



# 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 տղաճի 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 հաշվեկշռի 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

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

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/ՅՆԱ գործակիցը բնորոշվում է սենյորաժով, առաջնային բալանսով և այդ գործակցի աճով (built-in momentum of the debt-to-GDP ratio): Երբ տոկոսադրույքները գերազանցում են ՅՆԱ-ի ռեալ աճը, պարտքի գործակիցը աճում է «ինքն իրեն կերակրելով», քանի որ տոկոսադրույքները պետական պարտքը մեծացնում են ավելի մեծ չափով, քան ռեալ աճը՝ ՅՆԱ-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 ՅՆԱ 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/ՅՆԱ 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/ՅՆԱ գործակցի ավելի բարձր մակարդակ, և կարող է առաջնային դեֆիցիտը պահել սենյորաժի ցանկալի մակարդակից բարձր: Սակայն դա չի նշանակում, որ պարտք/ՅՆԱ 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 անկունը 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 ՅՆԱ-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

$$pd/Y = d/Y * ((g - (r1 + k*(r2 - r1) / d/Y)) \quad (*)$$

pd/Y- առաջնային դեֆիցիտ/ՅՆԱ

d/Y- պարտք/ՅՆԱ

g-անվանական ՅՆԱ աճը

k-արտաքին պարտք/ՅՆԱ

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 բյուջեյի հաշվեկշռի վրա նշված գործոնների ազդեցությունը առանձին-առանձին ենթադրելով, որ տնտեսական աճի տեմպերը ուսումնասիրվող ժամանակահատվածում ընդհանուր առմամբ կայուն են մնալու: Այդուհանդերձ 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)**

	<b>P<sub>d</sub>/Y</b>	<b>d/Y</b>	<b>g</b>	<b>r<sub>1</sub></b>	<b>k</b>	<b>r<sub>2</sub></b>
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)**

	<b>P<sub>d</sub>/Y</b>	<b>d/Y</b>	<b>g</b>	<b>r<sub>1</sub></b>	<b>k</b>	<b>r<sub>2</sub></b>
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)**

	<b>P<sub>d</sub>/Y</b>	<b>d/Y</b>	<b>g</b>	<b>r<sub>1</sub></b>	<b>k</b>	<b>r<sub>2</sub></b>
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

