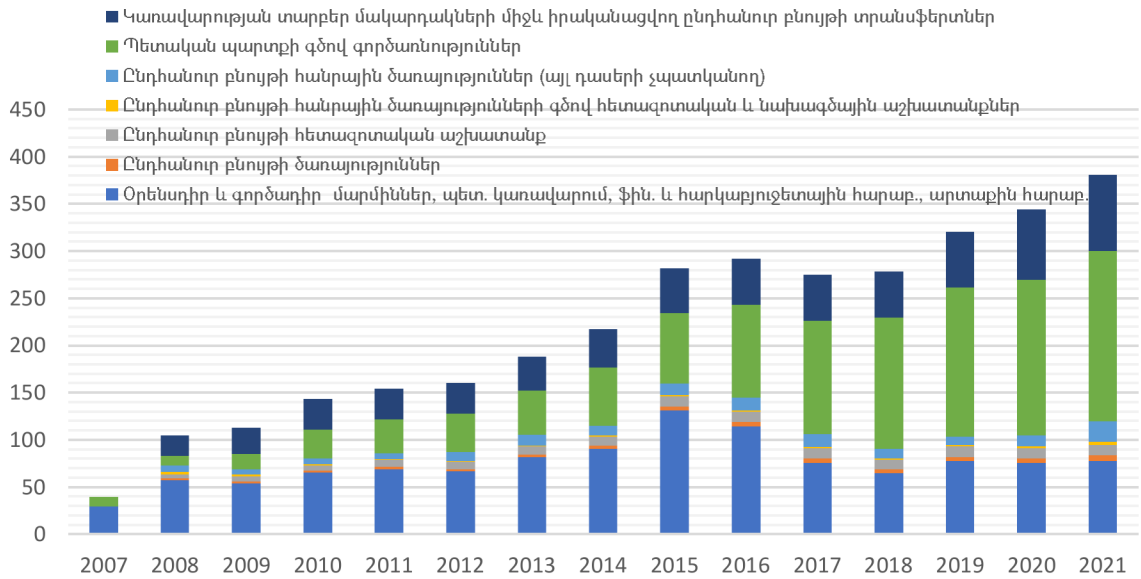
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Պետական բյուջեի ծախսերում երկրորդ տեղում է ընդհանուր հանրային ծառայությունները: Ծախսային այս հոդվածի կառուցվածքը ներկայացված է Նկար 1.26-ում: Ինչպես տեսնում ենք, հանրային ծառայությունների վրա կատարվող ծախսերի դինամիկան ցույց է տալիս զգալի աճ: Միևնույն ժամանակ, այս բլոկի ծախսերի առանցքային ենթակետը պետական պարտքի գծով գործառնություններն են, որոնց ծախսերը 2007թ.-ից ի վեր աճել են ավելի քան քսան անգամ: Այս փաստը պայմանավորված է Հայաստանի պետական պարտքի զգալի աճով

ինչպես արտաքին փոխառությունների, այնպես էլ ներքին պարտքի մասով:

Միևնույն ժամանակ, կարելի է նկատել, որ սկսած 2015թ.-ից ամեն տարի կրճատվում են պետական ծառայությունների ծախսերի կառուցվածքում առաջին տեղը զբաղեցնող օրենսդիր մարմինների ծախսերը, որոնք փաստացի փոխարինվում են պետական պարտքի գծով գործառնությունների ծախսերով: Այսպիսով, պետական պարտքի ծանրաբեռնվածությունը փաստացի փոխում է այս հոդվածի գծով ծախսային քաղաքականությունը:

*Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում*

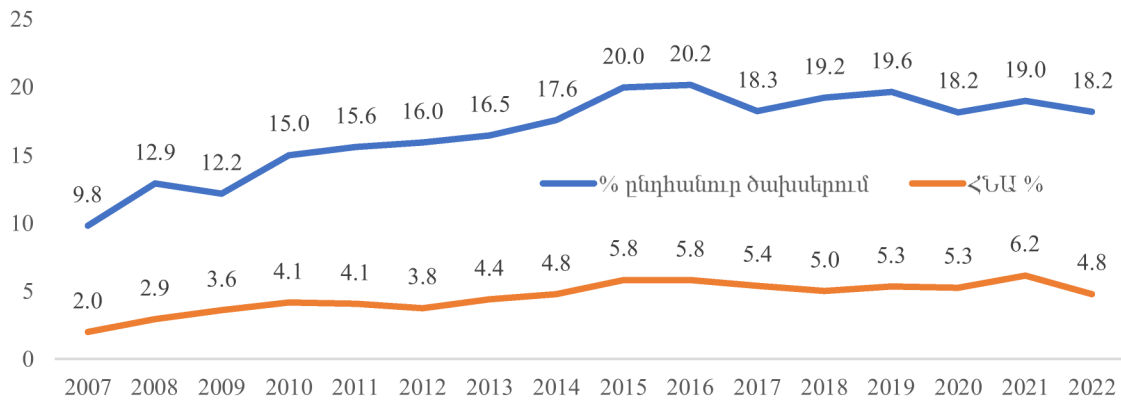


**Նկար 1.26. Ընդհանուր բնույթի հանրային ծառայություններ, կառուցվածք, մլրդ դրամ**

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Մյուս կողմից, տնտեսական աճի տեսանկյունից ավելի մեծ հետաքրքրություն են ներկայացնում տարբեր գիտահետազոտական աշխատանքների ծախսերը, որոնք որոշակիորեն ներկայացված են նաև հանրային ծառայությունների ծախսերի կառուցվածքում:

Սակայն այստեղ պետք է ընդգծել, որ գիտահետազոտական աշխատանքի համար հատկացվում են չափազանց փոքր գումարներ, որոնք երկարաժամկետ հեռանկարում ոչ մի կերպ չեն կարող դրական ազդեցություն ունենալ տնտեսական աճի վրա:



**Նկար 1.27. Ընդհանուր բնույթի հանրային ծառայություններ, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեյի ընդհանուր ծախսերում**

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Այնուամենայնիվ, դիտարկելով պետական բյուջեի ծախսերի ընդհանուր կառուցվածքում ընդհանուր բնույթի հանրային ծառայությունների գծով ծախսերի տեսակարար կշիռը, կարելի է նկատել զգալի աճ, որը, ինչպես նշվեց վերևում, առաջին հերթին

պայմանավորված է Հայաստանի պետական պարտքի գծով գործառնությունների ծախսերով (Նկար 1.27): Եթե 2007թ.-ի դրությամբ այս ցուցանիշը կազմում էր 9.8%, ապա արդեն 2022թ.-ին ընդհանուր բնույթի հանրային ծառայությունների գծով ծախսերի տեսակարար

կշիռը պետական բյուջեյի ընդհանուր ծախսերում կազմում էր 18.2%: Աճ է դիտարկվում նաև երկրի ՀՆԱ-ում այդ ծախսերի տեսակարար կշիռ ուղղությամբ: Այսպես, 2007թ.-ին ընդհանուր բնույթի հանրային ծառայությունների գծով ծախսերի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում կազմում էր 2%, մինչդեռ 2022թ.-ին այն արդեն հասավ 4.8%-ի: Հանրային ծառայությունների վրա կատարվող ծախսերի աճի տեմպերն ունեն աճող բույթ:

Հայաստանի պետական բյուջեյի ծախսերի կառուցվածքում երրորդ տեղը զբաղեցնում են պաշտպանության գծով ծախսերը: Տեսականորեն և գործնականում հայտնի է, որ

ռազմարդյունաբերական հատվածի վրա կատարվող ծախսերը կարող են նպաստել ՀՆԱ-ի ընդլայնմանը, եթե այս հատվածը կենտրոնանա զենքի և տարբեր տեսակի ռազմական ապրանքների արտադրության, ինչպես նաև հետազոտական և նախագծային աշխատանքների կատարման վրա: Սակայն Հայաստանի դեպքում պաշտպանության գծով ծախսերը նման բնույթի չեն կրում, ինչը նշանակում է, որ տնտեսական աճի տեմպերի տեսանկյունից դրանք էական նշանակություն ունենալ չեն կարող: Պաշտպանության ծախսերի կառուցվածքը ներկայացված է Նկար 1.28-ում:



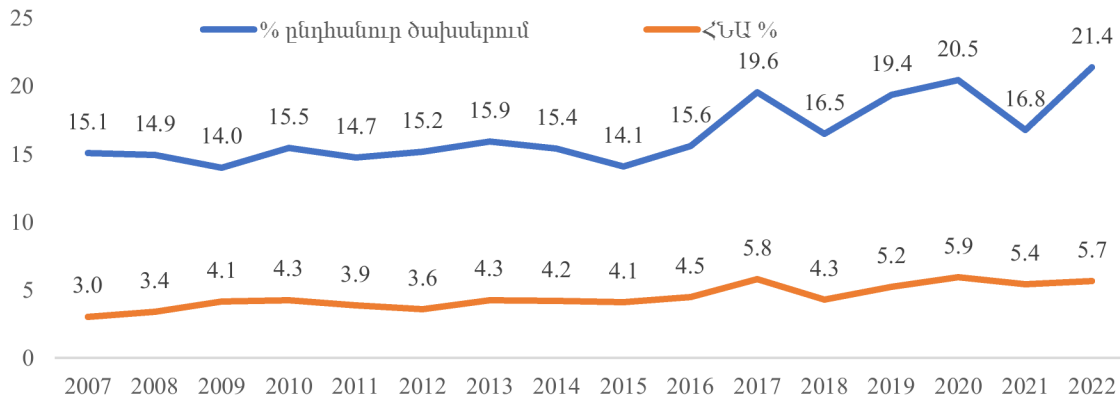
Նկար 1.28. Պաշտպանություն, կառուցվածք, մլրդ դրամ

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա - [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Այս ուղղությամբ ծախսերի աճ կարելի է նկատել Ադրբեջանի հետ ռազմական հակամարտության սրման ժամանակաշրջաններում՝ 2016 և 2020 թվականներին: Ընդ որում, պաշտպանության ծախսերի 99%-ը բաժին է ընկնում ռազմական պաշտպանությանը, մինչդեռ այս ոլորտում հետազոտական և նախագծային աշխատանքների համար ծախսերը չնչին մասնաբաժին են կազմում: Ինչ

վերաբերում է պետական բյուջեյի ընդհանուր ծախսերում պաշտպանության ծախսերի տեսակարար կշիռն, ապա այն տատանվում է 15-17%-ի սահմաններում և 2016թ.-ից ի վեր դրսևորել է չնչին աճ (Նկար 1.29): Միևնույն ժամանակ, պաշտպանության ծախսերի մասնաբաժինը երկրի ՀՆԱ-ում 2022թ.-ի դրությամբ կազմել է 5.65% և վերջին տասնհինգ տարվա ընթացքում գրեթե կրկնապատկվել է:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

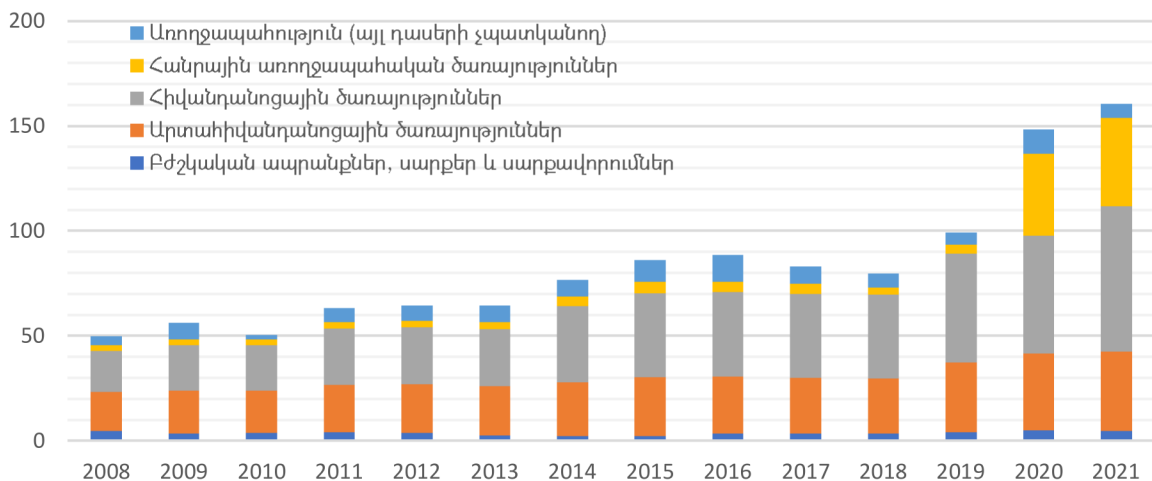


Նկար 1.29. Պաշտպանություն, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեյի ընդհանուր ծախսերում

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Մարդկային կապիտալի զարգացման տեսանկյունից առողջապահության և կրթության վրա կատարվող ծախսերը ռազմավարական նշանակություն ունեն։ Միևնույն ժամանակ, հաշվի առնելով Հայաստանում առողջապահական ծախսերի դինամիկան և կառուցվածքը, կարելի է չնչին աճ արձանագրել 2008-2019թթ.-ին (Նկար 1.30)։ 2020-2021թթ.-ին դիտարկվում է հանրային առողջապահական ծառայությունների ծախսերի կտրուկ աճ, ինչը պայմանավորված էր COVID-19 համավարակով, ինչպես նաև Արցախյան երկրորդ

պատերազմով։ Ավելին, հարկ է նշել բժշկական ապրանքների, սարքերի և սարքավորումների վրա կատարվող ծախսերի աննշան տեսակարար կշիռը, ինչը, որպես կանոն, բարելավում է մատուցվող բժշկական ծառայությունների որակը և արդյունքում հանգեցնում մարդկային կապիտալի որակի բարելավմանը։ Այսպիսով, երկարաժամկետ հեռանկարում հնարավոր չէ ակնկալել առողջապահական ծախսերի դրական ազդեցություն տնտեսական աճի վրա։



Նկար 1.30. Առողջապահություն, կառուցվածք

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

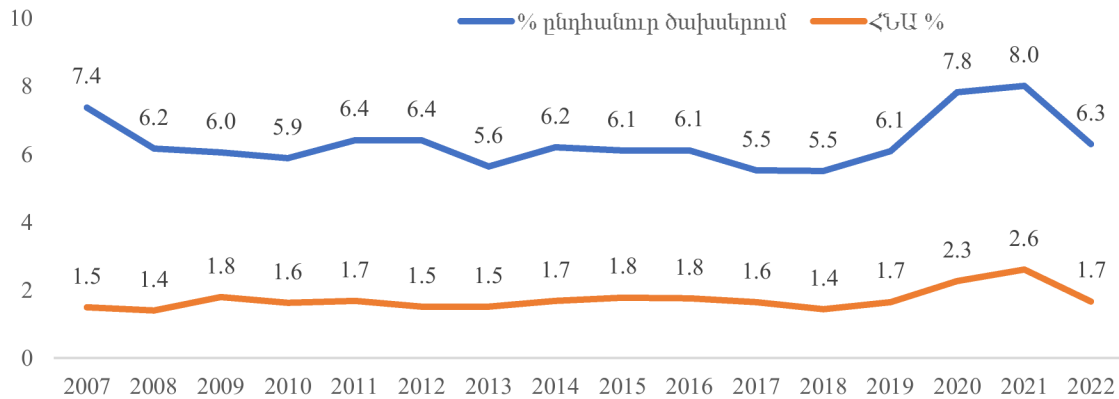
Վերոնշյալի մասին է վկայում նաև առողջապահության ծախսերի տեսակարար կշիռը երկրի ՀՆԱ-ում (Նկար 1.31)։

Բացառությամբ 2020-2021թթ.-ի, այս ցուցանիշը գրեթե չի աճել։ Այսպես, 2007թ.-ին առողջապահության ոլորտին ուղղված

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

պետական բյուջեի ծախսերի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում կազմել է 1.5%, իսկ նախաճգնաժամային 2019թ.-ին և հետճգնաժամային 2022թ.-ին՝ 1.7%: Ավելի վատ պատկեր է դիտարկվում պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում առողջապահության ծախսերի տեսակարար կշռի դինամիկայի մեջ,

որը բնութագրվում է աննշան անկմամբ մինչև 2020թ.-ի համաճարակի սկիզբը: Միջինում ՀՀ պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում առողջապահության ծախսերը տատանվում են 6%-ի շուրջ:

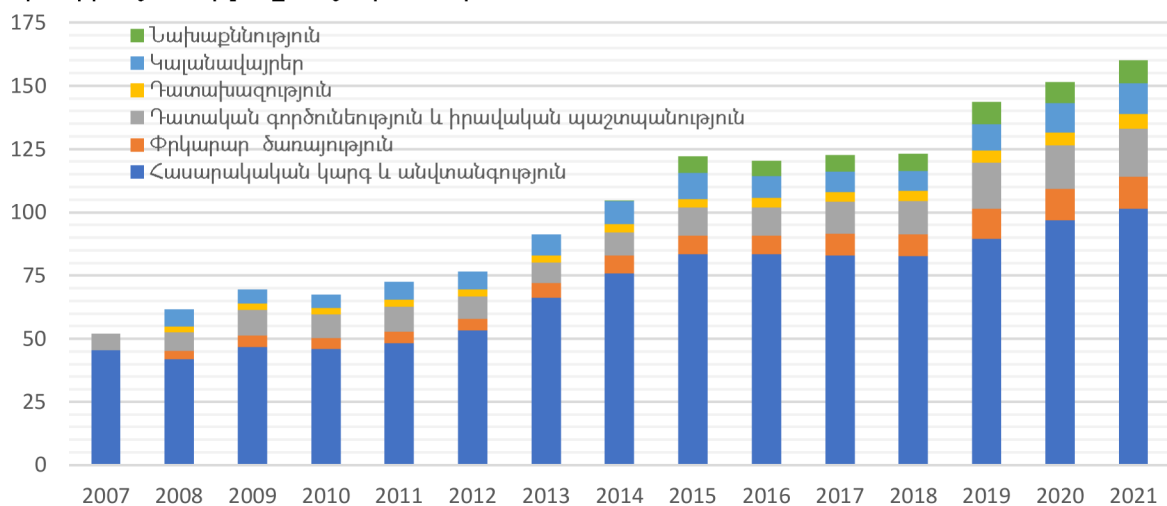


Նկար 1.31. Առողջապահություն, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում բավականին մեծ հոդված է հասարակական կարգի, անվտանգության և դատական գործունեության ծախսերը: Այս հոդվածի կառուցվածքը ներկայացված է Նկար 1.32-ում: Ինչպես սոցիալական կարիքների համար կատարվող ծախսերի դեպքում, ծախսերի այս հոդվածը նույնպես էական աճ է

դրսևորում: Հասարակական կարգի, անվտանգության և դատական գործունեության ծախսերի հատվածում ամենամեծ տեսակարար կշիռը (միջինում մոտ 70%) բաժին է ընկնում հասարակական կարգի և անվտանգության, այսինքն՝ ոստիկանության և ներքին գործերի ծախսերին:



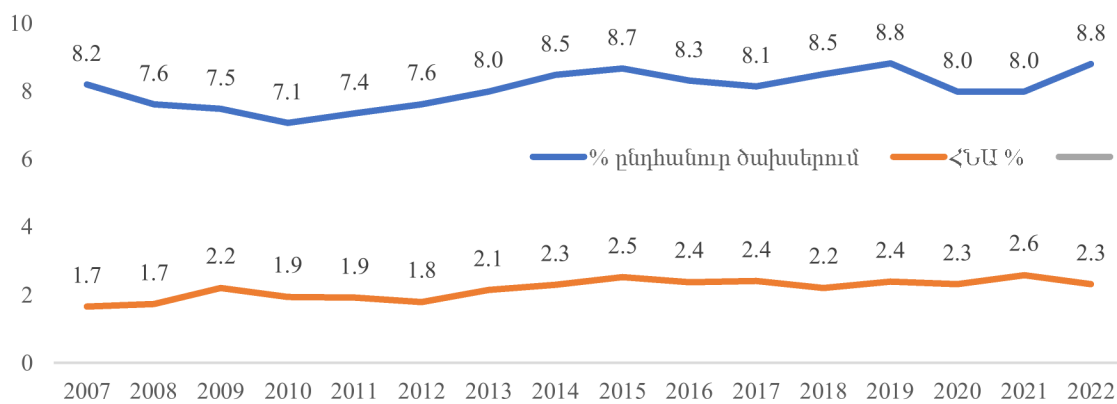
Նկար 1.32. Հասարակական կարգ, անվտանգություն և դատական գործունեություն, կառուցվածք, մլրդ դրամ

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Մյուս կողմից, զգալիորեն ավելի փոքր տեսակարար կշիռ են զբաղեցնում դատական գործունեության ծախսերը, որոնք ինստիտուցիոնալ միջավայրի ձևավորման տեսանկյունից ռազմավարական նշանակություն ունեն: Դա էլ իր հերթին կայուն տնտեսական աճի տեմպերի խթանման ամենաանհրաժեշտ բաղադրիչներից է: Հասարակական կարգի, անվտանգության և դատական գործունեության ծախսերի դինամիկայում հարկ է ընդգծել զգալի աճը 2019-2022թթ.-ին:

Ինչ վերաբերում է հասարակական կարգի, անվտանգության և դատական գործունեության

ծախսերի տեսակարար կշռին ծախսերի ընդհանուր ծավալում և երկրի ՀՆԱ-ում, ապա հարկ է նշել, որ առաջին դեպքում ծախսերի տեսակարար կշիռը պահպանում է իր դիրքը դիտարկվող ողջ ժամանակահատվածում, իսկ ՀՆԱ-ում տեսակարար կշռի պարագայում նկատվում է մոտ 1% անկում (Նկար 1.33): 2022թ.-ի դրությամբ հասարակական կարգի, անվտանգության և դատական գործունեության ուղղված ծախսերի տեսակարար կշիռը պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում կազմել է 8.8%, իսկ Հայաստանի ՀՆԱ-ում՝ 2.3%:



Նկար 1.33. Հասարակական կարգ, անվտանգություն և դատական գործունեություն, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեյի ընդհանուր ծախսերում

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Պետական բյուջեի ծախսային հոդվածներից ամենաանկայունը տնտեսական հարաբերությունների վրա կատարվող ծախսերի դինամիկան է (Նկար 1.12): Տնտեսական հարաբերությունների ծախսերի կառուցվածքում առանցքային տեղ են զբաղեցնում գյուղատնտեսության, ինչպես նաև տրանսպորտի գծով ծախսերը: Ընդ որում, վերջիններիս վրա կատարվող ծախսերը դրսևորում են ամենամեծ աճը: Ընդ որում, այս ոլորտում հետազոտական և նախագծային աշխատանքների ծախսերը, ինչպես և նախորդ հոդվածների պարագայում, աննշան դիրք են զբաղեցնում և կազմում են 1%-ից շատ ավելի քիչ: 2020-2021թթ.-ը նշանավորվում են ընդհանուր տնտեսական, առևտրային և աշխատանքային

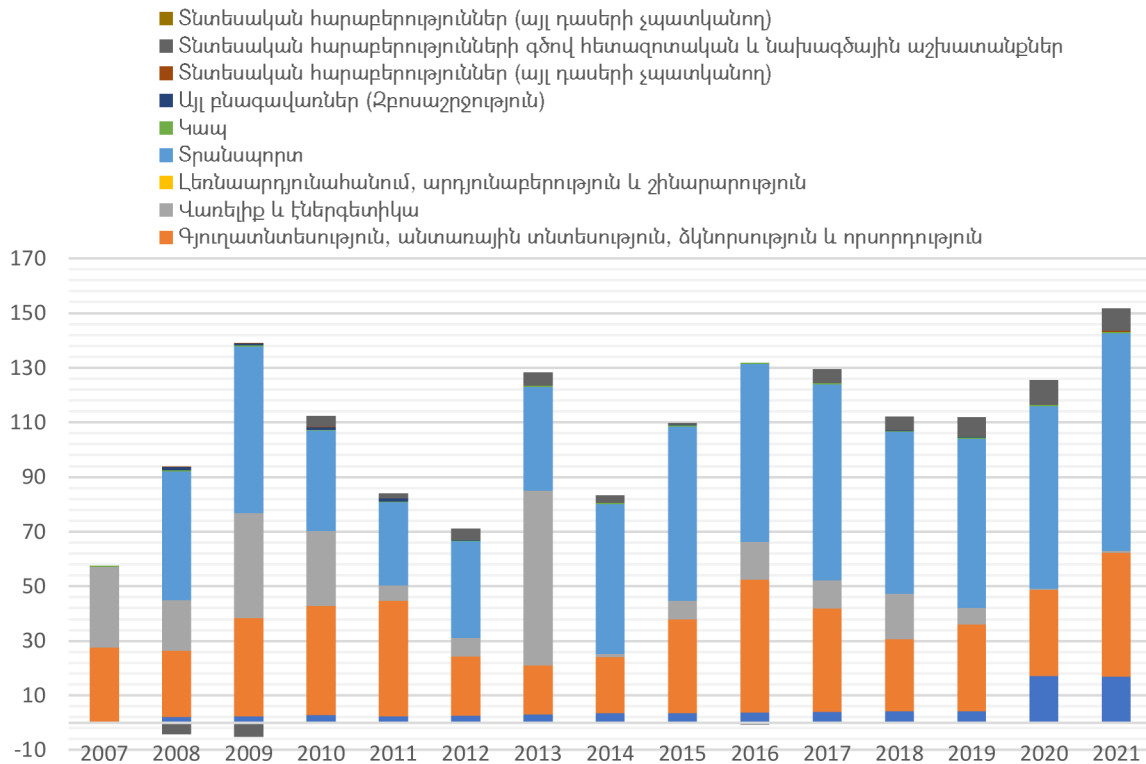
հարաբերությունների վրա կատարվող ծախսերի կտրուկ աճով:

Կարևոր է նշել, որ տնտեսական հարաբերությունների վրա կատարվող ծախսերի դինամիկան խիստ անկայուն է, ինչը անհնարին է դարձնում այս ծախսային հոդվածի նշանակության գնահատումը պետության բյուջետային քաղաքականության մեջ: Տպավորություն է ստեղծվում, որ այս հոդվածն ավելի շատ ձևավորվում է մնացորդային սկզբունքով, ինչը վկայում է այս ոլորտում ռազմավարության բացակայության մասին, օրինակ՝ ենթակառուցվածքների կամ գյուղատնտեսության զարգացման ուղղությամբ:

Հետաքրքիր է նաև վառելիքի և էներգիայի գծով ծախսերը, որոնք մինչև 2009թ.-ը զբաղեցնում էին երրորդ տեղը տնտեսական



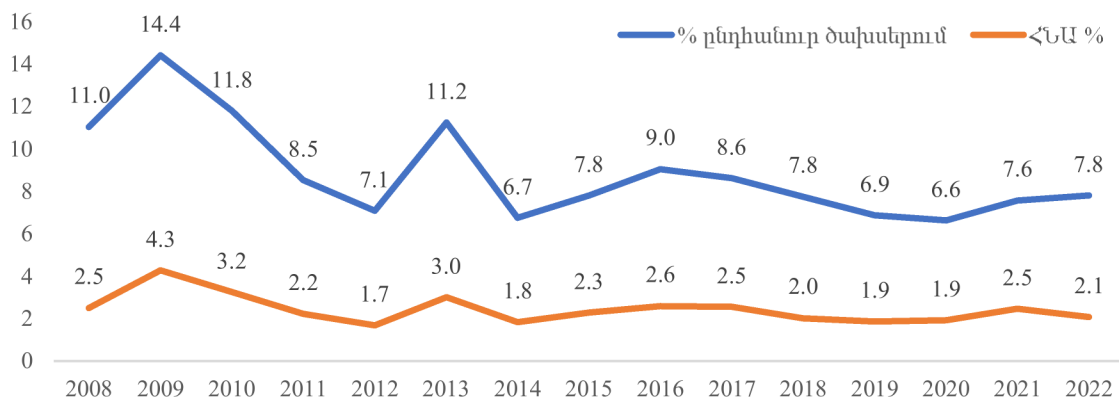
հարաբերությունների գծով ծախսերի տեղի ունեցավ կտրուկ անկում, իսկ 2013թ.-ին կառուցվածքում, այնուհետև այս հոդվածում գրանցվեց միանգամյա զգալի աճ:



Նկար 1.34. Տնտեսական հարաբերություններ, կառուցվածք, մլրդ դրամ  
 Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա - [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Տնտեսական հարաբերությունների գծով ծախսերի տեսակարար կշիռը պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում և ՀՆԱ-ում ներկայացված է Նկար 1.35-ում: Բյուջեի ընդհանուր ծախսերում տեսակարար կշռի

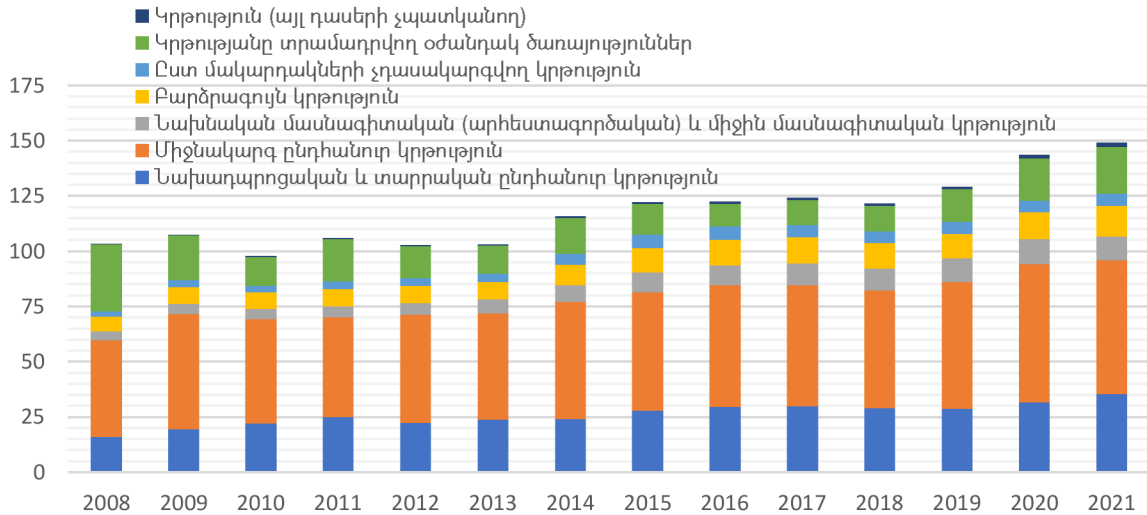
առումով նկատելի անկում է նկատվում, մինչդեռ ՀՆԱ-ում տեսակարար կշիռը տատանվում է միջինում 2%-ի սահմաններում ամբողջ դիտարկվող ժամանակահատվածում:



Նկար 1.35. Տնտեսական հարաբերություններ, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում  
 Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա - [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Բյուջետային ամենակարևոր հոդվածներից մեկը, որը, որպես կանոն, երկարաժամկետ հեռանկարում ուղղակիորեն ազդում է երկրի տնտեսական զարգացման վրա, կրթության

զծով ծախսերն են: Հայաստանի պետական բյուջեյում կրթության զծով ծախսերի դինամիկան և կառուցվածքը ներկայացված է Նկար 1.36-ում:



Նկար 1.36. Կրթություն, կառուցվածք, մլրդ դրամ

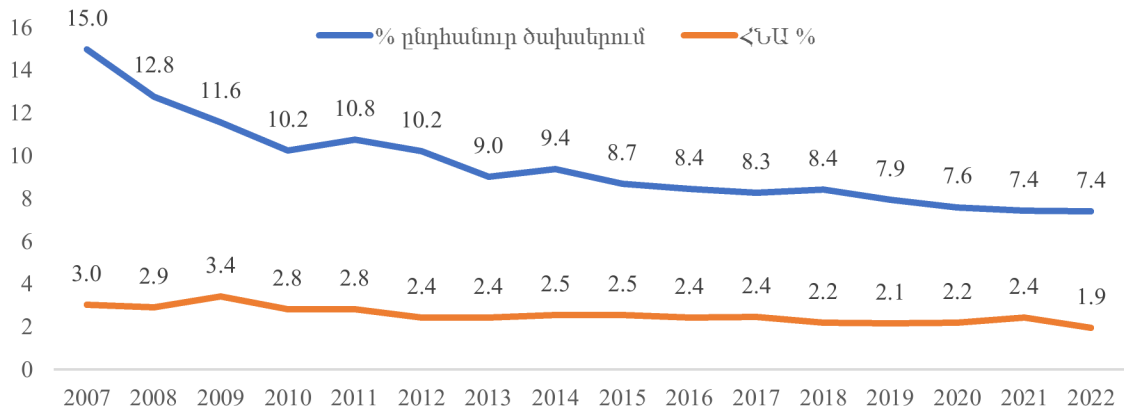
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Առաջին հանգամանքը, որ պետք է նշել, այս ոլորտում բացարձակ ցուցանիշների նկատելի աճի բացակայությունն է դիտարկվող ողջ ժամանակահատվածում: Ընդհանուր առմամբ, 13 տարվա ընթացքում պետական բյուջեում կրթության ոլորտին ուղղված ծախսերի ծավալն աճել է ընդամենը մոտ 20%-ով, մինչդեռ շատ այլ հոդվածների զծով ծախսերը դրսևորել են 2-3 անգամ աճի միտում: Կրթությանն ուղղված ծախսերի կառուցվածքում գերիշխող դիրքը զբաղեցնում է միջնակարգ ընդհանուր կրթությունը, երկրորդ տեղում՝ նախադպրոցական և տարրական ընդհանուր կրթության ծախսերն են:

Բարձրագույն կրթությունը պետական բյուջեի կողմից կրթության զծով ծախսերում

զբաղեցնում է միջինում մոտ 7%-ը: Հարկ է ընդգծել նախնական մասնագիտական (արհեստագործական) և միջին մասնագիտական կրթության վրա կատարվող ծախսերի աննշան աճը, մինչդեռ վերջինս անհրաժեշտ է միջին մասնագիտական կրթությամբ մարդկային կապիտալի ձևավորման համար: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով, որ նման ուսումնական հաստատությունների մեծ մասը կենտրոնացած է նույն մասնագիտությունների վրա, ինչ բարձրագույն կրթությունը, գործառնական առումով նեղ կենտրոնացված կրթությամբ աշխատուժի ավելացման խնդիրը չի իրականացվում:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում



Նկար 1.37. Կրթություն, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեի քնդհանուր ծախսերում

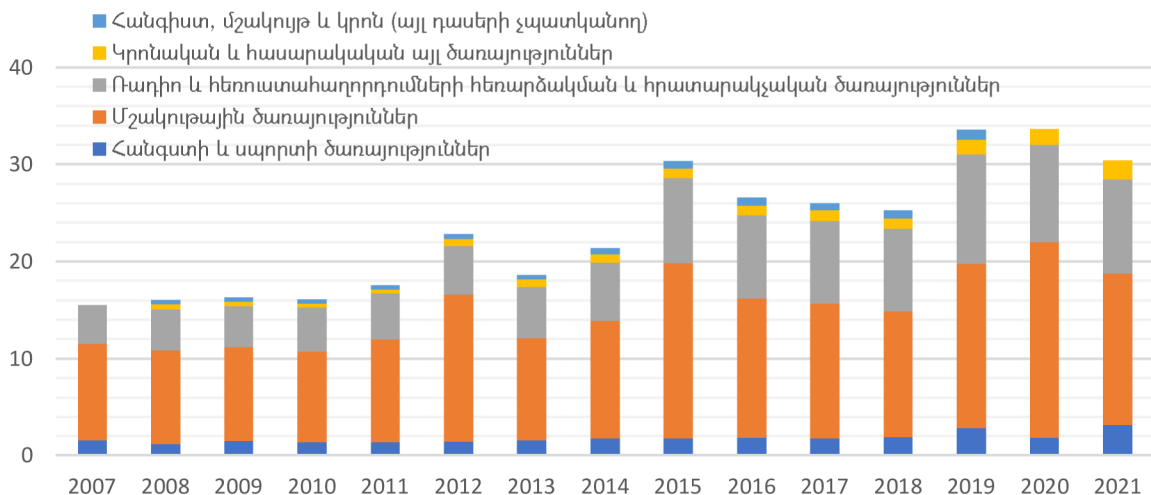
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Ինչ վերաբերում է պետական բյուջեի քնդհանուր ծախսերում և երկրի ՀՆԱ-ում կրթության գծով ծախսերի տեսակարար կշռին, ապա այստեղ դիտարկվում է նվազման միտում: Այսպես, 2007-2022թթ.-ին կրթության ոլորտին հատկացվող ծախսերի տեսակարար կշռը պետական բյուջեում կրճատվել է գրեթե երկու անգամ և կազմել 7.4%՝ դիտարկվող ժամանակաշրջանի սկզբի 15%-ի համեմատ: Կրթության վրա կատարված ծախսերի տեսակարար կշռը ՀՆԱ-ում նույնպես նվազել է՝ 2022թ.-ի վերջում կազմելով 1.9%:

Հաջորդ հոդվածները խիստ աննշան տեղ են զբաղեցնում պետական բյուջեի ծախսերի

կառուցվածքում: Սակայն դրանք բավականին կարևոր նշանակություն ունեն պետական գործառույթների տեսանկյունից:

Հանգստի, մշակույթի և կրոնի գծով ծախսերը ներկայացված են Նկար 1.38-ում: Այս ոլորտի գերակշռող հոդվածներից են մշակութային ծառայությունների, ինչպես նաև ռադիո և հեռուստահաղորդումների հեռարձակման և հրատարակչական ծառայությունների գծով ծախսերը: Ընդհանուր առմամբ, այս ոլորտում ծախսերի դինամիկան բնութագրվում է աննշան աճով, առաջին հերթին մշակութային ծառայությունների վրա կատարվող ծախսերի գծով:

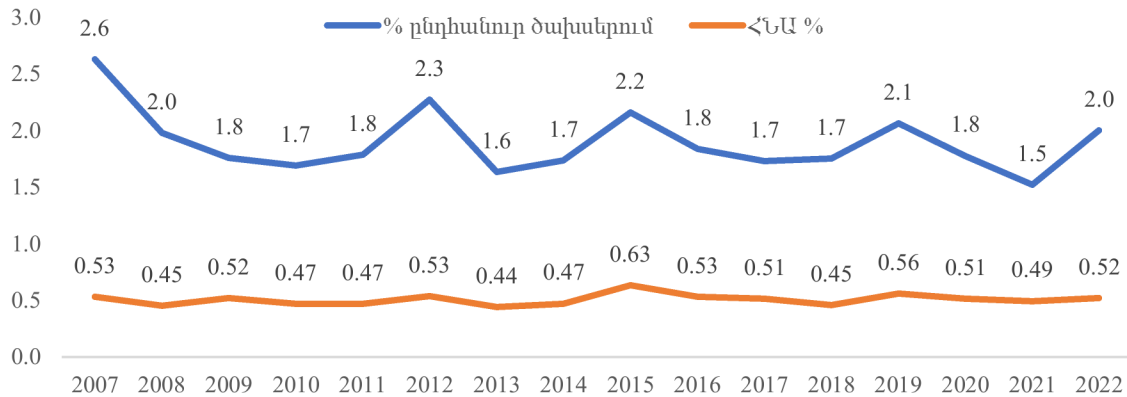


Նկար 1.38. Հանգստ, մշակույթ և կրոն, կառուցվածք, մլրդ դրամ

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Ինչ վերաբերում է պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում հանգստի, մշակույթի և կրոնի գծով ծախսերի տեսակարար կշիռն, ապա այն անկում է ապրել դիտարկվող ժամանակահատվածում՝ 2022թ.-ի դրությամբ

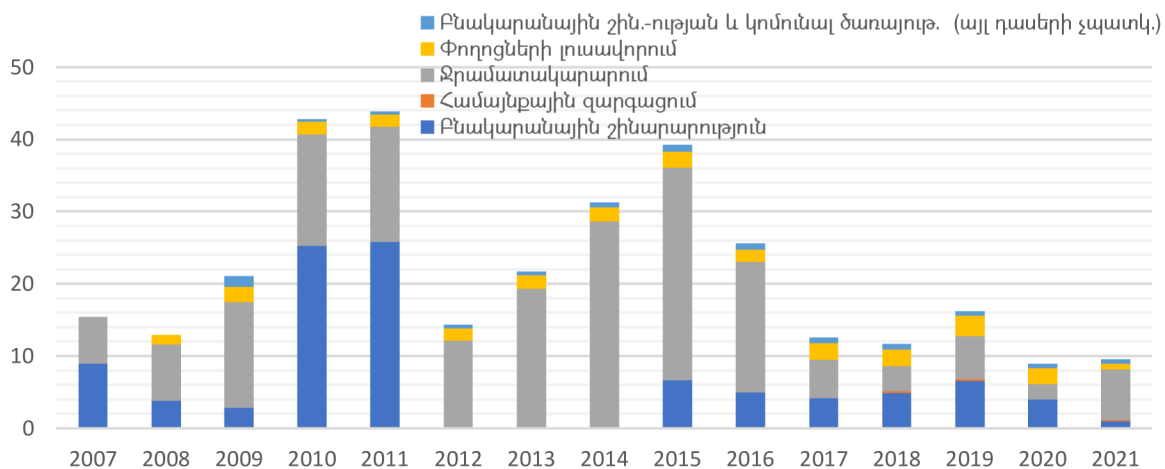
կազմելով ընդամենը 2% (Նկար 1.39): Ոլորտի գծով ծախսերի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում կազմել է 0.5% և ողջ դիտարկվող ժամանակահատվածում եղել է կայուն:



Նկար 1.39. Հանգիստ, մշակույթ և կրոն, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում  
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Բնակարանային շինարարության և կոմունալ ծառայությունների ծախսերը բավականին քառսային և անկայուն են:

Ոլորտում գերակշռող բաժինը զբաղեցնում են ջրամատակարարման ծախսերը (Նկար 1.40):



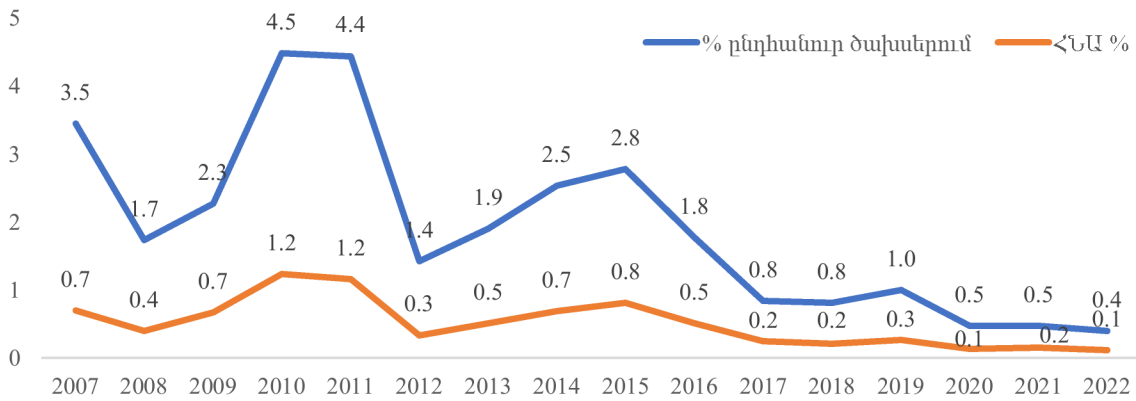
Նկար 1.40. Բնակարանային շինարարություն և կոմունալ ծառայություններ, կառուցվածք, մլրդ դրամ  
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Բնակարանային շինարարության և կոմունալ ծառայությունների գծով ծախսերի կշիռը դիտարկվող ժամանակահատվածում զգալիորեն նվազել է և 2022թ.-ին կազմել է 0.4%՝ 2007թ.-ի 3.5%-ի համեմատ: Նման կտրուկ անկում է նկատվում 2016թ.-ից: 2010-2011թթ.-ին գրանցվել է բնակարանային և կոմունալ ծառայությունների ծախսերի զգալի աճ՝

պայմանավորված այս ժամանակահատվածում բնակարանային ծախսերի աճով:

Ընդ որում, այս ոլորտի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում վերջին մի քանի տարիների ընթացքում եղել է ոչ ավելի, քան 0.2-0.3%, ուստի այդ հոդվածն նշանակություն չունի տնտեսական աճի տեմպերի վրա իր ազդեցության տեսանկյունից:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

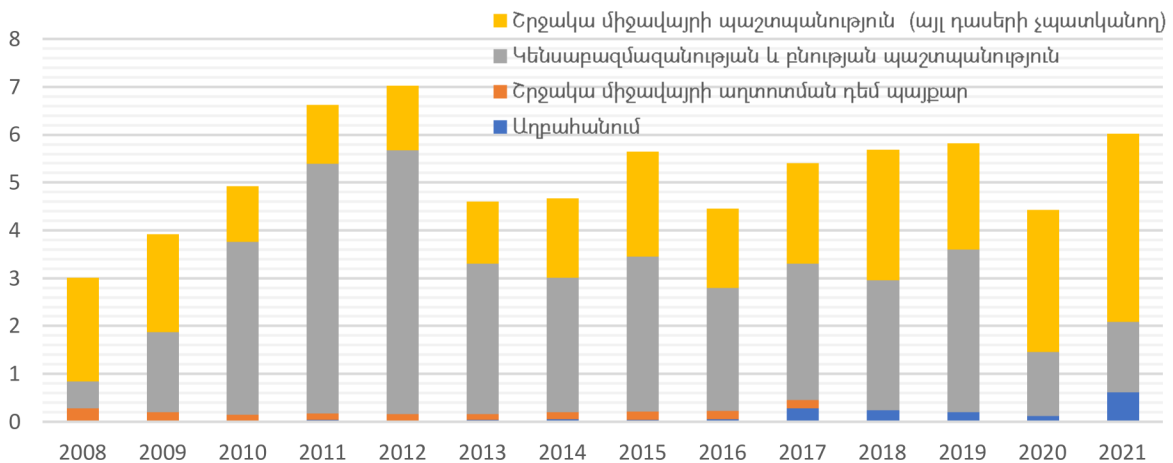


Նկար 1.41. Բնակարանային շինարարություն և կոմունալ ծառայություններ, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերում

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Մարդկային կապիտալի տեսանկյունից շրջակա միջավայրի պաշտպանությունը մեծ նշանակություն ունի: ՀՀ պետական բյուջեի շրջակա միջավայրի պաշտպանության ծախսերի դինամիկան ներկայացված է Նկար

1.42-ում: Ինչպես տեսնում ենք, այս ոլորտի գծով ծախսերի դինամիկան նույնպես անկայուն է և, ամենայն հավանականությամբ, ձևավորվում է մնացորդային սկզբունքով:



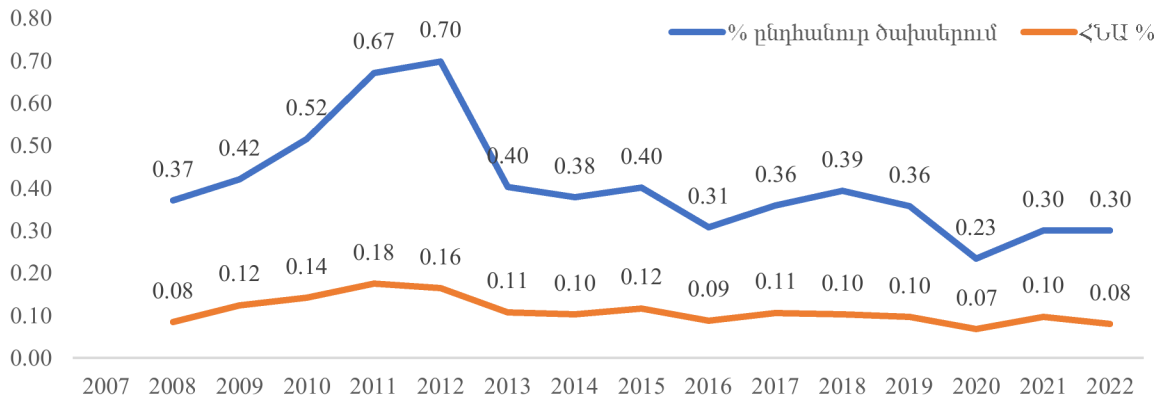
Նկար 1.42. Շրջակա միջավայրի պաշտպանություն

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Այս ոլորտի տեսակարար կշիռը ընդհանուր ծախսերում կազմում է 0.3-0.4%, իսկ ՀՆԱ-ում՝ մոտ 0.1%, և, հետևաբար, որևէ էական

ազդեցություն չի կարող ունենալ տնտեսական աճի տեմպերի վրա:

*Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում*



**Նկար 1.43. Շրջակա միջավայրի պաշտպանություն, ՀՆԱ %, և % ՀՀ պետական բյուջեյի ընդհանուր ծախսերում**

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Այսպիսով, ամփոփելով պետական բյուջեյի ծախսերի կառուցվածքի վերը ներկայացված վերլուծությունը, ինչպես ընդհանուր առմամբ, այնպես էլ ըստ առանձին հոդվածների, կարելի է եզրակացնել, որ ծախսերի առաջնահերթ ուղղությունների շրջանում պետության կողմից էական ներարկումներ չեն եղել այն ոլորտներում, որոնք ազդում են տնտեսական աճի վրա երկարաժամկետ հեռանկարում (կրթություն, գիտություն, ենթակառուցվածքներ, ինստիտուցիոնալ միջավայր): Այս առումով վիճակագրության վերլուծությունը չի

բացահայտել պետական բյուջեյի ծախսերի որևէ էական ազդեցություն համախառն պահանջարկի պահպանման կամ ապահովման վրա: Նույնիսկ այն հոդվածները, որոնք անուղղակի կամ ուղղակի կերպով ազդում են սպառման վրա, իրականում դրական ազդեցություն չեն ունենում տնտեսական աճի տեմպերի վրա:

Այնուամենայնիվ, սույն վարկածը կարելի է ավելի հիմնավորված ցույց տալ էկոնոմետրիկ վերլուծության հիման վրա, որը ներկայացված է հաջորդ ենթակետում:

### **1.2.3. Պետական բյուջեյի ծախսերը և փոփոխական աճը Հայաստանում (էկոնոմետրիկ մոդել)**

Հարկային քաղաքականության ենթակետում նկարագրված համապատասխան սկզբունքով մեր կողմից մշակվել է վեկտորային ավտոռեգրեսիայի (VAR) մոդել Հայաստանի տնտեսական աճի վրա բյուջեյի ծախսային քաղաքականության ազդեցության բացահայտման համար: Հետազոտության շրջանակներում օգտագործվել են բոլոր տեսակի ծախսերի եռամսյակային տվյալները 2008-2018թթ.-ի համար: Տվյալների աղբյուրը ՀՀ Ֆինանսների նախարարության և Ազգային վիճակագրական կոմիտեյի տվյալների բազան է: 2019թ.-ից ի վետ Ֆինանսների

նախարարությունը չի հրապարակում ծախսերի գործառնական դասակարգման եռամսյակային հաշվետվություն:

Որպես տնտեսական աճի վրա ազդեցություն ունեցող էնդոգեն գործոններ ընտրվել են հետևյալ փոփոխականները.

- Կրթության գծով ծախսեր (EDU), մլն դրամ, 2008Q1 – 2018Q4;
- Տնտեսական հարաբերությունների գծով ծախսեր (ER), մլն դրամ, 2008Q1 – 2018Q4;
- Առողջապահության ծախսեր (HC), մլն դրամ, 2008Q1 – 2018Q4;



- Հասարակական կարգի, անվտանգության և դատական գործունեության գծով ծախսեր (SEC), մլն դրամ, 2008Q1 – 2018Q4;

- Պաշտպանության ծախսեր (DEF), մլն դրամ, 2008Q1 – 2018Q4;

- Ընդհանուր բնույթի հանրային ծառայությունների ծախսեր (PS), մլն դրամ, 2008Q1 – 2018Q4.

Որպես էնդոգեն փոփոխականներ մոդելում ներառվել են ՌԴ ՀՆԱ-ն (GDP\_RF) և մասնավոր դրամական փոխանցումների ներհոսքը Հայաստան (REM):

Բոլոր ժամանակային շարքերը ճշգրտվել են սեզոնայնության համար՝ օգտագործելով Census X-13 ընթացակարգը, որը հնարավորություն է տվել մաքրել ժամանակային շարքերը սեզոնայնությունից՝ պահպանելով դինամիկայի

կառուցվածքը: Ստացիոնար ժամանակային շարքեր ստանալու համար մենք կիրառել ենք հետևյալ ստանդարտ ընթացակարգը՝ ժամանակային շարքերի լոգարիթմ բնական հիմքով (e), նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի նկատմամբ առաջին տարբերությունների հաշվարկ: Վերջնական ժամանակային շարքերի համար կատարվել են ստացիոնարության (ADF միավոր արմատի թեստ) և նորմալ բաշխման (Histogram և Jarque-Bera թեստ) ստուգում: Փոփոխականների նկարագրական վիճակագրությունը ներկայացված է Աղյուսակ 1.5-ում: Վիճակագրական տվյալների առաջնային մշակման արդյունքում ստացվել են նորմալ բաշխումով ստացիոնար ժամանակային շարքեր 2009Q1-ից մինչև 2018Q4-ը:

Աղյուսակ 1.5. Փոփոխականների նկարագրական վիճակագրությունը

	GDP	EDU	ER	HC	SEC	DEF	PS	REM	GDP_RF
Mean	0.0594	0.0176	0.0335	0.0469	0.0694	0.062	0.09745	-0.0051	0.0923
Median	0.0636	0.0123	0.0374	0.0597	0.0685	0.0617	0.06796	0.0665	0.0775
Maximum	0.1689	0.2311	1.1167	0.3317	0.2436	0.4825	0.4133	0.2088	0.2755
Minimum	-0.097	-0.154	-0.858	-0.1629	-0.075	-0.3257	-0.1705	-0.335	-0.1022
Std. Dev.	0.0583	0.0856	0.3665	0.0981	0.084	0.1481	0.1479	0.1699	0.0862
Skewness	-0.686	0.2636	0.3323	0.1242	0.223	0.0542	0.42253	-0.7068	0.1007
Kurtosis	3.6381	3.3746	3.9846	3.5957	2.1814	3.9843	2.5565	2.0694	3.4324
Jarque-Bera	3.8199	0.6973	2.352	0.6943	1.4484	1.6344	1.5179	4.7743	0.3792
Probability	0.1481	0.7057	0.3085	0.7067	0.4847	0.4417	0.4681	0.0919	0.8273
Observations	40	40	40	40	40	40	40	40	40

Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից՝ EViews 10 էկոնոմետրիկ փաթեթի կիրառմամբ

Վերլուծության արդյունքում պարզվել է, որ պաշտպանության և ընդհանուր բնույթի հանրային ծառայությունների ծախսերը նշանակալի փոփոխական չեն Հայաստանի ՀՆԱ-ի համար և դուրս են մնացել մոդելից:

Աղյուսակ 1.6-ում ներկայացված են վեկտորային ավտոռեգրեսիայի մոդելի արդյունքները: Մենք ընտրել ենք 4 լագով մոդել՝ հիմնվելով մոդելի որակի վերլուծության վրա՝ ըստ Akaike-ի և Schwarz-ի կրիտերիաների:

Աղյուսակ 1.6. VAR (3) մոդելի արդյունքները ծախսային քաղաքականության համար

*Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում*

Փոփոխական	Գործակից	Ստանդարտ շեղում	P-value	t-statistics	
<b>ՀՆԱ</b>	GDP(-1)	-0.175710	0.18339	0.3416	-0.95810
	GDP(-2)	0.001943	0.23538	0.9934	0.00825
	GDP(-3)	-0.334346	0.25348	0.1918	-1.31902
	GDP(-4)	-0.261385	0.18558	0.1638	-1.40849
<b>Կրթություն</b>	EDU(-1)	-0.056390	0.11834	0.6353	-0.47649
	<b>EDU(-2)</b>	<b>-0.398578</b>	0.17430	<b>0.0255</b>	<b>-2.28675</b>
	EDU(-3)	0.216098	0.14058	0.1291	1.53720
	EDU(-4)	-0.045892	0.14457	0.7519	-0.31744
<b>Տնտեսական հարաբերություններ</b>	ER(-1)	-0.022273	0.02479	0.3723	-0.89847
	<b>ER(-2)</b>	<b>-0.091686</b>	0.02454	<b>0.0004</b>	<b>-3.73647</b>
	ER(-3)	0.016396	0.02847	0.5666	0.57598
	<b>ER(-4)</b>	<b>-0.071313</b>	0.03533	<b>0.0477</b>	<b>-2.01842</b>
<b>Առողջապահություն</b>	HC(-1)	0.170536	0.15212	0.2664	1.12110
	<b>HC(-2)</b>	<b>-0.266455</b>	0.13119	<b>0.0464</b>	<b>-2.03099</b>
	<b>HC(-3)</b>	<b>-0.185198</b>	0.10441	<b>0.0808</b>	<b>-1.77376</b>
	<b>HC(-4)</b>	<b>-0.242577</b>	0.12945	<b>0.0654</b>	<b>-1.87389</b>
<b>Հասարակական կարգ, առողջապահություն և դատական գործունեություն</b>	SEC(-1)	0.103698	0.13244	0.4365	0.78300
	SEC(-2)	-0.059806	0.12826	0.6426	-0.46627
	<b>SEC(-3)</b>	<b>0.293819</b>	0.15551	<b>0.0633</b>	<b>1.88937</b>
	SEC(-4)	0.060391	0.13517	0.6565	0.44679
<b>GDP_RF</b>		0.153802	0.15035	0.3101	1.02295
<b>REM</b>		-0.044286	0.07079	0.5338	-0.62557
<b>C</b>		0.113965	0.02815	0.0001	4.04841
<b>R-square</b>	0.82964				
<b>R-square adj.</b>	0.541338				
<b>F-statistic</b>	2.87768				
<b>Akaike AIC</b>	-3.975593				
<b>Schwarz SC</b>	-2.9639				
<b>Durbin-Watson stat</b>	1.901465				

Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից EViews 10 էկոնոմետրիկ փաթեթի կիրառմամբ

Մենք իրականացրել ենք բոլոր անհրաժեշտ թեստերը՝ VAR(4) մոդելով գործակիցների գնահատման արդյունքների հավաստիությունը ստուգելու համար: Աղյուսակ 1.6-ը ցույց է տալիս, որ ըստ Դարբին-Վաթսոնի վիճակագրության, մոդելում ռեգրեսիոն մոդելի մնացորդների ավտոկորելյացիայի հետ կապված խնդիր չկա:

Մենք նաև իրականացրել ենք հետերոսկեդաստիկության և մնացորդների նորմալ բաշխման թեստ (Աղյուսակ 1.7): Արդյունքները ցույց են տալիս, որ մոդելի պատահական սխալները հոմոսկեդաստիկ են, իսկ մնացորդների բաշխումը նորմալ է:

Աղյուսակ 1.7. Հետերոսկեդաստիկության և նորմալ բաշխման թեստ

Թեստ	Chi-sq / Jarque-Bera	df	Prob.
Հետերոսկեդաստիկություն	521.6169	510	0.3513
Նորմալ բաշխում (Cholesky of covariance)	16.52684	10	0.0855

Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից EViews 10 էկոնոմետրիկ փաթեթի կիրառմամբ

Ստորև ներկայացված է VAR(4) մոդելը գնահատված գործակիցներով.

$$\begin{aligned} GDP = & -0.1757 * GDP(-1) + 0.0019 * GDP(-2) - 0.3344 * GDP(-3) - 0.2614 * GDP(-4) - 0.0564 \\ & * EDU(-1) - 0.3986 * EDU(-2) + 0.2161 * EDU(-3) - 0.0459 * EDU(-4) - 0.0223 \\ & * ER(-1) - 0.0917 * ER(-2) + 0.0164 * ER(-3) - 0.0713 * ER(-4) + 0.1705 * HC(-1) \\ & - 0.2665 * HC(-2) - 0.1852 * HC(-3) - 0.2426 * HC(-4) + 0.1037 * SEC(-1) - 0.0598 \\ & * SEC(-2) + 0.2938 * SEC(-3) + 0.0604 * SEC(-4) + 0.1538 * GDP\_RF - 0.044 * REM \\ & + 0.114 \end{aligned}$$

Կատարված էկոնոմետրիկ վերլուծության արդյունքները ցույց են տալիս ՀՆԱ-ի վրա բացասական ազդեցություն գրեթե բոլոր ծախսերի գծով, բացառությամբ հասարակական կարգի, անվտանգության և դատական գործունեության գծով ծախսերի: Նման արդյունքները հակասում են տեսությանը, մինչդեռ էմպիրիկ հետազոտությունների ակնարկը ցույց է տալիս, որ շատ հեղինակներ բացասական կապ են գտնում պետական

ծախսերի և տնտեսական աճի միջև: Նման արդյունքների պատճառներն են թերզարգացած ինստիտուտները, կոռուպցիայի առկայությունը, ինչպես նաև ծախսերի անարդյունավետ բաշխումը, քանի որ կրթության, գիտության, մարդկային կապիտալի և ենթակառուցվածքների վրա ծախսերը, որոնք կարող են կայուն տնտեսական աճ ապահովել, ունեն չափազանց փոքր մասնաբաժին պետական բյուջեյի ընդհանուր ծախսերում:

### 1.2.4. ՀՀ պետական բյուջեյի ժամանակակից ծախսային քաղաքականությունը

ՀՀ պետական բյուջեյի պլանի համաձայն՝ ՀՀ 2023 թվականի պետական բյուջեյի ծախսային մասը ընթացիկ տարվա հաստատված ցուցանիշի համեմատ կավելանա շուրջ 406.1 մլրդ դրամով՝ հասնելով 2590.1 մլրդ դրամի ( ՀՆԱ-ի 27.8%-ը), ընթացիկ տարվա վերջի ակնկալվող 2246.7 մլրդ դրամի (ՀՆԱ-ի 27.1%-ի) և 2021 թվականի փաստացի 2004.3 մլրդ դրամի (ՀՆԱ-ի 28.7%-ի) համեմատ: Ընդհանուր ծախսերի 78.9%-ը կամ 2042.5 մլրդ դրամը բաժին է ընկնում ընթացիկ ծախսերին (ՀՆԱ-ի 21.9%-ը), 2022 թվականի վերջի դրությամբ սպասվող 1857 մլրդ դրամի (ՀՆԱ-ի 22.4%-ը) և 2021թ.-ի փաստացի 1788 մլրդ դրամի (ՀՆԱ-ի 25.6%-ը) համեմատ:

Հիմնական հոդվածը, որի համար ակնկալվում է ծախսերի ավելացում, վերաբերում է բնակչության սոցիալական պաշտպանությանը, որը կկազմի պետական բյուջեյի ընդհանուր ծախսերի 40%-ից մի փոքր ավելին: Այսպիսով, սոցիալական կարիքների համար ծախսերի առումով կառավարությունը շարունակելու է նախորդ տարիների քաղաքականությունը:

2023 թվականին ակնկալվում են 648,476.2 մլն դրամի ծախսեր՝ ուղղված առաջին հերթին տարեցների և հաշմանդամների աջակցությանը, ինչպես նաև գործազրկության նպաստների, սոցիալական հատուկ նպաստների, բնակարանային, ընտանեկան նպաստների վճարմանը և այլ սոցիալական

ծառայություններին: Բացի այդ, սոցիալական ոլորտի ֆինանսավորումն ուղղվելու է ծնելիության խթանմանը և բազմազավակ ընտանիքներին պետական աջակցություն ցուցաբերելուն:

Կրթության ոլորտին ուղղված ծախսերը կավելանան մոտ 19 մլրդ դրամով՝ հասնելով 212.1 մլրդ դրամի (ծախսերի 8.8%-ը), ընթացիկ տարվա 193 մլրդ դրամի և 2021թ.՝ 149.1 մլրդ դրամի համեմատ: Միջոցները կուղղվեն կրթության որոշակի տեսակների՝ նախադպրոցական, տարրական, միջնակարգ, մասնագիտական, բարձրագույն, հետբուհական կրթության, ինչպես նաև ոլորտում մատուցվող օժանդակ ծառայությունների ֆինանսավորմանը:

Առողջապահության ոլորտի ֆինանսավորումը կավելանա 26,7 մլրդ դրամով՝ մինչև 149,1 մլրդ դրամ (ծախսերի 5,8%-ը՝ 2022-ի 122,4 մլրդ դրամի (ծախսերի 5,6%-ի) և 2021-ի 160,5 մլրդ դրամի (8%-ը) փոխարեն: Ֆինանսավորումը, հաշվի առնելով համաճարակի հետևանքով առաջացած առողջապահական համակարգի գլոբալ մարտահրավերները, առաջին հերթին կուղղվի վերջինիս դեմ պայքարի միջոցառումների իրականացմանը, բնակչությանը պատվաստանյութերով ապահովելուն և առողջապահական համակարգի ռիսկերին արագ և համարժեք արձագանքելուն: Դրանք կուղղվեն նաև մարզային առողջապահական կազմակերպությունների շինարարական և նյութատեխնիկական վիճակի բարելավմանը:

Հանգստի, մշակույթի և կրոնի ոլորտը հատկացումներ կստանա 36.2 մլրդ դրամի չափով՝ 2022 թվականի 32.7 մլրդ դրամի և 2021 թվականի 30.4 մլրդ դրամի համեմատ: Պետբյուջեի բոլոր ծախսերի գրեթե մեկ երրորդը՝ 21.9%-ը կամ 567.7 մլրդ դրամը (69.3 մլրդ դրամով ավելի) բաժին կհասնի ընդհանուր բնույթի հանրային ծառայություններին և պահուստային ֆոնդերի ոլորտին:

Պաշտպանության, հասարակական կարգի, անվտանգության և դատախարակական գործունեության ոլորտի ֆինանսավորումը նախատեսվում է ավելացնել շուրջ 190 մլրդ դրամով՝ մինչև 708.6 մլրդ դրամ (ընդհանուր ծախսերի 27.3%-ը), 2022 թվականի 518.6 մլրդ դրամի կամ 23.7%-ի՝ 2021 թվականի շուրջ 496 մլրդ դրամի և 24.7%-ի փոխարեն:

Բոլոր ծախսերի 10.3%-ը՝ 267.7 մլրդ դրամը կհատկացվի տնտեսական ոլորտում գործունեության ապահովմանը՝ ընթացիկ տարվա 10%-ի կամ 237.3 մլրդ դրամի, նախորդ տարվա 8.3%-ի կամ 167.3 մլրդ դրամի դիմաց: Մասնավորապես, տնտեսական հարաբերությունների ոլորտը կստանա 240,9 մլրդ դրամ՝ 2021 թվականի 211.6 մլրդ դրամի և 2021 թվականի 151.7 մլրդ դրամի դիմաց: Շրջակա միջավայրի պահպանությանն ուղղված հատկացումները կկրճատվեն մինչև 8.9 մլրդ դրամ՝ ընթացիկ տարվա 9.7 մլրդ դրամի համեմատ: Բնակարանային շինարարության և կոմունալ ծառայությունների ֆինանսավորումն այս տարի 16 մլրդ դրամից կավելանա հասնելով մինչև 17.8 մլրդ դրամ (2021թ.՝ 9.5 մլրդ դրամ):

Ամփոփելով վերը նշվածը, կարելի է եզրակացնել, որ կառավարության հաջորդ տարվա ծախսային քաղաքականությունը չի ենթադրում առաջնահերթ կետերի հայեցակարգային փոփոխություններ, ինչը նշանակում է նախորդ տարիների քաղաքականության շարունակություն: Այսպիսով, նման քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա կարելի է գնահատել միայն երկարաժամկետ հեռանկարում: Սակայն, հաշվի առնելով կառավարության ծախսային քաղաքականության ուղղվածության փոփոխության բացակայությունը, կարելի է ենթադրել, որ տնտեսական աճի տեմպերի վրա դրական ազդեցություն չի լինի:

### 1.2.5. Եզրահանգումներ և առաջարկություններ

Ի տարբերություն հարկային քաղաքականության, Հայաստանի ծախսային քաղաքականությունը կրում է ոչ միանշանակ բնույթ: Գրականության ակնարկը ցույց տվեց, որ շատ դեպքերում պետական ծախսերը դրական ազդեցություն չեն ունենում տնտեսական աճի վրա: Պետական բյուջեի ծախսային մասի ազդեցության արդյունավետությունը կախված է ինչպես բյուջեի հնարավորություններից, այնպես էլ պետական ծախսերի կառուցվածքից, ինչպես նաև բուն տնտեսությունից, դրա զարգացման աստիճանից և վերը քննարկված մի շարք այլ գործոններից:

Միևնույն ժամանակ, Հայաստանի ծախսային քաղաքականությունը դիտարկելիս պետք է ընդգծել պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքի ակնհայտ սոցիալական բնույթը: Ծախսերի մեծ մասը, այսպես թե այնպես, լուծում է սոցիալական տարբեր խնդիրներ՝ լինի դա սոցիալական կարիքների համար ծախսեր, թե պետական համակարգի ծախսերի ավելացում: Այս ամենը միասին հնարավորություն է տալիս պահպանել, բայց չավելացնել սպառումը ՀՆԱ-ի կառուցվածքում, և այդպիսով չունենալով դրական ազդեցություն տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Ընդ որում, տնտեսության վրա երկարաժամկետ դրական ազդեցության

տեսանկյունից, անհրաժեշտ է ավելացնել ենթակառուցվածքների, ինստիտուցիոնալ միջավայրի, ինչպես նաև բոլոր այն ոլորտների գծով ծախսերը, որոնք ազդում են տեխնոլոգիաների և նորարարությունների զարգացման վրա տնտեսությունում (կրթություն, գիտություն և այլն):

Այս առումով, Հայաստանի պետական բյուջեի կառուցվածքում կրթության ոլորտին ուղղված ծախսերը տարեկան կրճատվում են ինչպես բացարձակ, այնպես էլ ՀՆԱ-ի կամ պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերի նկատմամբ: Ընդ որում, գիտության և ընդհանրապես գիտատեխնիկական զարգացման վրա կատարված ծախսերը ՀՆԱ-ի 0.2%-ից պակաս են, ինչը բոլոր չափանիշներով չնչին գումար է: Մեր կարծիքով, այս ոլորտը պետք է արմատապես վերանայվի: Ինչպես նաև արմատապես վերանայման կարիք ունի ծախսերի այն ոլորտը, որն ուղղակիորեն ազդում է սպառման վրա (սոցիալական ծախսեր, տարբեր պետական կառույցների գծով ծախսեր և այլն): Պետական բյուջեի ծախսային մասի օպտիմալացումը թույլ կտա լրացուցիչ ֆինանսավորում ազատել բյուջեի ավելի կարևոր հոդվածների համար՝ կայուն տնտեսական աճ ապահովման տեսանկյունից:

## 1.3. Պետական պարտքը և տնտեսական աճը

### 1.3.1. Գրականության ակնարկ

Պետական պարտքի խնդիրը բարձրացրած առաջին հեղինակներից պետք է նշել Բարոյին<sup>40</sup>, ով իր հետազոտության արդյունքների հիման վրա որոշել է պետական պարտքի և ՀՆԱ-ի օպտիմալ հարաբերակցությունը 30-70% միջակայքում: Հետագա աշխատանքում<sup>41</sup> նա անդրադառնում է պետական պարտքի և տնտեսական աճի միջև

փոխհարաբերությունների թեմային և արդյունքում եզրակացնում, որ պարտքի կայունության հասնելու համար հարկերի բարձրացումը ի վերջո նվազեցնում է թողարկման ներուժային մակարդակը:

Միևնույն ժամանակ, պետական պարտքի և տնտեսական աճի փոխհարաբերությունների վերաբերյալ հետագա գիտական հետազոտությունների մեծ մասը պարտքը

<sup>40</sup> Barro, R. J. (1974): Are government bonds net wealth? The Journal of Political Economy, 82, 1095-1117.

<sup>41</sup> Barro, R. J. (1979): On the determination of public debt. The Journal of Political Economy, 85, 940-971.



դիտարկում է որպես էկզոգեն գործոն, և այս առումով բոլոր հետազոտությունները կենտրոնացած են տնտեսական աճի վրա արտաքին պարտքի ազդեցության վրա: Սակայն ներքին պարտքը նույնպես որոշակի ազդեցություն ունի տնտեսական աճի վրա, ինչն

ապացուցվել է տարբեր երկրներում կատարված ուսումնասիրություններով: Այս առումով մենք դիտարկելու ենք պետական պարտքի ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա՝ ինչպես արտաքին պարտքի, այնպես էլ ներքին պարտքի առումով:

### 1.3.1.1. Արտաքին պետական պարտքը և տնտեսական աճը

Առաջին հայացքից, տնտեսական աճի տեմպերի վրա արտաքին պարտքի ազդեցության բնույթի վերաբերյալ ակնհայտ եզրակացություն կարող է լինել այն թեզը, որ որքան մեծ է պարտքը, այնքան թույլ են տնտեսական աճի տեմպերը: Սակայն, ինչպես ցույց է տալիս շատ երկրների փորձը, նման երևույթն այնքան էլ ակնհայտ չէ: Օրինակ, Կրուգմանը (1988)<sup>42</sup> նշում է, որ այն երկրները, որոնց վճարունակության մակարդակը ավելի ցածր է, քան պարտքի ծավալները, միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հեռանկարում կարճանազրեցնում տնտեսական աճի դանդաղում:

Այլ հեղինակներ (Cohen, 1997<sup>43</sup>; Elbadavi et al., 1997<sup>44</sup>) եզրակացնում են, որ արտաքին պարտքի և տնտեսական աճի միջև գոյություն ունի ոչ զձային կապ: Ընդ որում, Էլբադավին և այլոք (1997)<sup>45</sup> սահմանում են արտաքին պարտքի որոշակի շեմային արժեք ՀՆԱ-ի նկատմամբ (ՀՆԱ-ի 97%), որից բարձր լինելու դեպքում արտաքին պետական պարտքի ազդեցությունը բացասական է: Միննույն ժամանակ, Պատիլլոն և այլոք (2002)<sup>46</sup> իրենց աշխատանքի մեջ նշում են զարգացող երկրների արտաքին պարտքի շեմային արժեքը որպես ՀՆԱ-ի շուրջ 70%: Կլեմենտսը և այլոք (2003)<sup>47</sup>,

դիտարկելով ցածր եկամուտ ունեցող երկրների փորձը, ՀՆԱ-ի 30-37%-ը հատկացնում են արտաքին պարտքի շեմին, որը չեզոք է տնտեսական աճի տեմպերի համար:

Շկլարեկը (2004)<sup>48</sup>, դիտարկելով ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրների փորձը, նշում է արտաքին պարտքի մակարդակի բացասական ազդեցության մասին տնտեսական աճի տեմպերի վրա, բայց չի հանգում ՀՆԱ-ի նկատմամբ պարտքի միասնական շեմի գաղափարին: Սա ընդհանուր առմամբ կարելի է բացատրել երկրների ընտրանքով: Կալդերոնը և Ֆուենտեսը (2013)<sup>49</sup>, ուսումնասիրելով Լատինական Ամերիկայի փորձը, ուժեղ հարաբերակցություն բացահայտեցին արտաքին պարտքի մակարդակի և տնտեսական աճի տեմպերի միջև: Չերենին և այլոք (2013)<sup>50</sup>, հիմնվելով աֆրիկյան տարածաշրջանի երկրների փորձի վրա, նույնպես գալիս են այն եզրակացության, որ սերտ կապ կա արտաքին պարտքի և տնտեսական աճի տեմպերի միջև, ընդ որում, հստակ ընդգծում են նման ազդեցության բացասական բնույթը: Պանտը և

<sup>42</sup> Krugman, P. (1988): Financing vs. forgiving a debt overhang, NBER Working Paper Series.

<sup>43</sup> Cohen, D. (1997): Growth and external debt: a new perspective on the African and Latin American tragedies, Centre for Economic Policy Research discussion Paper, 1753.

<sup>44</sup> Elbadawi, I., B. Ndulu and N. Ndung'u (1997): Debt overhang and economic growth in Sub-Saharan Africa, in Iqbal, Zubair and Ravi Kanbur (eds.), External Finance for Low Income Countries, IMF Institute, Washington DC.

<sup>45</sup> Elbadawi, I., B. Ndulu and N. Ndung'u (1997): Debt overhang and economic growth in Sub-Saharan Africa, in Iqbal, Zubair and Ravi Kanbur (eds.), External Finance for Low Income Countries, IMF Institute, Washington DC.

<sup>46</sup> Pattillo, C., H. Poirson and L. RICCI (2002): External debt and growth, IMF Working Paper.

<sup>47</sup> Clements, B., R. Bhattacharya and T. Q. Nguyen (2003): External debt, public investment, and growth in low-income countries, IMF Working Paper

<sup>48</sup> Schclarek, A. (2004): Debt and economic growth in developing and industrial countries, Lund University

<sup>49</sup> Calderón, C., and Fuentes, J. R. Government debt and economic growth. Inter American Development Bank 2013.

<sup>50</sup> Tchereni, B. H. M., Sekhampu, T. J., and Ndovi, R. F. The impact of foreign debt on economic growth in Malawi. African Development Review, 25(1) (2013): 85-90.



այլոք (2006)<sup>51</sup>, Ակրամը (2011)<sup>52</sup>, Ռաիսն ու Անվարը (2012)<sup>53</sup> և Իյոհան (1996)<sup>54</sup> հակադարձ կապ են գտել արտաքին պարտքի և երկրների տնտեսական աճի միջև՝ պայմանավորված դուրս մղման էֆեկտով:

Ինչ վերաբերում է տնտեսական աճի տեմպերի վրա արտաքին պարտքի ազդեցության ուղղակի գործոններին, ապա գիտական գրականության մեջ այդ մասին նույնպես միասնական կարծիք չկա: Կալվին (1998)<sup>55</sup>, օրինակ, նշում է, որ արտաքին պարտքի բարձր մակարդակը աղավաղում է հարկային բեռը և կապիտալի շահութաբերությունը, ինչը հանգեցնում է ներդրումների նվազմանը, իսկ հետո՝ տնտեսական աճի դանդաղմանը: Մյուս կողմից, Չեներին և Ստրաուտը (1966)<sup>56</sup> նշում են, որ զարգացող երկրների և ձևավորվող շուկայով երկրների կողմից արտաքին պարտքի կուտակման հիմնական պատճառը խնայողությունների և ներդրումների բացակայությունն է:

Այսպիսով, դժվար է ասել, թե ինչն է առաջնահերթ՝ արտաքին պարտքը, թե՞

ներդրումների պակասը: Ակնհայտ է, որ խնայողությունների ոչ բավարար մակարդակով երկրները դիմում են պարտքային շուկային՝ սպառումը խթանելու և տնտեսական աճի տեմպերի ապահովման համար: Բացի այդ<sup>57</sup>, ցածր պետական եկամուտները, ներդրումների ցածր մակարդակը և բյուջեի հավասարակշռված պակասուրդը լրացուցիչ պատճառներ են, թե ինչու են զարգացող երկրները դիմում պարտքային շուկային: Պրեսբիտերոն (2012)<sup>58</sup> եզրակացնում է, որ արդյունաբերական զարգացած երկրներն ավելի արդյունավետ են օգտագործում իրենց արտաքին փոխառությունները, քան զարգացող երկրները: Ընդ որում, առանցքային գործոնների թվում նա նշում է պարտքի կառավարման արդյունավետությունը: Եթե զարգացած երկրները նման փոխառություններն օգտագործում են ենթակառուցվածքներում ներդրումներ կատարելու և ինստիտուցիոնալ միջավայրի զարգացման համար, ապա զարգացող երկրները, որպես կանոն, սոցիալական կարիքների կամ պարզապես բյուջեի դեֆիցիտը ծածկելու կարիք ունեն:

### 1.3.1.2. Ներքին պետական պարտքը և փոխառական աճը

Տնտեսական աճի վրա ներքին պարտքի ազդեցության խնդրին շատ ավելի քիչ գիտական աշխատանքներ են նվիրված: Այնուամենայնիվ, որոշ ուսումնասիրություններ առանձնահատուկ հետաքրքրություն են ներկայացնում: Այսպիսով, Աբբասը և Քրիստենսենը (2007)<sup>59</sup> իրենց աշխատանքում, հետևելով համախառն պահանջարկի վրա արտաքին պարտքի

ազդեցության օրինակին, եկան այն եզրակացության, որ ամեն ինչ կախված է այս ցուցանիշի շեմային արժեքից: Հատկապես ձևավորվող շուկաներով երկրների համար ներքին պարտքը պետք է տատանվի 35-65%-ի սահմաններում, որպեսզի դրա ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա լինի դրական: Նման

<sup>51</sup> Panth, S., R. Blavy, G. Kwon, R. Romeu, L. McFarlane, W. Robinson & M. Morgan (2006), Jamaica: Selected Issues, International Monetary Fund, Country Report No. 06/157, Washington, DC. Retrieved January 2011 from: [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06157.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06157.pdf)

<sup>52</sup> Akram, N. Impact of Public Debt on the economic growth of Pakistan. The Pakistan Development Review, (2011): 599-615

<sup>53</sup> Rais, S. I., & Anwar, T. Public debt and economic growth in Pakistan: A time series analysis from 1972 to 2010. Academic research international, 2(1) (2012): 535.

<sup>54</sup> Iyoha, M. A. (1996), 'External Debt and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: An Econometric Study', paper presented at AERC workshop in Nairobi, Kenya, March, 1999.

<sup>55</sup> Calvo, G. A. (1998): Growth, debt and economic transformation: the capital right problem, in Coricelli, Fabrizio, Massimo di Matteo,

and Frank Hahn (eds.), New Theories in Growth and Development, St. Martinis Press, New York.

<sup>56</sup> Chenery, H. B., and Strout, A. M. Foreign assistance and economic development. The American Economic Review, (1966): 679-733.

<sup>57</sup> Gohar, M., and Butt, F. The Impact of External Debt Servicing on the growth of Low Income Countries, Sukkur Institute of Business Administration. In Proceedings of 2nd International Conference on Business Management (2012).

<sup>58</sup> Presbitero, A. F. Total public debt and growth in developing countries. The European Journal of Development Research, 24(4) (2012): 606-626.

<sup>59</sup> Abbas, S. M. A. and J. E. Christensen (2007): iThe role of domestic debt markets in economic growth: an empirical investigation for low-income countries and emerging markets, IMF Working Paper

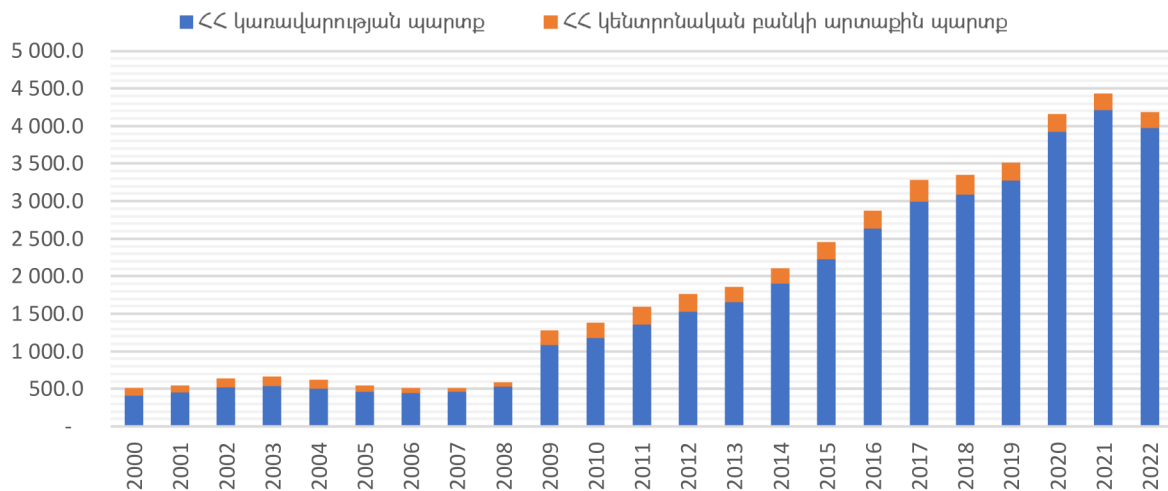
արդյունքների է եկել նաև Բլավինը (2006)<sup>60</sup> եկավ նույն արդյունքներին: Միևնույն ժամանակ, Ռոզոն և Ռեյնհարթը (2010)<sup>61</sup>, դիտարկելով զարգացած երկրները, նշում են ներքին պարտքի շեմային մակարդակը ՀՆԱ-ի արդեն 90%-ի չափով:

Այսպիսով, հնարավոր չէ սահմանել նաև պետական պարտքի միանշանակ ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Ամեն ինչ կախված է տնտեսության զարգացման մակարդակից և կառուցվածքից, ինստիտուցիոնալ միջավայրից, պետական պարտքի կառուցվածքից և շատ այլ գործոններից:

### 1.3.2. Հայաստանի պետական պարտքի կառուցվածքը

Ինչպես ցանկացած զարգացող երկիր, Հայաստանը նույնպես բնութագրվում է պետական պարտքի բարձր մակարդակով՝ ինչպես ՀՀ կառավարության, այնպես էլ ՀՀ կենտրոնական բանկի միջոցով: Հայաստանի պետական պարտքի դինամիկան և կառուցվածքը ներկայացված է Նկար 1.44-ում: Ինչպես տեսնում ենք, 2009թ.-ից նկատվում է երկրի արտաքին և ներքին պարտքի կտրուկ աճ, ինչը պայմանավորված է 2007-2008թթ.

համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամով և դրա հետևանքները Հայաստանի տնտեսության համար մեղմելու անհրաժեշտությամբ: Այս ժամանակահատվածից սկսած պետական պարտքը դրսևորում է աճի միտում՝ ծավալների աճի բավականին բարձր տեմպերով: Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքի մեջ գերիշխող բաժինը զբաղեցնում է կառավարության պարտքը:



Նկար 1.44. ՀՀ պետական պարտքը, մլրդ դրամ

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

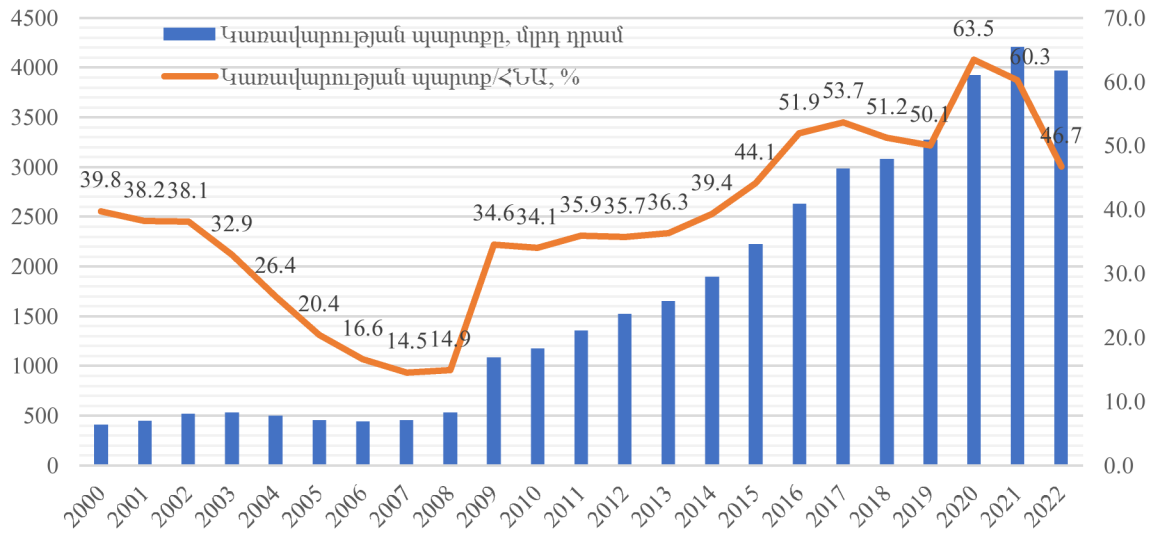
Միևնույն ժամանակ, ՀՀ կառավարության պարտքի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ նկատմամբ նույնպես բավականին մեծ է և 2020 թվականի վերջի դրությամբ կազմում է 63.5%, իսկ 2021թ.-ի դրությամբ արդեն 60.3% (Նկար 1.45): 2022թ.-

ին սույն ցուցանիշը զգալիորեն նվազել է՝ հասնելով 46.7%: Պարտքի ամենամեծ կուտակման ժամանակաշրջանները նկատվում են 2009 և 2020 թվականներին, ինչը կարելի է բացատրել առաջին հերթին այս տարիների լուրջ

<sup>60</sup> Blavy, R. (2006): iPublic debt and productivity: the dig cult quest for growth in Jamaica, IMF Working Paper

<sup>61</sup> Reinhart, C. M. and K. S. Rogoff (2010): iGrowth in a time of debt, iNBER Working Paper Series.

արտաքին ցնցումներով և տնտեսական ճգնաժամներով:

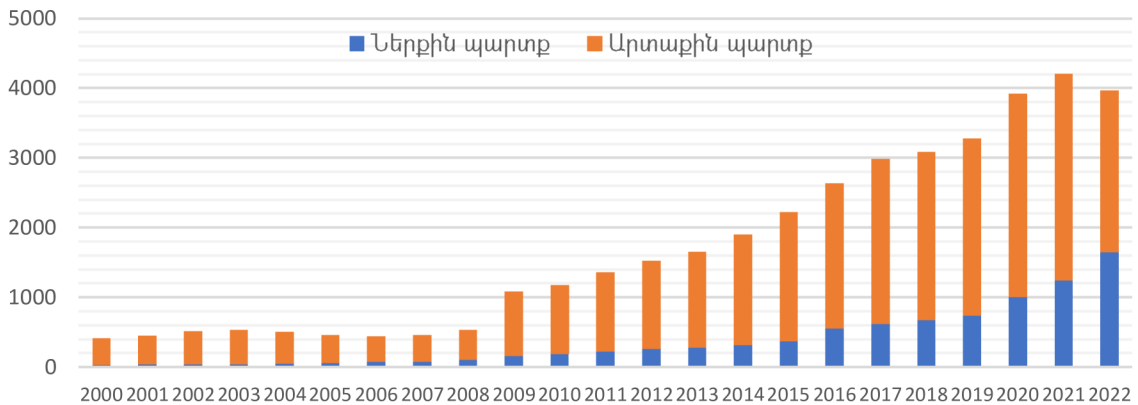


Նկար 1.45. ՀՀ կառավարության պարտքը

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Ինչ վերաբերում է պետական պարտքի կառուցվածքին, ապա Հայաստանում, ինչպես զարգացող երկրների մեծ մասում, գերակշռում են արտաքին փոխառությունները (Նկար 1.46): Միևնույն ժամանակ, պարտքի կուտակումը

տեղի է ունենում ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին փոխառությունների միջոցով: Սակայն ներքին պարտքի զգալի աճ կարելի է նկատել միայն 2015թ.-ից հետո:



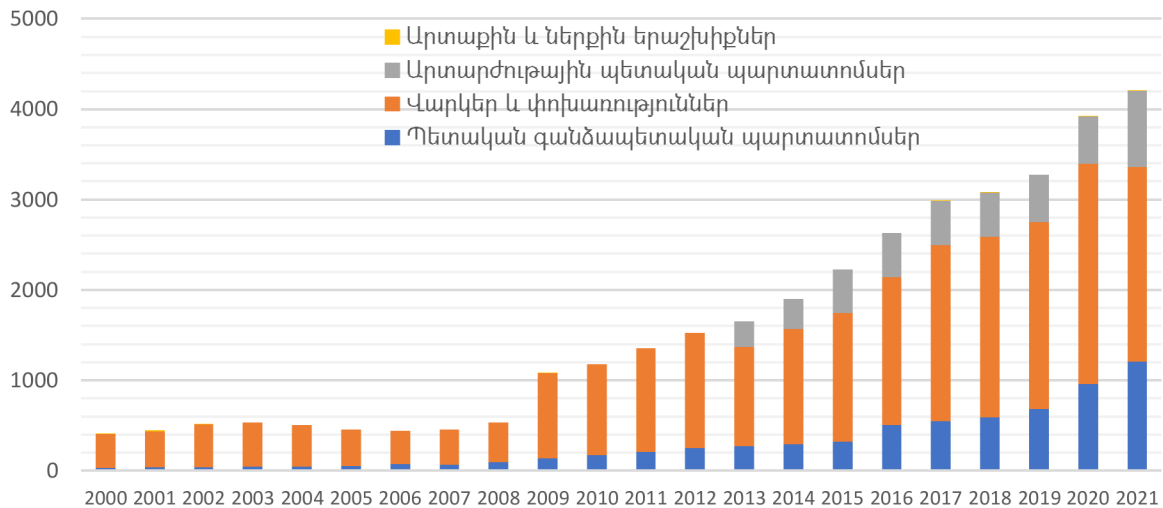
Նկար 1.46. ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքը, մլրդ դրամ

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Միևնույն ժամանակ, ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքն ըստ գործիքակազմի վկայում է վարկերի և փոխառությունների գերակայության մասին, և, ինչպես վերը նշվեց,

վերջին 5-6 տարիների ընթացքում դիտարկվում է պետական գանձապետական պարտատոմսերի, այդ թվում՝ արտարժույթով թողարկվածների զգալի աճ (Նկար 1.47):

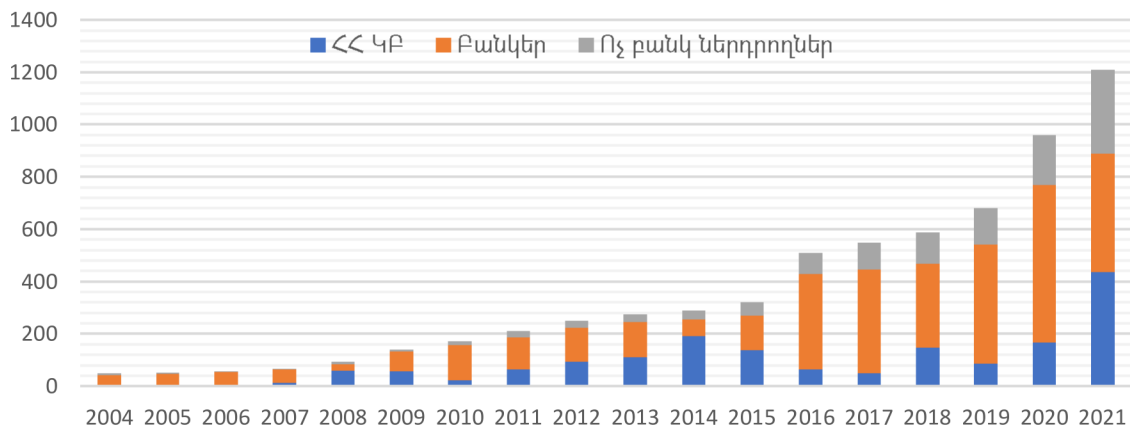
Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում



Նկար 1.47. ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքն ըստ գործիքակազմի, մլրդ դրամ

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների Նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Ինչ վերաբերում է պետական փոխառությունն առևտրային բանկերն են, պարտատոմսերով արտահայտված ներքին հատկապես 2015թ.-ից հետո (Նկար 1.48): պարտքի կառուցվածքին, ապա հիմնական



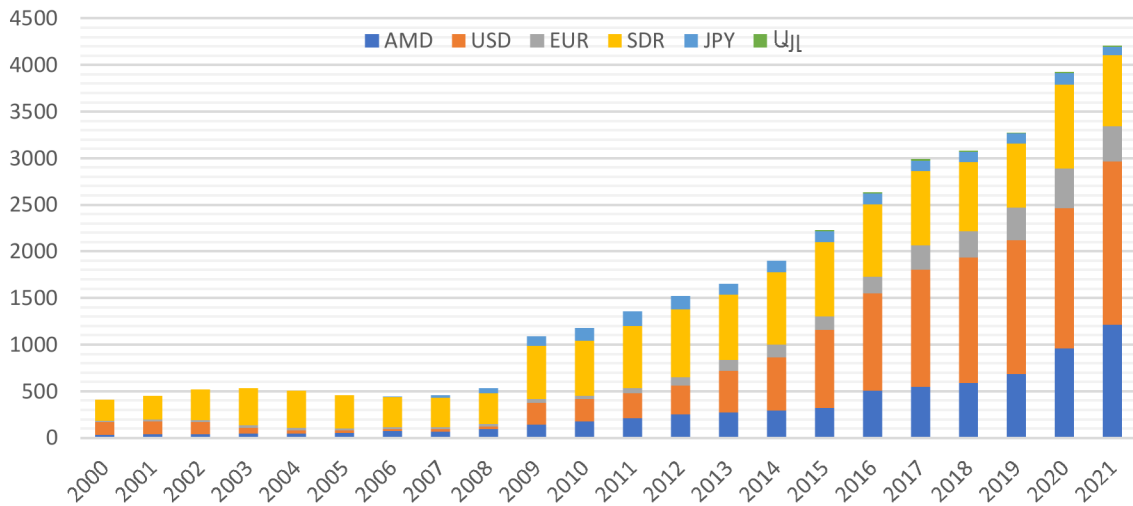
Նկար 1.48. Պետական գանձապետական պարտատոմսերի կառուցվածքն ըստ ներդրողների

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների Նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

ՀՀ պետական պարտքի արժույթային կառուցվածքը բավականին լավ դիվերսիֆիկացված է (Նկար 1.49): Պարտքի մեջ առաջին տեղը զբաղեցնում է ԱՄՆ դոլարը, ապա փոխառության հատուկ իրավունքը (SDR), ինչպես նաև ազգային արժույթը (դրամ): Մյուս

կողմից, քանի որ ԱՄՆ դոլարը նույնպես զբաղեցնում է SDR-ի ավելի քան 40%-ը, Հայաստանի պետական պարտքը զգալիորեն կախված է դոլարի նկատմամբ փոխարժեքի տատանումներից:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

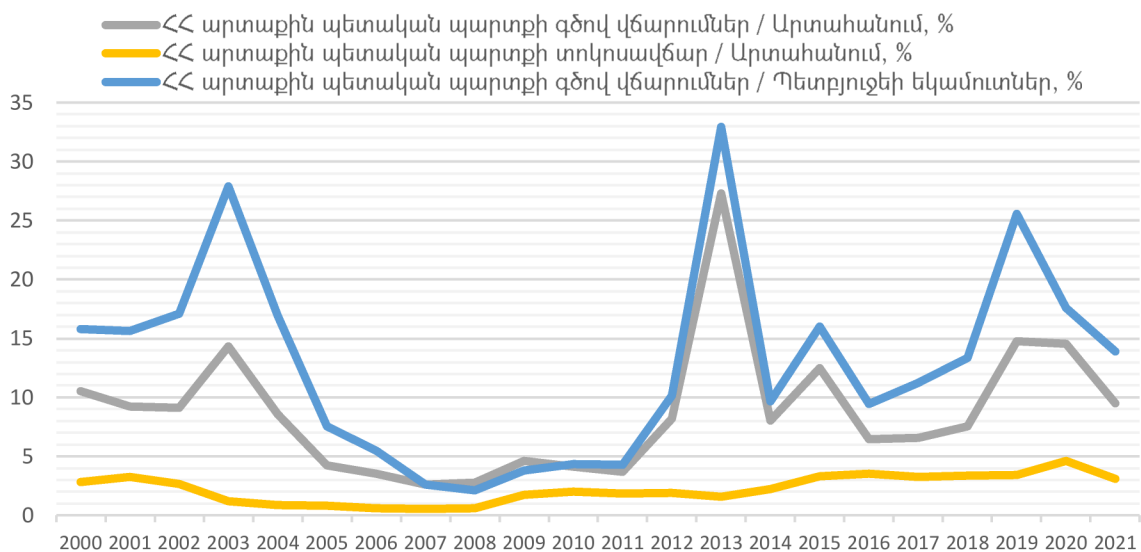


Նկար 1.49. ՀՀ կառավարության պարտքի արժութային կառուցվածքը

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Ինչ վերաբերում է պետական պարտքի գծով վճարումներին, ապա հետաքրքրություն է ներկայացնում արտահանման, ինչպես նաև երկրի ՀՆԱ նկատմամբ արտաքին փոխառությունների գծով վճարումների հարաբերակցությունը (Նկար 1.50): Հայաստանի արտաքին պետական պարտքի գծով վճարումները բավականին բարձր տոկոս են կազմում ինչպես միջինում, այնպես էլ մայր գումարի վճարման ժամանակաշրջաններում: Գրականության ակնարկի ընթացքում պարզ դարձավ, որ համաշխարհային պրակտիկայում ընդունված է պետական պարտքի ծավալի

սահմանաչափեր սահմանել ՀՆԱ-ի նկատմամբ, և այդ տեսակարար կշիռը կարող է բավականին տարբեր լինել ըստ երկրների: Միևնույն ժամանակ, մեր կարծիքով, ավելի արդյունավետ կլիներ պետական պարտքի գծով վճարումների սահմանաչափեր սահմանել երկրի ՀՆԱ-ի, ինչպես նաև արտահանման ծավալների նկատմամբ: Նման մոտեցումը պետական պարտքի սպասարկումն ավելի արդյունավետ կդարձնի և կօգնի մեղմել զարգացող երկրներում պետական պարտքը սպասարկելու անկարողության հետ կապված բոլոր ռիսկերը:

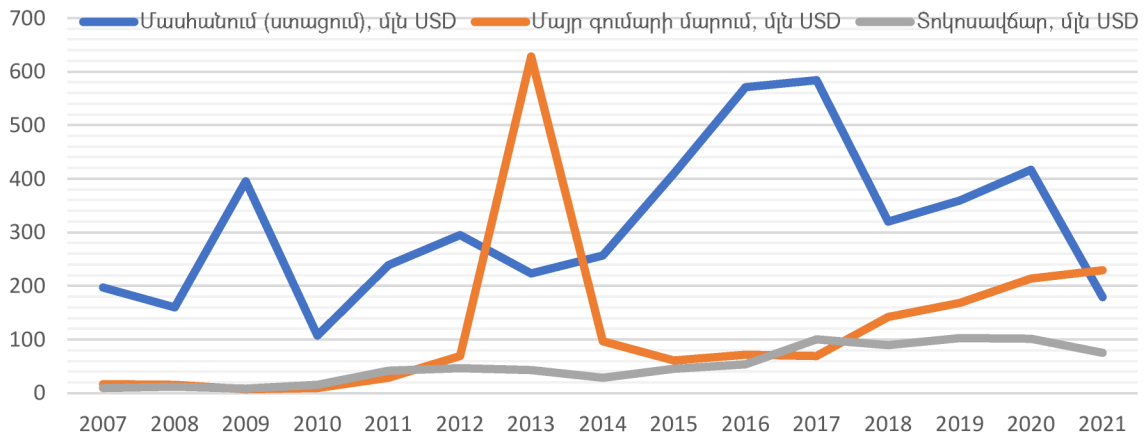


Նկար 1.50. ՀՀ պետական պարտքի ցուցանիշները

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

ՀՀ պետական պարտքի ստացման, մարման, ինչպես նաև տոկոսների ընդհանուր դինամիկան ներկայացված է Նկար 1.51-ում: Ինչպես տեսնում ենք, պետական պարտքի աճ է տեղի ունենում 2009թ.-ից և, ընդհանուր առմամբ, ունի այնուհետև աճող բնույթ:

Հայաստանի արտաքին պետական պարտքի մայր գումարի մի մասի մարումը եղել է 2013թ.-ին, ապա աստիճանաբար տեղի է ունենում 2018 թվականից: Տոկոսավճարների դինամիկան նույնպես աճի միտում է դրսևորում:

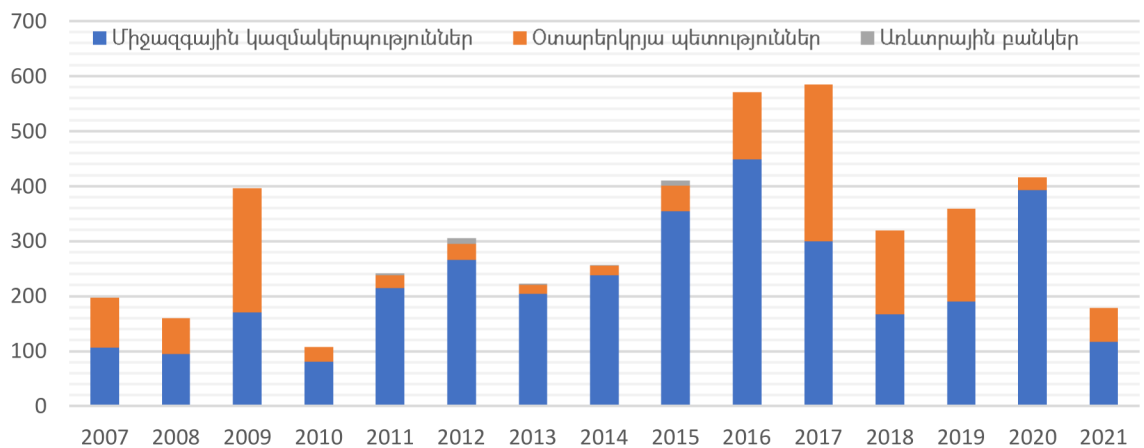


Նկար 1.51. ՀՀ կառավարության պարտքի սպասարկումը, մլն դոլար

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Հայաստանի հիմնական վարկատուների թվում են ինչպես միջազգային կազմակերպությունները, այնպես էլ առանձին

երկրներ (Նկար 1.52): Առևտրային բանկերի մասնակցությունը շատ փոքր է:



Նկար 1.52. ՀՀ կառավարության պարտքի սպասարկումը, կառուցվածք

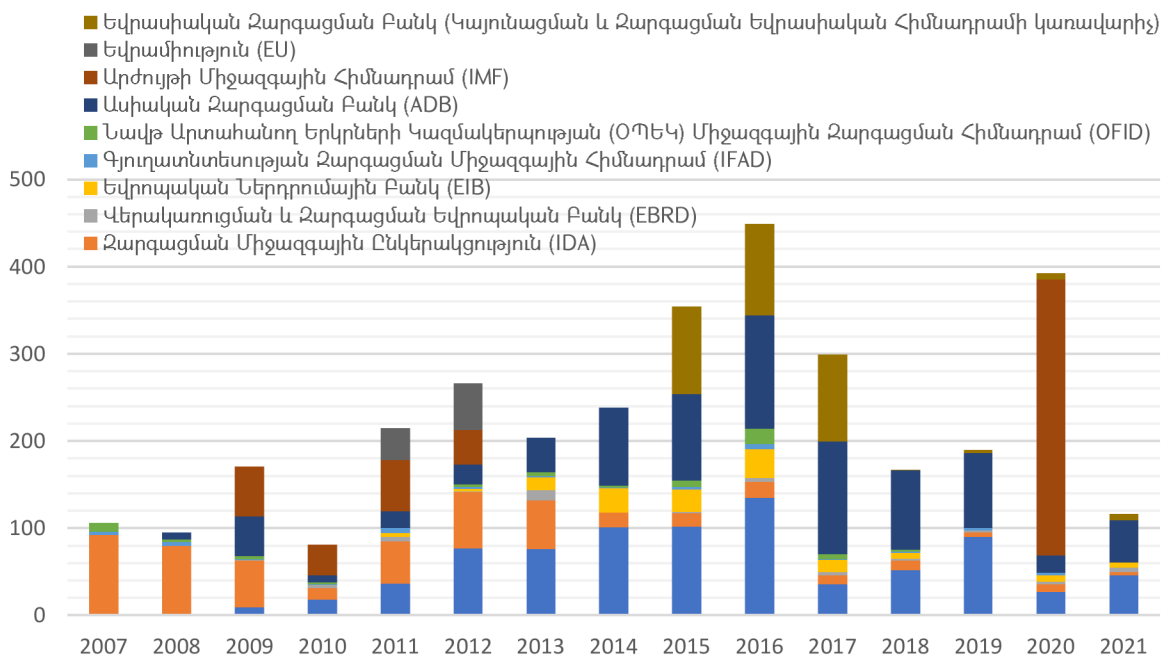
Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Հայաստանին վարկ տրամադրող միջազգային կազմակերպությունների շրջանում կարելի է առանձնացնել Արժույթի միջազգային հիմնադրամը, Զարգացման և վերակառուցման

միջազգային բանկը, Ասիական զարգացման բանկը և Եվրասիական զարգացման բանկը (Նկար 1.53):



Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

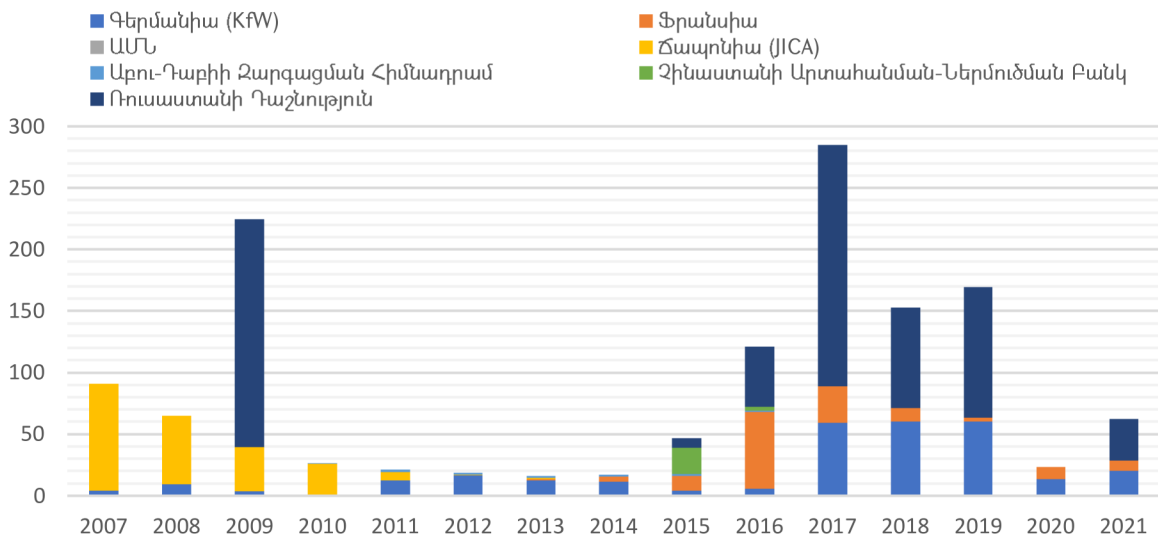


Նկար 1.53. ՀՀ կառավարության փոխառությունների ստացումն ըստ միջազգային կազմակերպությունների, մլն դոլար

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Հայաստանի առանցքային վարկատու երկրների շրջանում կարելի է առանձնացնել առաջին հերթին Ռուսաստանը և Գերմանիան,

իսկ նախկինում Ճապոնիան և Ֆրանսիան (Նկար 1.54):

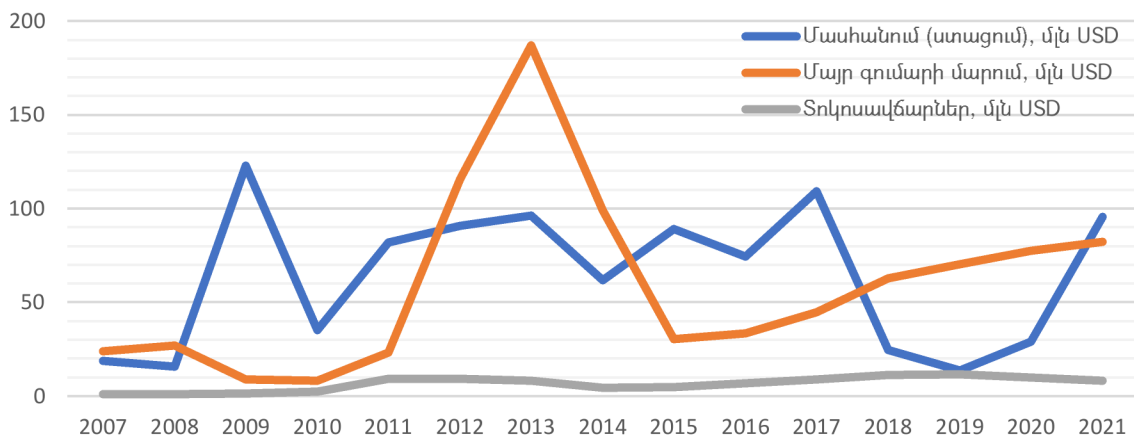


Նկար 1.54. ՀՀ կառավարության փոխառությունների ստացումն ըստ երկրների, մլն դոլար

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Վերջապես, հաշվի առնելով ՀՀ ԿԲ արտաքին փոխառությունները, պետք է նշել նաև դինամիկայի աճող միտումը մինչև 2018թ.,

երբ նկատվում է փոխառությունների կրճատում (Նկար 1.55):

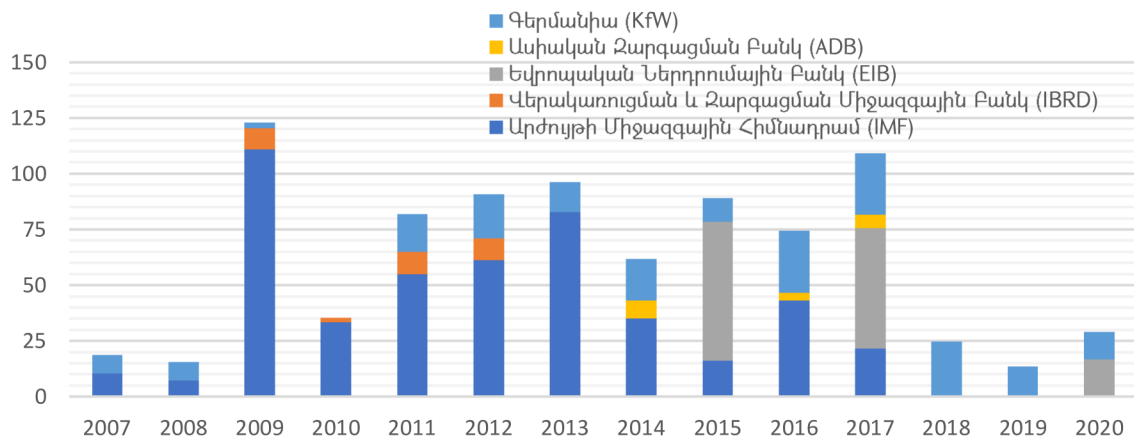


Նկար 1.55. ՀՀ ԿԲ պարտքի սպասարկումը, մլն դոլար

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

ՀՀ կենտրոնական բանկի հիմնական վարկառուն Արժույթի միջազգային հիմնադրամն է, ինչպես նաև Եվրոպական զարգացման բանկը (Նկար 1.56): Կարևոր է նշել, որ վերջին երեք տարիների ընթացքում դիտարկվում է ՀՀ

կենտրոնական բանկի արտաքին փոխառությունների զգալի կրճատում, ինչը վկայում է երկրի միջազգային պահուստների դրական միտման մասին:



Նկար 1.56. ՀՀ ԿԲ փոխառությունների ստացում, կառուցվածք

Աղբյուր՝ ՀՀ Ֆինանսների նախարարության տվյալների բազա – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

### 1.3.3. Եզրահանգումներ և առաջարկություններ

Այսպիսով, ամփոփելով Հայաստանի պետական պարտքի վերլուծությունը՝ կարելի է եզրակացնել, որ թե՛ տնտեսության, թե՛ պետական բյուջեի վրա պարտքային բեռը բավականին բարձր է: Պարտքի ամենամեծ բեռը կրում է կառավարությունը: Տեսությունն ու պրակտիկան ապացուցում են, որ զարգացող տնտեսության դեպքում պարտքի բեռը

երկարաժամկետ հեռանկարում էական վնաս է հասցնում տնտեսական աճին: Միաժամանակ պետական պարտքի կառուցվածքն ու որակը մեծ նշանակություն ունեն տնտեսական աճի տեմպերի վրա ազդեցության առումով:

Հայաստանի պարագայում պետական պարտքի ծավալներն արդեն գերազանցում են երկրի ՀՆԱ-ի նկատմամբ պետության պարտքի

հարաբերակցության նկատմամբ սահմանված առավելագույն արժեքի ցուցանիշները: Ի հարկե կան մի շարք երկրներ, որոնք նույնպես խախտում են նշված ցուցանիշները: Սակայն, մեր կարծիքով, պետական պարտքի դիտարկումը տնտեսական աճի տեմպերի վրա դրա ազդեցության տեսանկյունից պետք է կրի անհատական բնույթ յուրաքանչյուր երկրի դեպքում:

Կարևոր է նաև վերանայել բյուջետային փոխառությունների սահմանափակումների նկատմամբ մոտեցումները: Ժամանակակից աշխարհում պետական պարտքի ընդհանուր

ծավալը ՀՆԱ-ի նկատմամբ սահմանափակելու ընդունված պրակտիկան գործնականում այլևս չի գործում: Պետք է սահմանափակումներ սահմանել պարտքի սպասարկման գծով վճարումների նկատմամբ, որոնք կարող են սահմանափակվել ինչպես պետական պարտքի եկամուտների, այնպես էլ երկրի ՀՆԱ-ի նկատմամբ: Սա կառավարությանը թույլ կտա ավելի խելամիտ մոտեցում ցուցաբերել վարկավորմանը, ինչպես նաև ուղղակիորեն հաշվի առնել պետական բյուջեի հնարավորությունները ապագա պարտքի ծածկման առումով:

## 2. Հայաստանի կուտակային կենսաթոշակային համակարգ. խնդիրները, զարգացման հեռանկարները, դերը ներդրումների խրախուսման և տնտեսական աճի մեջ

Կուտակային կենսաթոշակային ապահովագրության համակարգն ինչպես տեսականորեն, այնպես էլ գործնականում լուծում է բազմաթիվ կարևոր խնդիրներ՝ երկրի տնտեսական զարգացման տեսանկյունից: Մասնավորապես, լուծվում է սոցիալական խնդիրը, շատ առումներով նպաստում է բնակչության եկամուտների հավասարեցմանը, կենսաթոշակային տարիքի բնակչության կենսամակար-

դակի բարձրացմանը և բազմաթիվ այլ սոցիալ-տնտեսական խնդիրների: Սակայն, երբ խոսքը վերաբերում է զարգացող շուկաներին, կուտակային կենսաթոշակային ապահովագրության համակարգը պահանջում է ավելի մեծ ուշադրություն ինչպես վերահսկողության, այնպես էլ երկրում կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրման մեխանիզմների և սկզբունքների տեսանկյունից:

### 2.1. Գրականության ակնարկ. Կենսաթոշակային խնայողությունների դերը ներդրումների և փնտեսական աճի մեջ

Կենսաթոշակային համակարգերի հիմնական խնդիրը սոցիալական գործառույթն է: Կենսաթոշակային համակարգը մի կողմից հնարավորություն է տալիս ֆինանսապես ապահովել տարեցներին, իսկ մյուս կողմից՝ շատ դեպքերում զգալիորեն նվազեցնում է աղքատության մակարդակը բնակչության այս խմբում: Միաժամանակ, պետության սահմանափակ բյուջետային միջոցների պատճառով այս խնդրի լուծումը (ամբողջությամբ կամ մասամբ) տեղափոխվում է հենց իրենց՝ քաղաքացիների վրա կուտակային կենսաթոշակային համակարգերի միջոցով: Կայուն մակրոտնտեսական միջավայրի, զարգացած ֆինանսական համակարգի և բավականաչափ բարձր եկամուտների պայմաններում առաջադրված խնդիրը լուծվում է բավականին հաջող: Մյուս կողմից, զարգացող երկրների պայմաններում նման նպատակին հասնելը շատ ավելի դժվար է:

Միևնույն ժամանակ, սույն հետազոտության շրջանակներում առավել հետաքրքրություն է ներկայացնում տնտեսության մեջ

կենսաթոշակային համակարգերի դերի մեկ այլ կողմ: Հաշվի առնելով կենսաթոշակային խնայողությունների առանձնահատկությունները (կուտակային կենսաթոշակային համակարգի պայմաններում) դրանք բավականին երկարաժամկետ բնույթ են կրում, ինչը որոշակի պայմաններում կարող է թույլ տալ «երկար փողերի» ձևավորում, որն իր հերթին ակնհայտորեն պետք է բերի երկրում տնտեսական աճի խթանմանը: Կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների և տնտեսական աճի միջև կապի վերաբերյալ գրականությունը քիչ է: Ընդ որում, հեղինակների եզրակացությունները նույնպես միանշանակ չեն:

Գոյություն ունի կենսաթոշակային համակարգերի երեք տեսակ՝ բաշխող, մասնակի կուտակային և կուտակային: Այն համակարգը, որտեղ այսօրվա կենսաթոշակառուների ծախսերը վճարվում են այսօրվա աշխատողների և գործատուների մուծումներով՝ սերունդների համերաշխության հիման վրա, կոչվում է բաշխման համակարգ: Բաշխող մոտեցման այլընտրանքը կուտակային կենսաթոշակային

համակարգն է: Այս դեպքում մասնակիցների ներդրումները կատարվում են այնքան ժամանակ, քանի դեռ նրանք գտնվում են աշխատունակ բնակչության շրջանակներում: Երբ աշխատողները թոշակի են անցնում, կենսաթոշակային նպաստները վճարվում են այս ֆոնդից:

Շատ երկրներում կենսաթոշակային համակարգերն իրենցից ներկայացնում են կուտակային և բաշխող համակարգերի համակցություն: Քանի որ բնակչությունն արագ է ծերանում, իսկ վճարումների տոկոսադրույքները բավականաչափ բարձր չեն, բաշխող համակարգերը դարձել են ֆինանսապես անկայուն, և աշխարհի շատ երկրներ բաշխող կենսաթոշակային համակարգերից անցնում են (մասնակի) կուտակային կենսաթոշակային համակարգերին: Ըստ Բորշ-Սուպանի և այլոց (2004)<sup>62</sup>, ևս մեկ պատճառ, թե ինչու է նման անցումը շահավետ այն է, որ բաշխող համակարգից անցումը (մասնակի) կուտակային համակարգին կարող է հանգեցնել ավելի բարձր տնտեսական աճի՝ խնայողության համախառն նորմի բարձրացմանը զուգահեռ: Դա պայմանավորված է նրանով, որ կուտակային համակարգում կենսաթոշակային վճարները ներդրվում են կապիտալի շուկաներում և, հետևաբար, խնայողությունների մաս են կազմում (Zandberg and Spierdijk, 2010)<sup>63</sup>: Մյուս կողմից, Բլանչարդը և Ֆիշերը (1989)<sup>64</sup> պնդում

են, որ պարտադիր չէ, որ դա այդպես լինի: Օրինակ, եթե մարդիկ արդեն շատ են խնայում, նրանց կամավոր խնայողությունները պարզապես կփոխարինվեն պարտադիր կենսաթոշակային խնայողություններով, իսկ խնայողությունների համախառն նորմը կարող է մնալ նույնը, ինչը նշանակում է, որ դա չի ազդի տնտեսական աճի վրա: Մյուս կողմից, ֆինանսական կապիտալի շուկաները կդառնան ավելի արդյունավետ: Բացի այդ, կենսաթոշակային ֆինանսավորումը կարող է նաև խթանել տնտեսական աճը՝ նվազեցնելով աշխատաշուկայի աղավաղումները և բարելավելով կորպորատիվ կառավարումը (Zandberg and Spierdijk, 2010)<sup>65</sup>:

Այս առումով, սույն հետազոտության շրջանակներում մենք դիտարկել ենք գիտական հանրության երկու առանցքային դիրքորոշում. (1) կենսաթոշակային խնայողությունները խթանում են երկարաժամկետ տնտեսական աճը և (2) կենսաթոշակային խնայողությունները չեն ազդում երկրի տնտեսական աճի վրա: Այսպիսով, մենք կփորձենք որոշել կենսաթոշակային խնայողությունների դերը տնտեսական աճի մեջ:

Կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա ազդեցության վերաբերյալ գիտական հետազոտությունների<sup>66</sup> մեծ մասն ապացուցում է կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի

<sup>62</sup> Borsch-Supan, A., Koke, J., and Winter, J. (2004). Pension reform, savings behavior and capital market performance. MEA discussion paper series 04053, Munich Center for the Economics of Aging (MEA) at the Max Planck Institute for Social Law and Social Policy.

<sup>63</sup> Zandberg, E. and Spierdijk, L. (2010). Funding of pensions and economic growth: Are they really related. Netspar Discussion Paper 12/2010-082.

<sup>64</sup> Blanchard, O. J. and Fischer, S. (1989). Lectures on macroeconomics. MIT Press.

<sup>65</sup> Zandberg, E. and Spierdijk, L. (2010). Funding of pensions and economic growth: Are they really related. Netspar Discussion Paper 12/2010-082.

<sup>66</sup> Տե՛ս օրինակ՝ Itiparmakov, N., & Nedeljkovic, M. (2018). Does pension privatization increase economic growth? Evidence from Latin America and Eastern Europe. *Journal of Pension Economics and Finance*, 17, 46-84. <https://doi.org/10.1017/S1474747216000160>; Apilado, V. (1972). Pension Funds, Personal Savings, and Economic Growth. *The Journal of*

*Risk and Insurance*, 39(3), 397-404. <https://doi.org/10.2307/251830>; Bijlsma, M., Bonekamp, J., van Ewijk, C., & Haaijen, F. (2018). Funded Pensions and Economic Growth. *De Economist*, 166, 337-362. <https://doi.org/10.1007/s10645-018-9325-z>; Holzner, M., Jestl, S., & Pichler, D. (2021). Public and private pension systems and macroeconomic volatility in OECD countries. *Scottish Journal of Political Economy*, 1-38. <https://doi.org/10.1111/sjpe.12278>; Iparraguirre, J.L. (2020). Macroeconomic Aspects. In *Economics and Ageing* (pp. 283-321). Palgrave Macmillan, Cham. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-29019-1\\_5](https://doi.org/10.1007/978-3-030-29019-1_5); Sanusi, K. A., & Kapingura, F. M. (2021). Pension funds as fuel for overall investment level and economic growth: An empirical insight from South African economy. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1935661>; Zandberg, E., & Spierdijk, L. (2013). Funding of pensions and economic growth: Are they really related? *Journal of Pension Economics and Finance*, 12(2), 151-167. <https://doi.org/10.1017/S1474747212000224>.

վրա, ինչը պայմանավորված է ներդրումների համախառն մակարդակի բարձրացմամբ՝ ձևավորված ներդրումների համար հասանելի կենսաթոշակային ակտիվներում:

Դեյվիսը և Հուն (2004)<sup>67</sup> իրենց ուսումնասիրության մեջ նշում են կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների և տնտեսական աճի միջև փոխհարաբերությունների երեք ասպեկտներ՝ (1) ֆինանսավորման և խնայողությունների միջև կապը, (2) ֆինանսավորման դրական ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա՝ դրական արտաքին ազդեցությունների միջոցով, և (3) ուղղակի ազդեցություն: Ընդ որում, հետազոտությունների մեծ մասն առաջին հերթին ապացուցում է առաջին երկու թեզերը և փաստացի բերում է այն եզրակացության, որ կենսաթոշակային կուտակումները հանգեցնում են խնայողությունների ընդլայնման, ինչը զարգացած ֆինանսական համակարգի պայմաններում երկարաժամկետ հեռանկարում հանգեցնում է տնտեսության խթանմանը: աճի տեմպերը: Հեղինակները, շարունակելով այս ուսումնասիրությունը, հրապարակել են մեկ այլ աշխատություն<sup>68</sup>, որտեղ նույնպես հաստատում են վերը բերված թեզերը:

Հոլցմանն (1997a,b)<sup>69</sup> իր աշխատությունում բավականաչափ հաստատում է Դևիսի և Հունի արդյունքները և եզրակացնում, որ կենսաթոշակային բարեփոխումները դրական ազդեցություն են ունեցել Չիլիում աշխատանքի ընդհանուր արտադրողականության վրա: Բայարը (2017)<sup>70</sup> ցույց է տալիս կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների և

տնտեսական աճի միջև երկկողմանի պատճառահետևանքային կապը:

Հարկ է նշել, որ քիչ են այն հետազոտությունները, որոնք ապացուցում են կենսաթոշակային խնայողությունների անմիջական ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Միևնույն ժամանակ, աշխատանքների մեծ մասը դիտարկում է այդ ազդեցությունը ֆինանսական համակարգի զարգացման միջոցով, որն անուղակիորեն հանգեցնում է համախառն պահանջարկի ընդլայնման և տնտեսական աճի տեմպերի խթանմանը:

Օգտագործելով Հարավային Աֆրիկայի օրինակը, Սանուսիյի և Կապինգուրայի<sup>71</sup> ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ կենսաթոշակային ֆոնդերի ազդեցությունը տնտեսական աճի և ներդրումների վրա աննշան է: Այս կապակցությամբ հեղինակներն ընդգծում են ֆինանսական միջնորդության այն ինստիտուտների զարգացման անհրաժեշտությունը, որոնք ոչ միայն կվերաուղղեն կենսաթոշակային խնայողությունները դեպի ներդրումներ, որոնք ապահովում են տնտեսական աճ, այլև երկարաժամկետ հեռանկարում երաշխավորում են կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների անվտանգությունը:

Ուոքերի և Լեֆորի<sup>72</sup> կարծիքով, կան մի քանի պայմաններ, որոնց դեպքում ֆոնդերում կենսաթոշակային խնայողությունների աճը կհանգեցնի ֆինանսական հատվածի զարգացմանը: Նախ, անհրաժեշտ է ունենալ ֆինանսական գործիքներ, որոնցում

<sup>67</sup> Davis, E. P. and Hu, Y. (2004). Is there a link between pension-fund assets and economic growth? - a cross-country study. Public Policy Discussion Papers 04-23, Economics and Finance Section, School of Social Sciences, Brunel University.

<sup>68</sup> Davis, E. P. and Hu, Y.-W. (2008). Does funding of pensions stimulate economic growth? Journal of Pension Economics and Finance, 7(02):221-249.

<sup>69</sup> Holzmann, R. (1997a). On economic benefits and fiscal requirements of moving from unfunded to funded pensions. European Economy Reports and Studies, 4:121-166; Holzmann, R. (1997b). Pension reform, financial market development, and economic growth: Preliminary evidence from Chile. IMF Staff Papers, 44(2):149-178

<sup>70</sup> Bayar, Y. (2017). Pension Funds, Financial Development and Economic Growth in Emerging Market Economies: A Panel Causality Analysis. Journal of BRSA Banking and Financial Markets, Banking Regulation and Supervision Agency, 11(1), 51-64.

<sup>71</sup> Sanusi, K. A., & Kapingura, F. M. (2021). Pension funds as fuel for overall investment level and economic growth: An empirical insight from South African economy. Cogent Business & Management, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1935661>

<sup>72</sup> Eduardo Walker & Fernando Lefort, 2002. "Pension Reform And Capital Markets: Are There Any (Hard) Links?," Abante, Escuela de Administracion. Pontificia Universidad Católica de Chile., vol. 5(2), pages 77-149.



կենսաթոշակային ֆոնդերը կարող են ներդնել իրենց խնայողությունները: Ընդ որում, կարևոր է, որ այդ գործիքները լինեն հուսալի և ոչ ռիսկային: Երկրորդ, տարբեր ֆինանսական ակտիվներում ներդրված կենսաթոշակային խնայողությունների առկայությունը կբարելավի այս ոլորտում մարդկային կապիտալի որակը, քանի որ այն կպահանջի ավելի մեծ ջանքեր ներդրումների հուսալիությունն ապահովելու և երկարաժամկետ հեռանկարում կառավարելու մեծ ծավալի ֆինանսական ակտիվներ, ինչը նշանակում է ավելի շատ գիտելիքներ և հմտություններ: Հեղինակի երրորդ փաստարկը այն է, որ կենսաթոշակային խնայողությունների աճը, որպես կանոն, հանգեցնում է ֆինանսական նորամուծությունների աճին: Այս ամենը միասին խթանում է տնտեսական աճը, քանի որ այս կամ այն կերպ այն խթանում է ազդեցության տարբեր խողովակներով: Այսպիսով, հեղինակները եզրակացրել են, որ կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների աճը դրական ազդեցություն է ունենում թափանցիկության, ամբողջականության վրա և բարելավում է ֆինանսական համակարգում միջոցների բաշխումը, ինչն ինքնին կարող է հանգեցնել տնտեսության աճի և բարեկեցության մշտական դրական փոփոխությունների:

Հոֆմանը և այլոք (2020)<sup>73</sup> ընդգծում են, որ կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվները կարևոր են ներդրումների համար՝ հաշվի առնելով բնապահպանական, սոցիալական և կառավարչական գործոնները, քանի որ դրանք

համատեղում են ֆինանսական շահութաբերությունը հանրային բարիքների հետ՝ չկորցնելով ֆինանսական եկամուտը: Այլ հեղինակներ՝ Դեմիրգյուլ-Կունտն ու Լևին (1996)<sup>74</sup> և Լևին ու Ջերոսը (1998)<sup>75</sup> նույնպես համաձայն են, որ ֆինանսական համակարգի զարգացումը խթանում է տնտեսական աճը, ընդ որում արժեթղթերի շուկայի զարգացումն ունի ամենամեծ դրական ազդեցությունը: Միևնույն ժամանակ, կենսաթոշակային խնայողությունները, ազգային ֆոնդային շուկայում տարբեր ֆինանսական գործիքներում ներդրումները երկարաժամկետ հեռանկարում հանգեցնում են տնտեսական աճի: Շատ այլ ուսումնասիրություններ ապացուցում են, որ կենսաթոշակային խնայողությունների ներդրումը բաժնետոմսերում նպաստում է ֆոնդային շուկայի զարգացմանը (տե՛ս, օրինակ՝ Alda, 2017<sup>76</sup>; Alda & Sanjuan, 2017<sup>77</sup>), իսկ ֆոնդային շուկայի զարգացումը, իր հերթին, ազդում է կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների վրա բաժնետոմսերում (Babalos & tavroyiannis, 2019<sup>78</sup>):

Ալկասովան ու Ուրումը (2019)<sup>79</sup> և Օլինիկը և այլոք (2017)<sup>80</sup> նույնպես գալիս են այն եզրակացության, որ կենսաթոշակային խնայողությունները մեծացնում են ներդրումները երկրի ներսում, ինչը, ի վերջո, հանգեցնում է տնտեսական աճի խթանմանը, ինչը նշանակում է, որ երկարաժամկետ հեռանկարում դրանք բարձրացնում են երկրում կենսամակարդակը և կյանքի որակը: Թրոփինան և այլոք (2021)<sup>81</sup> իրենց աշխատանքում ապացուցում են, որ

<sup>73</sup> Hoffmann, B., Jubert, T. A., & Parrado, E. (2020). The business case for ESG investing for pension and sovereign wealth funds (Policy brief IDB-PB-338). InterAmerican Development Bank.

<sup>74</sup> Deming, A., & Levine, R. (1996). Stock market development and financial intermediaries: Stylized facts. The World Bank Economic Review, 10(2):291–321.

<sup>75</sup> Levine, R. and Zervos, S. (1998). Stock markets, growth and economic development. American Economic Reviews, 88.

<sup>76</sup> Alda, M. (2017). The relationship between pension funds and the stock market: Does the aging population of Europe affect it? International Review of Financial Analysis, 49, 83-97. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.008>

<sup>77</sup> Alda, G. M., & Sanjuan, M. I. (2017). The importance of domestic equity pension funds on stock market. Spanish Journal

of Finance and Accounting, 46(2), 227-248. <https://doi.org/10.1080/02102412.2016.1265709>

<sup>78</sup> Babalos, V., & Stavroyiannis, S. (2020). Pension funds and stock market development in OECD countries: Novel evidence from a panel VAR. Finance Research Letters, 34, 101247. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.07.020>

<sup>79</sup> Achkasova, S., & Urum, A. (2019). Investing assets of nonstate pension funds in bonds. Development Management, 17(1), 1-14. [https://doi.org/10.21511/dm.5\(1\).2019.01](https://doi.org/10.21511/dm.5(1).2019.01)

<sup>80</sup> Oliynyk V., Zhuravka F., Bolgar T., & Yevtushenko O. (2017). Optimal control of continuous life insurance model. Investment Management and Financial Innovations, 14(4), 21-29. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(4\).2017.03](https://doi.org/10.21511/imfi.14(4).2017.03)

<sup>81</sup> Tropina, V., Melnyk, V., Rippa, M., Yevtushenko, N., & Rybakova, T. (2021). Investment potential of non-state pension funds in Ukraine. Investment Management and Financial

մասնավոր կենսաթոշակային ֆոնդերը տնտեսության մեջ զգալի ներդրումների աղբյուր են: Սանը և Հուն (2014)<sup>82</sup> նշում են, որ կուտակային կենսաթոշակային համակարգը նպաստում է ֆինանսական համակարգի զարգացմանը և երկրի տնտեսական աճին: Հիմնվելով 55 երկրների փորձի էմպիրիկ վերլուծության վրա՝ հեղինակները եզրակացնում են, որ կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների 1% աճը կարող է հանգեցնել կապիտալի շուկայական արժեքի 0,15–0,23% աճի:

Թոմասն ու Սպատարոն (2016)<sup>83</sup> ցույց են տալիս, որ ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների արդյունավետ զարգացումը, որը պայմանավորված է կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումներով, հնարավոր է թերզարգացած բանկային համակարգում: Նիգեմանը և Ռոչոլը (2010)<sup>84</sup>, դիտարկելով զարգացող երկրները, պնդում են, որ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրումն առաջացնում է արժեթղթերի և կորպորատիվ պարտատոմսերի շուկայի աճ: Սոյուարտը և այլք (2017)<sup>85</sup> չեն ժխտում կենսաթոշակային ակտիվների դրական ազդեցությունը կապիտալի շուկայի վրա, սակայն նշում են դրա արդյունավետության սահմանափակումները՝ կապված կարճաժամկետ ակտիվներում (բանկային ավանդներ և կարճաժամկետ պետական պարտատոմսեր) ներդրումներ կատարելու միտումի հետ, որն իր հերթին հանգեցնում է ակտիվների եկամտաբերության նվազմանը:

Չնայած գիտական գրականության մեջ կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա հիմնավորող բավականին մեծ թվով հետազոտությունների առկայությանը, ինչպես ուղղակի, այնպես էլ զարգացած ֆինանսական շուկայի միջոցով, կարելի է նաև գտնել հեղինակների աշխատություններ, որոնք ապացուցում են, որ նշված փոխազդեցությունները հնարավոր է, որ գոյություն չունեն:

Ջանդեբերգի և Սփիրդիքի (2010)<sup>86</sup> վերջին աշխատություններից մեկը, որը հիմնված է զարգացած և զարգացող երկրների նմուշի վրա, կասկածի տակ է դնում երկրում կենսաթոշակային խնայողությունների և տնտեսական աճի տեմպերի միջև կապը: Այս թեմայի վերաբերյալ այլ աշխատանքները<sup>87</sup> ցույց են տալիս, որ կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցությունը ներդրումների աճի վրա սահմանափակվում է այլ ձևերով խնայողությունների կրճատմամբ, մասնավորապես տնային տնտեսությունների ավանդների տեսքով:

Միևնույն ժամանակ, Ալթիպարմակովը և Նեդելյկովիչը (2018)<sup>88</sup> վերլուծում են Լատինական Ամերիկայում և Արևելյան Եվրոպայում անցումը մասնավոր կենսաթոշակային ֆոնդերին և բացահայտում կենսաթոշակային կուտակումների սահմանափակ ազդեցությունը ընդհանուր խնայողությունների վրա: Հոլցները և այլք (2021)<sup>89</sup> պնդում են, որ մասնավոր

Innovations, 18(2), 79-90. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(2\).2021.07](https://doi.org/10.21511/imfi.18(2).2021.07)

<sup>82</sup> Sun, S., & Hu, J. (2014). The impact of pension systems on financial development: an empirical study. *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 4(3), 120-131. Retrieved from [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2481749](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2481749)

<sup>83</sup> Thomas, A., & Spataro, L. (2016). The effects of pension funds on markets performance: A review. *Journal of Economic Surveys*, 30, 1-33. <https://doi.org/10.1111/joes.12085>

<sup>84</sup> Niggemann, T., & Rocholl, J. (2010). Pension funding and capital market development. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1571126>

<sup>85</sup> Stewart, F., Despalins, R., & Remizova, I. (2017). Pension Funds, Capital Markets, and the Power of Diversification (Policy

Research Working Paper No. 8136). World Bank, Washington, DC.

<sup>86</sup> Zandberg, E. and Spierdijk, L. (2010). Funding of pensions and economic growth: Are they really related. *Netspar Discussion Paper 12/2010-082*.

<sup>87</sup> Apilado, V. (1972). Pension Funds, Personal Savings, and Economic Growth. *The Journal of Risk and Insurance*, 39(3), 397-404. <https://doi.org/10.2307/251830>

<sup>88</sup> Altiparmakov, N., & Nedeljkovic, M. (2018). Does pension privatization increase economic growth? Evidence from Latin America and Eastern Europe. *Journal of Pension Economics and Finance*, 17, 46-84. <https://doi.org/10.1017/S1474747216000160>

<sup>89</sup> Holzner, M., Jestl, S., & Pichler, D. (2021). Public and private pension systems and macroeconomic volatility in OECD

կենսաթոշակային ֆոնդերի դերի բարձրացումը կարող է մեծացնել ֆինանսական կայունության ռիսկերը: Կենսաթոշակային ակտիվների զգալի ազդեցությունը տնտեսության ոլորտների աճի վրա նշում են Բիջլսման և այլոք (2018)<sup>90</sup>: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով կենսաթոշակային ֆոնդերից արտաքին ներդրումների բարձր տեսակարար կշիռը, այս դրական ազդեցությունը իրականում տեղի է ունենում այն երկրներում, որոնք ներգրավում են այդ ներդրումները: Այս առումով կասկածի տակ է դրվում կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցությունը ազգային տնտեսություններում տնտեսական աճի

տեմպերի վրա: Դարադկահը և Ալ-Համդուն (2020)<sup>91</sup>, ուսումնասիրելով Հորդանանում կենսաթոշակային ֆոնդերի և կապիտալի շուկայի զարգացման միջև կապը 1980-2017 թթ.–ին, կարճաժամկետ կտրվածքով կենսաթոշակային ֆոնդերի և կապիտալի շուկայի զարգացման միջև վիճակագրորեն նշանակալի կապ չեն գտել, սակայն ցույց են տվել վիճակագրորեն նշանակալի կապ երկարաժամկետ հեռանկարում կենսաթոշակային ֆոնդերի և կապիտալի շուկայի զարգացման միջև (ինչպես շուկայի խորության, այնպես էլ իրացվելիության առումով):

### **Եզրակացություններ**

Ամփոփելով վերոնշյալը՝ կարելի է եզրակացնել, որ կենսաթոշակային խնայողությունները կարող են դրականորեն ազդել տնտեսական աճի տեմպերի վրա՝ պայմանով, որ երկրում ֆինանսական միջնորդության հաստատությունները, ներառյալ կապիտալի շուկան, բավականաչափ զարգացված լինեն: Միևնույն ժամանակ, նույնիսկ լավ զարգացած ֆինանսական շուկայի առկայությունը չի երաշխավորում կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա, քանի որ, ըստ էության, այն վերաբաշխում է տնային տնտեսությունների ֆինանսական ռեսուրսները մի տեսակի ներդրումներից մյուսը: Բացի այդ, ինչպես ցույց է տալիս միջազգային փորձը, կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների մեծ մասը, որպես կանոն, ներդրվում է արտաքին ակտիվներում: Իսկ

զարգացող շուկաների պայմաններում այս հանգամանքը միայն բացասաբար է անդրադառնում երկրում տնտեսական աճի տեմպերի վրա, քանի որ, փաստորեն, կենսաթոշակային ֆոնդերը ակամա նպաստում են երկրից կապիտալի արտահոսքին:

Վերջապես, խոսելով երկարաժամկետ ներդրումների մասին, դարձյալ երկրների մեծ մասի փորձն ապացուցում է, որ կենսաթոշակային ֆոնդերը, որպես կանոն, ներդրումներ են կատարում միջնաժամկետ հեռանկարում, անընդհատ վերահղելով և վերաբաշխելով իրենց ակտիվները հնարավորինս ոչ ռիսկային և միևնույն ժամանակ շահութաբեր ներդրումների մեջ: Սա, իր հերթին, որոշակիորեն չեզոքացնում է երկարաժամկետ հեռանկարում կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցության մասին թեզը:

## **2.2. Կուրակային կենսաթոշակային ֆոնդերը. միջազգային փորձ**

countries. *Scottish Journal of Political Economy*, 1-38. <https://doi.org/10.1111/sjpe.12278>

<sup>90</sup> Bijlsma, M., Bonekamp, J., van Ewijk, C., & Haaijen, F. (2018). Funded Pensions and Economic Growth. *De Economist*, 166, 337-362. <https://doi.org/10.1007/s10645-018-9325-z>

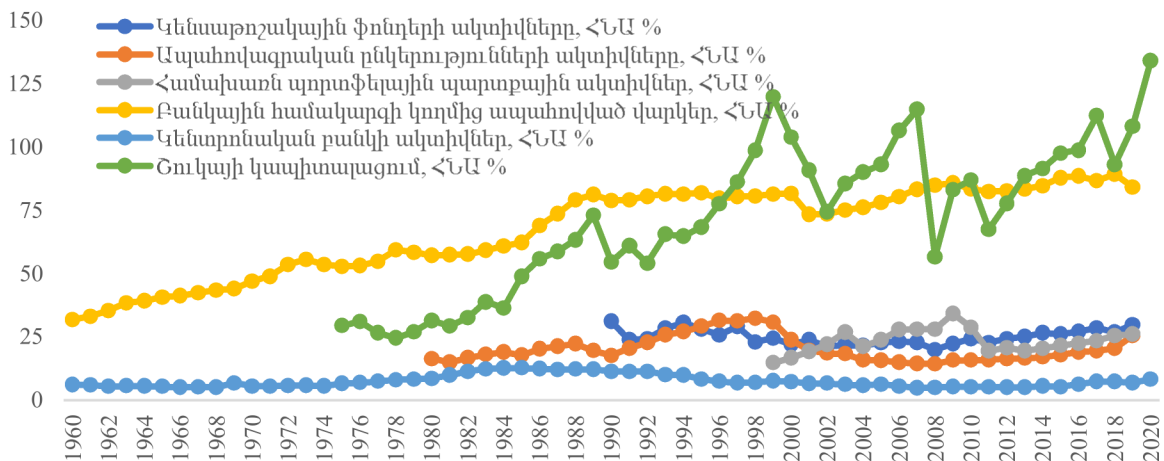
<sup>91</sup> Daradkah, D., & Al-Hamdoun, N. (2021). Pension funds, capital market development, and macroeconomic variables: Evidence from Jordan. *Journal of Public Affairs*, 21(2). <https://doi.org/10.1002/pa.2215>

Բազմաթիվ հեղինակների կողմից ուսումնասիրված տեսությունն ու երկրների փորձը վկայում են, որ կենսաթոշակային ներդրումները դրական ազդեցություն են ունենում տնտեսական աճի տեմպերի վրա այն դեպքում, երբ տնտեսությունը բնութագրվում է ֆինանսական համակարգերի բարձր զարգացման աստիճանով: Այս առումով բավականին դժվար է ընդհանուր եզրակացություններ անել տնտեսության վրա կենսաթոշակային ֆոնդերի ազդեցության մասին, քանի որ այս հարցում կարևոր է յուրաքանչյուր երկրի անհատական փորձը: Միևնույն ժամանակ, կարելի է պնդել, որ ընդհանուր առմամբ կենսաթոշակային ֆոնդերի զարգացումը մեծապես կախված է բուն տնտեսության զարգացումից և բնակչության բարեկեցության մակարդակից: Հետևաբար, իրականում կենսաթոշակային ներդրումների առկայությունը և դրանց դրական ազդեցությունն ավելի բնորոշ է զարգացած երկրներին, պարզապես ֆինանսական միջնորդության լավ զարգացած ինստիտուտների առկայության

պատճառով: Մյուս կողմից, այս պահանջներին չբավարարող զարգացող շուկաները, ներդնելով կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդեր, փաստացի ականա նպաստում են երկրից կապիտալի որոշակի արտահոսքին, ինչը երկարաժամկետ հեռանկարում ոչ միայն չի հանգեցնում տնտեսական աճի տեմպերի խթանման, այլև ընդհակառակը, բերում է դրա զսպման և դանդաղեցման, այդ թվում՝ երկրում կենսամակարդակի նվազման տեսանկյունից:

Ֆինանսական համակարգերի զարգացման համաշխարհային ցուցանիշները նկատելի աճ են ցույց տալիս (Նկար 2.1): Միևնույն ժամանակ, ինչպես տեսնում ենք Նկար 2.1-ում, աշխարհի ֆոնդային շուկան և բանկային համակարգը ավելի զարգացած են: Միևնույն ժամանակ, առաջինը բավականին անկայուն է:

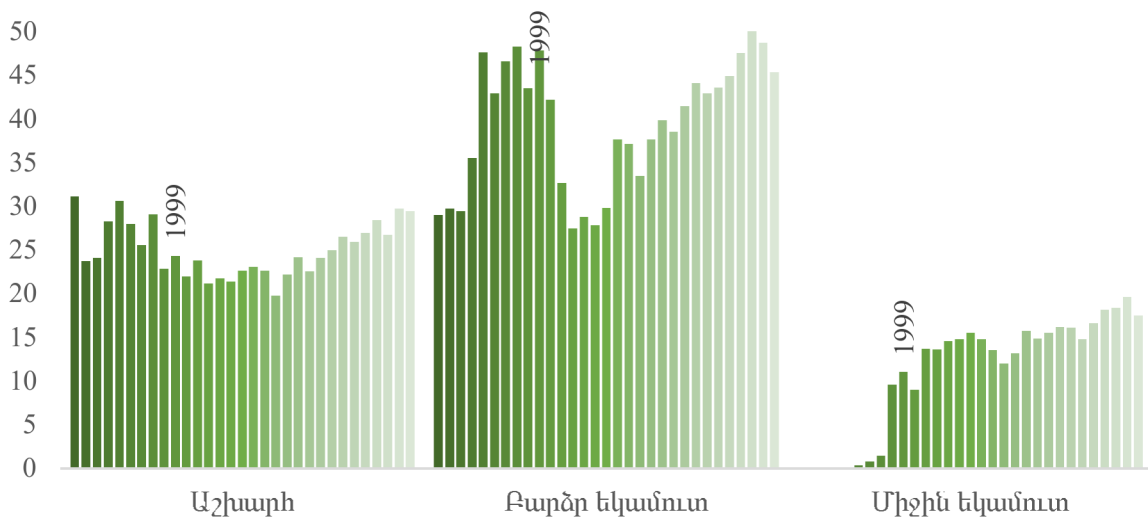
Ինչ վերաբերում է կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվներին, ապա համաշխարհային միջինը 2019 թ.-ի վերջին կազմել է ՀՆԱ-ի 29.8%-ը: Միևնույն ժամանակ, եթե դիտարկենք 1990 թ.-ից ի վեր դինամիկան, ապա միջին ցուցանիշը տատանվում է այս սահմաններում:



Նկար 2.1. Ֆինանսական միջնորդության հաստատություններ, ՀՆԱ-ի %  
 Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա – [www.dataworldbank.org](http://www.dataworldbank.org)

Միևնույն ժամանակ, զարգացած երկրներում կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները զգալիորեն ավելի բարձր են, քան միջին եկամուտ ունեցող երկրներում (Նկար 2.2): Եթե բարձր եկամուտ ունեցող երկրներում 2020

թ.-ին այս ցուցանիշը կազմում է ՀՆԱ-ի 45.3%-ը, ապա միջին եկամուտ ունեցող երկրներում կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները կազմում են ՀՆԱ-ի 17.5%-ը:

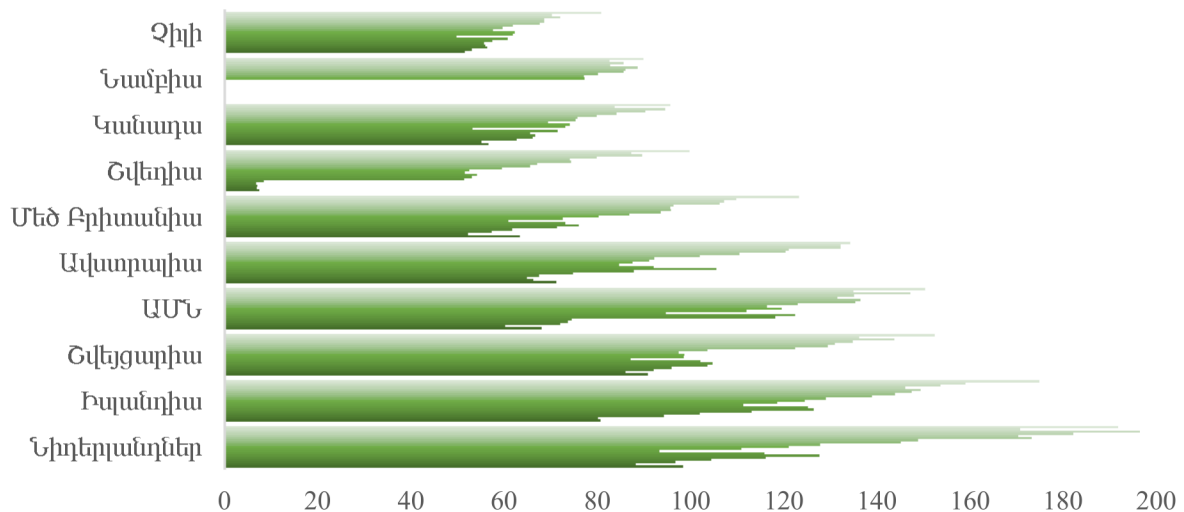


Նկար 2.2. Կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները, ՀՆԱ % (1990-2020 թթ.)

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - [www.dataworldbank.org](http://www.dataworldbank.org)

ՀՆԱ-ի նկատմամբ կենսաթոշակային ներդրումների տեսակարար կշռով թոփ 10 երկրները ներկայացված են Նկար 2.3-ում: Ինչպես տեսնում ենք, առաջատար երկրների տասնյակում կարելի է նկատել ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներ: Միևնույն ժամանակ, բոլոր երկրներում մենք նկատում ենք կենսաթոշակային ֆոնդերի

ակտիվների աճ՝ երկրի ՀՆԱ-ի նկատմամբ: Մյուս կողմից, հարկ է նշել կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների նկատելի զգայունությունը ֆինանսական շուկաներում ճգնաժամային երևույթների նկատմամբ, ինչը կասկածի տակ է դնում այդ ներդրումների բավարար հուսալիությունը:



Նկար 2.3. Կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվները (թոփ 10 երկրներ), ՀՆԱ % (2001-2019 թթ.)

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - [www.dataworldbank.org](http://www.dataworldbank.org)

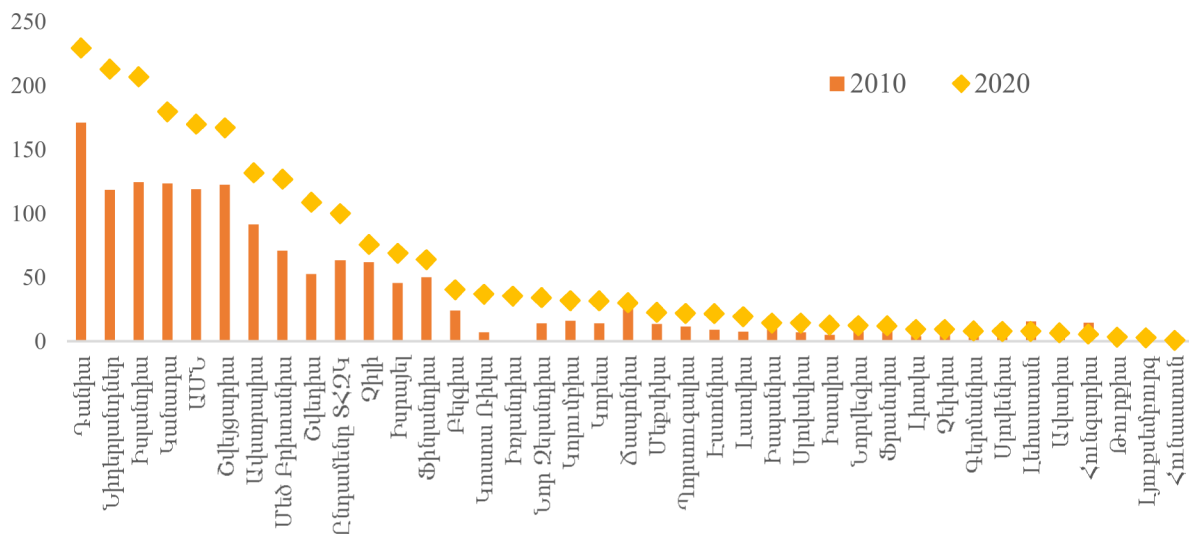
Համեմատելով ՏՀԶԿ երկրներում կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների վերաբերյալ տվյալները ՀՆԱ-ի նկատմամբ տասը տարվա կտրվածքով, կարելի

է պնդել, որ հազվադեպ բացառություններով, շատ դեպքերում մենք նկատում ենք ներդրումների աճ մոտ 20% (Նկար 2.4): Միևնույն ժամանակ, հարկ է նշել, որ Արևմտյան



Եվրոպայի ու ԱՄՆ-ի և ՏՀԶԿ մնացած երկրների միջև առկա է ՀՆԱ-ի նկատմամբ կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների մասնաբաժնի մեծ ճեղքվածք: Եթե երկրների առաջին խումբը ցույց է տալիս միջինը 2-3 անգամ ավելի ակտիվներ-ՀՆԱ հարաբերակցություն, ապա այլ երկրների մեծ մասում այդ ցուցանիշը տասն և ավելի անգամ ցածր է: Այսպիսով, կարելի է պնդել, որ ՏՀԶԿ երկրների խմբում կենսաթոշակային ֆոնդերը զարգացած են բավականին անհավասարաչափ և ավելի ներկայացված են այս ասոցիացիայի

զարգացած հատվածում: Մինչույն ժամանակ, տնտեսական աճի տեմպերի վրա կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցության մասին թեզը հակադարձ միտում է պահանջում: Այնուամենայնիվ, ինչպես տեսանք գրականության ակնարկից և վերը ներկայացված դինամիկայից, կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների բարձր մակարդակը ՀՆԱ-ի նկատմամբ ավելի բնորոշ է զարգացած երկրներին, որտեղ տնտեսական աճի խթանումը առաջնային խնդիր չէ:



Նկար 2.4. ՏՀԶԿ երկրներում կուտակային և մասնավոր կենսաթոշակային պայմանագրերով ընդհանուր ակտիվները 2010 և 2020 թթ.-ին, ՀՆԱ %

Աղբյուրը՝ Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀԶԿ) տվյալների բազա- <https://www.oecd.org>

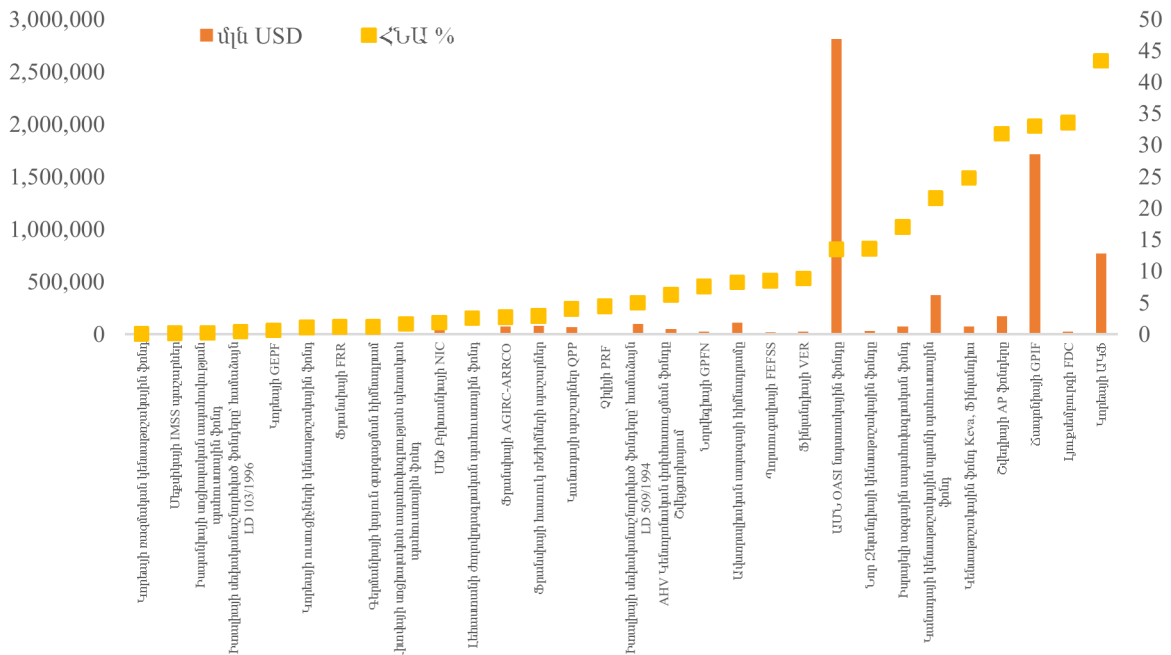
ՏՀԶԿ անդամ չհանդիսացող երկրներում կուտակային և մասնավոր կենսաթոշակային պայմանագրերով ընդհանուր ակտիվների դինամիկան ՀՆԱ-ի նկատմամբ 2010 և 2020 թվականներին նույնպես ապացուցում է վերը նշված թեզը: Միջին ցուցանիշները երկու անգամ ցածր են, քան ՏՀԶԿ երկրներում: Այնուամենայնիվ, ՏՀԶԿ-ի տարածքից դուրս գտնվող երկրների խմբում այս ցուցանիշով նույնպես զգալի տարբերություն կա երկրների

միջև: Ընդ որում, այստեղ նույնպես կարելի է դիտարկել բարձր եկամուտ ունեցող երկրներում կենսաթոշակային ֆոնդերի զարգացած լինելու տրամաբանությունը: Մնացած երկրներում ցուցանիշները բավականին ցածր են և, ըստ երևույթին, ոչ բավարար՝ երկրում տնտեսական աճի տեմպերի վրա երկարաժամկետ դրական ազդեցության տեսանկյունից: Երկրների մեծ մասում 2020 թ.-ին այս ցուցանիշը չի գերազանցում ՀՆԱ-ի 9%-ը:





Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում



Նկար 2.7. Առանձին պետական կենսաթոշակային պահուստային ֆոնդերի չափերը 2020 թ.-ի վերջի դրությամբ (կամ վերջին հասանելի ամսաթվի դրությամբ):

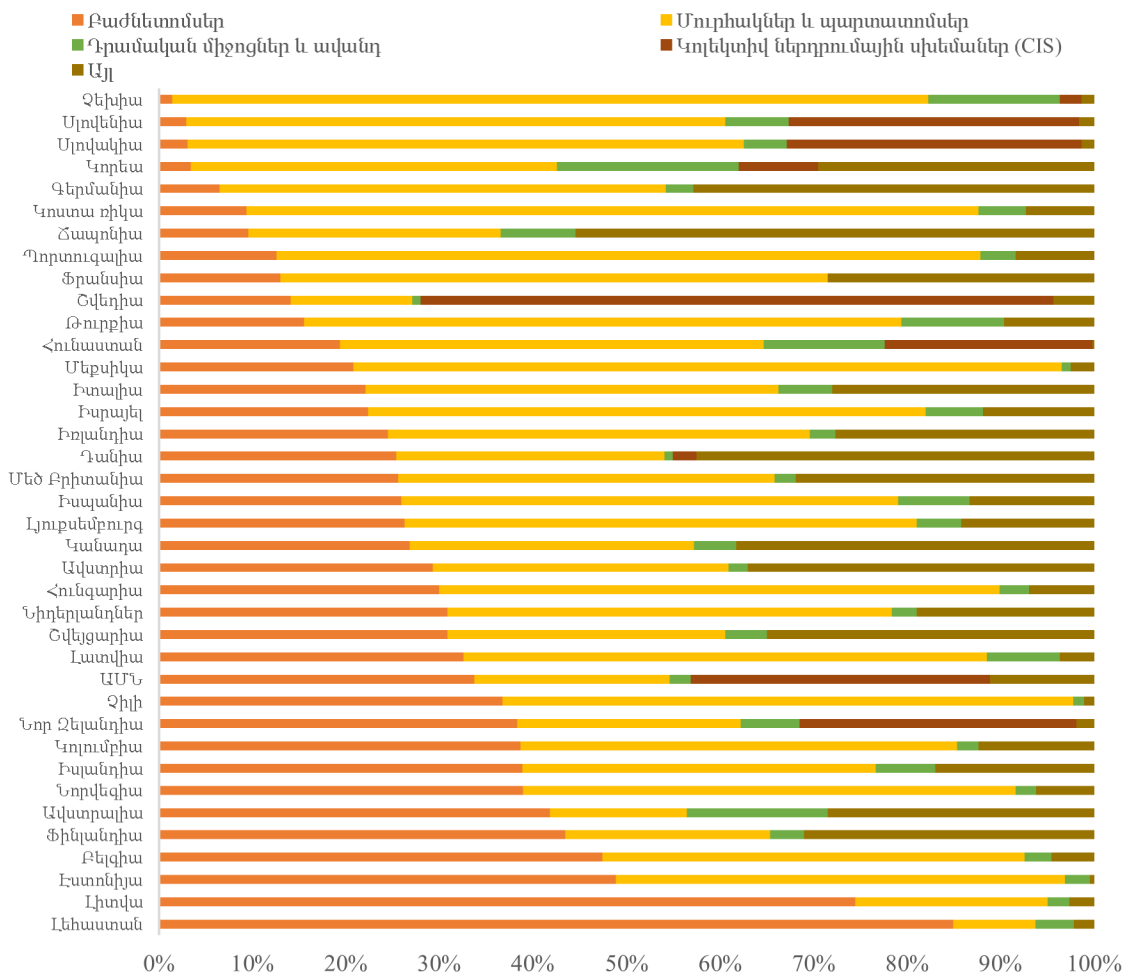
Աղբյուրը՝ Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀԶԿ) տվյալների բազա-  
<https://www.oecd.org>

Սակայն ՀՆԱ նկատմամբ կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնաբաժնի առումով պատկերը փոքր-ինչ այլ է: Առաջին հնգյակում են հետևյալ կենսաթոշակային ֆոնդերը՝ Կորեայի ԱԿՖ՝ 43.3%, Լյուքսեմբուրգի FDC՝ 33.6%, ճապոնական GPIF՝ 33%, Շվեյցարիայի AP ֆոնդը՝ 31.8%, Ֆինլանդիայի Keva կենսաթոշակային ֆոնդը՝ 24.8%: Միաժամանակ, ԱՄՆ OASI Trust Fund-ը կազմում է ՀՆԱ-ի 13.4%-ը: Այնուամենայնիվ, չպետք է մոռանալ, որ միևնույն ժամանակ ԱՄՆ-ն աշխարհում առաջին տնտեսությունն է ՀՆԱ-ով և կազմում է համաշխարհային ընդհանուր արտադրանքի մոտ մեկ քառորդը, ինչը ԱՄՆ OASI Trust Fund-ի մասնաբաժինը զրոբալ առումով շատ ավելի նշանակալի է դարձնում, քան այլ երկրների կենսաթոշակային ֆոնդերի ծավալները:

Միևնույն ժամանակ, այստեղ կարող ենք նաև նշել, որ կենսաթոշակային ֆոնդերի

ծավալը կախված է տնտեսական զարգացման աստիճանից և երկրում եկամուտների ու բարեկեցության մակարդակից: Այսպիսով, զարգացող տնտեսության մեջ դժվար է ապահովել կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների մեծ քանակություն, ինչը դժվարացնում է տնտեսական աճի տեմպերի վրա դրական ազդեցություն ունենալը: Հատկապես հաշվի առնելով այն թեզը, որ սահմանափակ ֆինանսական ռեսուրսների պայմաններում տեղի է ունենում միայն այդ ռեսուրսների վերաբաշխում ֆինանսական միջնորդության մեկ ինստիտուտից (առաջին հերթին բանկային համակարգից) դեպի կենսաթոշակային ֆոնդեր: Ցածր եկամուտների պայմաններում նկատվում է նաև վերջնական սպառման ծախսերի կրճատում, ինչը կարճաժամկետ կտրվածքով հանգեցնում է երկրում տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղմանը:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում



Նկար 2.8. Կենսաթոշակային խնայողությունների պլաններում ակտիվների բաշխումն ըստ ակտիվների ընտրված դասերի և ներդրումային միջոցների ՏՀԶԿ երկրներում, 2020թ. կամ վերջին հասանելի տարին:

Աղբյուրը՝ Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀԶԿ) տվյալների բազա-  
<https://www.oecd.org>

Այս տեսանկյունից առաջնահերթություն է դառնում այն հարցը, թե կոնկրետ որտեղ են ներդրվում կենսաթոշակային խնայողությունները: Հաշվի առնելով ինչպես ՏՀԶԿ երկրների փորձը (Նկար 2.8), այնպես էլ այս գոտուց դուրս երկրների փորձը (Նկար 2.9), կարելի է հանգել մեկ հիմնական եզրակացության. կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների մեծ մասը ներդրվում է արժեթղթերի շուկայում՝ բաժնետոմսերում կամ պարտատոմսերում: Կարևոր է նշել, որ շատ դեպքերում բանկային համակարգում ներդրումները որպես ավանդ շատ փոքր են: Բացառություն է Վրաստանի փորձը, որտեղ կենսաթոշակային ֆոնդերի

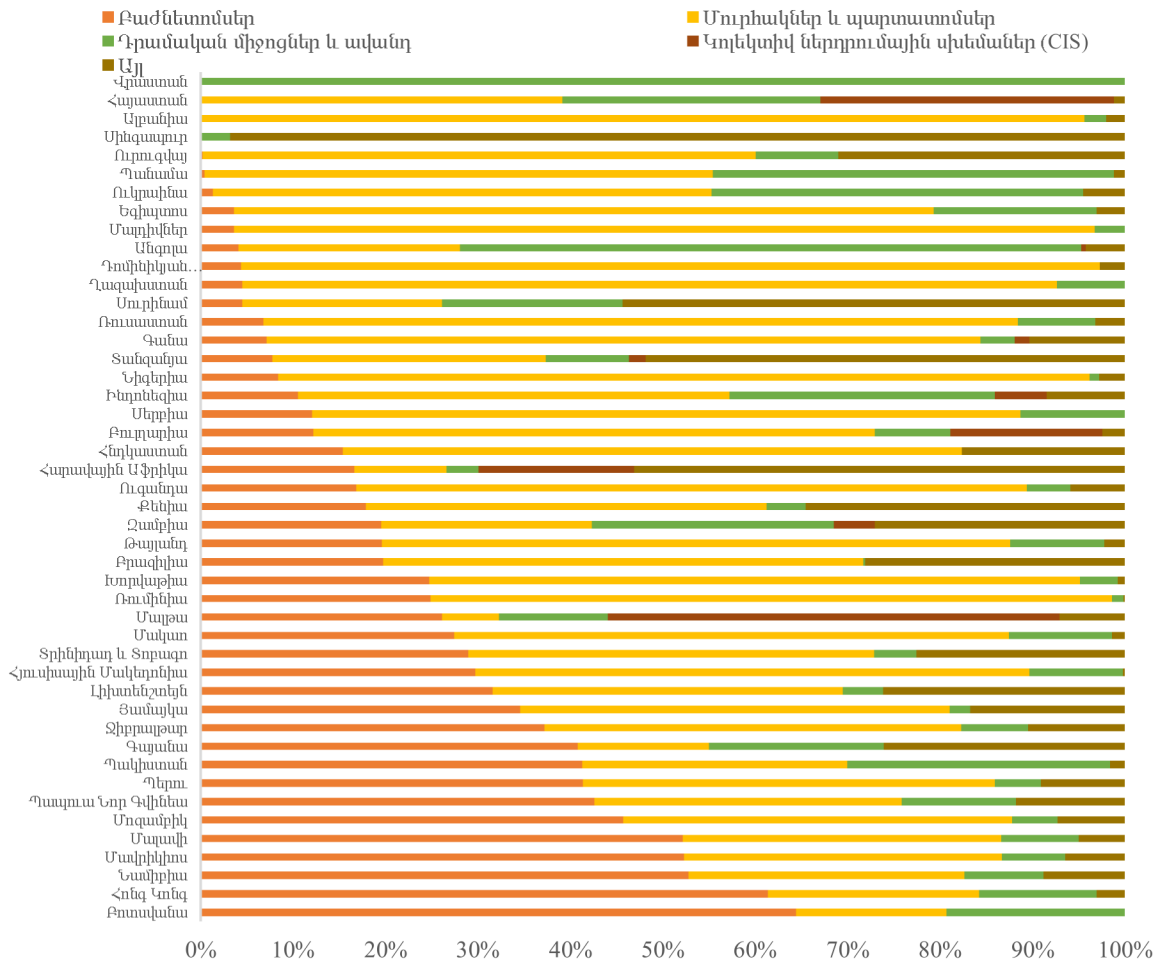
ակտիվների 100%-ը ներդրված է բանկային համակարգում:

Միաժամանակ ակնհայտ է այն թեզը, որ շատ երկրներում, որտեղ ակտիվները ներդրվում են բաժնետոմսերում և պարտատոմսերում, լավ զարգացած է արժեթղթերի շուկան: Մյուս կողմից, միջին եկամուտ ունեցող երկրներում, որտեղ արժեթղթերի շուկաներն այնքան էլ զարգացած չեն, կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները ներդրվում են բանկային համակարգում:

Այսպիսով, տնտեսական աճի վրա ազդեցության տեսանկյունից ակնհայտ է և ապացուցված է բազմաթիվ գիտական ուսումնասիրություններով ու բազմաթիվ

երկրների փորձով, որ զարգացած ֆոնդային շուկաները խթանում են երկարաժամկետ տնտեսական աճը: Ընդ որում, բանկային համակարգն առաջին հերթին նպաստում է

երկրում ազգային խնայողությունների կուտակմանը և պահպանմանը ու միայն անուղղակիորեն է խթանում տնտեսական աճի տեմպերը:



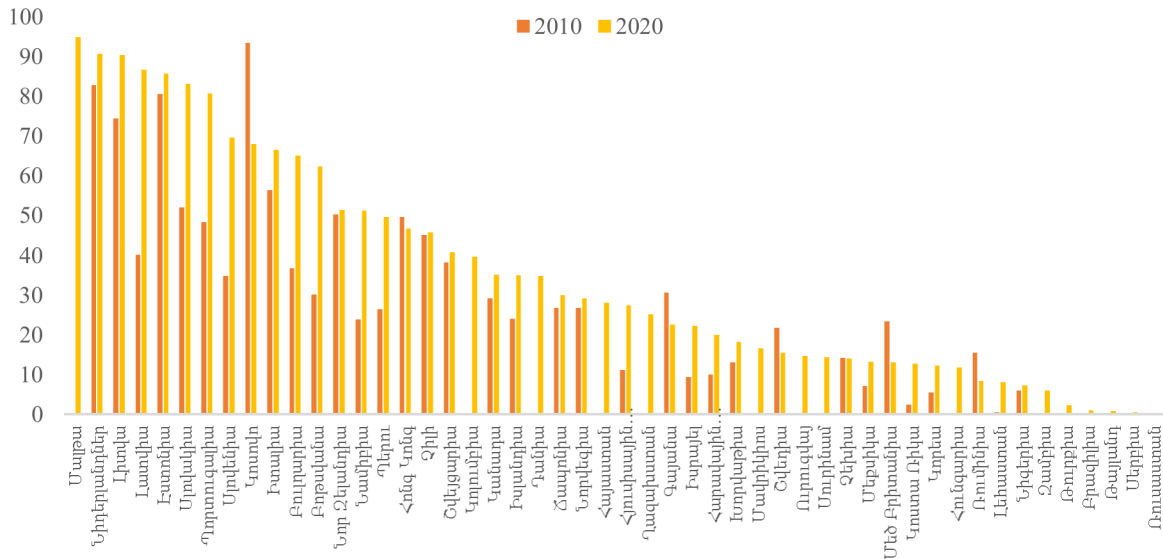
Նկար 2.9. Կենսաթոշակային խնայողությունների պլաններում ակտիվների բաշխումն ըստ ակտիվների ընտրված դասերի և ներդրումային միջոցների ՏՀՀԿ անդամ չհանդիսացող երկրներում, 2020թ. կամ վերջին հասանելի տարին:

Աղբյուրը՝ Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀՀԿ) տվյալների բազա- <https://www.oecd.org>

Կարևոր է նաև նշել, որ բաժնետոմսերում ներդրումներն ավելի դրական են ազդում տնտեսական աճի տեմպերի վրա, քանի որ պարտատոմսերի շուկան շատ դեպքերում ներկայացված է կարճաժամկետ կամ միջնաժամկետ գործիքներով կամ պետական պարտքային պարտավորություններով, մինչդեռ ֆոնդային շուկան ուղղակիորեն ազդում է հիմնական կապիտալի ընդլայնման վրա, հետևաբար ուղղակիորեն հանգեցնում է երկրի ՀՆԱ-ի ընդլայնմանը:

Այս տեսանկյունից կրկին կարող ենք դիտարկել կապիտալ ներդրումներ բարձր եկամուտ ունեցող երկրներում, իսկ պարտքային ներդրումներ՝ միջին եկամուտ ունեցող երկրներում: Միևնույն ժամանակ, որպես կանոն, պարտատոմսերի շուկան ավելի մեծ չափով ներկայացված է պետական պարտքային պարտավորություններով, որոնք իրականում ներքին պարտքի ավելացման, բայց ոչ երկրի համախառն արտադրանքի ընդլայնման լավ աղբյուր են:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում



Նկար 2.10. Արտերկրում ներդրված կենսաթոշակային ակտիվների տեսակարար կշիռը 2010թ.-ին (կամ առաջին հասանելի տարում) և 2020թ.-ին (կամ վերջին հասանելի տարում):

Աղբյուրը՝ Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀՀԿ) տվյալների բազա-  
<https://www.oecd.org>

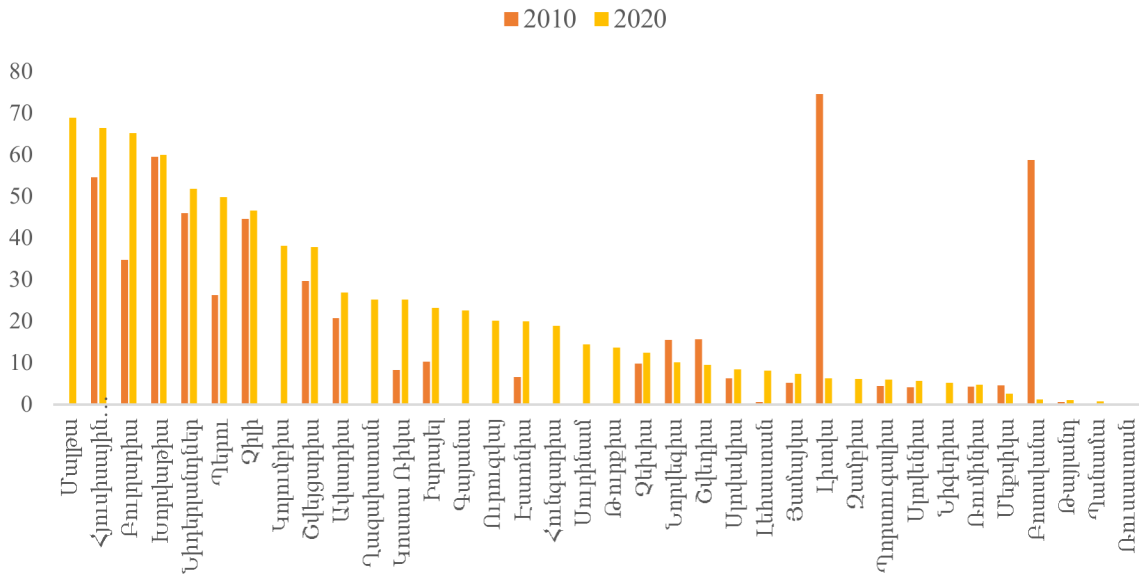
Կենսաթոշակային ֆոնդերի կողմից ներդրումների մեկ այլ խնդիր է կապիտալի արտահոսքի մեծ տեսակարար կշիռը ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների ցածր զարգացման պայմաններում: Հաշվի առնելով ներդրումների սահմանափակ գործիքները՝ կենսաթոշակային ֆոնդերը հակված են ներդրումներ կատարել արտաքին ֆինանսական ակտիվներում (հիմնականում զարգացած տնտեսություններում): Սա նվազագույնի է հասցնում ռիսկերը, ինչպես նաև գործիքների ավելի լայն ընտրության հնարավորություն է տալիս: Բայց սրա հետ մեկտեղ կապիտալի նման արտահոսքը բերում է երկրի ներսում ֆինանսական ռեսուրսների կրճատման, հետևաբար՝ հանգեցնում է տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղմանը:

Այս թեզը հաստատում է Նկար 2.10-ը: Կարելի է նկատել, որ կան երկրներ, որտեղ կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների գրեթե 100%-ը ներդրված է արտաքին ակտիվներում:

Այն երկրների շարքում, որտեղ այդ տեսակարար կշիռը 50%-ից ավելի է, մոտ կեսը բարեկեցության միջին մակարդակ ունեցող երկրներն են, չնայած այն հանգամանքին, որ դրանք ընդգրկված են մեկ շնչին բաժին ընկնող բարձր եկամուտների խմբում: Առաջին հերթին նման երկրների շարքում կարելի է ընդգծել Արևելյան Եվրոպայի և Բալթյան երկրները:

Այս ընդհանուր միտումից բացառություն է կազմում Ռուսաստանը, որտեղ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումներն արտաքին ակտիվներում 0% է, այլ կերպ ասած՝ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի բոլոր ակտիվները ներդրվում են երկրի ներսում:

Հայաստանի կենսաթոշակային ֆոնդերի կողմից արտաքին ֆինանսական ակտիվներում ներդրումների տեսակարար կշիռը 2020 թ.-ի դրությամբ կազմում է 28%, այսինքն՝ կենսաթոշակային խնայողությունների գրեթե մեկ երրորդը:



Նկար 2.11. Արտարժույթով ներդրված կենսաթոշակային ակտիվների տեսակարար կշիռը 2010 թ.-ին (կամ առկա առաջին տարում) և 2020 թ.-ին (կամ վերջին հասանելի տարում):

Աղբյուրը՝ Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀՀԿ) տվյալների բազա- <https://www.oecd.org>

Ինչ վերաբերում է 2010 և 2020 թվականներին արտարժույթով ներդրված կենսաթոշակային ակտիվների տեսակարար կշռին, ապա, ինչպես տեսնում ենք Նկար 2.11-

ում, միայն մի քանի երկրներ են ներդնում կենսաթոշակային ակտիվների ավելի քան 30-40%-ը արտարժույթով: Շատ դեպքերում այս ցուցանիշը չի գերազանցում 20%-ը:

**Եզրակացություններ**

Այսպիսով, կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների ներդրման առումով միջազգային փորձի համառոտ ակնարկը հաստատում է գրականության մեջ ներկայացված թեզը: Հաշվի առնելով կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա՝ գալիս ենք այն եզրակացության, որ, ընդհանուր առմամբ, կուտակային կենսաթոշակային համակարգերի զարգացումը կախված է հենց տնտեսության զարգացման աստիճանից: Այսինքն, կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի տնտեսական աճի տեմպերի վրա դրական ազդեցության նախապայման է եկամուտների և բնակչության բարեկեցության բարձր մակարդակը: Այսինքն՝

ոչ թե կենսաթոշակային ֆոնդերն են որոշում երկարաժամկետ հեռանկարում տնտեսության բարձր եկամուտները, այլ բնակչության եկամուտների բարձր մակարդակն է հնարավորություն տալիս արդյունավետ օգտագործել կենսաթոշակային ֆոնդերի հնարավորությունները տնտեսական աճի տեմպերը խթանելու առումով:

Տնտեսական աճի վրա կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցության երկրորդ անհրաժեշտ պայմանը լավ զարգացած ֆինանսական համակարգի, ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների առկայությունն է, որը թույլ կտա արդյունավետ ներդրումներ կատարել տնտեսության իրական հատվածում:



### 2.3. Հայաստանի կուրակային կենսաթոշակային համակարգը. հիմնական սկզբունքներ, ընդհանուր բնութագրեր

Հայաստանում կենսաթոշակային համակարգի բարեփոխման մասին օրենքը, որն ընդունվել է 2010 թ.-ին, ենթադրում էր անցում բացառապես պետության կողմից ֆինանսավորվող և կառավարվող համակարգից (միաստիճան, վճարովի (PAYG))<sup>92</sup> դեպի բազմաստիճան համակարգի, որը ենթադրում էր կենսաթոշակային վճարների ֆինանսավորում ինչպես պետական բյուջեից, այնպես էլ

մասնավոր աղբյուրներից: 2014 թ.-ի հուլիսից Հայաստանի կենսաթոշակային համակարգի բարեփոխումը գործնականում իրականացվել է և ենթարկվել է փուլային մի շարք փոփոխությունների, մինչև 2021 թ.-ին վերջնական տեսք ստանալը: Հայաստանի Հանրապետության կենսաթոշակային համակարգի մակարդակները ներկայացված են Աղյուսակ 2.1-ում:

Աղյուսակ 2.1. ՀՀ կենսաթոշակային համակարգի մակարդակները.

Մակարդակ 0	Մակարդակ 1	Մակարդակ 2	Մակարդակ 3
Բաշխող համակարգ		Կուտակային համակարգ	

Աղբյուր՝ կազմված է հեղինակների կողմից

Հայաստանի կենսաթոշակային բազմաստիճան համակարգը հիմնված է Համաշխարհային բանկի մոդելի վրա<sup>93</sup>, որը ենթադրում է կենսաթոշակային համակարգի հետևյալ մակարդակները.

*Ջրոյական մակարդակ*, ապահովագրական ծածկույթ չունեցող անձանց ծերության, հաշմանդամության և կերակրողին կորցնելու համար կենսաթոշակների վճարում: Նպաստները ֆինանսավորվում են պետական բյուջեից և հավասար են պարենային զամբյուղի նվազագույն նպաստին:

- *Առաջին մակարդակ*, ենթադրում է ծերության, հաշմանդամության և կերակրողին կորցնելու կենսաթոշակների տրամադրում նրանց, ովքեր ապահովագրական ծածկույթ են ունեցել և 2014 թ.-ին 40 տարեկանից բարձր են եղել՝ փոխարինելով նրանց կորցրած եկամուտը: Ընդ որում, վճարումները ֆինանսավորվում են պետական բյուջեից և կախված են անձնական եկամուտներից:

- *Երկրորդ մակարդակ*, նախատեսում է կենսաթոշակի վճարում 2014 թ.-ին մինչև 40

տարեկան անձանց և նրանց, ովքեր վճարումներ են անում իրենց պարտադիր անհատական հաշիվներին: Կենսաթոշակային վճարումները ֆինանսավորվում են սեփական միջոցների և կառավարության կողմից՝ ֆիզիկական անձանցից անվանական աշխատավարձի 5% և կառավարության կողմից ևս 5% ներդրումային դրույքաչափով<sup>94</sup> և կախված են կենսաթոշակի անցնելու ժամանակ կուտակված միջոցների չափից և ներդրումների վերադարձից՝ հանած կառավարման վճարները:

- *Երրորդ մակարդակ*, ենթադրում է կամավոր վճարումներ կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդեր:

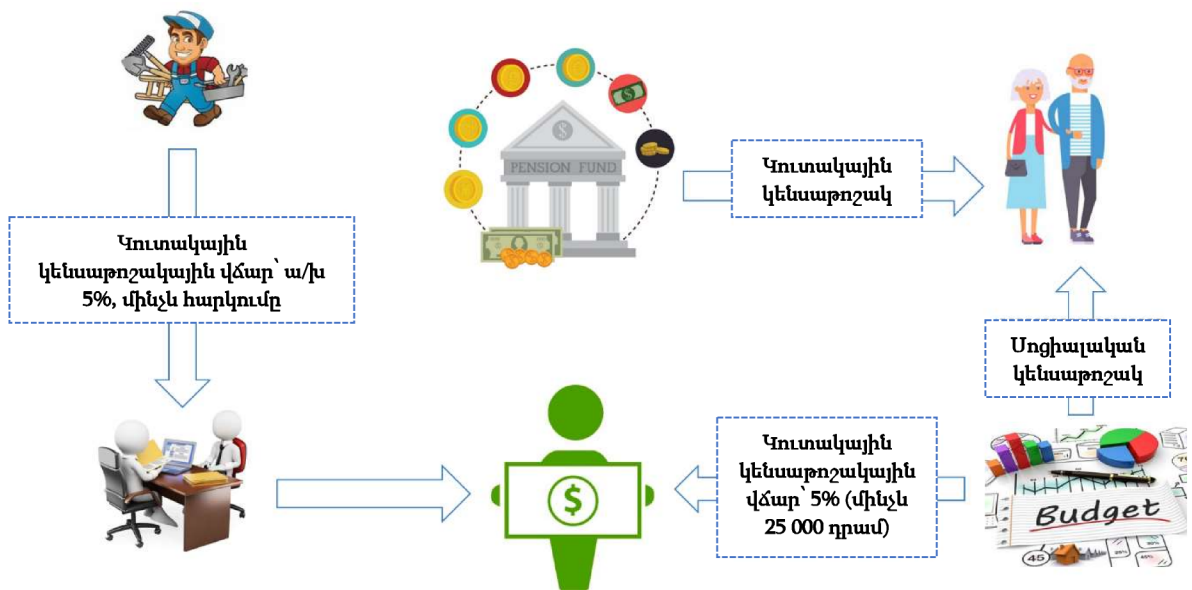
- *Չորրորդ մակարդակ*, ենթադրում է պարտադիր վճարումներ կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդեր:

Հարկ է նաև նշել, որ վերջին երկու մակարդակները երկրորդ մակարդակի լրացումներ են: Նկար 2.12-ը ներկայացնում է ներկայումս Հայաստանում գործող կուտակային կենսաթոշակային համակարգի սխեման:

<sup>92</sup> National Assembly of the Republic of Armenia. (2002). Law of the Republic of Armenia on State Pensions. <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?DocID=61580>

<sup>93</sup> Holzmann, R., and Hinz, R. (2005). Old-age income support in the 21st century: An international perspective on pension systems and reform. Washington, D.C.: The World Bank.

<sup>94</sup> «Կուտակային կենսաթոշակային համակարգի մասին» ՀՀ օրենք

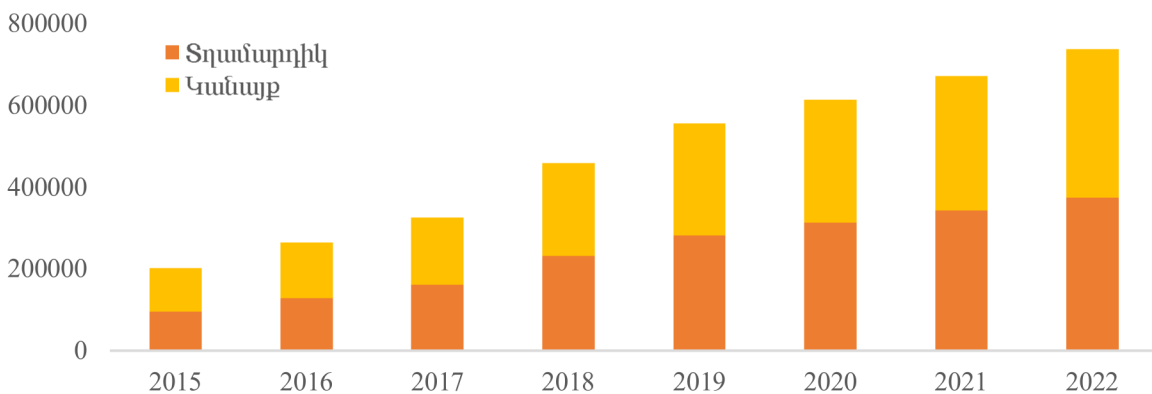


Նկար 2.12. Կուտակային կենսաթոշակային համակարգի սխեման Հայաստանում.

Աղբյուր՝ կազմված է հեղինակների կողմից

Այս պահին կուտակային համակարգին մասնակցությունը պարտադիր է 1974 թ.-ի հունվարի 1-ից հետո ծնված անձանց համար: Մասնակիցները կարող են լինել վարձու աշխատողներ, նոտարներ, ինչպես նաև անհատ ձեռնարկատերեր: Ընդհանուր առմամբ, այսօր

կուտակային կենսաթոշակային համակարգին մասնակցում է 736 823 մարդ (Նկար 2.13): Ըստ սեռի բաշխման առումով ծրագրում տղամարդկանց և կանանց մասնակցությունը գրեթե հավասար է:



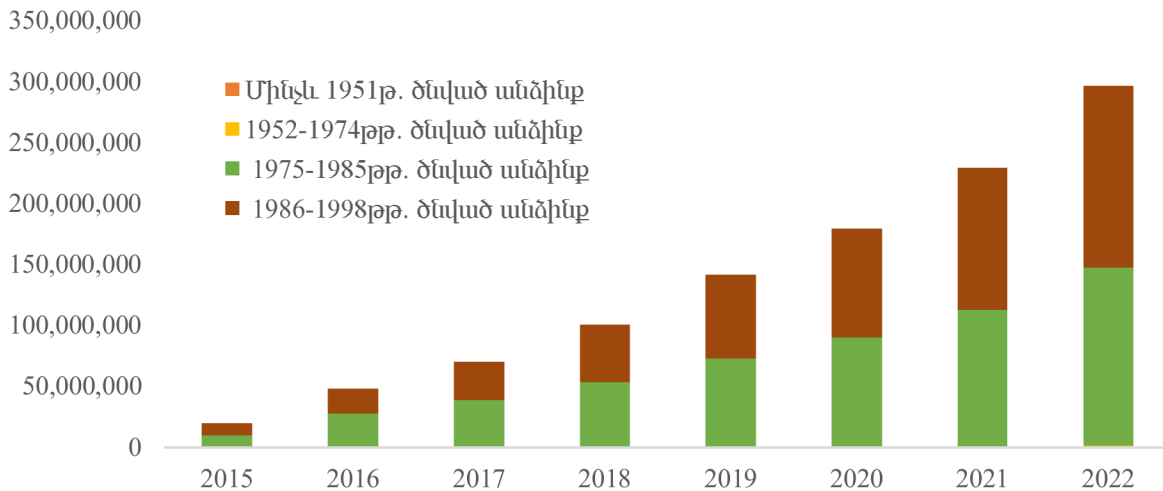
Նկար 2.13. Կուտակային կենսաթոշակային համակարգում ընդգրկված անձանց քանակը

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ փոխյանների բազա – [www.cba.am](http://www.cba.am)

Ինչպես տեսնում ենք զծապատկերում, կուտակային կենսաթոշակային համակարգում տարբեր տարիքային խմբերի փայերի թիվը դրա ներդրումից հետո զգալիորեն աճել է: Ընդ որում, կենսաթոշակային համակարգի առանցքային մասնակիցները, առաջին հերթին ֆինանսական տեսանկյունից, 1975 թ.-ից հետո ծնված մարդիկ են, այսինքն՝ երկրի առավել աշխատունակ

բնակչությունը: Միաժամանակ, հարկ է նշել, որ բնակչության այս հատվածն է կազմում երկրի ընդհանուր սպառողական ծախսերի հիմնական մասնաբաժինը: Այսպիսով, կարելի է եզրակացնել, որ կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդին կատարվող վճարումների ծավալն ուղղակիորեն արտացոլվում է սպառողական ծախսերի կրճատման վրա:

*Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում*



**Նկար 2.14. Կենսաթոշակային ֆոնդի մասնակիցների փայերի քանակը՝ ըստ տարիքի:**

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ փվյալների բազա – [www.cba.am](http://www.cba.am)

Միևնույն ժամանակ մեծագույն հետաքրքրություն են ներկայացնում կենսաթոշակային ֆոնդերի կողմից կատարվող ներդրումները և դրանց դերը երկրի տնտեսական աճի մեջ երկարաժամկետ հեռանկարում: Այսօր Հայաստանում գործում են երկու առանցքային կենսաթոշակային ֆոնդեր, որոնց փոխանցվել է կուտակված միջոցների հավատարմագրային կառավարումը՝ C-Quadrat Ampega Asset Management-ը և Amundi-ACBA Asset Management-ը:

Օրենքը սահմանափակում է կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային գործունեությունը, ինչը հնարավորություն է տալիս որոշակի չափով ապահովել խնայողությունները: Այսպիսով, մասնավորապես, կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները չեն կարող ներդրվել.

- կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարչի և պահառուի, ինչպես նաև դրանց հետ

փոխկապակցված անձանց կողմից թողարկվող արժեթղթերում.

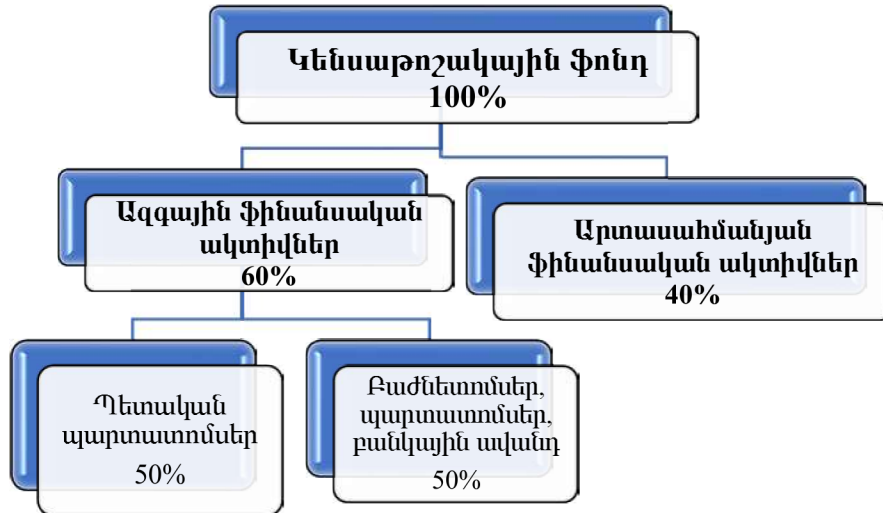
- կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարչի կամ պահառուի աուդիտորի, ինչպես նաև դրա հիմնադիրների կողմից թողարկվող արժեթղթերում.

- կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարչին կամ պահառուին խորհրդատվական ծառայություններ մատուցող անձանց, ինչպես նաև դրանց հիմնադիրների կողմից թողարկվող արժեթղթերում.

- աճանցյալ արժեթղթերում՝ բացառությամբ հեջավորման նպատակով ներդրումների.

- այն ակտիվներում, որոնց օտարումն արգելված կամ սահմանափակված է.

- անշարժ գույքում կամ այլ ֆիզիկական ակտիվներում (արվեստի գործեր, հուշադրամներ, սրբապատկերներ, հնարժեք ապրանքներ, թանկարժեք մեքենաներ և այլն):

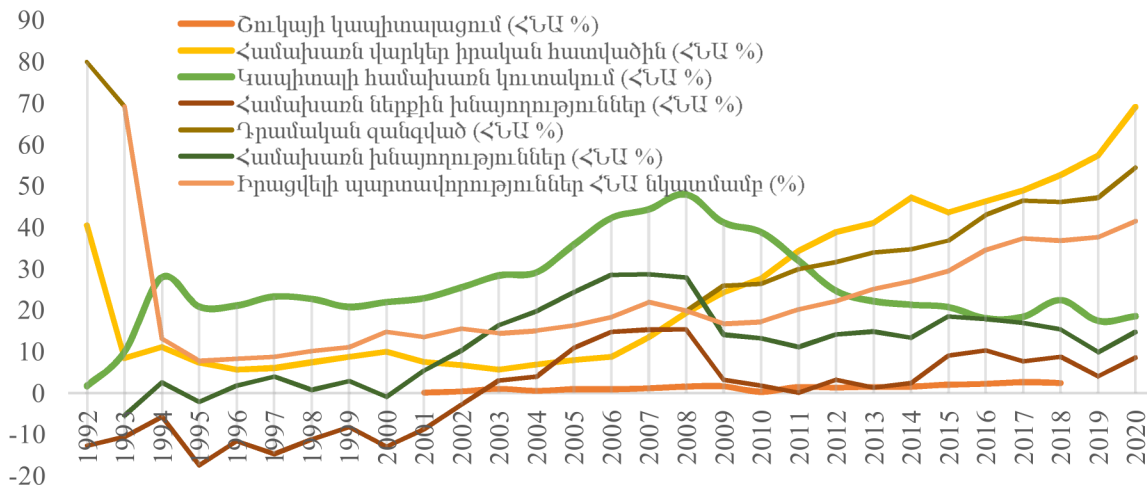


Նկար 2.15. Կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումները Հայաստանում.  
Աղբյուր՝ կազմված է հեղինակների կողմից

Նկար 2.15-ը սխեմատիկորեն ցույց է տալիս, թե որ ակտիվներում կենսաթոշակային ֆոնդերն իրավունք ունեն ներդնել համակարգի մասնակիցների խնայողությունները:

Մասնավորապես, խնայողությունների 60%-ը պետք է ներդրվի ազգային ակտիվներում, իսկ 40%-ը՝ արտասահմանյան ֆինանսական ակտիվներում: Միևնույն ժամանակ, ազգային

ֆինանսական ակտիվներում ներդրումների կեսն ուղղվում է պետական պարտատոմսերին և դրանով իսկ նպաստում երկրի ներքին պարտքի ընդլայնմանը: Ազգային ֆինանսական ակտիվների մյուս կեսը կարող է ներդրվել բաժնետոմսերում, պարտատոմսերում կամ բանկային ավանդներում:



Նկար 2.16. Հայաստանի ֆինանսական հատվածի զարգացման ցուցանիշները  
Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - [www.dataworldbank.org](http://www.dataworldbank.org)

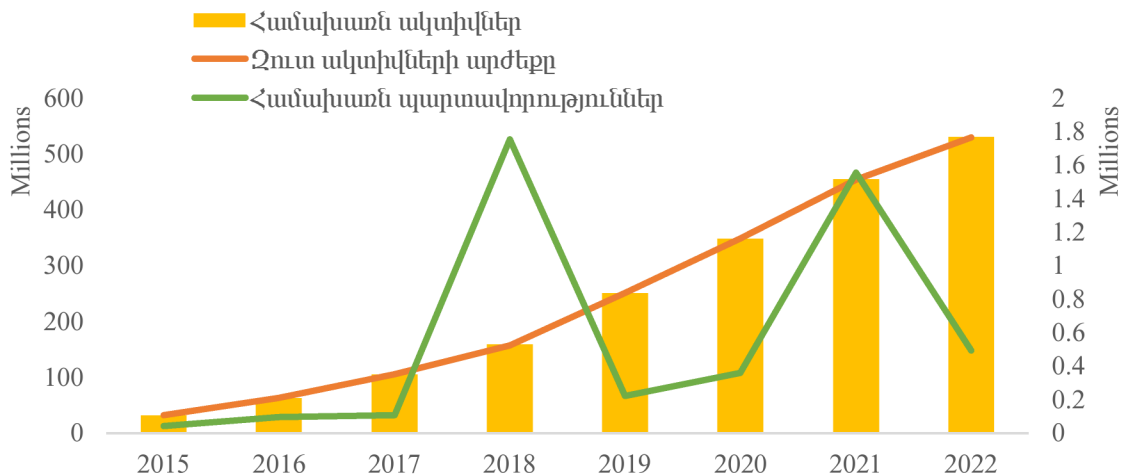
Դիտարկելով Հայաստանի ֆինանսական համակարգը բնութագրող առանցքային ցուցանիշները՝ առաջին հերթին կարելի է նկատել կապիտալի շուկայի զարգացվածության ցածր մակարդակը: Իրական հատվածին

տրամադրվող ընդհանուր վարկերի նկատելի աճը մեծապես ապահովում է բանկային հատվածը: Ընդ որում, համախառն խնայողությունները և ընդհանուր խնայողությունները ցույց են տալիս նվազման

միտում, ինչը զգալիորեն սահմանափակում է կենսաթոշակային ֆոնդերի հնարավորությունները երկրի ներսում երկարաժամկետ ներդրումների առումով:

Հայաստանի կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվներն ու պարտավորությունները ներկայացված են Նկար 2.16-ում: Ինչպես

տեսնում ենք, ֆոնդերի գոյության ընթացքում դիտարկվում է ընդհանուր ակտիվների, ինչպես նաև զուտ ակտիվների արժեքի զգալի աճ: Միևնույն ժամանակ, ընդհանուր պարտավորությունների դինամիկան բավականին անկայուն է և դրսևորում է տատանողականության բարձր աստիճան:



Նկար 2.17. Պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ընդհանուր ակտիվները և պարտավորությունները

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ փվյալների բազա – [www.cba.am](http://www.cba.am)

Միևնույն ժամանակ, 3-րդ և 4-րդ մակարդակների կենսաթոշակային համակարգի մասնակիցների խնայողությունները կարող են ներդրվել երեք տեսակի ֆոնդերում.

➤ *Կայուն եկամտային ֆոնդ*

Ենթադրում է համեմատաբար ցածր ռիսկ և կայուն ցածր եկամուտ: Ֆոնդի ակտիվները 100%-ով ներդրվում են կայուն ֆինանսական գործիքներում՝ ցածր ռիսկայնությամբ (օրինակ՝ ավանդներ, պարտատոմսեր և այլն):

➤ *Պահպանողական ֆոնդ*

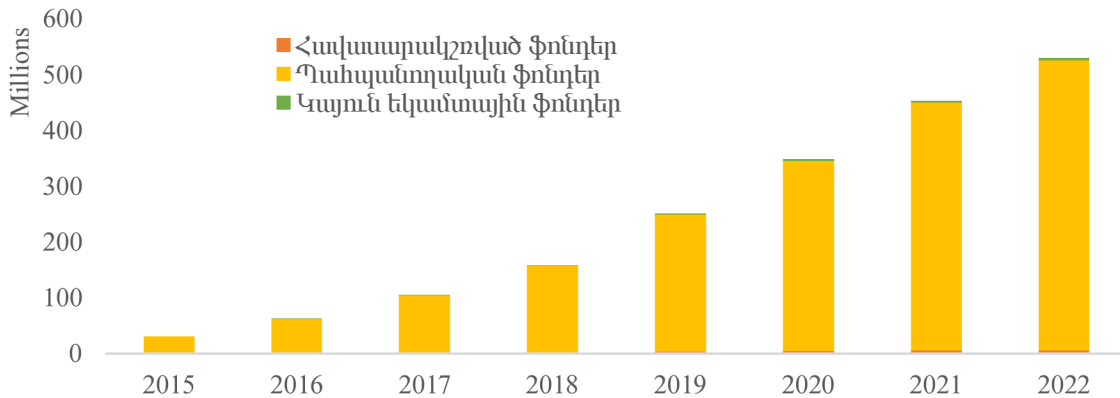
Ենթադրում է միջին ռիսկայնություն և կարող է ապահովել համեմատաբար բարձր եկամուտներ: Ֆոնդի ակտիվները, բացի կայուն եկամուտ ապահովող ֆինանսական գործիքներից, որոշակի չափով (մինչև 25%)

ներդրվում են համեմատաբար ռիսկային ֆինանսական գործիքներում՝ բաժնետոմսերում:

➤ *Հավասարակշռված ֆոնդ*

Ենթադրում է համեմատաբար բարձր ռիսկեր և կարող է ապահովել ավելի բարձր եկամուտներ: Ֆոնդի ակտիվները, բացի կայուն եկամուտ ապահովող ֆինանսական գործիքներից, մինչև 50% չափով կարող են ներդրվել ռիսկային ֆինանսական գործիքներում:

Պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ընդհանուր ակտիվների դինամիկան ներկայացված է Նկար 2.18-ում: Ինչպես երևում է գծապատկերից, ակտիվների 99%-ը ներդրված է պահպանողական ֆոնդում:

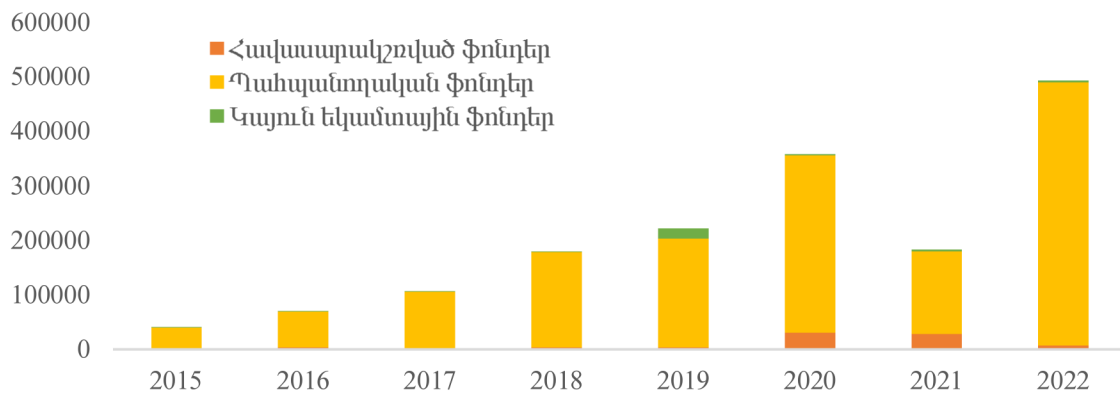


Նկար 2.18. Պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ընդհանուր ակտիվները

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ փվյալների բազա – [www.cba.am](http://www.cba.am)

Կենսաթոշակային ֆոնդերի պարտավորությունների դինամիկան բավականին անկայուն է (Նկար 2.19): Այստեղ կարելի է նշել նաև պարտավորության գերիշխող դերը պահպանողական ֆոնդերի գծով: Ընդ որում,

2019 թ.-ին որոշակի աճ է նկատվում կայուն եկամտային ֆոնդերի գծով պարտավորությունների մասով, իսկ 2020-2021 թթ. հավասարակշռված ֆոնդերի գծով պարտավորությունների աճ:



Նկար 2.19. Պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ընդհանուր պարտավորությունները

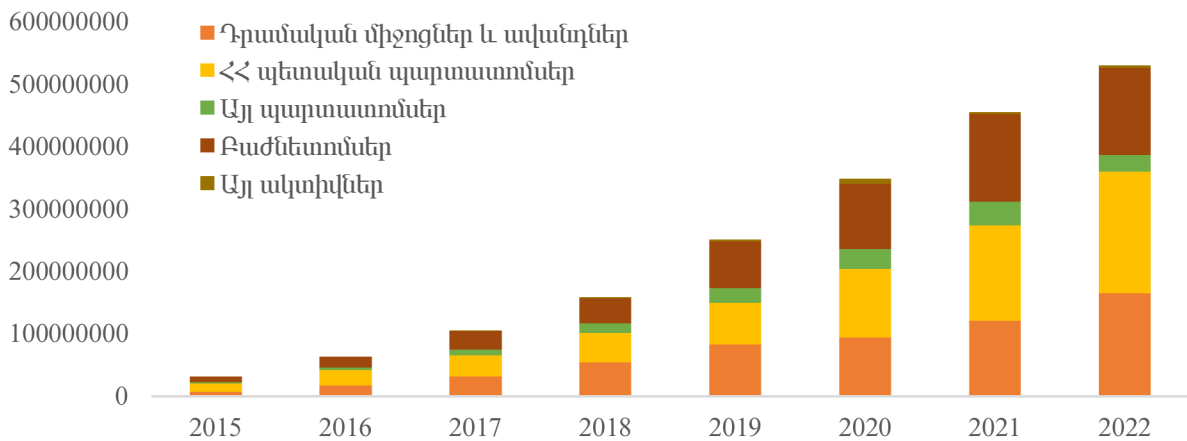
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ փվյալների բազա – [www.cba.am](http://www.cba.am)

Առավել հետաքրքրաշարժ է Հայաստանի կենսաթոշակային ֆոնդերի տարբեր տեսակի ֆինանսական ակտիվներում ներդրումների դինամիկան, որի կառուցվածքն ու դինամիկան ներկայացված է Նկար 2.20-ում: Նախ, հարկ է նշել պետական պարտատոմսերում ներդրումների աննախադեպ աճը, ինչը մեծապես բացատրում է ուսումնասիրության մեջ ավելի վաղ ներկայացված ներքին պետական պարտքի նմանատիպ աճը: 2022 թ.-ի վերջի դրությամբ Հայաստանի կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների մեկ երրորդը կազմում են ներդրումները պետական պարտատոմսերում: Ակտիվների մասնաբաժնի մեջ երկրորդ տեղը զբաղեցնում են ներդրումները դրամական

միջոցներում և ավանդներում այլ կերպ ասած ներդրումները բանկային համակարգում: Այստեղ կարելի է նկատել նաև բավականին բարձր աճի տեմպեր, ինչն իր հերթին մեծապես բացատրում է վերջին տարիներին բանկային համակարգի ավանդների նկատելի աճը: Վերջապես, կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների երրորդ խոշոր մասը ներդրումներն են բաժնետոմսերում: Սակայն, ինչպես հայտնի է, Հայաստանում կապիտալի շուկան գործնականում զարգացած չէ, ինչը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ այդ ներդրումները կատարվում են արտաքին արժեթղթերի շուկայում:



Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

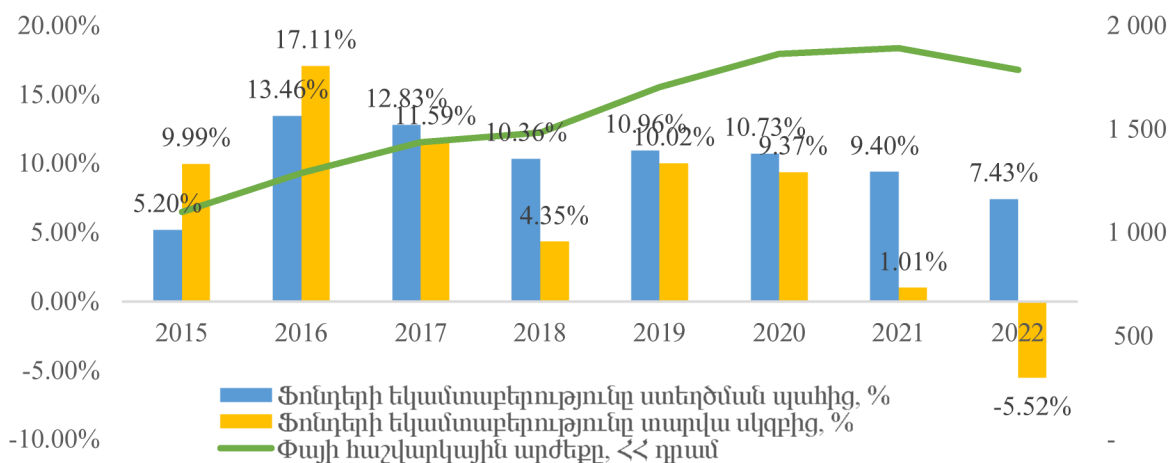


Նկար 2.20. Պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի ընդհանուր ներդրումները

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ տվյալների բազա - [www.cba.am](http://www.cba.am)

Այս առումով ոչ պակաս հետաքրքրաշարժ է կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների եկամտաբերությունը: Քանի որ ՀՀ կենտրոնական բանկի տվյալների բազան եկամտաբերության մասին տեղեկատվություն

տրամադրում է միայն ներդրման տեսակի հիման վրա, մեր վերլուծությունը նույնպես կիրականացվի այս դասակարգման հիման վրա: Բոլոր տեսակի ֆոնդերի եկամտաբերության ընդհանուր միտումը նվազող է:



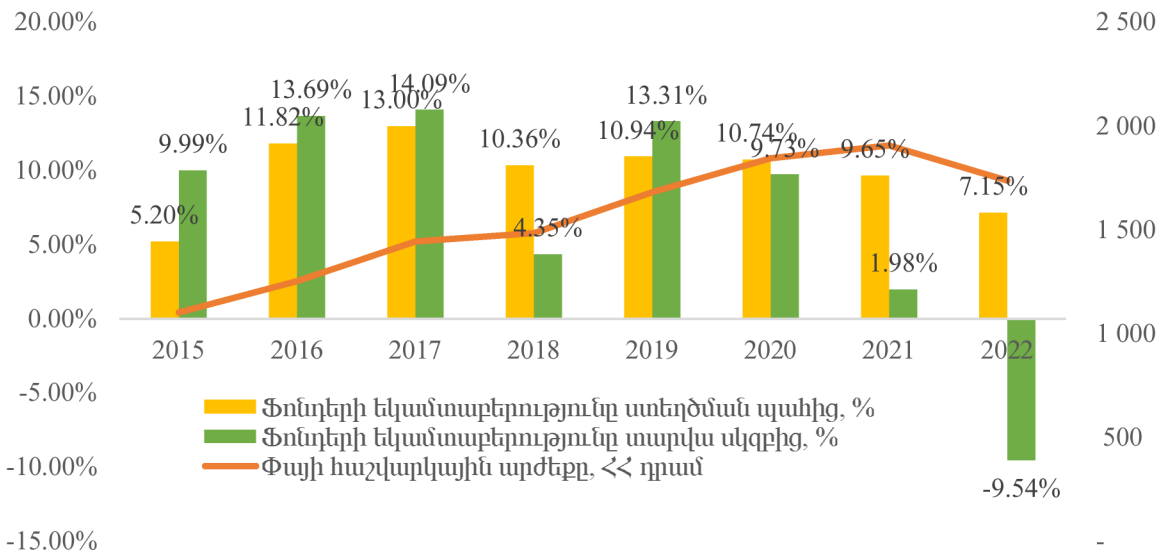
Նկար 2.21. Կայուն եկամտային ֆոնդի ներդրումների եկամտաբերությունը

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ տվյալների բազա - [www.cba.am](http://www.cba.am)

Կայուն եկամտային ֆոնդի եկամտաբերությունը միջինում կազմել է 10%, իսկ տարվա սկզբից եկամուտները միջինում կազմել են 7.24% վերջին ութ տարիների ընթացքում: Եկամտաբերության ամենաբարձր ցուցանիշը

նկատվել է 2016թ.-ին: Վերջին երկու տարիների ընթացքում եկամտաբերությունը զգալիորեն նվազել է: 2022 թ.-ին կայուն եկամտային ֆոնդը գրանցել է բացասական եկամտաբերություն՝ - 5.52%:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

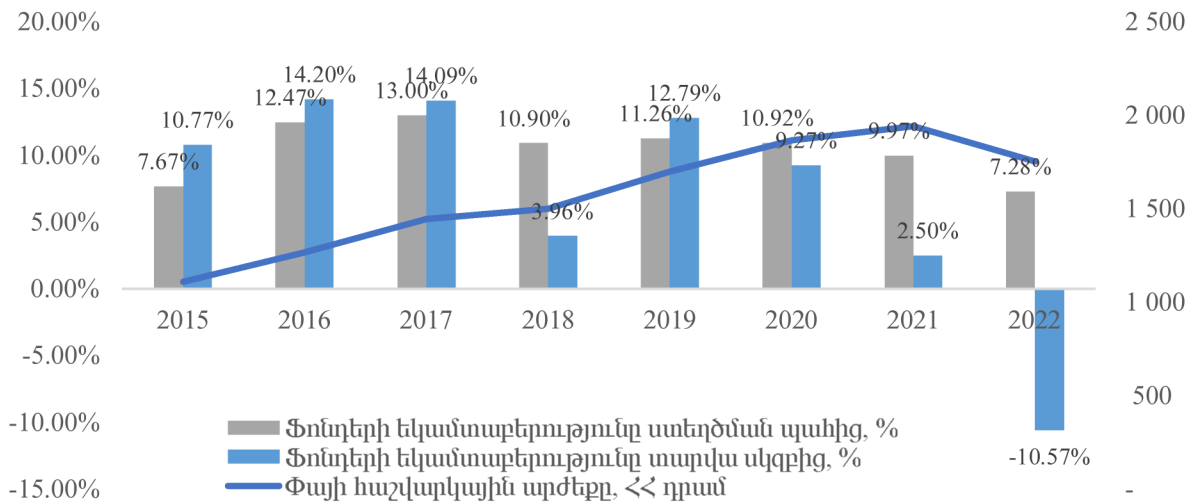


Նկար 2.22. Պահպանողական ֆոնդերի ներդրումների եկամտաբերությունը

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ փվյալների բազա – [www.cba.am](http://www.cba.am)

Պահպանողական ֆոնդերի եկամտաբերությունը, թվում է, ամենակարևորն է, քանի որ, ինչպես նշվեց վերևում, ներդրումների 99%-ը կատարվում են այդ ֆոնդում: Պահպանողական ֆոնդերի եկամտաբերությունն ավելի ցածր է, քան կայուն եկամտային ֆոնդինը:

Միաժամանակ, տարեցտարի նկատվում է նաև եկամտաբերության անկում: 2022 թ.-ին պահպանողական ֆոնդերի եկամտաբերությունը տարեսկզբից կազմել է - 9.54%:



Նկար 2.23. Հավասարակշռված ֆոնդերի ներդրումների եկամտաբերությունը

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ փվյալների բազա – [www.cba.am](http://www.cba.am)

Վերջապես, հավասարակշռված ֆոնդերի կատարողականը չի տարբերվում նախորդ տեսակի ֆոնդերի դինամիկայից և նույնպես

անկում է ցույց տալիս: 2022 թ.-ին դրա եկամտաբերությունը կազմել է -10.57%:

**Եզրակացություններ**

Այսպիսով, վերը նշվածը կարելի է ամփոփել այն առանցքային թեզով, որ Հայաստանի կենսաթոշակային ֆոնդերն այսօր գտնվում են զարգացման բավականին ռիսկային փուլում՝ ինչպես եկամտաբերության, այնպես էլ կենսաթոշակային համակարգի մասնակիցների խնայողությունների անվտանգության առումով միջնաժամկետ հեռանկարում:

Մյուս կողմից, Հայաստանի ֆինանսական համակարգի ցածր զարգացվածության

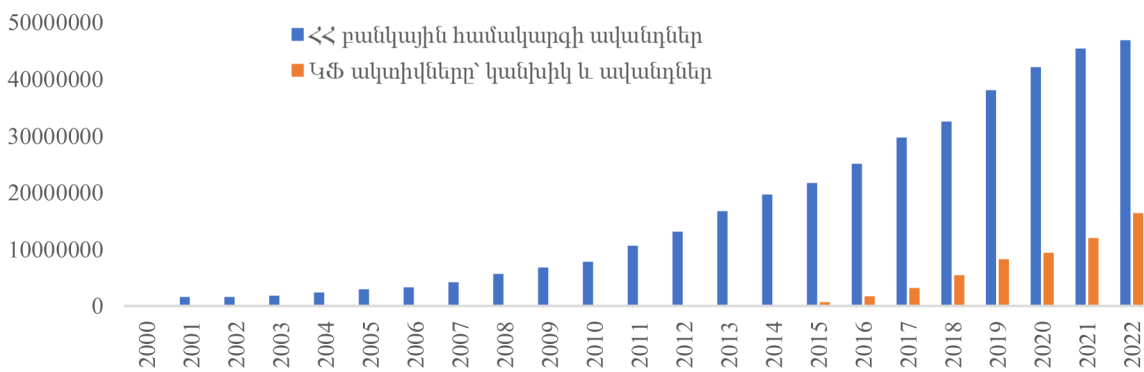
պատճառով երկարաժամկետ հեռանկարում տնտեսական աճի խթանման տեսանկյունից կենսաթոշակային խնայողությունների ներդրման արդյունավետությունը կասկածելի է: Կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների մեծ մասը կա՛մ ներդրված է պետական պարտատոմսերում, կա՛մ ներդրվում է արտասահմանյան ֆոնդային շուկաներում գտնվող արժեթղթերում:

## 2.4. Կենսաթոշակային ներդրումների դերը Հայաստանի տնտեսական աճի մեջ

Վերջապես, հետազոտության այս մասի վերջին փուլում պետք է անդրադառնալ Հայաստանի կուտակային կենսաթոշակային համակարգում ներդրումների դերին տնտեսական աճի տեմպերի ապահովման կամ խթանման գործում: Սակայն չափազանց կարճ ժամանակային շարքերի պատճառով այս առումով բավականին դժվար է եզրակացություններ անել: Հետևաբար, յոթ տարվա փորձի հիման վրա որևէ կանխատեսում անելը տեղին չի թվում:

Այս առումով մեզ համար հնարավոր է թվում դիտարկել կենսաթոշակային ներդրումների դերը Հայաստանի ֆինանսական

համակարգում, ինչն իր դերը կունենա երկարաժամկետ հեռանկարում տնտեսական աճ ապահովելու գործում: Քանի որ ազգային ակտիվներում կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների կառուցվածքը հիմնականում ներկայացված է դրամական միջոցների և ավանդների տեսքով, ինչպես նաև պետական պարտատոմսերում ներդրումներով, նպատակահարմար է համեմատել ՀՀ բանկային համակարգի ավանդների և ներքին պետական պարտքի դինամիկան՝ այս երկու ցուցանիշների աճի մեջ կենսաթոշակային ներդրումների տեսակարար կշիռը գնահատելու նպատակով:

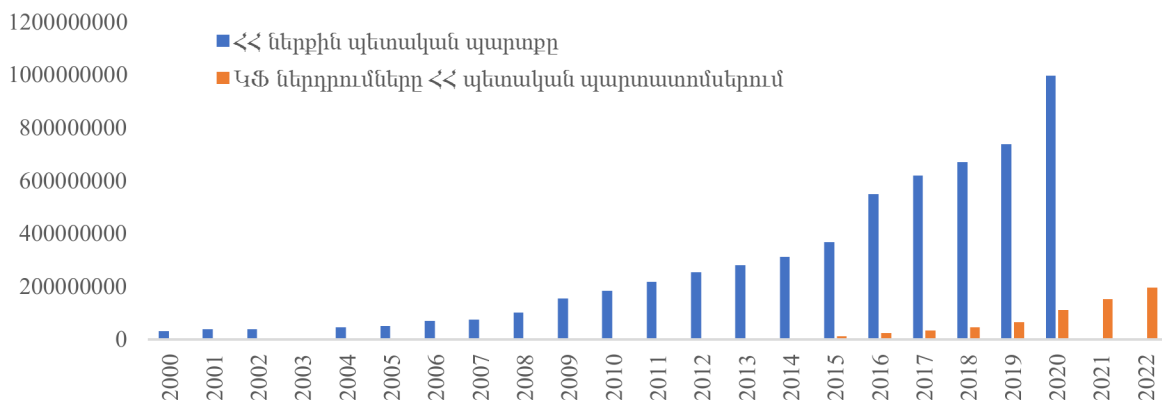


Նկար 2.24. Հայաստանի Հանրապետության բանկային համակարգի ավանդները և կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները՝ ներդրված ավանդներում և դրամական միջոցներում.

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ փոխյանների բազա – [www.cba.am](http://www.cba.am)

Նկար 2.24-ում ներկայացված են Հայաստանի բանկային համակարգի ավանդները և կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները, որոնք ներդրված են ավանդներում և դրամական միջոցներում: Ինչպես տեսնում ենք, վերջին 7 տարիների ընթացքում նկատելի աճ է գրանցվել ինչպես Հայաստանի բանկային համակարգի ավանդների, այնպես էլ կենսաթոշակային ֆոնդերի կողմից բանկային համակարգում ներդրված ակտիվների մասով:

Այս առումով կարելի է պնդել, որ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումները կարևոր դեր են խաղում Հայաստանի բանկային համակարգում ավանդների աճի գործում: Սակայն, իմանալով բանկային համակարգի վարկավորման կառուցվածքը, կարելի է ասել, որ ներդրումները տնտեսությունում լինում են կա՛մ կարճաժամկետ, կա՛մ միջնաժամկետ, ուստի երկարաժամկետ հեռանկարում դրական ազդեցություն դիտարկելն անիմաստ է:



Նկար 2.25. Հայաստանի Հանրապետության ներքին պետական պարտքը և կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումները ՀՀ պետական պարտատոմսերում.

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ փվլայների բազա – [www.cba.am](http://www.cba.am); База данных Министерства Финансов РА – [www.minfin.am](http://www.minfin.am)

Ինչ վերաբերում է կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումներին պետական պարտատոմսերում, ապա, ինչպես ցույց է տրված Նկար 2.25-ում, վերջին 5-7 տարիների ընթացքում նկատելի աճ է նկատվել ինչպես նշված ներդրումների, այնպես էլ Հայաստանի ներքին պետական պարտքի մասով: Այս առումով կարելի է նաև նշել, որ կենսաթոշակային ֆոնդերը որոշակիորեն նպաստում են երկրի ներքին պարտքի ընդլայնմանը:

թերզարգացածության պատճառով, պետք է գնահատել հնարավոր բացասական ազդեցությունը տնտեսության վրա:

Կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցության սկզբունքը ֆինանսական ռեսուրսների արդյունավետ վերաբաշխումն է սպառումից դեպի երկարաժամկետ ներդրումներ: Սակայն դա հնարավոր է միայն այն դեպքում, եթե կա լավ զարգացած ֆինանսական համակարգ: Այս պայմանի բացակայության դեպքում կուտակային կենսաթոշակային համակարգը որոշակի չափով նվազեցնում է բնակչության սպառումը, ինչն ուղղակիորեն ազդում է տնտեսական աճի տեմպերի վրա:

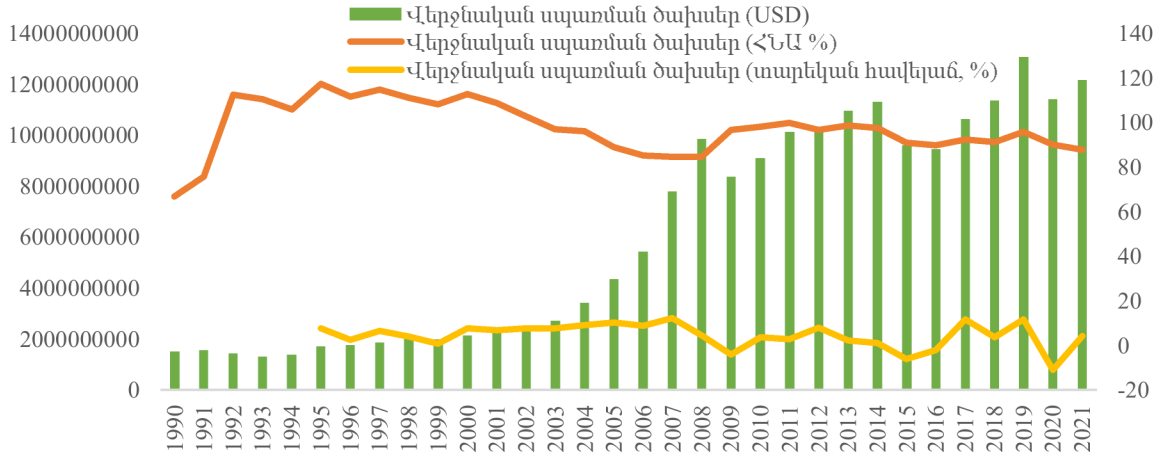
Միաժամանակ, կենսաթոշակային ֆոնդերի երկրի տնտեսական աճի մեջ դերի տեսանկյունից ներքին պետական պարտքի աճը չի կարող դրական ազդեցություն ունենալ:

Ինչպես տեսնում ենք Նկար 2.26-ում, 2009 թ.-ից ի վեր Հայաստանում սպառողական ծախսերը էական աճ չեն ցուցաբերել, այլ ընդհակառակը, մինչև 2018 թ.-ը սպառումը մնացել է նույն մակարդակի վրա: Այս իրավիճակի պատճառը, անկասկած,

Քանի որ ֆինանսական համակարգի միջոցով Հայաստանի կենսաթոշակային խնայողությունների ազդեցությունն այս պահին չի կարող դրական ազդեցություն ունենալ տնտեսական աճի տեմպերի վրա՝ ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների

տնտեսության լճացումն է, համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի բացասական հետևանքները և 2014-2015 թթ. տարածաշրջանային ճգնաժամը, ինչպես նաև բազմաթիվ այլ տնտեսական և ինստիտուցիոնալ

պատճառներ: Սակայն չի կարելի հերքել կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրման որոշակի դերը բնակչության եկամուտների, հետևաբար՝ սպառողական ծախսերի կրճատման գործում:

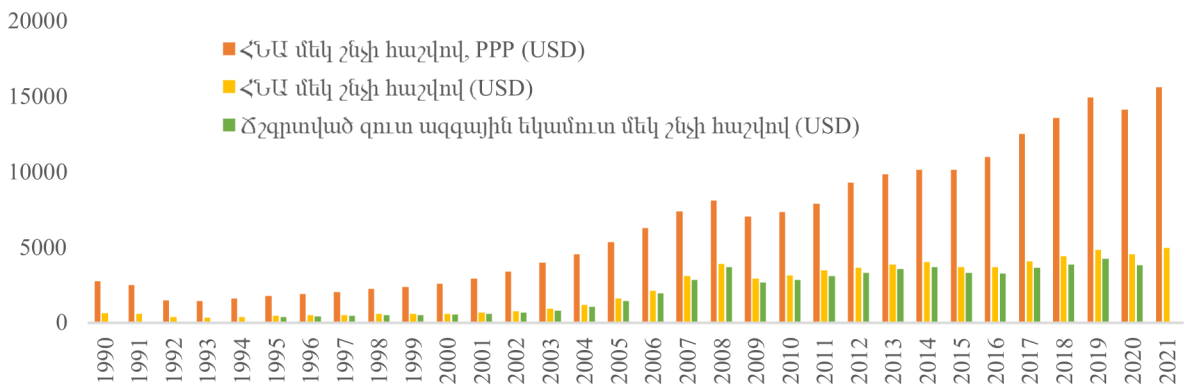


Նկար 2.26. Սպառողական ծախսերը Հայաստանում.

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - <https://databank.worldbank.org/>

Նկար 2.27-ում ներկայացված է Հայաստանում մեկ շնչի հաշվով եկամտի մակարդակը, ինչպես նաև ճշգրտված զուտ ազգային եկամուտը մեկ շնչի հաշվով: Ինչպես տեսնում ենք, մեկ շնչին ընկնող եկամտի բոլոր երեք ցուցանիշներն էլ վկայում են 2008-2018 թթ.-ին տնային տնտեսությունների եկամուտների աճի ակնհայտ դանդաղման մասին, ինչը, անկասկած, ազդել է բնակչության

բարեկեցության և սպառման մակարդակի վրա: Նման պայմաններում պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրումը անվանական եկամտի 5%-ի չափով վճարումներով, բնականաբար, բացասաբար է ազդել իրական եկամուտների մակարդակի վրա, ինչն իր հերթին բացասաբար է անդրադառնում տնտեսական աճի տեմպերի վրա՝ սպառողական ծախսերի ուղիով:



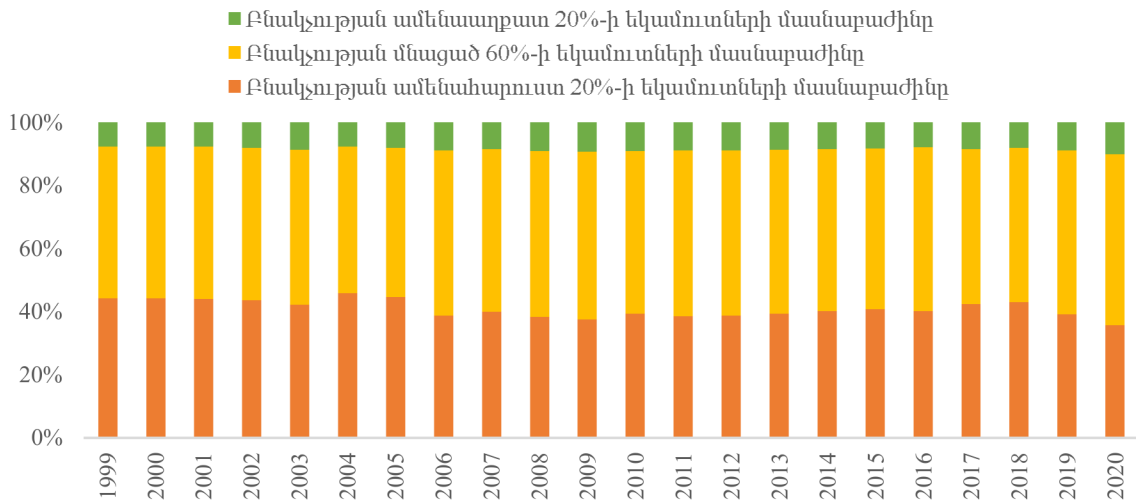
Նկար 2.27. Մեկ շնչի հաշվով եկամուտը Հայաստանում.

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - <https://databank.worldbank.org/>

Վերջապես, կարևոր է նշել Հայաստանում եկամուտների անհավասարության բավականին բարձր մակարդակը, որն, իհարկե, ուղղակիորեն կապված չէ կուտակային կենսաթոշակային

համակարգի հետ, բայց անուղակիորեն խնդիր է տնտեսական աճի տեմպերի վրա կենսաթոշակային խնայողությունների արդյունավետ և դրական ազդեցության համար:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

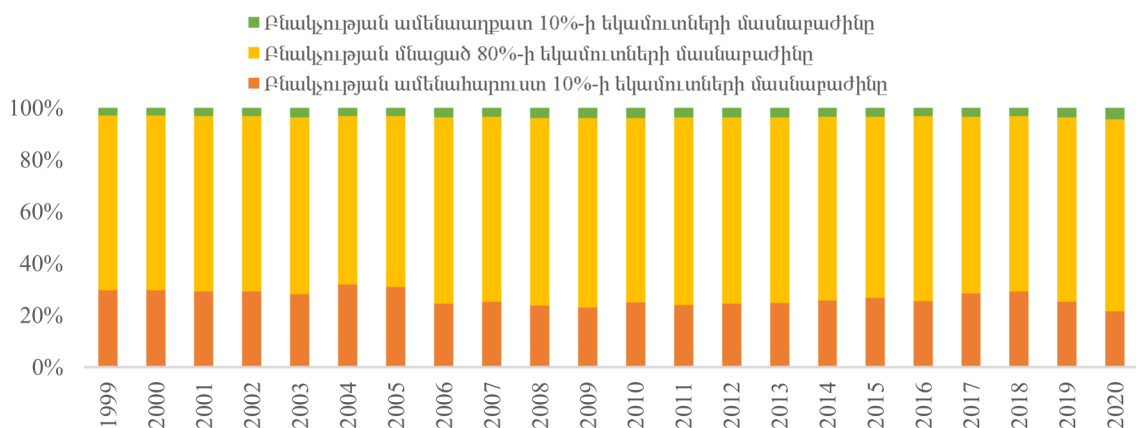


Նկար 2.28. Հայաստանում բնակչության եկամուտների անհավասար բաշխումը (ա).

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - <https://databank.worldbank.org/>

Նկար 2.28-ը և Նկար 2.29-ը ցույց են տալիս եկամուտների բաշխվածությունը ամենաաղքատ և ամենահարուստ բնակչության 20% և 10%-ի միջև: Ինչպես տեսնում ենք, չնայած որոշակի դրական դինամիկային, բնակչության

ամենաաղքատ խավերի եկամուտների տեսակարար կշիռը մնում է շատ փոքր (3-4%), մինչդեռ ամենահարուստների տեսակարար կշիռը միջինում տատանվում է 20-25%-ի սահմաններում:



Նկար 2.29. Հայաստանում բնակչության եկամուտների անհավասար բաշխումը (բ).

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - <https://databank.worldbank.org/>

Ընդ որում, պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային համակարգին մասնակցությունը մնում է պարտադիր բոլոր տեսակի եկամուտների համար, ինչը իրական եկամուտների տեսանկյունից առաջին հերթին բացասաբար է անդրադառնում ցածր եկամուտ

ունեցող բնակչության վրա: Սա, իր հերթին, նույնպես ազդում է ինչպես սպառման կրճատման վրա, այնպես էլ նպաստում է աղքատության մակարդակի խորացմանը, ինչը, ինչպես գիտենք, տնտեսական աճը զսպող էական գործոն է:

## 2.5. Առաջարկվող ինստիտուցիոնալ փոփոխություններ՝ ներդրումների խրախուսման նպատակով



Հայաստանի տնտեսության մեջ կենսաթոշակային խնայողությունների դիրքի ամրապնդման և ներդրումների խրախուսման համար առաջարկվող տարրերը ներառում են հետևյալ քայլերը.

1. Այսօր կենսաթոշակային ֆոնդերը ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտներ են Հայաստանի ֆինանսական համակարգի կարգավորման ընդհանուր համակարգում: Մինևույն ժամանակ, ինքնակարգավորման հիման վրա կենսաթոշակային ֆոնդերի ստեղծումը կուժեղացնի կենսաթոշակային խնայողությունների դրական ազդեցությունը տնտեսական աճի տեմպերի վրա:

2. Կորպորատիվ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրման, ինչպես նաև միասնական պետական կենսաթոշակային ֆոնդի ստեղծման համար անհրաժեշտ են օրենսդրական փոփոխություններ: Գործառնական առումով այս երկու տեսակի ինստիտուտները կսպասարկեն բնակչության կարիքները կենսաթոշակային խնայողությունների կուտակման առումով: Կորպորատիվ ֆոնդերը տնտեսության մասնավոր հատվածում զբաղված բնակչությանը թույլ կտան կազմել կենսաթոշակային խնայողություններ, իսկ պետական ֆոնդը՝ կկատարի նմանատիպ գործառույթ պետական ծառայողների համար:

3. Անհրաժեշտ է ստեղծել ազգային ներդրումային ֆոնդ, որի նպատակը կլինի ներդրումներ կատարել ազգային տարբեր նախագծերում (պետության և ընդհանուր առմամբ տնտեսության համար ազգային նշանակության նախագծեր): Նման ֆոնդի

ստեղծումը հնարավորություն կտա կենսաթոշակային խնայողությունները վերածել երկարաժամկետ ներդրումների և, որ ավելի կարևոր է, երկրում թողնել կենսաթոշակային խնայողությունները՝ դրանով իսկ նպաստելով կայուն տնտեսական աճին:

4. Անհրաժեշտ է ստեղծել ազգային հիփոթեքային հիմնադրամ, որը կթողարկի հիփոթեքային արժեթղթեր, որոնք հուսալի ակտիվ կդառնան կորպորատիվ և պետական կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների համար:

5. Պետք է կենսաթոշակային վճարումների բեռը պետական բյուջեից տեղափոխել գործատուի վրա: Այսպիսով, կենսաթոշակային խնայողությունների համաֆինանսավորումը պետք է բաժանվի աշխատողի և կազմակերպության միջև, ինչը կազատի բյուջետային միջոցներ և կնվազեցնի պետական բյուջեի ծախսային բեռը:

6. Պետության պատասխանատվությունը մնում է գների կայուն մակարդակի ապահովումը, ինչպես նաև ըստ անհրաժեշտության գնաճի գծով կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային կորուստների ինդեքսավորումը: Միաժամանակ, պետությունը հանդես է գալիս որպես կենսաթոշակային խնայողությունների բոլոր ներդրումների երաշխավոր:

7. Կուտակային կենսաթոշակային համակարգին պարտադիր մասնակցությունը պետք է կրճատվի մինչև 15 տարի, ինչի մասին վկայում է միջին համաշխարհային պրակտիկան:

## 2.6. Եզրակացություններ և առաջարկություններ

Այսպիսով, ամփոփելով վերը ներկայացվածը, կարելի է նշել, որ ֆինանսական համակարգի զարգացման ցածր աստիճանի և բնակչության բարեկեցության ցածր մակարդակի պայմաններում, որն ուղեկցվում է եկամուտների անհավասար բաշխմամբ, պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային

համակարգի ներդրումը չի կարող դրականորեն ազդել Հայաստանի տնտեսական աճի տեմպերի վրա տեսանելի ապագայում:

Այս իրավիճակի առանցքային խնդիրն այն է, որ իրականում կենսաթոշակային խնայողությունները երկարաժամկետ չեն և չեն նպաստում երկրում ներդրումային միջավայրի

զարգացմանը: Դրա հիմնական պատճառը կենսաթոշակային ֆոնդերի փորձն է նվազագույնի հասցնել ռիսկերը՝ խնայողությունները ներդնելով միջնաժամկետ ակտիվներում և դրանք մշտապես վերաբաշխելով 3-5 տարվա ընթացքում: Այսպիսով, ի սկզբանե երկարաժամկետ փողը տնտեսության համար դառնում է միջնաժամկետ, մինչդեռ այն կարող էր նպաստել երկրում ներդրումների ավելացմանը:

Ի՞նչ լուծում կարող է լինել այս իրավիճակում:

Մեր կարծիքով, Հայաստանում կենսաթոշակային խնայողությունների միջոցով «երկար փողեր» ստեղծելու խնդրի լուծումը և, համապատասխանաբար, ներդրումային միջավայրի, տնտեսական աճի տեմպերի և երկրում բարեկեցության մակարդակի բարելավման վրա հետագա դրական ազդեցությունը պետք է կրի համալիր բնույթ:

Մեր կողմից առաջարկվող սկզբունքները կենսաթոշակային համակարգի և ներդրումային միջավայրի ինստիտուցիոնալ բարեփոխման համար հետևյալն են՝

- ինքնակարգավորման հիման վրա կենսաթոշակային ֆոնդերի ստեղծում,
- կորպորատիվ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրում,
- միասնական պետական կենսաթոշակային ֆոնդի ստեղծում,
- ազգային ներդրումային ֆոնդի ստեղծում,
- ազգային հիփոթեքային հիմնադրամի ստեղծում,
- կազմակերպությունների կողմից կենսաթոշակային ներդրումների համաֆինանսավորում աշխատակիցների համար,
- ըստ անհրաժեշտության գնաճի գծով կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային կորուստների ինդեքսավորում պետության կողմից,
- պետությունը կենսաթոշակային խնայողությունների բոլոր ներդրումների երաշխավորն է,
- կուտակային կենսաթոշակային համակարգին պարտադիր մասնակցության կրճատում մինչև 15 տարի:

### 3. Հայաստանի կապիտալի շուկան.

## հիմնախնդիրները, զարգացման հեռանկարները, դերը ներդրումների խրախուսման և տնտեսական աճի մեջ

### 3.1. Գրականության ակնարկ. Կապիտալի շուկայի դերը ներդրումների խրախուսման և տնտեսական աճի մեջ

Վերջին տասնամյակների ընթացքում համաշխարհային տնտեսության զարգացման ամենակարևոր միտումներից է ֆինանսական շուկաների գլոբալիզացիան: Մեր օրերում կապիտալի շուկաները կարևոր դեր և կշիռ ունեն ժամանակակից ֆինանսական համակարգերում: Դրանք խթանում են տնտեսական աճը, ներդրումները և խնայողությունները երկրում: Համաձայն Մոդիլիանիի<sup>95</sup> արժեթղթերի գների բարձրացումը բերում է միաժամանակ անհատական պորտֆելի աճի, և վերջնարդյունքում ավելի շատ սպառման կամ խնայողության: Ավելին, կապիտալ շուկաների ինտեգրումը թույլ է տալիս ընկերություններին ստանալ հասանելիություն ավելի շատ, և երբեմն ավելի մրցունակ կապիտալի շուկաների՝ արագացնելով տնտեսական զարգացումը երկրում: Կապիտալի շուկաների ինտեգրման և տնտեսական աճի միջև կապի հետազոտումը գտնվում է տնտեսագետների ուշադրության կենտրոնում վերջին տասնամյակների ընթացքում:

Կապիտալի շուկաները դրական ազդեցություն ունեն տնտեսական աճի վրա և հիմնական գործոնները, որոնց միջոցով այդ ազդեցությունը տեղի է ունենում հետևյալն են՝ շուկայական կապիտալացում, կապիտալի շարժունակություն, օտարերկրյա ուղղակի և պորտֆելային ներդրումներ<sup>96</sup>: Լավ զարգացած կապիտալի շուկան հեշտացնում է կապիտալի տեղաբաշխումը դեպի այն տնտեսություն, որին դա անհրաժեշտ է աճի և տնտեսական զարգացման համար և հաջողակ ձեռներեցներին ապահովում կորպորատիվ զարգացման համար անհրաժեշտ ֆինանսավորմամբ<sup>97</sup>: Բացի այդ շուկայական ակտիվների տարբերակումը (դիվերսիֆիկացիան) ստեղծում է զգալի շահույթներ<sup>98</sup>: Կապիտալի շուկայի ինտեգրման զարգացումը ընդլայնում է նաև ինչպես ներդրողների, այնպես էլ ֆինանսավորում փնտրող ընկերությունների ընտրության հնարավորությունները՝ այդպիսով տանելով դեպի ավելի բարձր տնտեսական աճի, միևնույն ժամանակ կրճատելով կախվածությունը բանկային վարկերից<sup>99</sup>:

<sup>95</sup> Modigliani, F. (1971), “Monetary Policy and Consumption: Linkages via Interest Rate and Wealth Effects in the FMP Model, Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages”, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series, Conference Series No. 5, June 1971.

<sup>96</sup> Dapeng, J. I. (2010), “Stock market and economic growth: The empirical study of China”, 2010 2nd international Conference on Education Technology and Computer (ICETC).

<sup>97</sup> Mcgowan, C. B. (2008), “A Study of the Relationship Between Stock Market Development and Economic Growth and

Development for 1994 to 2003”, International Business & Economics Research Journal, Vol. 7, No. 5, pp. 79–86.

<sup>98</sup> Guesmi, K., Teulon, F., Muzaffar, A. T. (2014), “The evolution of risk premium as a measure for intra-regional equity market integration”, International Review of Financial Analysis, Vol. 35, pp. 13–19.

<sup>99</sup> Capital Market Union Report (2015), “Integration of Capital Markets in the European Union”, PWC Market Research Centre, pp. 1–70.

Կապիտալի շուկան նաև կարևոր դեր է խաղում ներդրողներին իրացվելիության ապահովման գործում: Ներդրողները կարող են արագ և հեշտությամբ արժեթղթեր գնել և վաճառել, ինչը խրախուսում է շուկայում ներդրումները: Արժեթղթերով առևտուր անելու ունակությունը հեշտացնում է միջոցների հոսքը ներդրողների և ձեռնարկությունների միջև՝ թույլ տալով ընկերություններին արագ և արդյունավետ կերպով ներգրավել կապիտալ:

Բացի ֆինանսավորման կարևոր աղբյուր լինելուց, կապիտալի շուկան նաև նպաստում է կորպորատիվ կառավարմանը և թափանցիկությանը: Ցուցակված ընկերություններից պահանջվում է հետևել խիստ հաշվետվությունների պահանջներին և պարբերաբար հրապարակել իրենց ֆինանսական արդյունքները: Սա նպաստում է հաշվետվողականությանն ու թափանցիկությանը, ինչը կարևոր է ներդրողների վստահությունը պահպանելու և նոր ներդրումներ ներգրավելու համար: Խթանելով առավել լավ կորպորատիվ կառավարումը՝ կապիտալի շուկան նաև օգնում է նվազեցնել ֆինանսական սկանդալների և կորպորատիվ ծախսողումների ռիսկը:

Կապիտալի շուկան խրախուսում է նորարարությունն ու ձեռներեցությունը: Ընկերությունները կարող են ներգրավել կապիտալ՝ թողարկելով բաժնետիրական կապիտալ, ինչը նրանց տրամադրում է անհրաժեշտ միջոցներ՝ հետազոտությունների և զարգացման մեջ ներդրումներ կատարելու համար: Սա իր հերթին կարող է հանգեցնել նոր ապրանքների, տեխնոլոգիաների և ծառայությունների զարգացմանը, ինչը կարող է խթանել տնտեսական աճը: Եվս մի ուղի, որով կապիտալի շուկան կարող է խթանել տնտեսական աճը՝ միջազգային առևտուրը և ներդրումներն են: Ընկերությունները կարող են ֆինանսավորում ստանալ այլ երկրներում գտնվող ներդրողների կողմից, իսկ

ներդրողները կարող են ներդրումներ կատարել օտարերկրյա ընկերություններում: Սա կարող է նպաստել միջազգային առևտրի և ներդրումների խթանմանը, ինչը կարող է հանգեցնել տնտեսական ակտիվության և աճի:

Ֆինանսական ինտեգրումը նաև ուժեղ ազդեցություն ունի ֆինանսական կայունության վրա: Մի կողմից տնտեսությունների միջև ֆինանսական ինտեգրումը նպաստում է դրանց ունակությանը կլանել ցնցումները և խթանել զարգացումը: Մյուս կողմից կապիտալի բարձր շարժունությամբ օժտված աշխարհում սերտ ֆինանսական կապերը կարող են իրենց հետ բերել միջսահմանային ֆինանսական «վարակման» ռիսկը<sup>100</sup>:

Այսպիսով, կապիտալի շուկան կենսական դեր է խաղում տնտեսական աճի և զարգացման համար: Այն հարթակ է տրամադրում բիզնեսին և անհատներին ֆինանսավորում ստանալու համար, խթանում է կորպորատիվ կառավարումն ու թափանցիկությունը, խրախուսում է նորարարությունն ու ձեռներեցությունը և խթանում միջազգային առևտուրն ու ներդրումները: Ձեռնարկություններին ընդլայնելու և նորարարությունների համար անհրաժեշտ կապիտալ տրամադրելով՝ կապիտալի շուկան օգնում է խթանել տնտեսական աճը և բարելավել կենսամակարդակը անհատների և հասարակությունների համար ամբողջ աշխարհում:

Ֆինանսական շուկաների ինտեգրումը բանավեճերի թեժ թեմա է հատկապես զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրներում, որտեղ չնայած վերը ներկայացված դրական ազդեցություններին, կապիտալի շուկաները մինչ այսօր շարունակում են մնալ թերզարգացած՝ սովորաբար որոշ կառուցվածքային սահմանափակումների հետևանքով: Մի կողմից սահմանափակ եկամուտները և մասնավոր հատվածի փոքր չափը բերում են ներդրողների և թողարկողների

<sup>100</sup> Yu, J.-S., Kabir Hassan, M., Sanchez, B. (2012), “A re-examination of financial development, stock markets

development, and economic growth”, Applied Economics, Vol. 44, No. 27, pp. 3479– 3489.

քանակի սղության: Մյուս կողմից կապիտալի շուկայի կառավարումն իր հետ բերում է հսկայական սկզբնական և գործառնական ծախսեր ինչպես կարգավորողների, այնպես էլ մասնակիցների համար: Սա կարող է անհնարին լինել սահմանափակ տարողունակությամբ և փոքր շուկաներով երկրների համար. համապատասխան մարմինները պետք է ստեղծեն և կառավարեն նորմատիվային օրենսդրական հիմքերն ու առևտրային հարթակները, իսկ էմիտենտները պետք է անցնեն որոշակի փուլերով առաջին առաջարկների համար, ինչպես նաև այնուհետև վարեն ավելի մանրակրկիտ և թափանցիկ ֆինանսական հաշվետվողականություն: Էյչենգրինի և Լուենգնարումիտչայ կողմից իրականացված էմպիրիկ հետազոտությունը ցույց է տալիս, որ գոյություն ունի արժեթղթերի շուկայի նվազագույն արդյունավետ չափ, քանի որ ավելի լայն առևտրային ծավալները և թողարկումն ավելի տնտեսավետ են<sup>101</sup>: Նման սահմանափակումների հաղթահարմանը կարող է նպաստել կապիտալի շուկաների տարածաշրջանային ինտեգրացիան: Ինտեգրված կապիտալի շուկաները, համապատասխան կառավարման պարագայում, թույլ կտան խնայողությունների տարածում ամբողջ տարածաշրջանով, շուկայի մասնակիցների շրջանում ծախսերի և տեղեկատվության տարածում, ռիսկերի տարբերակում, մրցակցության և նորարարության ուժեղացում, տարածաշրջանային և օտարերկրյա ներդրողներին առաջարկվող ֆինանսական պրոդուկտների ընտրության ընդլայնում և ավելի խորը ինտեգրում համաշխարհային տնտեսությանը՝ շուկաների գրավչության բարձրացման շնորհիվ (տե՛ս օրինակ Իրվինգ (2005)<sup>102</sup>; MFW4A (2007)<sup>103</sup>):

Հիմնվելով գրականության ակնարկի վրա, մենք առանձնացրել ենք զարգացող երկրներում տնտեսության վրա կապիտալի շուկայի ազդեցության հետևյալ հիմնական ուղիները.

### 1. **Կապիտալի հասանելիություն.**

Կապիտալի շուկան հնարավորություն է տալիս զարգացող երկրներին ներգրավել կապիտալ՝ արտադրողական ոլորտներում ներդրումներ կատարելու համար: Կապիտալը կարող է օգտագործվել նոր տեխնոլոգիաների մեջ ներդրումներ անելու, գոյություն ունեցող բիզնեսի ընդլայնման և ենթակառուցվածքների զարգացման համար: Կապիտալի հասանելիությունը կարող է նպաստել տնտեսական աճին և խթանել աշխատատեղերի ստեղծումը՝ հանգեցնելով բնակչության կենսամակարդակի բարելավմանը:

### 2. **Բարելավված կորպորատիվ կառավարում.**

Կապիտալի շուկան խթանում է բարելավված կորպորատիվ կառավարումը՝ պահանջելով թափանցիկություն և ֆինանսական տեղեկատվության բացահայտում: Սա խթանում է ներդրողների վստահությունը և ներգրավում է ավելի շատ ներդրումներ, որոնք կարող են օգտագործվել նոր ձեռնարկությունների ֆինանսավորման և առկա բիզնեսների ընդլայնման համար: Բարելավված կորպորատիվ կառավարումը կարող է նաև օգնել նվազեցնել ֆինանսական սկանդալների ռիսկը, ինչը կարող էր վնասել երկրի հեղինակությանը և խաթարել ներդրողների վստահությունը:

### 3. **Նորարարություն և ձեռներեցություն.**

Կապիտալի շուկան խթանում է նորարարությունն ու ձեռներեցությունը՝ ֆինանսավորում տրամադրելով այն ձեռնարկություններին, որոնք ցանկանում են իրականացնել ներդրումներ հետազոտության և զարգացման մեջ: Սա կարող է բերել նոր ապրանքների և ծառայությունների

<sup>101</sup> Eichengreen, B., and P. Luengaruemitchai, 2004, “Why Doesn’t Asia Have Bigger Bond Markets?” NBER Working Paper 10576 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research).

<sup>102</sup> Irving, J., 2005, “Regional Integration of Stock Exchanges in Eastern and Southern Africa: Progress and Prospects,” IMF

Working Paper 05/122 (Washington: International Monetary Fund).

<sup>103</sup> Making Finance Work for Africa (MFW4A), 2007, “Financial Sector Integration in Two Regions of Sub-Saharan Africa”.

զարգացմանը, ինչը կարող է խթանել տնտեսական աճը և բարելավել երկրի մրցունակությունը համաշխարհային շուկայում:

**4. Օտարերկրյա ներդրումներ.**

Կապիտալի շուկան կարող է օտարերկրյա ներդրումներ ներգրավել զարգացող երկրներ, որոնք կարող են օգտագործվել տնտեսական աճի ֆինանսավորման համար: Օտարերկրյա ներդրողները կարող են մուտք գործել կապիտալի շուկա՝ ներդրումներ կատարելու տեղական ընկերություններում, որոնք կարող են ստեղծել աշխատատեղեր և խթանել տնտեսական աճը: Սա կարող է նաև օգնել մեծացնել կապիտալի հոսքը երկիր՝ հանգեցնելով տնտեսական ցուցանիշների բարելավմանը:

**5. Ֆինանսական շուկաների խորացում.**

Կապիտալի շուկան կարող է նպաստել զարգացող երկրներում ֆինանսական շուկաների խորացմանը՝ խրախուսելով նոր ֆինանսական գործիքների և ապրանքների

զարգացումը: Սա կարող է օգնել բարելավելու բիզնեսի և անհատների համար ֆինանսների հասանելիությունը՝ բերելով տնտեսական ակտիվության և աճի:

**6. Վարկերի հասանելիության բարելավում.**

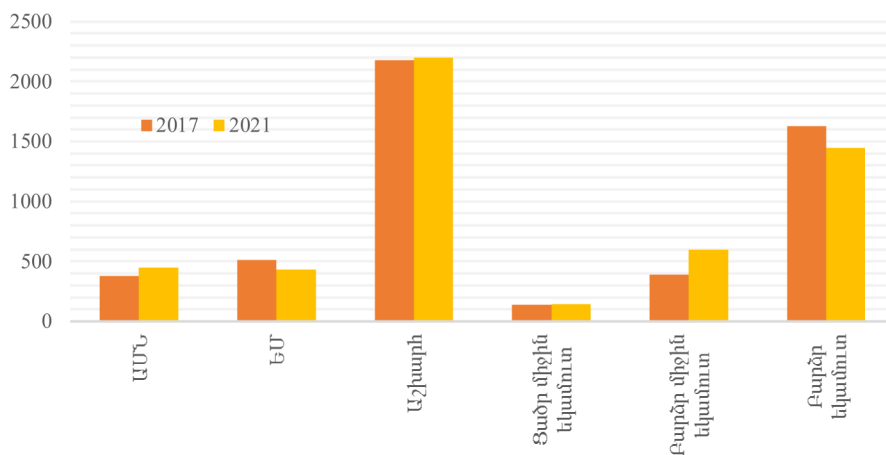
Կապիտալի շուկան կարող է բարելավել վարկերի հասանելիությունը՝ բիզնեսի համար ֆինանսավորման այլընտրանքային աղբյուր ապահովելով: Սա կարող է օգնել նվազեցնել կախվածությունը բանկային վարկավորումից, ինչը հաճախ սահմանափակ է զարգացող երկրներում: Վարկերի հասանելիության բարելավումը կարող է նաև նպաստել ներդրումների ավելացմանը և տնտեսական աճի բարելավմանը:

Այսպիսով, զարգացող երկրները պետք է կենտրոնանան իրենց կապիտալի շուկաների զարգացման վրա՝ տնտեսական աճը խթանելու և կայուն տնտեսական զարգացման հասնելու համար:

**3.2. Միջազգային փորձ. Կապիտալի շուկա և ներդրումների ներգրավում**

Երկրների միջև այսօր աշխարհում տեղի է ունենում սուր մրցակցային պայքար օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների (ՕՈՒՆ) ներգրավման համար: Սակայն ՕՈՒՆ-ների

գերակշռող մեծամասնությունը (35-40%) շարունակում է ուղղվել դեպի ԱՄՆ և Եվրոմիության երկրներ:



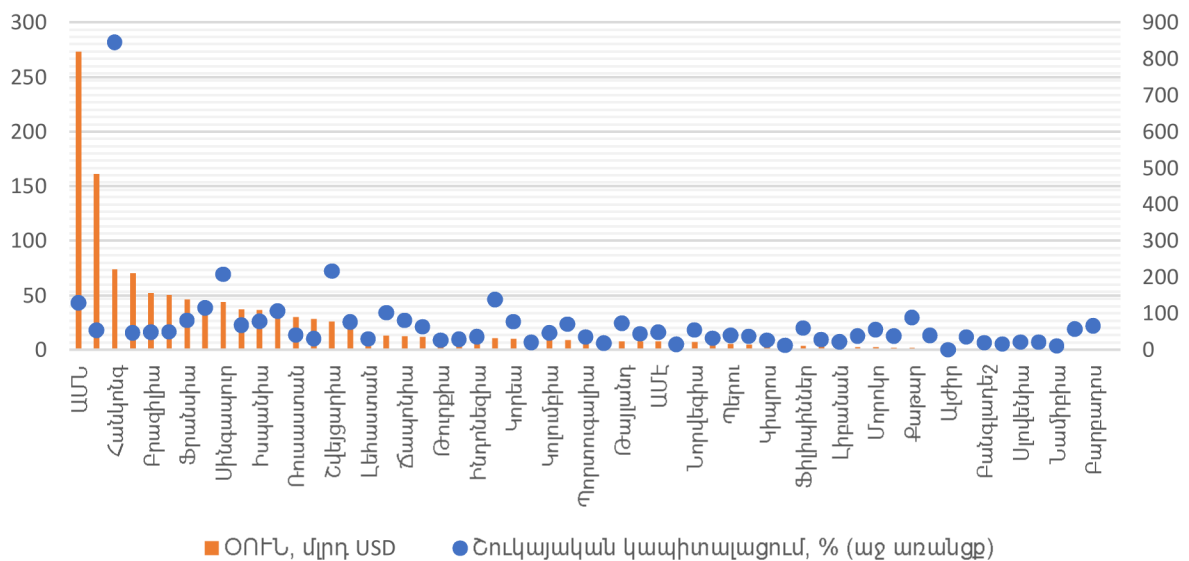
Նկար 3.1. Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը, մլրդ ԱՄՆ դոլար.

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի փվյալների բազա - <https://databank.worldbank.org/>



Այս տեսանկյունից ընդգծենք, որ մի շարք հետազոտողներ, ինչպիսին է օրինակ Լևոնը<sup>104</sup>, այնդում են, որ ֆինանսական շուկաները նպաստում են տնտեսական աճին հենց կապիտալի շուկայի միջոցով, որը հեշտացնում է երկարաժամկետ ներդրումների իրականացումը, օգնում է կրճատել ռիսկը և միաժամանակ ապահովում է իրացվելիություն ու մշտական ֆինանսավորում կազմակերպությունների համար: Այս իմաստով կապիտալի շուկան հանդիսանում է բավականին կարևոր գործոն

տնտեսական աճի համար, քանի որ այն կարող է ներգրավել միջոցներ նոր ներդրումների համար: Որքան ավելի զարգացած է կապիտալի շուկան, այնքան ավելի մեծ է ՕՌԻՆ-ների հոսքը դեպի տվյալ երկիր: Այս մասին է վկայում մի շարք երկրների համար մեր կողմից իրականացված վերլուծությունը (Նկար 3.2): Ինչպես տեսնում ենք շուկայական կապիտալացման և ներդրումների ներհոսքի միջև դրական կապի առկայությունն ակնհայտ է:



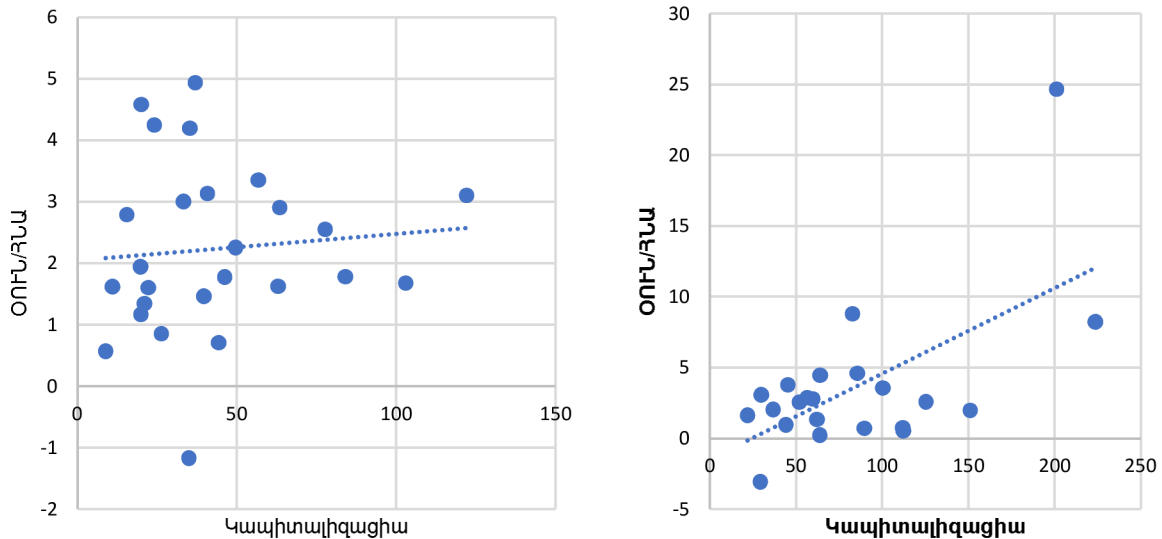
Նկար 3.2. Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները և շուկայական կապիտալացումը, 2000-2020թթ. միջին. Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - <https://databank.worldbank.org/>

Չարգացող երկրներում ներդրումների ներգրավման վրա շուկայական կապիտալացման դրական ազդեցության միտումն առավել ակնհայտ երևում է Նկար

3.3–ում: Միևնույն ժամանակ զարգացած երկրներում այդ ազդեցությունը շատ ավելի ուժեղ է արտահայտված:

<sup>104</sup> R. Levine. Stock market, growth and tax policy. Journal of Finance, 46 (1991), pp. 1445-1465

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում

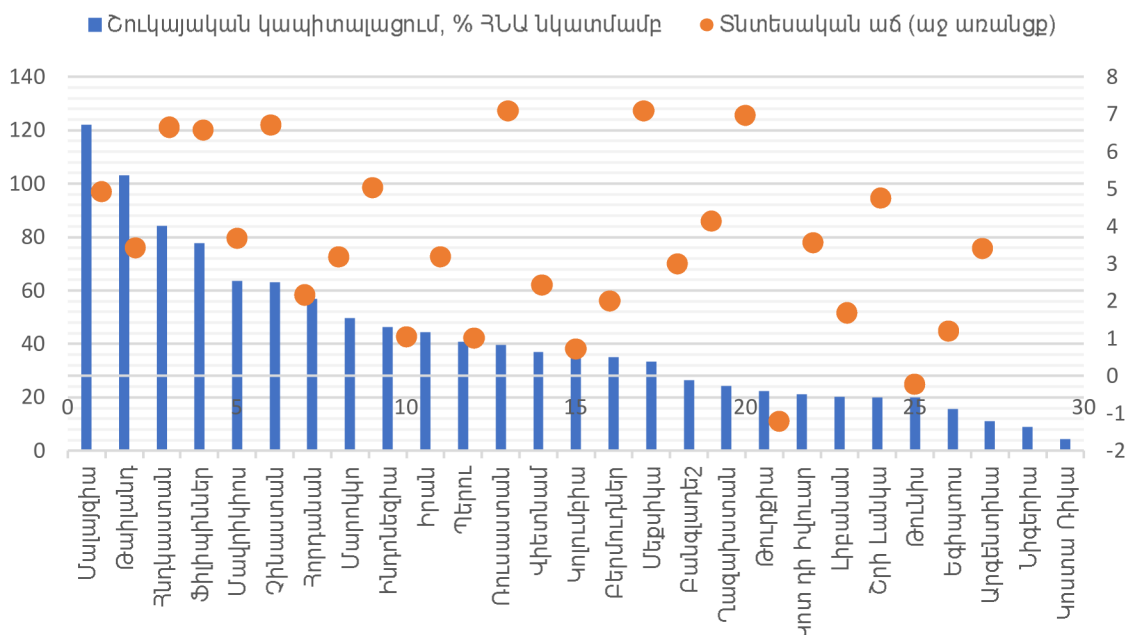


Նկար 3.3. Շուկայի կապիտալիզացիայի ազդեցությունը օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների վրա զարգացող երկրներում (ձախ գծապատկեր) և զարգացած երկրներում (աջ գծապատկեր) վերջին հինգ տարում, 2015-2019թթ. միջին.

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - <https://databank.worldbank.org/>  
Նշում՝ 2020թ. ճգնաժամային փարին չի դիտարկվել՝ առավել ճիշտ միջինացված պատկեր ստանալու համար

Կապիտալի շուկայի զարգացումն ու խորացումը, մասնավորապես շուկայական կապիտալացման մակարդակը, զգալի ազդեցություն ունեն զարգացող երկրներում ներդրումների ավելացման և տնտեսական աճի վրա, ինչի մասին վկայում է վիճակագրությունը (Նկար 3.4): Ինչպես տեսնում ենք շուկայական

կապիտալացման առավել բարձր մակարդակ ունեցող Մալայզիան, Թաիլանդը, Հնդկաստանը, Ֆիլիպիններն ու Չինաստանը դրսևորում են միջին տնտեսական աճի առավել բարձր և կայուն տեմպեր նախաճգնաժամյան 5 տարիների ընթացքում:

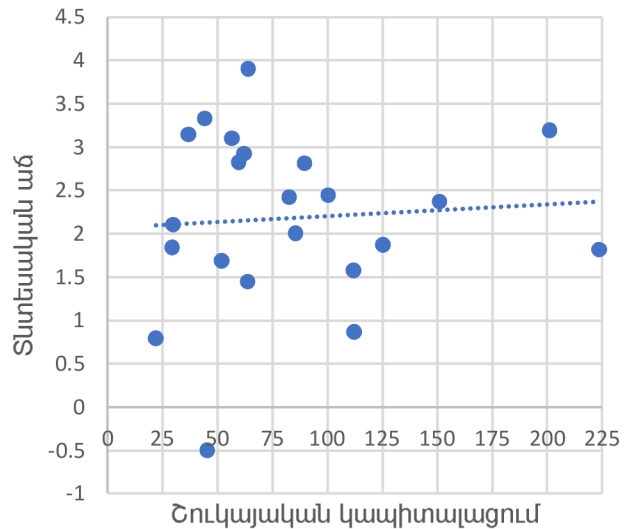
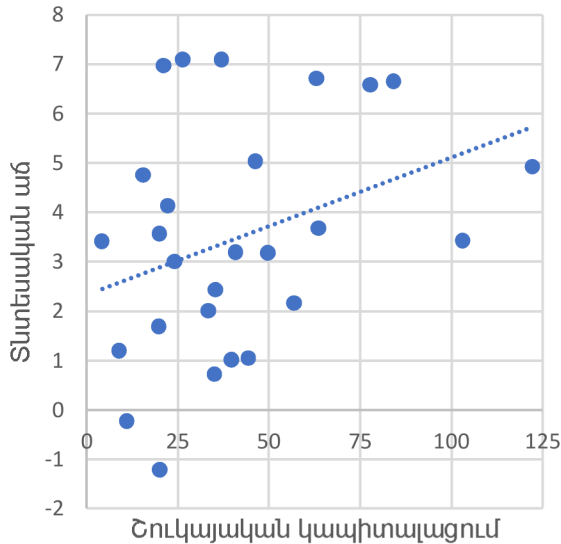


Նկար 3.4. Տնտեսական աճը և շուկայական կապիտալացումը զարգացող երկրներում վերջին հինգ տարում, 2015-2019թթ. միջին.

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - <https://databank.worldbank.org/>  
Նշում՝ 2020թ. ճգնաժամային փարին չի դիտարկվել՝ առավել ճիշտ միջինացված պատկեր ստանալու համար

Զարգացող երկրներում տնտեսական աճի վրա շուկայական կապիտալացման դրական ազդեցության միտումն առավել ակնհայտ երևում է Նկար 3.5-ում: Մինչդեռ զարգացած

երկրներում այդ ազդեցությունը շատ ավելի թույլ է արտահայտված, քանի որ զարգացած երկրներին բնորոշ է տնտեսական աճի համեմատաբար ավելի ցածր տեմպեր:



Նկար 3.5. Շուկայական կապիտալացման ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա զարգացող երկրներում (ձախ գծապատկեր) և զարգացած երկրներում (աջ գծապատկեր) վերջին հինգ տարում, 2015-2019թթ. միջին:

Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա - <https://databank.worldbank.org/>  
Նշում՝ 2020թ. ճգնաժամային փարին չի դիտարկվել՝ առավել ճիշտ միջինացված պատկեր ստանալու համար

### 3.2.1. Կապիտալի շուկայի դերը տնտեսական աճի մեջ. մոդել

Սույն հետազոտության շրջանակներում մեր կողմից իրականացվել է պանելային ռեգրեսիոն վերլուծություն զարգացող երկրներում տնտեսական աճի վրա շուկայական կապիտալացման ազդեցության բացահայտման նպատակով: Նմուշն իր մեջ ներառում է 27

զարգացող երկրների (երկրների ցանկը ներկայացված է Նկար 3.4-ում) տվյալները 2011-2019թթ. համար: Բոլոր տվյալները ենթարկվել են առաջնային վիճակագրական մշակման և ունեն նորմալ բաշխում: Ստորև ներկայացված է ռեգրեսիոն մոդելի հավասարումը.

$$GDP_{it} = C + \alpha MC_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Որտեղ  $i = 1, \dots, N$ -ը ներկայացնում է մոդելում ներառված երկրները,  $t = 1, \dots, T$ -ն ներկայացնում է վերլուծության համար օգտագործվող ժամանակաշրջանները,  $MC_{it}$  -ն ներկայացնում է ընտրված 27 զարգացող երկրներում շուկայական կապիտալացման ժամանակային փոփոխվող բացատրական փոփոխականների վեկտորը,  $GDP_{it}$  ին մոդելի

կախյալ փոփոխականն է,  $\varepsilon$  -ը դա մոդելի սխալանքն է: Հաշվի առնելով տվյալների նմուշում առկա բոլոր տարեկան տվյալները, մոդելում պանելները հավասարակշռված են և առկա է 243 դիտարկում:

Գոյություն ունեն երեք հնարավոր ենթամոդելներ՝ վերը ներկայացված պանելային տվյալների մոդելի գործակիցները գնահատելու

համար՝ կախված առանձին մնացորդային  $u_i$  բնույթից: Հնարավոր ենթամոդելներն են՝ Pooled-OLS, Fixed effect և Random effect: Հաշվի առնելով իրականացված թեստերի արդյունքները, մեր կողմից ընտրվել է Random

effects ենթամոդելը ռեգրեսիոն մոդելի գործակիցների գնահատման համար: Մոդելի գնահատման արդյունքները ներկայացված են Աղյուսակ 3.1-ում:

Աղյուսակ 3.1. Պանելային ռեգրեսիայի արդյունքները

Փոփոխական	Գործակից	t վիճակ.	p-value
MC	0.018	3.01	0.0029
C	3.07758	9.9356	0.00
R-squared	0.068716		
F-statistic	1.910237		
Akaike info criterion	4.962653		
Schwarz criterion	5.106401		

Աղբյուր՝ հեղինակների կողմից իրականացված հաշվարկներ<sup>105</sup>

Համաձայն պանելային վերլուծության արդյունքների զարգացող երկրներում շուկայական կապիտալացման աճը 10

տոկոսային կետով կարող է բարձրացնել տարեկան տնտեսական աճի տեմպերը 1.8%-ով:

### 3.2.2. Կապիտալի շուկայի դերը ներդրումների խրախուսման մեջ. մոդել

Սույն հետազոտության շրջանակներում մեր կողմից իրականացվել է նաև պանելային ռեգրեսիոն վերլուծություն զարգացող երկրներում ներդրումների ներգրավման վրա շուկայական կապիտալացման ազդեցության բացահայտման նպատակով: Նմուշն իր մեջ ներառում է 27 զարգացող երկրների (երկրների

ցանկը ներկայացված է Նկար 3.4-ում) տվյալները 2011-2019թթ. համար: Բոլոր տվյալները ենթարկվել են առաջնային վիճակագրական մշակման և ունեն նորմալ բաշխում: Ստորև ներկայացված է ռեգրեսիոն մոդելի հավասարումը.

$$FDI_{it} = C + \alpha MC_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Որտեղ  $i = 1, \dots, N$ -ը ներկայացնում է մոդելում ներառված երկրները,  $t = 1, \dots, T$ -ն ներկայացնում է վերլուծության համար օգտագործվող ժամանակաշրջանները,  $MC_{it}$  -ն ներկայացնում է ընտրված 27 զարգացող երկրներում շուկայական կապիտալացման ժամանակային փոփոխվող բացատրական փոփոխականների վեկտորը,  $FDI_{it}$ -ին մոդելի կախյալ փոփոխականն է,  $\varepsilon$  -ը դա մոդելի սխալանքն է: Հաշվի առնելով տվյալների

նմուշում առկա բոլոր տարեկան տվյալները, մոդելում պանելները հավասարակշռված են և առկա է 243 դիտարկում:

Նախորդ ենթակետում ներկայացված հնարավոր ենթամոդելների թեստավորման արդյունքում այս անգամ մեր կողմից ընտրվել է Fixed Random effects ենթամոդելը ռեգրեսիոն մոդելի գործակիցների գնահատման համար: Մոդելի գնահատման արդյունքները ներկայացված են Աղյուսակ 3.2-ում:

<sup>105</sup> Հաշվարկներն իրականացվել են Eviews 10 տնտեսաչափական փաթեթի միջոցով:

Աղյուսակ 3.2. Պանելային ռեգրեսիայի արդյունքները

Փոփոխական	Գործակից	t վիճակ.	p-value
MC	0.0021	2.024	0.044
C	2.3775	14.721	0.00
R-squared	0.0029		
F-statistic	1.98056		

Աղբյուր՝ հեղինակների կողմից իրականացված հաշվարկներ<sup>106</sup>

Համաձայն պանելային վերլուծության արդյունքների զարգացող երկրներում շուկայական կապիտալացման աճը 10 տոկոսային կետով կարող է բարձրացնել ՀՆԱ նկատմամբ ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների մակարդակը 0.21%-ով:

Այս համատեքստում բավականին արդիական է Հայաստանի՝ որպես զարգացող, փոքր բաց տնտեսությամբ և ՕՈՒՆ-ների ներհուսքի ցածր մակարդակով երկրի կապիտալի շուկայի ինտեգրման հիմնահարցի ուսումնասիրությունը՝ ՕՈՒՆ-ների ներհուսքի և տնտեսական աճի խթանման նպատակով:

### 3.3. Կապիտալի շուկան, ներդրումներն ու տնտեսական աճը Հայաստանում

Ինչպես քննարկեցինք նախորդ ենթագլուխներում արդյունավետ գործող կապիտալի շուկան վճռորոշ է ներդրումների ներգրավման, տնտեսական աճի և զարգացման համար, և այն կարող է նաև բարձրացնել ֆինանսական կայունությունը և օգնել կառավարել ռիսկերը:

Հայաստանի կապիտալի շուկան համեմատաբար փոքր է այլ երկրների համեմատ: Շուկան կարգավորվում է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից՝ աշխատելով կապիտալի շուկայի վերահսկման և զարգացման ուղղությամբ: Հայաստանում գործող արժեթղթերի կարգավորող շուկայի միակ օպերատորը Հայաստանի ֆոնդային բորսան է (AMX), որն առաջարկում է բորսայական ծառայությունների փաթեթ՝ ցուցակման, առևտրի, քլիրինգային և տեղեկատվական ծառայություններ, այլընտրանքային բորսայական լուծումներ: Կորպորատիվ արժեթղթերի բորսայական վերջնահաշվարկը ռեգիդենտ և ոչ ռեգիդենտ հաճախորդների

համար իրականացնում է Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիան, որի 100% բաժնետերը Հայաստանի ֆոնդային բորսան է: Սկսած 2014թ.-ից Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիան հանդիսանում է նաև կուտակային կենսաթոշակային համակարգի մասնակիցների ռեեստրավարը և ֆոնդերի ակտիվների պահառուն:

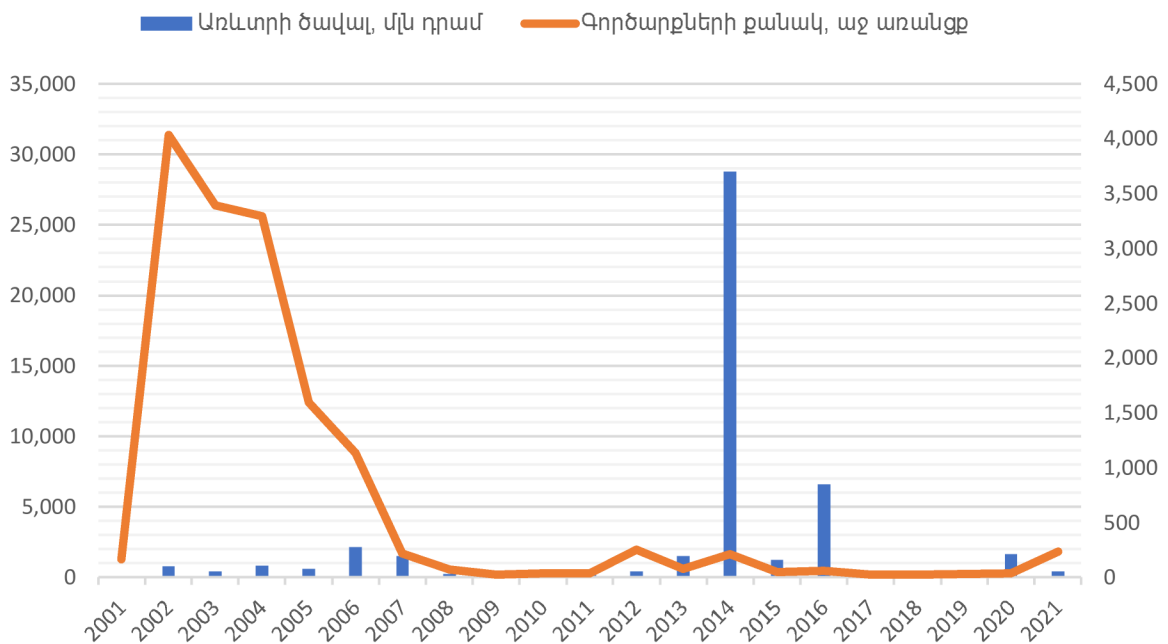
2021թ.-ի դրությամբ ընդհանուր կապիտալի շուկայի ծավալը կազմում է 1867 մլրդ ՀՀ դրամ, որից 26%-ը կազմում են կորպորատիվ պարտատոմսերը, 9%-ը կազմում է բաժնետոմսերի շուկայի կապիտալիզացիան և գերակշիռ 65%-ը՝ պետական պարտատոմսերը: Վերջինիս տեղաբաշխմանը և ծավալների ընդլայնմանը հատկապես նպաստում են կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերը, ինչպես արդեն ներկայացվել է նախորդ բաժնում: 2021թ.-ին նախորդ տարվա նկատմամբ շրջանառության մեջ առկա պետական պարտատոմսերի ծավալն աճել է 26%-ով: Սույն հետազոտության շրջանակներում

<sup>106</sup> Հաշվարկներն իրականացվել են Eviews 10 տնտեսաչափական փաթեթի միջոցով:

առավել հետաքրքրաշարժ է բաժնետոմսերի շուկայի ուսումնասիրությունը:

Անհրաժեշտ է նշել, որ Հայաստանի կառավարության կողմից փորձ է արվել հարկային արտոնյալ դաշտ ստեղծել արժեթղթերի առք ու վաճառքի ոլորտում, որոնց գծով սահմանվել է 0% եկամտահարկ<sup>107</sup>: Այդպիսով կառավարությանը հաջողվել է որոշակիորեն աշխուժացնել կապիտալի շուկան,

սակայն նշանակալի փոփոխության հասնել, այնուամենայնիվ, չի հաջողվել, ինչի մասին են վկայում գործարքների ծավալը և քանակը բաժնետոմսերի շուկայում (Նկար 3.6): Բացառությամբ 2014 և 2016 թվականների Հայաստանի բաժնետոմսերի շուկայում առևտրի ծավալը սովորաբար չի գերազանցում 1.5 մլրդ ՀՀ դրամը (ՀՆԱ շուրջ 0.025%):



Նկար 3.6. Գործարքների ծավալը և քանակը բաժնետոմսերի շուկայում 2000-2021թթ.-ներին.

Աղբյուր՝ Հայաստանի Ֆոնդային Բորսայի տվյալների բազա

Մյուս կողմից, բաժնետոմսերի շուկայում հիմնական մասնակիցները բանկերն են։ Աղյուսակ 3.3-ում ներկայացված է 2022թ.-ին բաժնետոմսերի շուկայում տեղի ունեցած

գործարքների քանակն ու ծավալը։ Ինչպես տեսնում ենք դրանց 98%-ը կատարվել է բանկերի կողմից։

Աղյուսակ 3.3. Հայաստանի բաժնետոմսերի շուկայում գործարքների ծավալը 2022թ.-ին

Կազմակերպություն	Ցուցակ	Գործարքների քանակ	Արժեթղթերի քանակ	Գործարքների ծավալ (Value traded)
«ԱԿԲԱ ԲԱՆԿ»	A	2683	49787	726961106
ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ	C	1	4	69600
«Ասկե գրուպ» ԲԲԸ	C	15	31522	18882896
«ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ	B	2	173	875000
«Յունիբանկ» ԲԲԸ	B	3	1076	296912

<sup>107</sup> ՀՀ «Հարկային օրենսգիրք», հոդված 149:

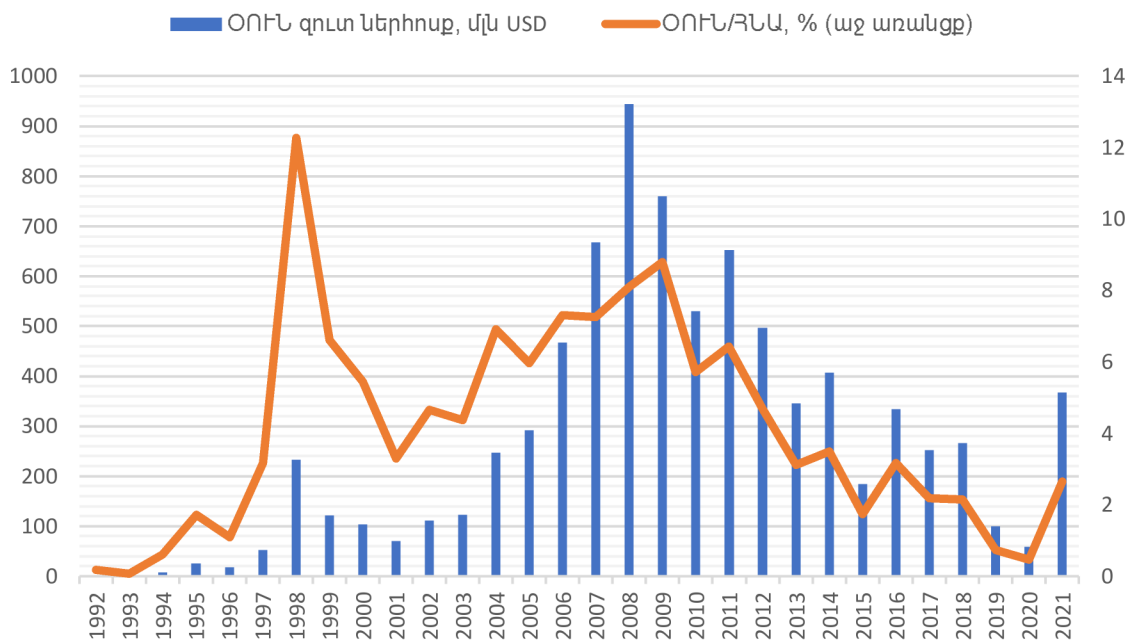


«Յունիբանկ» ԲԲԸ	С	10	663964	152713220
-----------------	---	----	--------	-----------

Աղբյուր՝ Հայաստանի Ֆոնդային Բորսայի տվյալների բազա

Թույլ զարգացած կապիտալի շուկան հնարավորություն չի կարող խթանել օտարերկրյա ներդրումների առավել լայն ծավալների ներգրավում: Ինչպես տեսնում ենք (Նկար 3.7), դեպի Հայաստան օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը կտրուկ կրճատվել է 2008թ. գլոբալ ֆինանսական

ճգնաժամից հետո, և Հայաստանին այդպես էլ չի հաջողվել վերականգնել դրանց երբեմնի բարձր ծավալները: Ընդ որում ՕՈՒՆ-ների ներհոսքը դրսևորում է նվազման միտում ինչպես բացարձակ արժեքով, այնպես էլ իր կշռով երկրի ՀՆԱ-ի մեջ: Բացառություն է կազմում հետճգնաժամային 2021թ.-ը:



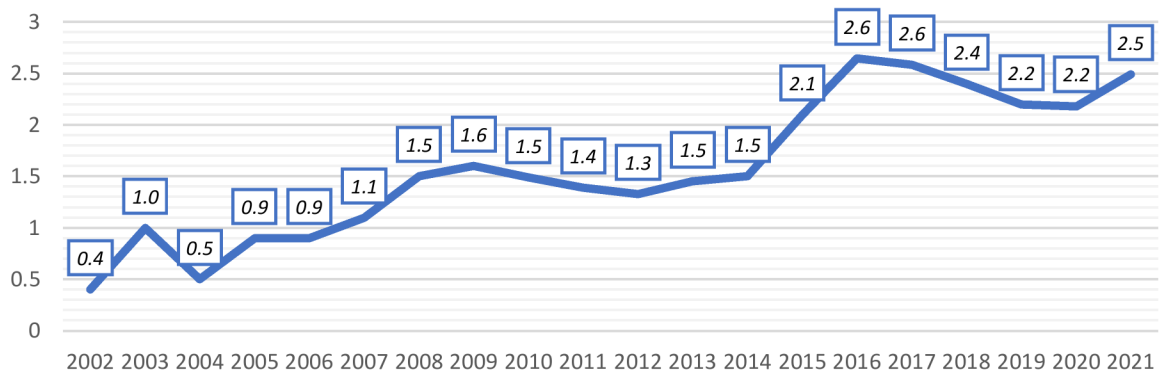
Նկար 3.7. Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներհոսքը Հայաստանում:

Աղբյուր՝ Համաշխարհային բանկի տվյալների բազա – [www.data.worldbank.org](http://www.data.worldbank.org)

Ինչպես արդեն նշեցինք, ՕՈՒՆ-ների ներհոսքը դեպի Հայաստան չի դրսևորում զգալի աճի միտում վերջին տասնամյակի ընթացքում: Ներդրումային միջավայրի գրավչության տեսանկյունից բավականին կարևոր գործոն է հանդիսանում շուկայական կապիտալացումը, որն աննշան է Հայաստանում (Նկար 3.8):

Ինչպես տեսնում ենք շուկայական կապիտալացման ամենաբարձր մակարդակին Հայաստանը հասել է 2016թ.-ին՝ 2.6%: 2021թ.-ին դիտարկվում է որոշակի աճ հասնելով 2.5%: Սակայն շուկայի կապիտալիզացիան Հայաստանում շարունակում է մնալ չափազանց ցածր մակարդակի վրա:

Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում



Նկար 3.8. Շուկայի կապիտալիզացիան Հայաստանում; 2002-2021 թթ.

Աղբյուր՝ Հայաստանի Ֆոնդային Բորսայի տվյալների բազա

Շուկայի կապիտալիզացիայի մակարդակով Հայաստանը զիջում է ոչ միայն բարձր եկամտի մակարդակով և զարգացած երկրներում միջին կապիտալիզացիային, այլև եկամտի միջին մակարդակով, ինչպես նաև փոքր երկրներում շուկայի կապիտալիզացիայի միջին մակարդակին (նկ.5): Ընդ որում սույն ցուցանիշով աշխարհում առաջին տեղն է գրավում Հոնկոնգը՝ 1777%, համեմատության համար նշենք, որ երկրորդ տեղում է Սաուդյան Արաբիան՝ 345%, իսկ երրորդ տեղում է Հարավաֆրիկյան Հանրապետությունը՝ 311%: Զարգացող երկրների շարքում կարելի է առանձնացնել նաև Մալայզիան (129%), Թայլանդը (108%), և Հնդկաստանը (97%): Միևնույն ժամանակ, համաձայն զարգացող երկրների համար մեր կողմից կառուցված մոդելի կարելի է պնդել, որ եթե շուկայի կապիտալացումը Հայաստանում աճի տարեկան աճի 10 տոկոսային կետով, ապա հինգ տարվա ընթացքում կարելի է հասնել շուրջ 9% ավելի բարձր տնտեսական աճի տեմպերի:

Նշված հիմնախնդիրների հաղթահարման համար անհրաժեշտ է ստեղծել այնպիսի կապիտալի շուկա, որն ինտեգրված կլինի ավելի մեծ շուկաների: Հաշվի առնելով Հայաստանի սերտ տնտեսական կապերը Ռուսաստանի հետ, ինչպես նաև անդամակցությունը ԵԱՏՄ-ին՝ կարծում ենք, որ առաջնային փուլում ամենահավանական տարբերակն է ինտեգրումը Ռուսաստանի կապիտալի շուկային: Հաշվի առնելով, որ 2022թ.-ի հունիսին Հայաստանի ֆոնդային բորսայի բաժնետոմսերի 65%-ը վաճառվել է Վարշավայի ֆոնդային բորսային՝ հնարավոր են նաև այլընտրանքային, օրինակ եվրոպական, բորսաներին ինտեգրման տարբերակներ: Այնուամենայնիվ ֆինանսական ինտեգրմանը կարող են խոչընդոտել որոշակի գործոններ, որոնք ընդհանուր առմամբ կարելի է համախմբել հիմնական չորս խմբերում՝ ինստիտուցիոնալ հիմնախնդիրներ, օրենսդրական հիմնախնդիրներ, մակրոտնտեսական միջավայր և տեխնիկական հիմնախնդիրներ:

### 3.4. Առաջարկվող ինստիտուցիոնալ փոփոխություններ՝ ուղղված կապիտալի շուկայի զարգացմանը և ներդրումների խրախուսմանը

Հայաստանի տնտեսության ամենալուրջ ինստիտուցիոնալ հիմնախնդիրներից է տնտեսության տարբեր հատվածներում բարձր կենտրոնացվածության գոյությունը, հատկապես ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման, ինչը գերիշխող դիրք ունեցողներին թույլ է տալիս

ուժեղ ազդեցություն ունենալ ֆինանսական շուկայի վրա: Բացի այդ անբարենպաստ ինստիտուցիոնալ և գործարար միջավայրը խոչընդոտում են օտարերկրյա ներդրողների համար տնտեսության զարգացմանը: Այս մասին են վկայում միջազգային վարկանշող

կառույցների կողմից իրականացվող ամենամյա վարկանշումները: Այս հիմնախնդրի վերացման նպատակով անհրաժեշտ է օրենսդրորեն պարտադրել, որ բոլոր բանկերը (բացառությամբ օտարերկրյա բանկերի դուստր մասնաճյուղերի) լինեն բաց բաժնետիրական ընկերություն, միևնույն ժամանակ մեկ բաժնետերը և փոխկապակցված անձինք պետք է իրավունք չունենան տիրապետել 4.99%-ից ավել բաժնետոմսերի: Միևնույն ժամանակ պետք է պարտադրվի նաև բնական գերիշխող դիրք գրավող ընկերությունների բաց բաժնետիրականացումը՝ անկախ գործունեության ոլորտից (օրինակ՝ «Գազպրոմ Արմենիա» ՓԲԸ-ն, «Վեոլա Զուր» ՓԲԸ-ն, «Հայաստանի էլեկտրական ցանցեր» ՓԲԸ-ն, «Բարձրավոլտ էլեկտրացանցեր» ՓԲԸ-ն և այլն): Նման պահանջ պետք է լինի նաև բոլոր այն կազմակերպությունների նկատմամբ, որոնց վարկային պարտավորությունները չափազանց շատ են գերազանցում սեփական միջոցները: Այս ամենը կստիպի նրանց բացահայտելու մեծածավալ տեղեկատվություն, լինել ավելի թափանցիկ, ինչպես նաև երկրի բնակչությունը կստանա դրանց շահույթների բաշխմանը մասնակցելու հնարավորություն: Բացի այդ անհրաժեշտ է նաև նորմավորել մեկ ձեռքում կենտրոնացվող բաժնեմասը:

Ինչ վերաբերում է մակրոփոնտեսական միջավայրին, ապա այստեղ անհրաժեշտ է նշել այնպիսի հիմնախնդիրների մասին, ինչպիսիք են օրինակ ֆինանսական շուկայի խորության ցածր մակարդակը, կապիտալի շուկայի աննշան չափերը, ինչպես նաև ֆինանսական շուկայում բանկերի գերակշռող մասը կազմելը (84%):

Ընդհանրապես կապիտալի շուկաների ինտեգրումն անհնար է առանց համապատասխան փոխնիկական աջակցության: Ծրագրային ապահովումը պետք է երաշխավորի շուկաների միջև տեղեկատվության ազատ և արագ շարժը: Հայաստանի բորսան օգտագործում է ռուսական PTC-ի էլեկտրոնային առևտրային համակարգը (RTS-Armex Plaza)՝ այդպիսով ապահովելով Հայաստանի կապիտալի շուկայի ծրագրային

համատեղելիությունը ռուսական կապիտալի շուկայի հետ: Այստեղ անհրաժեշտ է նշել, որ 2023թ. փետրվարի 16-ին Հայաստանի ֆոնդային բորսան պաշտոնապես հայտարարել է նոր առևտրային համակարգի ներդրման մեկնարկի մասին, մասնավորապես նշելով որ AMXTrader նոր ծրագրային ապահովումը ներկայումս գտնվում է ակտիվ թեստավորման փուլում: Նշված համակարգի ներդրումն առաջին անգամ հնարավորություն կտա նաև ֆիզիկական անձանց գործարքներ կնքել անմիջապես Բորսայի հարթակներում:

Կապիտալի շուկայի ինտեգրման կարևոր գործոն է նաև Հայաստանի և ընտրված շուկայի միջև ժամային տարբերությունը, քանի որ չափազանց մեծ ժամային տարբերությունը կարող է հայ ներդրողներին դնել անբարենպաստ դիրքում: Այս տեսանկյունից նույնպես ինտեգրումը Ռուսաստանի կապիտալի շուկային, ինչպես նաև եվրոպական շուկաներին նպատակահարմար է:

Եվ վերջապես, ինչ վերաբերում է օրենսդրական հիմնախնդիրներին, ապա դրանց հաղթահարման համար անհրաժեշտ է կնքել միջպետական մեմորանդում Ռուսաստանի Դաշնության (կամ այլընտրանքային այլ շուկայի) հետ, ըստ որի.

1. ՀՀ-ում թույլատրվում է ռուսական (կամ այլընտրանքային այլ շուկայի) բարձրակարգ, բարձր իրացվելի A հարթակում լիթինգ անցած բաժնետոմսերի ու պարտքային արժեթղթերի տեղաբաշխումը տեղական երկրորդային շուկայում:

2. Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայի կողմից իրականացված գրառումները ճանաչվում են ՌԴ-ի (կամ այլընտրանքային այլ շուկայի) կողմից և ընդհակառակը:

Այդպիսով ՀՀ քաղաքացիներին հնարավորություն կտրվի ընդլայնել ներդրումային հնարավորությունները, մասնակցել Ռուսաստանում (կամ այլընտրանքային այլ շուկայի) ստեղծվող շահույթի բաշխմանը, ինչպես նաև կհեշտացնի ներդրումային գործընթացն ու կապիտալի

շարժը երկրների միջև, միևնույն ժամանակ նպաստելով Հայաստանի բնակչության շրջանում ներդրումային մշակույթի ձևավորմանը, ինչն էլ հետագայում կաշխուժացնի ազգային էմիտենտներին: Բացի այդ, Հայաստանը լինելով աշխարհի համար անտեսանելի և չճանաչված շուկա, սակայն տիրապետելով այնպիսի ռեսուրսի, ինչպիսին է մեծ սփյուռքը՝ կարող է ներդրումներ ներգրավել

միայն կապիտալի շուկայի ինտեգրման ճանապարհով, ինչն էլ կբերի հետագա տնտեսական աճի:

Այսպիսով, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներգրավման, տնտեսական աճի խթանման համար Հայաստանի միակ ուղին կապիտալի շուկայի ինտեգրումն է ավելի մեծ, առաջնային փուլում Ռուսաստանի (կամ եվրոպական) կապիտալի շուկային:

### **3.5. Եզրակացություններ և առաջարկություններ**

Ինչպես ցույց տվեց վերը ներկայացված հետազոտությունը, Հայաստանում կապիտալի շուկայի զարգացվածության թույլ մակարդակը զգալիորեն վնասում է ներդրումային միջավայրին և տնտեսական աճին: Մի կողմից կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրումները երկրի ներսում երկարաժամկետ ներդրումների վերածվելու փոխարեն մեծամասամբ կամ դառնում են միջնաժամկետ ներդրումներ պարտատոմսերում կամ ներդրվում են արտասահմանյան բաժնետոմսերով՝ արտահոսելով օտարերկրյա կապիտալի շուկաներ: Մյուս կողմից, կապիտալի շուկայի թերզարգացումը խոչընդոտում է երկրի ներդրումային գրավչությանը օտարերկրյա ներդրողների համար:

Նշված հիմնախնդիրների հաղթահարման համար անհրաժեշտ է ստեղծել այնպիսի կապիտալի շուկա, որն ինտեգրված կլինի ավելի մեծ շուկաների: Մասնավորապես, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներգրավման, տնտեսական աճի խթանման համար Հայաստանի միակ ուղին կապիտալի շուկայի ինտեգրումն է առաջնային փուլում կամ

Ռուսաստանի կամ այլընտրանքային եվրոպական կապիտալի շուկաներին:

Ֆինանսական ինտեգրմանը հնարավոր խոչընդոտների բացառման նպատակով անհրաժեշտ է ոլորտի համալիր ինստիտուցիոնալ բարեփոխում հետևյալ ուղղություններով խնդիրների վերացման նպատակով՝

- ինստիտուցիոնալ հիմնախնդիրներ՝ օրենսդրական փոփոխությունների իրականացում բանկերի (բացառությամբ օտարերկրյա բանկերի դուստր մասնաճյուղերի), բնական գերիշխող դիրք ունեցող ընկերությունների բաց բաժնետիրականացման նպատակով,

- օրենսդրական հիմնախնդիրներ՝ միջպետական մեմորանդում Ռուսաստանի Դաշնության (կամ այլընտրանքային եվրոպական շուկայի) հետ,

- մակրոտնտեսական միջավայր՝ ֆինանսական շուկայի խորության մեծացում,

- տեխնիկական հիմնախնդիրներ՝ շուկաների միջև տեղեկատվության ազատ և արագ շարժը երաշխավորող ծրագրային ապահովման ներդրում:

## 4. Գրականության ցանկ

1. Abbas, S. M. A. and J. E. Christensen (2007): "The role of domestic debt markets in economic growth: an empirical investigation for low-income countries and emerging markets", IMF Working Paper
2. Achkasova, S., & Urum, A. (2019). Investing assets of nonstate pension funds in bonds. *Development Management*, 17(1), 1-14. [https://doi.org/10.21511/dm.5\(1\).2019.01](https://doi.org/10.21511/dm.5(1).2019.01)
3. Acosta-Ormaechea, S. and A. Morozumi. 2013. Can a Government Enhance Long-Run Growth by Changing the Composition of Public Expenditure? IMF Working Paper 13/162. Washington, DC: International Monetary Fund.
4. Acosta-Ormaechea, S. and J. Yoo. 2012. Tax Composition and Growth: A Broad Cross-country Perspective. IMF Working Paper 12/257. Washington, DC: International Monetary Fund.
5. Agell, J., T. Lindh, and H. Ohlsson. 1997. Growth and the Public Sector: A Critical Review Essay. *European Journal of Political Economy*. 13 (1). pp. 33–52.
6. Agenor, P.-R. 2010. A Theory of Infrastructure-led Development. *Journal of Economic Dynamics & Control*. 34 (5). pp. 932–950.
7. Akram, N. Impact of Public Debt on the economic growth of Pakistan. *The Pakistan Development Review*, (2011): 599-615
8. Alam, S., A. Sultana, and M. Butt. 2010. Does Social Expenditure Promote Economic Growth? A Multivariate Panel Cointegration Analysis for Asian Countries. *European Journal of Social Sciences*. 14 (1). pp. 44–54.
9. Alda, G. M., & Sanjuan, M. I. (2017). The importance of domestic equity pension funds on stock market. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 46(2), 227-248. <https://doi.org/10.1080/02102412.2016.1265709>
10. Alda, M. (2017). The relationship between pension funds and the stock market: Does the aging population of Europe affect it? *International Review of Financial Analysis*, 49, 83-97. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.008>
11. Alfonso, A. and D. Furceri. 2010. Government Size, Composition, Volatility, and Economic Growth. *European Journal of Political Economy*. 26 (4). pp. 517–532.
12. Altiparmakov, N., & Nedeljkovic, M. (2018). Does pension privatization increase economic growth? Evidence from Latin America and Eastern Europe. *Journal of Pension Economics and Finance*, 17, 46-84. <https://doi.org/10.1017/S1474747216000160>
13. Apilado, V. (1972). Pension Funds, Personal Savings, and Economic Growth. *The Journal of Risk and Insurance*, 39(3), 397-404. <https://doi.org/10.2307/251830>;
14. Arnold, J. M., B. Brys, C. Heady, A. Johansson, C. Schwellnus, and L. Vartia. 2011. Tax Policy for Economic Recovery and Growth. *The Economic Journal*. 121 (February). pp. F59–F80.
15. Babalos, V., & Stavroyiannis, S. (2020). Pension funds and stock market development in OECD countries: Novel evidence from a panel VAR. *Finance Research Letters*, 34, 101247. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.07.020>
16. Baffes, J. and A. Shah. 1998. Productivity of Public Spending, Sectoral Allocation Choices and Economic Growth. *Economic Development and Cultural Change*. 46 (2). pp. 291–303.
17. Barro, R. 1990. Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth. *Journal of Political Economy*. 98 (5). pp. S103–S125.
18. Barro, R. J. (1974): Are government bonds net wealth? *The Journal of Political Economy*, 82, 1095-1117.
19. Barro, R. J. (1979): On the determination of public debt. *The Journal of Political Economy*, 85, 940-971.
20. Bayar, Y. (2017). Pension Funds, Financial Development and Economic Growth in Emerging Market Economies: A Panel Causality Analysis. *Journal of BRSA Banking and Financial Markets, Banking Regulation and Supervision Agency*, 11(1), 51-64.
21. Bergh, A. and M. Henkerson. 2011. Government Size and Growth: A Survey and Interpretation of the Evidence. *Journal of Economic Surveys*. 25 (5). pp. 872–897.
22. Bijlsma, M., Bonekamp, J., van Ewijk, C., & Haaijen, F. (2018). Funded Pensions and Economic Growth. *De Economist*, 166, 337-362. <https://doi.org/10.1007/s10645-018-9325-z>;
23. Blanchard, O. J. and Fischer, S. (1989). *Lectures on macroeconomics*. MIT Press.
24. Blavy, R. (2006): *Public debt and productivity: the difficult quest for growth in Jamaica*, IMF Working Paper



25. Borsch-Supan, A., Koke, J., and Winter, J. (2004). Pension reform, savings behavior and capital market performance. MEA discussion paper series 04053, Munich Center for the Economics of Aging (MEA) at the Max Planck Institute for Social Law and Social Policy.
26. Bose, N., H. M. Emranul, and D. R. Osborn. 2007. Public Expenditure and Economic Growth: A Disaggregated Analysis for Developing Countries. The Manchester School. 75 (5). pp. 533–556.
27. Calderón, C., and Fuentes, J. R. Government debt and economic growth. Inter American Development Bank 2013.
28. Calvo, G. A. (1998): Growth, debt and economic transformation: the capital right problem, in Coricelli, Fabrizio, Massimo di Matteo, and Frank Hahn (eds.), New Theories in Growth and Development, St. Martin's Press, New York.
29. Capital Market Union Report (2015), "Integration of Capital Markets in the European Union", PWC Market Research Centre, pp. 1–70.
30. Chenery, H. B., and Strout, A. M. Foreign assistance and economic development. The American Economic Review, (1966): 679-733.
31. Clements, B., R. Bhattacharya and T. Q. Nguyen (2003): External debt, public investment, and growth in low-income countries, IMF Working Paper
32. Cohen, D. (1997): Growth and external debt: a new perspective on the African and Latin American tragedies, Centre for Economic Policy Research discussion Paper, 1753.
33. Dapeng, J. I. (2010), "Stock market and economic growth: The empirical study of China", 2010 2nd
34. Daradkah, D., & Al-Hamdoun, N. (2021). Pension funds, capital market development, and macroeconomic variables: Evidence from Jordan. Journal of Public Affairs, 21(2). <https://doi.org/10.1002/pa.2215>
35. Davis, E. P. and Hu, Y. (2004). Is there a link between pension-fund assets and economic growth? - a cross-country study. Public Policy Discussion Papers 04-23, Economics and Finance Section, School of Social Sciences, Brunel University.
36. Davis, E. P. and Hu, Y.-W. (2008). Does funding of pensions stimulate economic growth? Journal of Pension Economics and Finance, 7(02):221–249.
37. Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R. (1996). Stock market development and financial intermediaries: Stylized facts. The World Bank Economic Review, 10(2):291–321.
38. Devarajan, S., V. Swaroop, and H. Zou. 1996. The Composition of Public Expenditure and Economic Growth. Journal of Monetary Economics. 37 (2). pp. 313–344.
39. Durevall, D. and M. Henrekson. 2011. The Futile Quest for a Grand Explanation of Long-run Government Expenditure. Journal of Public Economics. 95 (7–8). pp. 708–722.
40. Easterly, W. and S. Rebelo. 1993. Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation. NBER Working Paper No. 4499. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
41. Eduardo Walker & Fernando Lefort, 2002. "Pension Reform And Capital Markets: Are There Any (Hard) Links?," Abante, Escuela de Administracion. Pontificia Universidad Católica de Chile., vol. 5(2), pages 77-149.
42. Eichengreen, B., and P. Luengnaruemitchai, 2004, "Why Doesn't Asia Have Bigger Bond Markets?" NBER Working Paper 10576 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research).
43. Elbadawi, I., B. Ndulu and N. Ndung'u (1997): Debt overhang and economic growth in Sub-Saharan Africa, in Iqbal, Zubair and Ravi Kanbur (eds.), External Finance for Low Income Countries, IMF Institute, Washington DC.
44. Gemmill, N. and J. Au. 2012. Government Size, Fiscal Policy and the Level and Growth of Output: A Review of Recent Evidence. Working Paper in Public Finance 10/12. Wellington: Victoria Business School.
45. Gemmill, N., Kneller, B., & Sanz, I. (2011). The Timing and Persistence of Fiscal Policy Impacts on Growth: Evidence from OECD Countries. The Economic Journal, 121 (550), F33-F58. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/41057700>
46. Gohar, M., and Butt, F. The Impact of External Debt Servicing on the growth of Low Income Countries, Sukkur Institute of Business Administration. In Proceedings of 2nd International Conference on Business Management (ISBN: 978-969-9368-06-6) (2012).
47. Guesmi, K., Teulon, F., Muzaffar, A. T. (2014), "The evolution of risk premium as a measure for intra-regional equity market integration", International Review of Financial Analysis, Vol. 35, pp. 13–19.
48. Hoffmann, B., Jubert, T. A., & Parrado, E. (2020). The business case for ESG investing for pension and sovereign wealth funds (Policy brief IDB-PB-338). InterAmerican Development Bank.



49. Holzmann, R. (1997a). On economic benefits and fiscal requirements of moving from unfunded to funded pensions. *European Economy Reports and Studies*, 4:121–166;
50. Holzmann, R. (1997b). Pension reform, financial market development, and economic growth: Preliminary evidence from Chile. *IMF Staff Papers*, 44(2):149–178
51. Holzmann, R., and Hinz, R. (2005). *Old-age income support in the 21st century: An international perspective on pension systems and reform*. Washington, D.C.: The World Bank.
52. Holzner, M., Jestl, S., & Pichler, D. (2021). Public and private pension systems and macroeconomic volatility in OECD countries. *Scottish Journal of Political Economy*, 1-38. <https://doi.org/10.1111/sjpe.12278>;
53. international Conference on Education Technology and Computer (ICETC).
54. Iparraguirre, J.L. (2020). Macroeconomic Aspects. In *Economics and Ageing* (pp. 283- 321). Palgrave Macmillan, Cham. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-29019-1\\_5](https://doi.org/10.1007/978-3-030-29019-1_5);
55. Irving, J., 2005, “Regional Integration of Stock Exchanges in Eastern and Southern Africa: Progress and Prospects,” *IMF Working Paper 05/122* (Washington: International Monetary Fund).
56. Iyoha, M. A. (1996), ‘External Debt and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: An Econometric Study’, paper presented at AERC workshop in Nairobi, Kenya, March, 1999.
57. Kneller, R. and F. Misch. 2011. What Does Ex-post Evidence Tell Us about the Output Effects of Future Tax Reforms? Mannheim: Centre for European Economic Research.
58. Krugman, P. (1988): Financing vs. forgiving a debt overhang, NBER Working Paper Series.
59. Landau, D. 1983. Government Expenditure and Economic Growth: A Cross-country Study. *Southern Economic Journal*. 49 (3). pp. 783–792.
60. Levine, R. and Zervos, S. (1998). Stock markets, growth and economic development. *American Economic Reviews*, 88.
61. Itiparmakov, N., & Nedeljkovic, M. (2018). Does pension privatization increase economic growth? Evidence from Latin America and Eastern Europe. *Journal of Pension Economics and Finance*, 17, 46-84. <https://doi.org/10.1017/S1474747216000160>;
62. Making Finance Work for Africa (MFW4A), 2007, “Financial Sector Integration in Two Regions of Sub-Saharan Africa”.
63. MCGowan, C. B. (2008), “A Study of the Relationship Between Stock Market Development and Economic Growth and Development for 1994 to 2003”, *International Business & Economics Research Journal*, Vol. 7, No. 5, pp. 79–86.
64. Modigliani, F. (1971), “Monetary Policy and Consumption: Linkages via Interest Rate and Wealth Effects in the FMP Model, Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages”, *Federal Reserve Bank of Boston Conference Series, Conference Series No. 5, June 1971*.
65. National Assembly of the Republic of Armenia. (2002). Law of the Republic of Armenia on State Pensions. <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?DocID=61580>
66. Niggemann, T., & Rocholl, J. (2010). Pension funding and capital market development. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1571126>
67. Oliynyk V., Zhuravka F., Bolgar T., & Yevtushenko O. (2017). Optimal control of continuous life insurance model. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(4), 21-29. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(4\).2017.03](https://doi.org/10.21511/imfi.14(4).2017.03)
68. Panth, S., R. Blavy, G. Kwon, R. Romeu, L. McFarlane, W. Robinson & M. Morgan (2006), Jamaica: Selected Issues, International Monetary Fund, Country. Report No. 06/157, Washington, DC. Retrieved January 2011 from: [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06157.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06157.pdf)
69. Pattillo, C., H. Poirson and L. RICCI (2002): External debt and growth, IMF Working Paper.
70. Presbitero, A. F. Total public debt and growth in developing countries. *The European Journal of Development Research*, 24(4) (2012): 606-626.
71. R. Levine. Stock market, growth and tax policy. *Journal of Finance*, 46 (1991), pp. 1445-1465
72. Rais, S. I., & Anwar, T. Public debt and economic growth in Pakistan: A time series analysis from 1972 to 2010. *Academic research international*, 2(1) (2012): 535.
73. Ram, R. 1986. Government Size and Economic Growth: A New Framework and some Evidence from Cross-section and Time-series Data. *American Economic Review*. 76 (1). pp. 191–203
74. Reinhart, C. M. and K. S. Rogoff (2010): *iGrowth in a time of debt*, NBER Working Paper Series.
75. Sanusi, K. A., & Kapingura, F. M. (2021). Pension funds as fuel for overall investment level and economic growth: An empirical insight from South African economy. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1935661>;
76. Schlarek, A. (2004): *Debt and economic growth in developing and industrial countries*, Lund University

77. Skinner, J. 1987. Taxation and Output Growth: Evidence from African Countries. NBER Working Paper Series No. 2335. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
78. Slemrod, J. 1995. What Do Cross-country Studies Teach about Government Involvement, Prosperity, and Economic Growth? Brookings Papers on Economic Activity. 2. pp. 373–431.
79. Stewart, F., Despalins, R., & Remizova, I. (2017). Pension Funds, Capital Markets, and the Power of Diversification (Policy Research Working Paper No. 8136). World Bank, Washington, DC.
80. Sun, S., & Hu, J. (2014). The impact of pension systems on financial development: an empirical study. Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions, 4(3), 120-131. Retrieved from [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2481749](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2481749)
81. Tchereni, B. H. M., Sekhampu, T. J., and Ndovi, R. F. The impact of foreign debt on economic growth in Malawi. African Development Review, 25(1) (2013): 85-90.
82. Thomas, A., & Spataro, L. (2016). The effects of pension funds on markets performance: A review. Journal of Economic Surveys, 30, 1-33. <https://doi.org/10.1111/joes.12085>
83. Tropina, V., Melnyk, V., Rippa, M., Yevtushenko, N., & Rybakova, T. (2021). Investment potential of non-state pension funds in Ukraine. Investment Management and Financial Innovations, 18(2), 79-90. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(2\).2021.07](https://doi.org/10.21511/imfi.18(2).2021.07)
84. Wu, S.-Y., J.-H. Tang, and E. Lin. 2010. The Impact of Government Expenditure on Economic Growth: How Sensitive to the Level of Development. Journal of Policy Modeling. 32 (6). pp. 804–817.
85. Yu, J.-S., Kabir Hassan, M., Sanchez, B. (2012), “A re-examination of financial development, stock markets development, and economic growth”, Applied Economics, Vol. 44, No. 27, pp. 3479– 3489.
86. Zandberg, E. and Spierdijk, L. (2010). Funding of pensions and economic growth: Are they really related. Netspar Discussion Paper 12/2010-082.
87. Zandberg, E., & Spierdijk, L. (2013). Funding of pensions and economic growth: Are they really related? Journal of Pension Economics and Finance, 12(2), 151-167. <https://doi.org/10.1017/S1474747212000224>.
88. Закон Республики Армения о Накопительной пенсионной системе.
89. Налоговый кодекс РА [http://www.parliament.am/law\\_docs5/011116HO165\\_rus.pdf](http://www.parliament.am/law_docs5/011116HO165_rus.pdf)
90. Э.М.Сандоян. Перспективы выбора альтернативных подходов к политике валютного регулирования в Армении. Журнал «Финансы: теория и практика», N 1 - 2017
91. ՀՀ «Հարկային օրենսգիրք»:

*Տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման և կայուն տնտեսական աճի ապահովման հարկաբյուջետային և ոլորտային քաղաքականությունների կիրառումը ՀՀ-ում*

ISBN 978-9939-67-308-0

