

Теоретико-методические основы управления внешним государственным долгом РА и зарубежный опыт

Григорян Ани З.

Аспирант кафедры финансов Финансового факультета АГЭУ,
Преподаватель финансово-экономического колледжа АГЭУ (Ереван, РА)
anigrigoryan176@gmail.com

УДК: 336.276; EDN: QGYFCJ

Ключевые слова: Государственный долг, долговая политика, экономический коллапс, экономический кризис Аргентины, экономический кризис Венгрии, долговой кризис Греции, государственный долг РА.

ՀՀ արտաքին պետական պարտքի կառավարման տեսամեթոդաբանական հիմքերը եվ արտասահմանյան փորձը

Գրիգորյան Անի Չ.

ՀՊՏՀ ֆինանսական ֆակուլտետի ֆինանսների ամբիոնի ասպիրանտ
ՀՊՏՀ ֆինանսատնտեսագիտական քոլեջի դասախոս (Երևան, ՀՀ)
anigrigoryan176@gmail.com

Ամփոփագիր՝ Հոդվածում ուսումնասիրվել են պետական պարտքի վերաբերյալ հիմնական տեսությունները, տնտեսագիտական տարրեր դպրոցներ ներկայացնող տնտեսաբանների հայացքները, պետության պարտքային քաղաքականության հիմնարար հայեցակարգերը, ինչպես նաև են մի շարք երկրների օրինակներ, որոնք արդեն իսկ անցել են տնտեսական կոլապսի միջով: Հայաստանի համար հետևություններ անելու հիմք հանդիսացող օրինակներ են՝ ավելի ուշադիր գտնվելու ինչպես տնտեսության կառուցվածքային խոցելիություններից բխող ռիսկերի, այնպես էլ սխալ տնտեսական քաղաքականության նկատմամբ:

Արտասահմանյան փորձի վերլուծության և ուսումնասիրության արդյունքները հիմք են տալիս եզրակացնելու, որ ՀՀ պետական պարտքի կառավարման արդյունավետության բարձրացման համար անհրաժեշտ է իրականացնել համակարգված օրենսդրական և կազմակերպչական բարեփոխումներ՝ հիմք ընդունելով պետական պարտքի կառավարման գործառույթները:

Տարբեր ժամանակաշրջանների տեսաբանների հայացքների ուսումնասիրությունների միջոցով պետական պարտքի տեսության զարգացման վերլուծությունը թույլ է տվել տարանջատել տեսաբանների երկու խումբ, որոնցից առաջինը պարտքի նկատմամբ բացասական, իսկ երկրորդը՝ դրական վերաբերմունք ունի:

1. Վաղ դասական: Հյուսիս, Սմիթը, Ռիկարդոն գտնում էին, որ պարտք վերցնելն արդյունավետ չէ, քանի որ այն, հզորացնելով պետությանը, ոչնչացնում է կապիտալը:

2. Ուշ դասական և նոր դասական: Մալթուսը, Միլը գտնում էին, որ պարտքը միշտ չէ, որ արդյունավետ չէ, եթե պետությունը ներգրավի այնպիսի ռեսուրսներ, որոնք հնարավոր է արդյունավետ օգտագործվեն: Իսկ ավելի ուշ Ադամսը, Բաստերը, Լերուա-Քոյեն հանգեցին այն եզրակացության, որ պարտքը կարող է օգուտ բերել հասարակությանը, եթե պետության կողմից ներգրավված միջոցներն ուղղվեն ներդրումներին:

3. Քեյնսյան (կայունացման տեսություն): Քեյնսը, Լերները, Սամուելսոնը, Գելբրեյթը, Հարիսը առաջ էին քաշում պետական բյուջեի պակասուրդի կայունացման տեսությունը և գտնում, որ պետությունը հարկաբյուջետային քաղաքականության միջոցով պետք է ակտիվ միջամտի տնտեսական գործընթացներին և կարգավորի տնտեսությունը, իսկ պարտքը երկարաժամկետում պետական ֆինանսներին և տնտեսությանը վնաս չի կարող հասցնել [1]:

Չնայած տեսաբանները միակարծիք չեն պետական պարտքի և պարտքային քաղաքականության հարցերի շուրջ, այնուամենայնիվ աշխարհի զարգացման պատմությունը փաստում է, որ պետական պարտքը եղել է, մնում է և կլինի պետական բյուջեի ֆինանսավորման կարևոր և առանցքային աղբյուրներից մեկը:

Հանգուցաբառեր. Պետական պարտք, պարտքային քաղաքականություն, տնտեսական կոլապս, Արգենտինայի տնտեսական ճգնաժամը, Հունգարիայի տնտեսական ճգնաժամը, Հունաստանի պարտքային ճգնաժամը, ՀՀ պետական պարտք

Theoretical-Methodological Basis of RA Foreign Debt Management and Abroad Experience

Grigoryan Ani Z.

Postgraduate student of ASUE Faculty of Finance, Chair of Finance
Lecturer of ASUE College of Finance and Economics (Yerevan, RA)
anigrigoryan176@gmail.com

Abstract. In the article discusses the main theories of public debt, the views of economists, the views of various schools of economics, the basic concepts of public debt policy, as well as the examples of a foreign countries. Here are some examples of posts in Armenia why need to be sharper about the risks associated with the structural development of the economy and misguided economic policies.

The results of the analysis and study of foreign experience give grounds for conclusion that in order to increase the efficiency of the RA public debt management, it is necessary to carry out systematic legislative-organizational reforms, based on the public debt management functions.

Analysis of the development of theories of the long-term mediation of observations by looking at the theorists of different periods allowed the division of two groups of theorists, the first of which has an explicit relation to the long, and the second - a positive relation.

- Early classical construction. Hum, Smith and Ricardo have argued that borrowing is ineffective, rather than forcing power, destroying capital:
- Late Classical and New Classical Creation: Malthus, Miles believed that debt is not always inefficient if the state will attract resources that can be used efficiently. And later, Adams, Bastable, Leroy-Baulieu came to the conclusion that debt can benefit society if the funds raised by the state are directed to investments. The new classic
- Keynes's theory (stabilization theory). Keynes, Lerner, Samuelson, Galbraith, Harris put forward the theory of stabilizing the state budget deficit and believed that the state, through fiscal policy, should actively intervene in economic processes and regulate the economy, and debt cannot harm public finances and the economy in the long run. [1].

Although theorists are not unanimous on issues of public debt and debt policy, nevertheless, the history of the development of the world shows that public debt has been, remains and will be one of the important and key sources of financing the state budget.

Keywords: Public debt, debt policy, economic collapse, Argentina Economic Crisis, Hungary Economic Crisis, Greece Debt Crisis, RA Government Debt

Причинами накопления бремени долга в исторически развитых странах были мировые войны, мировые кризисы, местные банковские и финансовые кризисы, внутренние противоречия и местные войны, политика стабилизации высокой инфляции, а в развивающихся странах - также изменение модели развития, структурные шоки (например, нефтяные шоки), простая, отсталая и уязвимая структура экономик, отток капитала, неэффективные реформы, навязанные кредиторами, неспособность выпускать долг в собственной валюте.

В международной практике цели управления государственным долгом в разных странах (Бразилия, Швеция, США, Великобритания) в основном совпадают, однако в результате различных политических и экономических ситуаций у стран есть различия [2, с. 7].

В вопросе привлечения долгов существенные различия существуют между большими и маленькими странами. Максимальная величина государственного долга стран-членов Евросоюза установлена по Маастрихтским соглашениям, согласно которым государственный долг государств-членов не должен превышать 60% ВВП [3].

В развивающихся странах в 21 веке бремя государственного долга уменьшилось после крупных долговых кризисов конца 20 века, но в последние годы оно увеличивается. В развитых странах картина обратная: государственный долг превысил 100% уровень ВВП, который, начиная со Второй мировой войны, никогда не был зафиксирован. Основная причина - последний мировой финансово-экономический кризис. При этом среди развитых стран бремя госдолга достаточно большое, в основном, в европейских странах (Греция в

настоящее время сталкивается с серьезными проблемами), а также в Японии и США [4, с. 168-169].

Финансовый кризис 2007-2009 годов в США и последовавший за ним экономический спад привели к крупным общинным дефицитам, которые ускорили рост общего долга, что потребовало введения ряда лимитов долга. Прошлый опыт показывает, что в период финансового кризиса прямые налогово-бюджетные расходы, такие как расходы на спасение финансовых учреждений, ослабляются из-за снижения налоговых поступлений и повышенных пособий по социальному обеспечению [5, с. 31].

Огромное долговое бремя в мире действительно беспокоит, потому что есть как минимум две причины, по которым нам нужно его уменьшить. Во-первых, это необходимость реагировать на шоки; снижение бремени государственного долга даст правительствам дополнительную возможность реагировать на внутренние и внешние потрясения, если это необходимо. Современный мир не лишен таких явлений (вторичные последствия глобального кризиса, нестабильность финансовых рынков, геополитические конфликты, долларализация, шок цен на нефть, низкие темпы экономического роста и т. д.), а Армения не является исключением (снижение внешнего спроса, экономический спад в России, ключевой партнер, девальвация драма, уменьшение инвестиций и др.). Однако с другой стороны, проблема снижения долгового бремени усугубляется такими глобальными вызовами, как высокий уровень бедности и безработицы, неравенства, старение населения, рост частного долга и слабый прогноз экономического роста на

текущий и ближайшие годы. Вторая причина в том, что большие государственные долги могут негативно сказаться на экономическом росте, так как может действовать эффект долгового навеса (*debt overhang*) и другие негативные факторы, потому что в развитых странах бремя госдолга превысило 90% предел, а долг, выше этого, по мнению авторитетных специалистов сферы, начинает отрицательно влиять на экономический рост, а в развивающихся странах эта отрицательная связь существует даже при низких уровнях бремени долга.

Таким образом, бремя госдолга стало мировым вызовом, а его снижение – довольно сложным и проблематичным явлением. Исторически пути снижения бремени долга были экономический рост, сдерживающая налогово-бюджетная политика, дефолт и реконструкция, инфляция, финансовые давления (ограничение потоков капитала, регулирование процентных ставок и т.д., *financial repression*). Эксперты в этой области в настоящее время предлагают ограничительную налогово-бюджетную политику, сопровождаемую структурными реформами и финансовыми давлениями. Остальные пути трудно реализуемы в нынешних условиях низкого экономического роста и нестабильности финансового рынка. С другой стороны, предлагается еще один подход, согласно которому страны должны оценить, в какой зоне находятся: зеленый (большой долг, но широкие налогово-бюджетные возможности), желтый (некоторые налогово-бюджетные возможности, но высокая степень риска государства) или красный (большой долг, но отсутствие налогово-бюджетных возможностей). Однако считаем, что прежде чем перейти к этим шагам, необходимо прежде всего всесторонне проанализировать результаты практического применения семи важных концепций долговой политики государства, во-вторых, оценить эффективность ранее взятых долгов (что, пожалуй, самый проблемный вопрос во многих странах), их влияние на экономику и при получении долга в будущем руководствоваться их эффективными расходами и стимулированием экономического потенциального роста [4, с. 169-171].

Растущее внимание к управлению государственным долгом в последние годы связано прежде всего с тем, что в разных странах он уже вышел из-под контроля. В воспоминаниях специалистов все еще свежи долговой кризис Греции, долговые проблемы, дошедшие и широко обсужденные в Португалии, Ирландии, Италии и других странах. Если в указанных европейских странах в самый тяжелый момент на помощь приходит европейская община, то в

случае с Арменией трудно предугадать, пойдут ли наши стратегические партнеры на такую роскошь, или нет? Анализ исторических реалий дает основания полагать, что в случае серьезных долговых потрясений Армения будет вынуждена уступить еще одну важную составляющую государственной собственности, или пойти на более серьезную геополитическую уступку [6].

Экономический кризис в Аргентине (1998-2002 гг.). Аргентина 1998-2002 гг. пережила худший экономический кризис в своей истории. С учетом высоких показателей экономического развития предыдущих лет, последствия кризиса были более неожиданными и тревожными. Еще за пять лет до кризиса многие считали аргентинскую модель экономики способной противостоять неблагоприятным потрясениям.

Годовой уровень бюджетного дефицита около 3% считался не тревожным, так как темпы роста ВВП были достаточными. Однако в случае замедления роста ВВП такой уровень бюджетного дефицита может стать дополнительным источником уязвимости экономики. Этот сценарий, конечно, был реалистичен, так как Аргентина накапливала значительную сумму нового долга вместо того, чтобы создавать бюджетные резервы во время экономического бума. В 1992 году соотношение госдолг / ВВП составляло 31%, а в 1998 году - 41%.

Беспокоила также валютная структура государственного долга. С 1992 по 1998 год большая часть государственного долга Аргентины была в иностранной валюте. В 1992 году доля долга в иностранной валюте достигала 90%, а в 1998 году - 93%. Аргентина проводила политику валютного управления³, то есть действовал режим фиксированного курса. Учитывая высокий уровень долларизации страны, а также то, что валютные кредиты в общем кредитном портфеле занимали преобладающее место, режим фиксированного курса также делает экономику уязвимой в случае девальвации или ревальвации песо.

Снижение спроса на экспортные товары из-за бразильского кризиса 1998-99 гг., девальвация Реала⁴, приведшая к снижению конкурентоспособности Аргентины на международном рынке, и снижение относительной цены⁵ на

³ Денежно-кредитный менеджмент – форма денежно-кредитной политики, направленная на обеспечение фиксированного обменного курса по отношению к валюте (например, доллару США).

⁴ Валюта Федеративной Республики Бразилия.

⁵ Английский: *terms-of-trade* (TOT) – относительная цена экспорта к ценам на импорт. Индекс интерпретируется как объем импортных товаров, которые экономика может купить на единицу объема экспорта.

экспортные товары на 6%, частично связанное с резким снижением международных цен на экспортируемые из Аргентины ресурсы, снизили доходы от экспорта в страну и сократили объемы экспорта.

Налоговые доходы, по данным за последний квартал 2001 года, по сравнению с прошлым годом сократились на 17% и, несмотря на то, что в разных сферах значительно сократились государственные расходы, дефицит бюджета в 2001 году достиг 4,5% ВВП, несмотря на то, что целью пересмотренной программы было 2,5%. 23 декабря новый президент Аргентины Саа официально объявил о дефолте⁶ по части долга правительства и назначении новых президентских выборов.

Таким образом, высокий уровень госдолга, уязвимая структура экспорта и сокращенные объемы, отсутствие гибкости рынка рабочей силы, большая зависимость от валютных займов и высокий уровень долларизации не позволили Аргентине противостоять внешним шокам, в результате чего экономика пережила коллапс. Макроэкономические последствия кризиса были тяжелыми. Реальный ВВП в 2002 году (по сравнению с 2001 годом) упал на 11%, способствуя накопительному спаду около 20%, рассчитанному с 1998 года, а уровень безработицы составил более 20%, а госдолг резко вырос по отношению к ВВП, достигнув 135% в конце 1998 года с 41% в конце 2002 года.

Экономический кризис Венгрии (2008-2009 гг.). После вступления в Европейский союз (ЕС) в 2004 году Венгрия успешно перешла от централизованной экономики к рыночной экономике, со всеми необходимыми предпосылками для экономического развития страны, достигнув уровня развития ведущих стран ЕС. В период с 2004 по 2008 год ВВП вырос на 34%. Однако следует отметить, что как в случае с Аргентиной и Грецией, так и в период 2008-2009 годов кризис, обрушившийся на Венгрию, не в иррациональной панике, это результат накопившихся в стране в годы другого экономического подъема уязвимостей, которые уже неуправляемы.

Мировой финансовый кризис 2008 года заставил участников международного рынка переоценить риск развивающихся стран, в результате чего Венгрия ухудшила свою рискованную позицию. В частности, повышению риска страны способствовали такие уязвимые проблемы в экономической системе Венгрии,

⁶ Исключение составляла часть долга правительства, которая была снята на структурный пересмотр еще в ноябре 2001 года.

как высокий уровень внешнего долга и зависимость от внешнего финансирования, большие дефициты текущего счета и государственного бюджета и некоторые особенности финансовой системы.

Таким образом, ошибочные политики правительства по части госдолга и государственных расходов, в сочетании с высоким риском банковской системы и мировыми финансовыми потрясениями, осенью 2008 года втянули Венгрию в тяжелый экономический кризис, который продолжился и в 2009 году. Реальный ВВП упал на 6,7% в 2009 году, а уровень безработицы вырос с 7,4% в 2007 году до 10% в 2009 году. Государственный долг к ВВП с 66,1% на конец 2007 года уже составлял 78,4% в конце 2009 года, при этом валовой внешний долг вырос со 103,2% на конец 2007 года до 146,2% на конец 2009 года.

Долговой кризис Греции (2010-2018 гг.). Глобальный экономический спад, усиливающийся в результате мирового финансового кризиса, выявил долгосрочные структурные уязвимые места экономики Греции. В этом контексте долговой кризис Греции, начавшийся в 2010 г. и продолжавшийся до 2018 г., не должен был вызывать удивления. Несмотря на то, что долговой кризис начался в 2010 году, экономический спад в Греции был зафиксирован в 2009 году и стал основой для дальнейшего ухудшения состояния экономики.

В связи со вступлением в Евросоюз в 1990-х годах Греция собиралась установить евро в качестве национальной валюты, что привело к резкому снижению кредитных ставок. Инвесторы были уверены, что со стороны Европейского центрального банка будет обеспечен надлежащий контроль над Грецией, а по части дефицита и долга показатели⁷, установленные для государств-членов ЕС, сохранятся-показатели еще более ухудшились, что положило начало новому экономически нестабильному и порочному циклу.

Для Греции отныне были закрыты рынки частного капитала, а уже в начале 2010 года правительству пришлось обратиться в ЕС и МВФ за финансовой помощью. Именно этот момент ознаменовал начало греческого долгового кризиса. К сожалению, с полученной

⁷ В 1997 году в соглашении о стабильности и росте, подписанном государствами-членами ЕС (на английском языке-Stability and Growth Pact (SGP)), были установлены бюджетные правила, согласно которым дефицит бюджета не должен был превышать 3% ВВП, а долг-60. Если бы страны в течение нескольких лет не смогли обеспечить установленные правила, то должны были быть оштрафованы на 0,5% от ВВП.

помощью правительство не смогло восстановить экономическую стабильность в стране, что привело к резкому увеличению риска дефолта. В 2012 году неплатежеспособность государства уже была фактом для всех и правительство объявило дефолт по государственным облигациям, выпущенным в частный сектор.

Таким образом, экономический и долговой кризис в Греции стал результатом плохого управления государственными финансами, которое произошло, в частности, из-за сокращения капитальных расходов в условиях экономического роста, требуемого, увеличения текущих расходов, увеличения госдолга и замедления темпов роста ВВП. В 2015 году госдолг Греции продолжал оставлять значительные негативные последствия на всю экономическую систему, в результате чего экономика оказалась в более сильном коллапсе, чем прогнозировалось в начале кризиса.

Экономический коллапс длился намного дольше, чем Великая депрессия в США в 1930-х годах. Из-за кризиса в 2015 году по сравнению с 2008 годом экономика Греции сократилась на 25%. Безработица утроилась и составила около 21% (около 50% для молодежи). Государственный долг к ВВП увеличился со 100% до 180%, большую часть которого составил внешний долг. После 2015 года произошли положительные изменения в управлении долгом в стране. 21 июня 2018 г. кредиторы Греции договорились о продлении срока погашения кредита в размере около 97 млрд евро на 10 лет⁸, а также о предоставлении 10-летнего льготного периода при тех же процентных ставках по кредиту и амортизационных отчислениях. Греция вышла из долгового кризиса 20 августа 2018 года.

Какие уроки может извлечь Армения?

Примеры Аргентины, Венгрии и Греции еще раз доказывают, что экономический коллапс во многом является результатом неправильной экономической политики, проводимой правительствами в докризисные годы, а также неэффективного управления в кризисных ситуациях.

В этой связи примечательно, что нынешнее правительство Республики Армения, похоже, повторяет те же ошибки, которые когда-то допустили правительства вышеупомянутых стран. В частности, политика государственных расходов является одной из главных ошибок правительства Армении, которая существенно способствовала экономическому коллапсу в Аргентине, Венгрии и Греции. Исследование

опыта этих стран позволяет заметить, что в трех случаях красной нитью проходит проблема ее неправильного распределения в структуре расходов государственного бюджета параллельно с увеличением бремени долга правительства. В результате мы наблюдаем не только долговой кризис, но и крах существующих экономических систем. В то же время в таких ситуациях государствам часто не удается обеспечить фискальную консолидацию.

Особенность воздействия кризиса на Армению заключалась в том, что не было устранено его первичное воздействие, то есть паника финансовых рынков, ликвидность банков и других финансовых институтов. Во многом это было связано с тем, что фондовый рынок финансового рынка в Армении был не так развит, как с тем, что Центральный банк Армении проводил достаточно жесткую политику контроля над финансовыми учреждениями в Армении. Однако в Армении наблюдалось вторичное влияние финансово-экономического кризиса, затронувшее экономику по следующим 4 направлениям:

- значительное сокращение частных денежных переводов из-за рубежа;
- снижение цен на сырье, особенно металлы, на мировых рынках;
- снижение спроса на экспорт товаров и услуг из-за снижения совокупного спроса в мировой экономике;
- снижение объема инвестиций, поступающих в экономику Армении, в связи с проблемами ликвидности финансовых активов в мировой экономике [7, с. 282-283].

На данный момент, хотя правительство Армении пока в состоянии обслуживать свои долговые обязательства, заметим, что в Армении, как и в случаях с указанными странами, расшатаны основы налогово-бюджетной стабильности.

С другой стороны, накопившиеся в результате коронавирусной эпидемии и Арцахской войны и пока еще не полностью погашенные риски (вероятность четвертой волны коронавируса и риски, вытекающие из ветхой системы безопасности), а также внутривнутриполитическая нестабильность (как в указанных странах) также могут обострить ситуацию и снизить возможности осуществления эффективной экономической политики.

Как подсказывает международный опыт, в этой ситуации вероятность экономического коллапса достаточно высока, и он может произойти так же, как и в Аргентине, Венгрии и Греции [8].

⁸ Почти треть всего долга Греции.

Стабильность долга является важным признаком точной макроэкономической политики, однако ее точное определение непонятно, и ее оценка сложнее [4].

Устойчивое развитие – это живой процесс, состоящий из ряда действий и функций, которые происходят ежедневно в устоявшейся и функционирующей институциональной структуре. Как мы оцениваем долговую устойчивость? Ответ прост: если бы мы не могли просто сравнить текущую стоимость обслуживания долга и будущие профициты бюджета, мы рассмотрели бы только одну из нескольких областей процесса. Вместо этого, чтобы иметь хорошую и надежную оценку реальной долговой стабильности, нам необходимо оценить каждую из этих областей в каждой стране. Стабильность, которая определяется как непрерывный процесс, затем может быть оценена и, в конце концов, достигнута. Эти два измерения являются основными элементами для достижения целей развития тысячелетия и успеха инициативы «Бедные страны с задолженностью» [9].

По словам Международного валютного фонда, хотя Армения начала преодолевать вызовы в 2020 году, тем не менее, пока есть определенные риски. Риски относительно сбалансированы, а неопределенность остается высокой. Реализация мощных реформ и ускорение вакцинации могут улучшить перспективу, в то время как риски затяжной эпидемии, новая геополитическая напряженность, замедление основного торгового партнерства и стресс от мировой финансовой нестабильности и/или торговой напряженности могут помешать восстановлению [10, с. 259-272].

В то же время, на нынешнем этапе развития системы государственного управления наиболее актуальным является решение таких проблем, как обеспечение целеустремленности использования привлеченных заемных средств, необходимость внедрения «бизнес-планов» по привлечению и использованию нового долга, а также внедрение механизмов хеджирования валютных и других рисков, что позволит избежать проблем, связанных с превышением критических лимитов государственного долга и превращением его в реальную угрозу [11].

Заключение. В любой стране, в том числе и в Республике Армения, чрезвычайно распространены выплаты по графику внешнего государственного долга. В последние годы больше внимания уделяется внешнему долгу Армении, что обусловлено и без того неконтролируемым объемом средств, привлекаемых из различных стран и международных организаций, а в ряде случаев и выходящих из-под контроля.

Эксперты, а также те, кто интересуется этим вопросом, до сих пор помнят долговой кризис в Греции, долговой риск в Португалии, Ирландии, Италии и долговые вопросы, широко обсуждавшиеся во многих других странах во время недавнего финансово-экономического кризиса. Это доказывает, что вопрос о размере и управляемости государственного долга не только актуален сейчас, но и игнорировать его ни в коем случае нельзя.

В исследовании, изучая опыт стран, столкнувшихся с долговыми кризисами, мы обнаруживаем строжайшую последовательность в повышении уровня управления государственным долгом со стороны Правительства Республики Армения с точки зрения повышения уровня подотчетности и ответственности.

Хотя информация о государственном долге РА размещена на официальном сайте Министерства финансов РА, однако желательно создать отдельную платформу, где будет публиковаться сводная хронологическая информация о государственном долге РА, определяя четкий график публикации, минимальный набор опубликованных данных.

По результатам многочисленных анализов и исследований становится ясно, что одним из важнейших факторов, влияющих на управление государственным долгом РА, является обменный курс национальной валюты, который плодотворно колеблется в зависимости от определенных обстоятельств, оставляя значительное влияние на платежи из государственного бюджета по обслуживанию долга. В этом контексте мы придаем важность снижению удельного веса государственного долга, котируемого в иностранной валюте в структуре государственного долга, а также закреплению еще двух важнейших показателей предельной величины государственного долга законодательством РА, таких как валютная структура государственного долга РА и соотношение внешний долг/внутренний долг, что позволит сделать более всеобъемлющим продуктивное обеспечение мероприятий, направленных на повышение эффективности управления государственным долгом.

Перечень использованной литературы

1. «Проблемы управления государственным долгом, пути их решения в Республике Армения» / А.Х. Баядян, Х. А. Маркосян. – Ер.: НАН РА, 2015 г. стр. 141-154.
2. "Особенности управления государственным долгом РА" - С. Меликян. – Ер., 2013. <http://library.asue.am/books/2791.pdf>

3. «Политические решения, принятые в последние годы по управлению государственным долгом, и их последствия». – Ер., 2014 https://www.osf.am/wp-content/uploads/2014/04/Debt-Management_Artak-Kyurumyan.pdf
4. «БРЕМЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА В МИРЕ. ВЫЗОВЫ XXI ВЕКА» // Е. АКОПЯН, ЗНАНИЕ, ИННОВАЦИИ И РАЗВИТИЕ, материалы 25-й КОНФЕРЕНЦИИ АГЭУ, 2015 11-13 ноября. https://asue.am/upload/files/II_Vaj._tarmacvac.pdf 17/01/2022
5. Лимит долга: история и недавнее увеличение, Д. Эндрю Остин, аналитик по экономической политике, 2 ноября 2015 г. <https://sgp.fas.org/crs/misc/RL31967.pdf>
6. «Интерпретация теорий влияния долга на управление долгом и экономический рост и результаты эмпирического исследования» <https://paara.am/wp-content/uploads/2012/06/qnarikvardanyan-gayane-avagyan.pdf>
7. «Проблемы повышения эффективности государственной антикризисной политики» / К. Саргсян. – Ер.: Издательство "Наука" НАН РА, 2016.
8. «Возможность экономического рапада в армении. Миф или реальная угроза?», 2021 <https://www.luys.am/img/artpic/small/5330d854e7677d361266%D5%8F%D5%B6%D5%BF%D5%A5%D5%BD%D5%A1%D5%AF%D5%A1%D5%B6%D5%AF%D5%B8%D5%AC%D5%A1%D5%BA%D5%BD--07-07-2021-edited.pdf>
9. Debt Sustainability Assessment: The IMF Approach and Alternatives, <https://ideas.repec.org/p/gii/giihei/heiwp03-2007.html> 16/02/2022
10. Public debt sustainability. Notes on debt sustainability, development of a domestic government securities market and financial risks, *Analisis Económico*, vol. XX, núm. 44, segundo cuatrimestre, 2005 <https://www.redalyc.org/pdf/413/41304409.pdf>
11. Republic of Armenia: 2021 Article IV Consultation, Fourth and Fifth Reviews Under the Stand-By Arrangement, and Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion and Monetary Policy Consultation Clause-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Armenia <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/12/21/Republic-of-Armenia-2021-Article-IV-Consultation-Fourth-and-Fifth-Reviews-Under-the-Stand-511248>

Сдана/Հանձնվել է՝ 12.04.2022

Рецензирована/Գրախոսվել է՝ 26.04.2022

Принята/Ընդունվել է՝ 10.05.2022