



# Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկ

ԱՇԽԱՏԱՆՔԱՅԻՆ ՓԱՍՏԱԹՈՒԹՂ

***ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ***

***ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅՈՒՆԸ***

*Հեղինակ՝*

Վարդան Արամյան

Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն

ԵՐԵՎԱՆ 2002

## Բովանդակություն

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| Ներածություն .....                    | 3 |
| 1. Պարտքի գնահատման մեթոդիկան .....   | 3 |
| 2. Պարտքի կայունությունը ՀՀ-ում ..... | 4 |

## Ներածություն

Վերջին տարիներին ավելի հրատապ է դառնում հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունության հարցը: Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կայուն չէ, երբ ներկա և սպասվող քաղաքականության արդյունքում ՀՆԱ-ի նկատմամբ պարտքի գործակիցը մշտապես և կտրուկ աճում է: Հետևաբար, կայունությունը բնորոշվում է պարտք/ՀՆԱ գործակիցի մեծությամբ և աճի տեմպերով: Շատ երկրների փորձը ցույց է տալիս, որ այդ գործակիցի մշտապես բարձր մակարդակը ծախսատար է, քանի որ վերջինս, ազդելով իրական տոկոսադրույքի վրա ավելացնում է դեֆիցիտի մեջ պարտքի սպասարկման մեծությունը՝ դրանով իսկ նվազեցնելով հարկաբյուջետային քաղաքականության ճկունությունը: Դա ազդում է նաև Ֆինանսական շուկաների սպասումների վրա, քանի որ նրանք հասկանում են, որ ներկայացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը վստահելի չէ և պետք է վերանայվի: Փոխված սպասումները խոչընդոտում են կառավարության կողմից արժեթղթերի տեղաբաշխմանը: Փաստորեն շուկան հասկանում է, որ ինչքան ավելի բարձր լինի պարտք/ՀՆԱ գործակիցը, այնքան ավելի մեծ դժվարությամբ կառավարությունը կապահովի բյուջետային սահմանափակումը բարձր առաջնային ավելցուկների միջոցով, այսինքն ավելի մեծ կլինի դեֆիցիտի մոնետարիզացիայի, պարտքից հրաժարվելու կամ վերաձևակերպելու ռիսկը:

Վերը ասվածից հետևում է, որ կայուն կոչվելու համար հարկաբյուջետային քաղաքականությունը չպետք է հանգեցնի պարտք/ՀՆԱ գործակիցի աճին: Այդ գործակիցը պետք է լինի կայուն, խելամիտ՝ աճի տեմպի, տոկոսադրույքների և սղաճի պայմաններում:

## 1. Պարտքի գնահատման մեթոդիկան

Զնայած պարտք/ՀՆԱ գործակիցը հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունությունը գնահատելու կարևոր ցուցանիշ է, սակայն այն ունի երկու հիմնական թերություն: Նախ տեսության մեջ հստակեցված չէ, թե որն է պարտք/ՀՆԱ գործակիցի օպտիմալ կամ ցանկալի մակարդակը: Երկրորդ, այդ գործակիցի ընտրված մակարդակը կայուն պահելը կարող է սահմանափակել հարկաբյուջետային քաղաքականության ճկունությունը: Այդ պատճառով հարկաբյուջետային քաղաքականությունը գնահատելու համար կիրառվում է նաև երկրի վճարունակության սկզբունքը: Վերջինս անհրաժեշտ է քաղաքականության գնահատման համար, սակայն միայն դրանով հարկաբյուջետային քաղաքականությունը գնահատելը սխալ կլինի: Պետությունը վճարունակ է, երբ կարող է կատարել իր բոլոր պարտավորությունները: Կառավարության վճարունակությունը գնահատելիս առաջնային փաստաթուղթը պետական հատվածի հաշվեկշիռն է, որտեղ համախմբված են կառավարության բոլոր ակտիվները և պարտավորությունները: Կառավարության ակտիվները ներառում են ակտիվների ընթացիկ մնացորդը (ներքին և արտաքին), Ինչպես նաև ակնկալվող ապագա եկամուտները, այսինքն ապագա եկամուտների ընթացիկ արժեքը: Կառավարության պարտավորությունները ներառում են ընթացիկ պարտավորությունները և ապագա ծախսերի ընթացիկ արժեքը (կամ կարելի է դիտարկել հաշվեկշիռի ընթացիկ արժեքը): Վճարունակության որպես կայունության հիմնական ցուցանիշի դիտարկման նպատակահարմարությունը կարելի է ցույց տալ բյուջետային սահմանափակման միջոցով, որը ներկայացվում է հետևյալ տեսքով (ՀՆԱ արտահայտությամբ)՝

Պարտք/ՀՆԱ աճի տեմպ = Առաջնային բալանս/ ՀՆԱ + (ռեալ տոկոսադրույքներ- ՀՆԱ-ի ռեալ աճ)\*նախորդ ժամանակաշրջանի պարտք/ՀՆԱ- սենյորաժ

$$\text{կամ } d^* = pd + (r-g) \cdot d - s$$

որտեղ- $d^*$ ՝ պարտք/ՀՆԱ գործակիցի փոփոխությունն է ընթացիկ ժամանակաշրջանում

$d$  - պարտք/ՀՆԱ գործակիցը նախորդ ժամանակաշրջանում

$pd$  - առաջնային բալանս/ՀՆԱ( եթե  $pd > 0$  առաջնային դեֆիցիտ, եթե  $pd < 0$  առաջնային ավելցուկ)

$r$  - ռեալ տոկոսադրույք

$g$  - ՀՆԱ ռեալ աճ

$s$  - սենյորաժ/ ՀՆԱ

Պարտք/ՀՆԱ գործակիցը բնորոշվում է սենյորաժով, առաջնային բալանսով և այդ գործակցի աճով (built-in momentum of the debt-to-GDP ratio): Երբ տոկոսադրույքները գերազանցում են ՀՆԱ-ի ռեալ աճը, պարտքի գործակիցը աճում է՝ «ինքն իրեն կերակրելով», քանի որ տոկոսադրույքները պետական պարտքը մեծացնում են ավելի մեծ չափով, քան ռեալ աճը՝ ՀՆԱ-ն, քանի դեռ (pd-s)-ը բացասական է: Այս վերջին պայմանը ավտոմատ կբավարարվի, եթե կառավարությունը ապահովի առաջնային ավելցուկ(p< 0): Այնուամենայնիվ, առաջնային դեֆիցիտի առկայության դեպքում այն պետք է պահվի ավելի ցածր մակարդակի վրա, քան սենյորաժն է: Այլ կերպ ասած երբ տոկոսադրույքները գերազանցում են ՀՆԱ աճի տեմպը, կառավարությունը չի կարողանում մշտապես ապահովել սենյորաժից ստացվող եկամտից բարձր առաջնային դեֆիցիտ:Քանի որ սենյորաժը սահմանափակ է, կառավարությունը ստիպված է ապահովել առաջնային ավելցուկ: Ինչքան ավելի հետաձգվի քաղաքականության վերանայումը, ավելի բարձր կլինի պարտք/ՀՆԱ գործակիցը և ավելի քիչ կլինի կառավարության պարտքի կայունության հասնելու հնարավորությունը:Մյուս կողմից, եթե ռեալ տոկոսադրույքներն ավելի ցածր են, քան աճի տեմպը, երկիրը կարող է իրեն թույլ տալ պարտք/ՀՆԱ գործակցի ավելի բարձր մակարդակ, և կարող է առաջնային դեֆիցիտը պահել սենյորաժի ցանկալի մակարդակից բարձր: Սակայն դա չի նշանակում, որ պարտք/ՀՆԱ գործակցի համար սահմանափակումներ պետք չեն: Եթե երկիրը զգալիորեն ավելացնի իր վարկավորումը, դա կնպաստի տոկոսադրույքների աճին մինչև այն կետը, երբ դրանք կգերազանցեն աճի տեմպը: Դա արդեն անկայուն կդարձնի նախկինում կայուն հարկաբյուջետային քաղաքականությունը:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունությունը կախված է ոչ միայն այն գործոններից, որոնք կարգավորվում են կառավարության կողմից, օրինակ եկամտային և ծախսման ծրագրերից, այլև այլ գործոններից, այդ թվում կառավարության պարտավորությունների տոկոսադրույքներից, տնտեսության երկարաժամկետ աճի տեմպից, պետական ծախսերի կառուցվածքից, դեմոգրաֆիական միտումներից և այլն:

## 2. Պարտքի կայունությունը ՀՀ-ում

Պարտքի կայունության հիշատակված մոդելը որոշակի ճշգրտումներ կատարելուց հետո կիրառելի է նաև մեր հանրապետության համար :Նախ, սենյորաժի ցուցանիշը բանաձևում չենք կիրառել,քանի որ ՀՀ կառավարությունը էմիսիայից եկամուտ չի ստանում:Մոդելում ընդհանուր պարտքի մեջ առանձնացրել ենք արտաքին պարտքը և ներքին պարտքը,ինչպես նաև դրանց տոկոսադրույքները,բացի այդ բոլոր հաշվարկները կատարել ենք անվանական ցուցանիշների հիման վրա:Եթե ինֆլյացիայի տեմպերը կայուն են,ապա հաշվարկներում կարելի է օգտագործել անվանական մեծություններ,սակայն եթե ինֆլյացիայի տեմպերը բարձր են,ապա,քանի որ խնդիրն ունի նաև երկարաժամկետ բնույթ,պետք է հաշվի առնել տնտեսական աճի կայունությունը՝ կախված սղաճից:Եթե մեկ տարվա համար խնդիրը կարող ենք լուծել բարձր սղաճով,ապա հաջորդ տարիների համար տնտեսական անկումը կլինի մեծ,այսինքն պետք է ընտրել սղաճի որոշակի թույլատրելի,կայուն մակարդակ,որը չի խոչընդոտի տնտեսական աճին: Այս պայմաններում խնդիրը կդրվի հետևյալ կերպ՝

$$pd + r*d = d$$

Հավասարման երկու կողմը բաժանելով ՀՆԱ-ի վրա կստանանք

$$pd/Y = d/Y(g-r) , \quad \text{որտեղ } g=Y/Y = d/d \text{ ըստ պարտքի կայունության պայմանի}$$

Առանձնացնելով արտաքին պարտքը և ներքին պարտքը,ինչպես նաև դրանց տոկոսադրույքները և կատարելով որոշ ձևափոխություններ կստանանք

$$pd/Y = d/Y \left( (g - (r_1 + k*(r_2 - r_1) / d/Y) \right) \quad (*)$$

pd/Y- առաջնային դեֆիցիտ/ՀՆԱ

d/Y- պարտք/ՀՆԱ

g-անվանական ՀՆԱ աճը

k-արտաքին պարտք/ՀՆԱ

r1-ներքին պարտքի տոկոսավճար

r 2-արտաքին պարտքի տոկոսավճար

Ստացված արդյունքները ցույց են տալիս բյուջեյի հաշվեկշռի զգայունությունը տնտեսական աճի, պարտք/ՅՆԱ հարաբերակցության, արտաքին ու ներքին տոկոսադրույքների, ինչպես նաև ընդհանուր պարտքում դրանց տեսակարար կշիռների նկատմամբ, ընդ որում ՅՆԱ-ում առաջնային դեֆիցիտի տեսակարար կշռի փոփոխությունները մեծամասամբ պայմանավորված են տնտեսական աճի տատանումներով: Եթե տնտեսական աճի տեմպերը ավելի ցածր են, քան արտաքին ու ներքին պարտքի տոկոսադրույքները, բյուջեն պետք է ունենա ավելցուկ, հակառակ դեպքում բյուջեն կարող է աշխատել դեֆիցիտով: Հաշվի առնելով արտաքին և ներքին պարտքի ծավալները և այն հանգամանքը, որ դրանց տոկոսադրույքները իրարից զգալիորեն տարբերվում են, մենք հիմնականում քննարկում ենք բյուջեի հաշվեկշռի վրա նշված գործոնների ազդեցությունը առանձին-առանձին՝ ենթադրելով, որ տնտեսական աճի տեմպերը ուսումնասիրվող ժամանակահատվածում ընդհանուր առմամբ կայուն են մնալու: Աղյուսակից երևում է, որ առաջնային դեֆիցիտի կշիռը ՅՆԱ-ում աստիճանաբար նվազելու է, ինչը հիմնականում պայմանավորված է անվանական ՅՆԱ-ի աճի տեմպերի նվազմամբ (ի հաշիվ սղաճի), չնայած նրան, որ այդ ժամանակահատվածում նվազելու են նաև ներքին պարտքի տոկոսադրույքները:

Կապված պարտքի սահմանման տարբերությունների հետ դիտարկվում են երեք տարբերակներ:

1. պարտք՝ ներառյալ պետական երաշխիքները
2. պարտք՝ առանց պետական երաշխիքների
3. միայն կառավարության պարտք

Նշենք, որ բոլոր տարբերակներում 1999թ-ից հետո ընկած ժամանակահատվածում արտաքին պարտքի կշիռը ընդհանուր պարտքում պահպանվել է 1999թ-ի ծրագրային մակարդակի վրա:

Ներկայացված տարբերակներում արդեն 2001թ-ից հետո (վերջին տողը) բյուջեն պետք է կրճատի դեֆիցիտը և դա հիմնականում պայմանավորված է նրանով, որ երկրի զարգացման մակարդակի բարձրացմանը զուգընթաց արտոնյալ ցածր տոկոսադրույքներով վարկերին կփոխարինեն շուկայական բարձր տոկոսադրույքներով վարկերը, ներքին տոկոսադրույքները հետզհետե կմոտենան համաշխարհային տոկոսադրույքներին, իսկ տնտեսական աճի տեմպերը կկայունանան՝ ուղեկցվելով սղաճի ցածր մակարդակով (5% իրական աճ, 3% սղաճ):

#### ընդհանուր պարտք (երաշխիքներով)

|              | $P_d/Y$ | $d/Y$ | $g$  | $r_1$ | $k$  | $r_2$ |
|--------------|---------|-------|------|-------|------|-------|
| 1996         | 6.61    | 0.38  | 26.4 | 49.1  | 0.34 | 3.65  |
| 1997         | 6.10    | 0.45  | 20.9 | 61.9  | 0.42 | 3.23  |
| 1998         | 6.20    | 0.44  | 20.3 | 46.6  | 0.41 | 3.25  |
| 1999(ծրագիր) | 3.10    | 0.47  | 12   | 42    | 0.44 | 2.85  |
| 2000         | 3.68    | 0.48  | 12   | 30    | 0.45 | 2.57  |
| 2001         | 3.64    | 0.48  | 12   | 25    | 0.45 | 3     |
|              | -0.37   | 0.48  | 8    | 20    | 0.45 | 8     |

#### ընդհանուր պարտք(առանց երաշխիքների)

|              | $P_d/Y$ | $d/Y$ | $g$  | $r_1$ | $k$  | $r_2$ |
|--------------|---------|-------|------|-------|------|-------|
| 1996         | 6.40    | 0.37  | 26.4 | 49.1  | 0.33 | 3.65  |
| 1997         | 5.64    | 0.43  | 20.9 | 61.9  | 0.39 | 3.23  |
| 1998         | 5.86    | 0.42  | 20.3 | 46.6  | 0.39 | 3.25  |
| 1999(ծրագիր) | 2.60    | 0.41  | 12   | 42    | 0.38 | 2.85  |
| 2000         | 3.27    | 0.44  | 12   | 30    | 0.41 | 2.57  |
| 2001         | 3.26    | 0.44  | 12   | 25    | 0.41 | 3     |
|              | -0.38   | 0.44  | 8    | 20    | 0.41 | 8     |

#### ընդհանուր պարտք (միայն կառավարության)

|              | $P_d/Y$ | $d/Y$ | $g$  | $r_1$ | $k$  | $r_2$ |
|--------------|---------|-------|------|-------|------|-------|
| 1996         | 4.77    | 0.30  | 26.4 | 49.1  | 0.26 | 3.65  |
| 1997         | 4.15    | 0.34  | 20.9 | 61.9  | 0.31 | 3.23  |
| 1998         | 4.13    | 0.32  | 20.3 | 46.6  | 0.29 | 3.25  |
| 1999(ծրագիր) | 1.70    | 0.31  | 12   | 42    | 0.28 | 2.85  |
| 2000         | 2.31    | 0.34  | 12   | 30    | 0.31 | 2.57  |
| 2001         | 2.35    | 0.34  | 12   | 25    | 0.31 | 3     |
|              | -0.39   | 0.34  | 8    | 20    | 0.31 | 8     |

