

# ՏՆՏԵՍԱԳԻ ՏՈՒԹՅԱՆ ՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ



## ՍՈՒՇԵՂ ՀԱԿՈՐՅԱՆ

ՀՊՏՀ տնտեսագիտության տեսության  
ամբիոնի դոցենտ,  
տնտեսագիտության թեկնածու

## ՀԱՐԿԱՔՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐԸ

Հարկաբյուջետային կայունությունը, որպես մակրոտնտեսական իրավիճակը բնութագրող կարևոր ցուցանիշ, կարելի է քննարկել տնտեսական քաղաքականության համատեքստում: Այն ձևավորվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությամբ: Եթե դրամավարկային քաղաքականության նպատակը հավասարակշռության ստեղծումն է, ապա հարկաբյուջետային քաղաքականության առաջնային խնդիրը կայունության ապահովումն է: Դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների համակցումը մեծացնում է տնտեսության պետական կարգավորման արդյունավետությունը՝ նպաստելով կայուն և հավասարակշռված տնտեսական աճին: Հարկաբյուջետային կայունության համակարգի հիմնական տարրը պետական պարտքի մակարդակն է, որն արտացոլվում է գնահատման տարբեր մոդելներում: Հարկաբյուջետային կայունությունը կարելի է քննարկել ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ երկարաժամկետ հատվածներում:

Հարկաբյուջետային կայունությունը կարճաժամկետ հատվածում սահմանվում է որպես չաճող պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություն (non increasing debt to GDP ratio)<sup>1</sup> ապահովող միջոցառումների համակարգ: Այս ցուցանիշն արտացոլում է կայունության նախապայմաններից կարճաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային կայունության շեղման աստիճանը<sup>2</sup>: Կարճաժամկետ

<sup>1</sup> Տե՛ս **Herscell I. Grossman, John B. Van Huyck**, Nominally Sovereign Debt, Risk Shifting Reputation, IMF Working Paper, 1994:

<sup>2</sup> Անհրաժեշտ է նշել, որ տվյալ ցուցանիշները կայունության սահմանման տեսանկյունից ապահովված չեն և ավելի շատ պայմանական բնույթ ունեն՝ տարաբաժանելով կայուն հարկաբյուջետային քաղաքականությունն անկայունից:

առունով պետական պարտքի աճը, ըստ էության, հանգեցնում է ամբողջական պահանջարկի խթանմանը: Կառավարության կողմից բյուջեի պակասուրդի մեծացումը ծախսերի հաստատուն մակարդակի պահպանման պարագայում ինչպես հարկային եկամուտների կրճատման, այնպես էլ դրանց անփոփոխ մնալու դեպքում ծախսերի աճի պատճառով հանգեցնում է տնային տնտեսությունների տնօրինվող ընթացիկ եկամուտների ավելացմանը: Կարճաժամկետ հետևանքներն ուսումնասիրելիս օգտագործվում է IS-LM մոդելը<sup>3</sup>:

Երկարաժամկետ հատվածում բյուջեի պակասուրդի աճը հանգեցնում է ազգային խնայողությունների կրճատմանը: Մասնավոր հատվածի եկամուտը բաշխվում է՝  $Y=C+S+T$  ( $Y$ -ը մասնավոր հատվածի եկամուտն է,  $C$ -ն՝ սպառումը,  $S$ -ը՝ խնայողությունները,  $T$ -ն՝ հարկերը), իսկ ամբողջական եկամուտը՝ հետևյալ 4 ուղղություններով.  $Y=C+I+G+NX$  ( $I$ -ն ներդրումներն են,  $G$ -ն պետական գնումները,  $NX$ -ը՝ զուտ արտահանումը), այսինքն՝ մասնավոր և պետական խնայողությունների ամբողջությունը պետք է հավասար լինի ներդրումների և զուտ արտահանման գումարին՝  $S+(T-G)=I+NX$ :

Կառավարության կողմից բյուջեի պակասուրդի մեծացումը թե՛ հարկային եկամուտների կրճատման ուղիով, երբ ծախսերը հաստատուն են, թե՛ ծախսերի մեծացմամբ, երբ հարկային եկամուտներն անփոփոխ են, հանգեցնում են պետական խնայողությունների կրճատմանը: Դա կարող է ունենալ մի քանի հետևանք. մասնավոր խնայողությունները կարող են աճել, ներքին ներդրումները և զուտ ներդրումները՝ կրճատվել:

Պետական խնայողությունների կրճատումը կարող է նպաստել մասնավոր խնայողությունների աճին, որովհետև երբ կառավարությունը մեծացնում է բյուջեի պակասուրդը՝ հատկապես հարկերի կրճատման ճանապարհով, աճում է տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտը, որը ենթադրում է տնային տնտեսությունների կողմից ինչպես լրացուցիչ ծախսեր, այնպես էլ լրացուցիչ խնայողություններ: Պետական պարտքի աճը ենթադրում է նաև պետական արժեթղթերի նոր թողարկումներ, որոնք նույնպես կարող են մասնավոր հատվածի համար լրացուցիչ եկամտի և խնայողությունների աղբյուր դառնալ: Բնականաբար, խնայողությունները չեն աճի լրացուցիչ եկամտի չափով, ինչպես կարծում են պետական պարտքի մասին ռիկարդոյական տեսակետի կողմնակիցները, բայց և դրանք զրոյի չեն հավասարվի, ինչպես պնդում են ավանդական տեսակետի ներկայացուցիչները<sup>4</sup>: Պետական խնայողությունների կրճատումը կուղեկցվի ոչ միայն մասնավոր խնայողությունների աճով, այլ նաև ներքին կամ զուտ արտաքին ներդրումների կրճատումներով (կամ էլ դրանց միաժամանակյա կրճատմամբ): Ներքին ներդրումների կրճատման հետևանքով որոշ ժամանակ անց կնվազի նաև ներքին կապիտալը՝ պատճառ դառնալով արտադրանքի և եկամտի կրճատման: Կաճեն կապիտալի սահմանային արդյունքը, տոկոսադրույքն ու կապիտալի յուրաքանչյուր միավորից ստացվող եկամուտը, աշխատուժի արտադրողականությունն ավելի ցածր կլինի: Որոշ ժամանակ անց, ըստ կրճատված զուտ արտաքին ներդրումների, ռեզիդենտները ավելի քիչ կապիտալ կունենան ար-

<sup>3</sup> Տե՛ս **Bernard Laurens, Enrique de la Piedra**, Coordination of Monetary and Fiscal Policies, IMF Working Paper 98/25, March, 1998, էջ 27:

<sup>4</sup> Տե՛ս **Leong D.**, Debt Management-Theory and Practice, Treasury Occasional Paper N10, April, 2005:

տասահմանում (ոչ ռեզիդենտներն ավելի շատ ներքին կապիտալ կունենան): Երկու դեպքում էլ ռեզիդենտների զուտ կապիտալ եկամուտները կկրճատվեն: Ավելին, զուտ արտաքին ներդրումների կրճատումը պետք է հավասարվի զուտ արտահանման կրճատմանը, որը նույնն է, ինչ՝ արտաքին առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի մեծացումը: Այս դեպքում տնտեսությունը համարվում է կրկնակի պակասուրդային (twin deficit economy)<sup>5</sup>:

Պետական պարտատոմսերը պետական պարտքի կառավարման առավել ձկուն գործիք են, քանզի, ժամանակային առումով, պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխման միջոցով պարտք վերցնելու հնարավորությունը զգալիորեն տարբերվում է պետական պարտք վերցնելու այլընտրանքներից: Բնականաբար, որքան փոքր է թողարկվող պարտատոմսերի ժամկետայնությունը, այնքան մեծանում է պարտատոմսերի թողարկումների հաճախականությունը: Սրա հետ մեկտեղ, բյուջետային տարվա ընթացքում (կամ որևէ դիսկրետ ժամանակահատվածում) մեծանում է մարվող թողարկումների թիվը (նաև ծավալը): Ուստի, որպեսզի երկրները հարկաբյուջետային անկայունության կամ անվճարունակության խնդրի առջև չկանգնեն, երբ ինչ-ինչ պատճառներով պարտքի մարումը նոր պարտքի առաջացման հաշվին կատարելու հնարավորությունը բացառվի կամ խիստ սահմանափակվի, որի հավանականությունը հավասար չէ զրոյի զարգացող երկրներում (այդ թվում նաև ՀՀ-ում), կարճաժամկետ և միջնաժամկետ ներքին պարտքը պետք է սահմանափակվի այնպես, որ հնարավոր լինի կատարել բյուջեի՝ պաշտպանված հողվածներով նախատեսված ծախսերը, ինչպես նաև պարտքային պարտավորություններից բխող վճարումները: Ելնելով վերոգրյալից՝ կարող ենք սահմանել այնպիսի  $N_{op}$  ցուցանիշ, որը կբացահայտի երկրի ներքին պարտք վերցնելու առավելագույն չափը, որի դեպքում երկրի հարկաբյուջետային կայունությունն ու վճարունակությունը չեն խախտվի.

$$N = \frac{D}{T},$$

որտեղ՝  $D$ -ն երկրի միջին օրական ներքին պարտքն է, հավասար է ներքին պարտքի և պարտատոմսի միջին ժամկետայնության հարաբերությանը,

$T$ -ն՝ բյուջեի միջին օրական հարկային եկամուտը:

Որպեսզի երկրում հարկաբյուջետային կայունությունը պահպանվի, պետք է.

$$D \leq T \times (1 - a - c) + b \times D$$

$$N_{op} = \frac{D}{T} \leq \frac{1 - a - c}{1 - b},$$

որտեղ՝  $a$ -ն բյուջեի պաշտպանված ծախսերի միջին օրական ցուցանիշի և միջին օրական հարկային եկամուտների հարաբերությունն է,

$c$ -ն՝ երկրի կենսագործունեության համար անհրաժեշտ միջին օրական ծախսերի և միջին օրական հարկային եկամուտների հարաբերությունը,

$b$ -ն՝ միջին օրական ներքին պարտքի այն մասը, որը երկրները ցանկանում են կամ հնարավորություն ունեն վերաձևակերպելու<sup>6</sup>:

<sup>5</sup> Տե՛ս **Velasco A.**, Debts and deficits with fragmented fiscal policymaking, IMF Working Paper, 2007, էջ 19:

<sup>6</sup> Տե՛ս **Vito T.**, Fiscal Deficit Measurement, Washington, IMF, 1993:

Հարկաբյուջետային կայունությունը գնահատելիս շատ դեպքերում որպես հիմք է ընդունվում «ներկայացուցչական գործակալի» (representative agent) մոդելը<sup>7</sup>, ըստ որի կառավարությունը պետք է ապահովի և՛ միջժամանակային բյուջետային սահմանափակումը, և՛ կայուն բյուջեի սահմանափակումը յուրաքանչյուր փուլում: Քանի որ երկրի կառավարության պարտքը հաջորդ փուլում հավասար կլինի տվյալ փուլի սկզբում կառավարության պարտքի, նույն փուլի բյուջեի առաջնային պակասուրդի (բյուջեի պակասուրդը՝ առանց տոկոսավճարների), այդ փուլի տոկոսավճարների գումարին, ապա կայուն բյուջեի սահմանափակումը կարելի է գրել հետևյալ կերպ.

$$B_{t+1} = R_t \times B_t + D_t,$$

որտեղ՝  $B_t$ -ն կառավարության պարտքն է փուլի սկզբում,

$R_t = 1 + r_t$ -ն՝ զեղչի գործոն, որը կիրառվում է  $t$  և  $t+1$  փուլերի միջև ընկած ժամանակահատվածում,

$D_t$ -ն՝ այդ փուլի առաջնային պակասուրդը:

Ձևափոխելով կայուն բյուջեի սահմանափակումը՝ կստանանք միջժամանակային բյուջետային սահմանափակումը.

$$B_t = -\sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} \times D_{t+j} + \lim_{T \rightarrow \infty} R(t, t+T)^{-1} \times B_{t+T+1},$$

որտեղ՝  $R(t, t+j) = \prod_{k=0}^j R_{t+k}$  -ն զեղչի գործոնն է, որը կիրառվում է  $t$  և  $t+j$  փուլերի միջև ընկած ժամանակահատվածում.

$$B_t = -R_{t-1} \times D_t + R_{t-1} \times B_{t+1}$$

Եթե տվյալ փուլի առաջնային պակասուրդի զուտ ներկա արժեքը նշանակենք  $d_t$ -ով, մյուս փուլինը՝  $d_{t+1}$ -ով, ապա.

$$\begin{aligned} d_t &= D_t \\ d_{t+1} &= D_{t+1} \times (1+r_{t+1})^{-1} \\ d_{t+j} &= D_{t+j} \times (1+r_{t+1})^{-1} \times (1+r_{t+2})^{-1} \times \dots \times (1+r_{t+j})^{-1} \\ \sum_{j=0}^{\infty} d_{t+j} &= \sum_{j=0}^{\infty} \left( D_{t+j} \times \prod_{k=0}^j (1+r_{t+k})^{-1} \right) \end{aligned}$$

Եթե  $1+r_{t+k}$ -ն նշանակենք  $R_{t+k}$ -ով և  $\prod_{k=0}^j R_{t+k}^{-1} = R(t, t+j)^{-1}$ , ապա ապագա  $j$

փուլերի առաջնային պակասուրդների զուտ ներկա արժեքների գումարը՝

$$\sum_{j=0}^{\infty} d_{t+j} = \sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} \times D_{t+j}$$

Ցանկացած  $T+1$  պահի պարտքի զուտ ներկա արժեքը հավասար կլինի<sup>8</sup>.

$$b_{t+T+1} = \lim_{T \rightarrow \infty} R(t, t+T)^{-1} \times B_{t+T+1} = 0$$

Ըստ միջժամանակային բյուջետային սահմանափակման հավասարման՝ ապագա առաջնային զուտ ներկա արժեքը պետք է գերազանցի առաջնային պակասուրդների զուտ ներկա արժեքը բավարար գումարով՝ ծածկելու սկզբնական և վերջնական պարտքերի զուտ ներկա արժեքների տարբե-

<sup>7</sup> Տե՛ս Chalk N. and Hemming R., Assessing fiscal sustainability in theory and practice, IMF Working Paper, 2000:

<sup>8</sup> Տե՛ս նույն տեղը:

րությունը, որպեսզի ապահովվի կայունությունը կամ կառավարության վճարունակությունը (բյուջետային սահմանափակում): Եթե պետությունն ամեն փուլում նոր պարտք վերցնի հինը մարելու և տոկոսավճարները վճարելու նպատակով, այսինքն՝ պարտքն աճի տոկոսավճարների չափով, ապա այսպիսի իրավիճակը, որոշակի դեպքում, կհամարվի անկայուն՝ հատկապես այն երկրների համար, որոնք պարտք են վերցնում սահմանափակ թվով գործակալներից, որովհետև հավանականությունն այն բանի, որ այդ գործակալներն անընդհատ կվարկավորեն, 100%-անոց չէ: Այդպիսին կարող են համարվել այն երկրները, որոնց պարտքի գերակշիռ մասը ձևավորվում է պետական արժեթղթերի ներքին շուկայում առաջնային տեղաբաշխումից կամ էլ արտաքին սահմանափակ թվով աղբյուրներից: Այդպիսի երկրներում պետական պարտքը (դրա ազդեցությունը տնտեսության վրա) կայուն կարելի է գնահատել հետևյալ սահմանափակման պարագայում.

$$\lim_{T \rightarrow \infty} R(t, t+T)^{-1} \times B_{t+T+1} \leq 0,$$

այսինքն՝ պարտքը պետք է աճի ոչ ավելի, քան տոկոսավճարներն են:

Սրա մասնավոր դեպքում, երբ  $\lim_{T \rightarrow \infty} R(t, t+T)^{-1} \times B_{t+T+1} = 0$  (հատող

պայման)<sup>9</sup>, այսինքն՝ պարտքն աճում է տոկոսավճարների չափով, բյուջետային սահմանափակման ներկա արժեքը կարելի է գրել.

$$B_t = - \sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} \times D_{t+j}$$

Հատող պայմանը պարզապես սահմանափակում է պարտքը՝ աճել ոչ ավելի արագ, քան տոկոսավճարներն են: Սակայն դա կայունության բավարար պայման չէ: Եթե շարունակվող փուլերում պարտքի միջին տոկոսադրույքը բարձր է տնտեսական աճի տեմպից, ապա պարտքը կարող է աճել ավելի արագ, քան կգարգանա տնտեսությունը, իսկ պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը կմեծանա: Ավելին, կառավարությունը չի կարող տնտեսության հնարավորություններից ավելի մեծ առաջնային հավելուրդ ստանալ: Ուստի՝  $-D_{t+j} < \alpha \times Y_{t+j}$ , որտեղ՝  $-D_{t+j}$ -ն հավելուրդն է,  $Y_{t+j}$ -ն՝ ՀՆԱ-ն,  $\alpha < 1$ -ը՝ գործակիցը:

Տեղադրելով միջժամանակային բյուջետային սահմանափակման բանաձևում կստանանք.

$$B_t < \sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} \times \alpha \times Y_{t+j}$$

Սա կայունության անհրաժեշտ պայման է, ըստ որի, երկրում հարկաբյուջետային կայունության պահպանման համար, ցանկացած պահի պետական պարտքի ծավալը պետք է փոքր լինի ապագա հնարավոր առավելագույն բյուջեի առաջնային հավելուրդների ներկա արժեքների գումարից: Այսպիսով՝

- Եթե պարտքի միջին տոկոսադրույքը բարձր է տնտեսական աճի տեմպից, ապա պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը պետք է սահմանափակվի հարկաբյուջետային կայունության պահպանման նպատակով:

<sup>9</sup> Տե՛ս **Blejer Mario L., Cheasty Adrienne**, How to measure the fiscal deficit, Washington, IMF, 2003, էջ 13:

- Եթե մշտական առաջնային պակասուրդն անհամատեղելի է տնտեսական կայունության հետ, ապա մշտական ամբողջ պակասուրդն ու տնտեսական կայունությունը որոշ դեպքերում կարող են համատեղելի լինել: Սա կլինի այն դեպքում, երբ երկիրը յուրաքանչյուր փուլում ունենա փոքր առաջնային հավելուրդ՝ ծածկելու պարտքի տոկոսային վճարների մի մասը: Համախառն պակասուրդի պայմաններում պարտքը կաճի ավելի դանդաղ, քան տոկոսավճարներն են, և պարտքի ազդեցությունը կգնահատվի կայուն՝ դրանով բավարարելով հատող պայմանը:
- Պարտքի ազդեցությունը կգնահատվի անկայուն, եթե դա աճում է ավելի արագ, քան տոկոսավճարներն են, նույնիսկ այն դեպքում, երբ տնտեսական աճը գերազանցում է պարտքի միջին տոկոսը, և պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը փոքրանում է:

Պետք է նշել, որ միայն բյուջեի սահմանափակման ներկա արժեքի վրա հիմնված կայունության գնահատականը թերի կլինի, որովհետև հաշվի կառնվեն միայն մի քանի տնտեսական փոփոխականներ՝ կառավարության պարտք, պարտքի միջին տոկոս, նախատեսված առաջնային հավելուրդ և պակասուրդ: Ուստի հարկ է հիմնվել ավելի մեծ թվով տնտեսական փոփոխականների վրա և փորձել կայունությունը գնահատել՝ օգտվելով կայունության ինդիկատորներից, որոնք ցույց են տալիս, թե ինչքան է հարկաբյուջետային քաղաքականությունը հեռանում կայունությունից:

Հարկաբյուջետային կայունության գնահատման այդպիսի գործիքներից է երկրի զուտ հարստության (պետական ակտիվներ՝ հանած պարտավորություններ) և ՀՆԱ հարաբերության կայունության ցուցանիշը: Գործիքի էությունն այն է, որ հաշվարկվում է զուտ հարստություն/ՀՆԱ հարաբերությունը հաստատուն պահելու համար անհրաժեշտ առաջնային պակասուրդը (արտահայտված ՀՆԱ տոկոսով), որը համեմատվում է փաստացի ընթացիկ առաջնային պակասուրդի հետ՝ այդպիսով գնահատելով հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունությունը<sup>10</sup>:

$$\bar{d} = (r_t - n_t) \times w_t,$$

որտեղ  $\bar{d} = D_t / Y_t$ -ն զուտ հարստություն/ՀՆԱ հարաբերությունը հաստատուն պահելու համար անհրաժեշտ առաջնային պակասուրդն է՝ արտահայտված ՀՆԱ տոկոսով ( $D_t$ -ն առաջնային պակասուրդն է,  $Y_t$ -ն՝ ՀՆԱ-ն),

$r_t$ -ն՝ զուտ հարստությունից ստացվող միջին տոկոսադրույքը,

$n_t$ -ն՝ տնտեսական աճի տոկոսը,

$w_t = W_t / Y_t$ -ն՝ երկրի զուտ հարստության և ՀՆԱ հարաբերությունը:

Հարկաբյուջետային կայունության գնահատման գործիքը կլինի՝

$$\bar{d} - d_t = (r_t - n_t) \times w_t - d_t,$$

որը հաստատուն հարստության (արտահայտված ՀՆԱ տոկոսով) առաջնային և փաստացի ընթացիկ առաջնային պակասուրդների տարբերությունն է: Բացասական արժեքը վկայում է, որ ընթացիկ առաջնային պակասուրդը չափազանց մեծ է զուտ հարստության և ՀՆԱ հարաբերությունը կայունաց-

<sup>10</sup> Տե՛ս **Nigel Chalk** and **Richard Hemming**, Assessing fiscal sustainability in theory and practice, IMF Working Paper, 2000:

նելու համար, ուստի երկրի վարած հարկաբյուջետային քաղաքականությունը պետք է գնահատվի անկայուն:

Հարկաբյուջետային կայունության գնահատման հաջորդ գործիքը առաջնային ճեղքի ցուցիչն է: Այստեղ ելակետային է այն գաղափարը, որ կայուն հարկաբյուջետային քաղաքականության դեպքում երկրի պետական պարտքի և ՀՆԱ հարաբերությունը պետք է հաստատուն մնա: Ըստ այդմ՝ հաշվարկվում է պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը հաստատուն պահելու համար անհրաժեշտ առաջնային պակասուրդը (արտահայտված ՀՆԱ տոկոսով), ապա դա համեմատվում է ընթացիկ առաջնային պակասուրդի հետ՝ գնահատելով երկրի հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունությունը.

$$\bar{d} = (n_t - r_t) \times b_t,$$

որտեղ՝  $\bar{d} = D_t / Y_t$  -ն պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը հաստատուն պահելու համար անհրաժեշտ առաջնային պակասուրդն է՝ արտահայտված ՀՆԱ տոկոսով ( $D_t$  -ն առաջնային պակասուրդն է,  $Y_t$  -ն՝ ՀՆԱ-ն),  
 $r_t$  -ն՝ պետական պարտքի միջին տոկոսադրույքը,  
 $n_t$  -ն՝ տնտեսական աճի տոկոսը,  
 $b_t = B_t / Y_t$  -ն՝ երկրի պետական պարտքի և ՀՆԱ հարաբերությունը:

Ըստ հավասարման՝ երբ տնտեսական աճը գերազանցում է պարտքի միջին տոկոսադրույքը, այսինքն՝ տնտեսությունն աճում է ավելի արագ, քան տոկոսավճարների չափով աճող պարտքը (երբ առաջնային պակասուրդը  $D=0$ ), բյուջեն պետք է ունենա համապատասխան չափով առաջնային պակասուրդ, որպեսզի պարտքի որոշ աճի միջոցով հաստատուն պահվի պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը, իսկ երկիրը հնարավորություն ստանա առանց հարկաբյուջետային կայունությունը խաթարելու, պետական պարտքի աճի հաշվին, նոր ներդրումներ կատարելու: Եվ ընդհակառակը՝ երբ տնտեսական աճի տոկոսն ավելի փոքր է պարտքի միջին տոկոսադրույքից, բյուջեն պետք է որոշ առաջնային հավելուրդ ունենա, որպեսզի պարտքի աճը սահմանափակվի և պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը մնա հաստատուն:

Հարկաբյուջետային կայունության գնահատման առաջնային ճեղքի ցուցիչը կլինի.

$$\bar{d} - d_t = (n_t - r_t) \times b_t - d_t,$$

որը հաստատուն պարտքի (ՀՆԱ տոկոսով արտահայտված) առաջնային պակասուրդի և ընթացիկ առաջնային պակասուրդի տարբերությունն է: Ինդիկատորի բացասական կամ դրական արժեքները փաստում են, որ ընթացիկ առաջնային պակասուրդը, համապատասխանաբար, չափազանց մեծ է կամ չափազանց փոքր՝ կայունացնելու պարտքի հարաբերությունը, ուստի երկրի վարած հարկաբյուջետային քաղաքականությունը պետք է գնահատվի անկայուն:

Հարկաբյուջետային կայունության գնահատման հաջորդ գործիքը հարկային ճեղքի ցուցիչն է: Այս դեպքում նախ հաշվարկվում է պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը հաստատուն պահելու համար անհրաժեշտ առաջնային պակասուրդը (ՀՆԱ տոկոսով արտահայտված), այնուհետև կառավարության ոչ տոկոսային ծախսերի (ՀՆԱ տոկոսով արտահայտված) և հաստատուն

պարտքի առաջնային պակասուրդի (ՀՆԱ տոկոսով արտահայտված) տարբերությամբ հաշվարկվում է անհրաժեշտ հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերությունը, որն էլ համեմատվում է ընթացիկ (փաստացի) հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերության հետ՝ գնահատելով երկրի հարկաբյուջետային կայունությունը<sup>11</sup>.

$$\bar{t} = g_t - \bar{d} = g_t - (n_t - r_t) \times b_t,$$

որտեղ՝  $g_t = D_t / Y_t$  -ն կառավարության ոչ տոկոսային ծախսերի և ՀՆԱ հարաբերությունն է,

$\bar{t}$  -ն՝ հաստատուն պարտք/ՀՆԱ հարաբերության դեպքում անհրաժեշտ կայուն հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերությունը:

Ըստ հավասարման՝ անհրաժեշտ կայուն հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերությունը որոշվում է կառավարության ծախսային քաղաքականությամբ և պարտք/ՀՆԱ հարաբերության հաստատուն մնալու համար անհրաժեշտ առաջնային պակասուրդով: Որքան տնտեսական աճի տեմպը գերազանցում է պարտքի միջին տոկոսադրույքը, այնքան հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերությունը կարող է փոքր լինել, և ընդհակառակը:

Հարկաբյուջետային կայունության գնահատման հարկային ձեռքի ցուցիչը կլինի.

$$t_t - \bar{t} = t_t - g_t + (n_t - r_t) \times b_t,$$

որն ընթացիկ հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերության և հաստատուն պարտք/ՀՆԱ հարաբերության դեպքում անհրաժեշտ հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ կայուն հարաբերության տարբերությունն է: Այս ցուցիչ բացասական արժեքն արձանագրում է, որ ընթացիկ հարկերը չափազանց փոքր են՝ կայունացնելու պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը համապատասխան ընթացիկ ծախսերի քաղաքականությամբ, ուստի հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կգնահատվի անկայուն: Առաջնային ձեռքի և հարկային ձեռքի ցուցիչներն, ըստ էության, նույնն են, սակայն տարբերվում են իրենց շեշտադրումներով: Եթե առաջնային ձեռքի ցուցիչը պարտք/ՀՆԱ հարաբերության կայունությանը հասնում էր առաջնային պակասուրդի փոփոխման միջոցով, ապա հարկային ձեռքի ինդիկատորը՝ հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերության փոփոխությամբ՝ ըստ ընթացիկ ծախսերի համապատասխան քաղաքականության:

Հարկաբյուջետային կայունության գնահատման համար կարելի է օգտագործել նաև միջնաժամկետ հարկային ձեռքի ցուցիչը, որն ընթացիկ հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերության և հաջորդ N տարիների պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը կայունացնելու համար անհրաժեշտ հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերության տարբերությունն է: Քանի որ դժվար է կանխատեսել առաջիկա տարիների տնտեսական աճի և պարտքի միջև տոկոսադրույքների փոփոխությունները, դրանք դիտարկվում են հաստատուն<sup>12</sup>:

Պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը կայունացնող հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերությունը կլինի.

$$\bar{t} = \frac{1}{N} \sum_{j=0}^N (g_{t+j} - (n_{t+j} - r_{t+j}) \times b_{t+j}) = \frac{1}{N} \sum_{j=0}^N g_{t+j} - (n_t - r_t) \times b_t,$$

<sup>11</sup> Տե՛ս Nigel Chalk and Richard Hemming, նշվ. աշխ.:

<sup>12</sup> Տե՛ս Herscell I. Grossman, John B. Van Huyck, նշվ. աշխ., 1994:



իսկ միջնաժամկետ հարկային ճեղքի ցուցիչը.

$$t_t - \bar{t} = t_t - \frac{1}{N} \sum_{j=0}^N g_{t+j} + (n_t - r_t) \times b_t$$

Դա որոշում է, թե հարկային եկամուտ/ՀՆԱ հարաբերությունը որքան պետք է աճի հաջորդ N տարիներին՝ կայունացնելու համար պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը՝ ընթացիկ և ապագայում ակնկալվող ծախսերի քաղաքականություններով: Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կայուն գնահատելու համար պարտադիր չէ, որ պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը սահմանափակվի՝ մնա կայուն: Ավելին, այն երկրի համար, որն ունի մեծ պարտք կամ փոքր զուտ հարստություն, կայուն հարկաբյուջետային քաղաքականության նպատակը կարող է լինել պարտք/ՀՆԱ նվազումը կամ զուտ հարստություն/ՀՆԱ հարաբերության աճը: Իսկ այն երկրների համար, որոնք ունեն փոքր պարտք կամ մեծ զուտ հարստություն, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարող է կայուն լինել, նույնիսկ եթե հանգեցնում է պարտքի աճի կամ ավելի ցածր զուտ հարստության: Որպես հետևանք՝ կարելի է ասել, որ հարկաբյուջետային կայունությունը գնահատելիս պետք է ելնել երկրների առանձնահատկություններից ու մեկնարկային պայմաններից: Որոշ դեպքերում ընթացիկ քաղաքականության այլընտրանքային տարբերակ է մշակվում, ըստ որի սահմանափակվում է պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը: Դա նպաստում է մակրոտնտեսական իրավիճակի նախընտրելի զարգացումների և կայունության ապահովմանը ամբողջ միջին ժամանակահատվածում: Ընթացիկ քաղաքականության համաձայն, երբ պետությունը չի սահմանափակում պարտք/ՀՆԱ հարաբերության փոփոխությունը, ապագա պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը կարելի է հաշվել հետևյալ կերպ.

$$b_{t+i+1} = \sum_{k=1}^{i+1} \delta(t+k, t+i) \times d_{t+k-1} + \delta(t, t+i) \times b_t,$$

որտեղ՝  $b_t$ -ն պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունն է,

$\{\bar{d}_{t+j}\}_{j=0}^i$  շարքը՝ առաջնային հաշվեկշռի (առաջնային պակասուրդներն ու հավելուրդները) բազային տարբերակը,

$$\delta(t+i, t+j) = \prod_{k=i}^j \frac{R_{t+k}}{1+n_{t+k}} - \text{ն}^{\cdot} t+i \text{ և } t+j \text{ փուլերի միջև գեղջի գործոնը}$$

կախված տնտեսական աճից:

Փաստորեն, պարզվում է՝ ելակետային փուլից  $i+1$  փուլ հետո պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը հավասար կլինի ելակետային փուլից մինչև  $i$  փուլ առաջնային պակասուրդ (հավելուրդ)/ՀՆԱ հարաբերությունների գումարին (բերված  $i+1$  փուլի ցուցանիշների տեսքի) ավելացրած ելակետային փուլի պարտքի և  $i+1$  փուլերի տոկոսավճարներ/ՀՆԱ հարաբերության գումարին (բերված  $i+1$  փուլի ցուցանիշների տեսքի):

Ինչ վերաբերում է այլընտրանքային տարբերակին, որտեղ պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը սահմանափակվում է (մնում է հաստատուն), որն էլ, իր հերթին, միջին ժամանակահատվածում հանգեցնում է կայունության, կարելի է գրել հետևյալ հավասարումը.

$$b_t = \sum_{k=1}^{i+1} \delta(t+k, t+i) \times \bar{d}_{t+k-1} + \delta(t, t+i) \times b_t$$

$\{\bar{d}_{t+j}\}_{j=0}^i$  շարքը ներկայացնում է առաջնային հաշվեկշռի բազային տարբերակը, որը միջին ժամկետում հաստատուն է պահում պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը:

Պետք է նշել, որ պարտք/ՀՆԱ հարաբերության կայունությունը դեռ չի նշանակում հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունություն: Որոշ տնտեսագետներ առաջարկում են հարկաբյուջետային կայունության հասնելու համար պարտք/ՀՆԱ հաստատուն հարաբերության փոխարեն օգտագործել ամբողջական հարկաբյուջետային հաշվեկշռվածությունը, որի հիմքում ընկած է հարկման կայուն մակարդակը, այսինքն՝ պետք է ծախսել այնքան, որքան հարկային եկամուտներ են ստացվում, կամ պետք է հավաքել այնքան հարկային եկամուտ, որպեսզի հնարավոր լինի կատարել ընթացիկ ծախսային քաղաքականությամբ սահմանված ծախսերը: Կայուն հարկային հարաբերությունը (հարկային եկամուտ/ՀՆԱ) կարելի է սահմանել.

$$\bar{t} = g_t + r_t \times b_t,$$

որը ենթադրում է՝  $(1+n_t) \times b_{t+1} = b_t$ , կամ, որ նույնն է՝  $B_{t+1} = B_t$ <sup>13</sup>:

Միջնաժամկետ հարկային ճեղքը, ամբողջ հարկաբյուջետային հաշվեկշռի կայունության սահմանմամբ, ենթադրում է հաստատուն տոկոսադրույթներ ու տնտեսական աճ և ներկայացվում է հետևյալ կերպ.

$$t_t - \bar{t} = t_t - \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N g_{t+i} - \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N r_{t+i} \times b_{t+i} = t_t - \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N g_{t+i} - \left( \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N \frac{r_t}{(1+n_t)^i} \right) \times b_t$$

որտեղ՝  $t_t$  – ն հարկային եկամուտ/ՀՆԱ հարաբերությունն է,

$N$  – ը՝ տարիների թիվը,

$\sum_{i=0}^N g_{t+i}$  – ն՝ ապագա  $N$  տարիներին նախատեսված ոչ տոկոսային

ծախսեր/ՀՆԱ հարաբերությունը,

$r_t$  – ն՝ պարտքի միջին տոկոսադրույթը,

$b_t$  – ն՝ պարտք/ՀՆԱ հարաբերությունը,

$n_t$  – ն՝ տնտեսական աճի տոկոսը:

Պետական պարտքը ոչ միայն հարկաբյուջետային կայունության գնահատման արդյունավետ միջոց է, այլ նաև արտաքին կայունությունը գնահատելու եղանակներից մեկը: Միայն այս դեպքում վերլուծության համար օգտագործվում են արտաքին պարտքը կամ զուտ արտաքին պարտավորությունները: Եթե դիտարկենք արտաքին կայունության տեսանկյունից, ապա կարող ենք ասել, որ երկրի զուտ արտաքին պարտավորությունները հաջորդ փուլում կախված են այս փուլի զուտ արտաքին պարտավորություններից և առևտրային հաշվեկշռից.

$$e_t \times F_{t+1} = R_t^* \times e_t \times F_t - TB_t,$$

որտեղ՝  $F_t$  – ն երկրի զուտ արտաքին պարտավորություններն են,

$TB_t$  – ն՝ երկրի առևտրային հաշվեկշիռը,

$R_t^* = 1 + r_t^*$  – ն՝ միջազգային տոկոսային գործոնը,

$e_t$  – ն՝ երկրի արժույթի միջին իրական cross կուրսը<sup>14</sup>:

<sup>13</sup> Տե՛ս **Tanzi Vito**, Fiscal Deficit Measurement, Washington, IMF, 1993:

Որքան մեծ է առևտրային հաշվեկշիռը, կամ որքան փոքր է համաշխարհային տոկոսադրույքը (կամ արտաքին պարտքի միջին տոկոսադրույքը), այնքան երկրի արտաքին տնտեսական քաղաքականությունը կայուն կգնահատվի: Արտաքին կայունության տեսանկյունից՝ նպատակահարմար չէ լողացող տոկոսադրույքով վարկեր վերցնելը, քանի որ այդ դեպքում երկրի արտաքին կայունության կախվածությունը համաշխարհային տնտեսական գործընթացներից զգալիորեն կմեծանա: Այս հավասարումն, ըստ էության, երկրի կայունության արտաքին սահմանափակումն է: Հաշվի առնելով նաև ժամանակի գործոնը՝ կարելի է գրել երկրի միջժամանակային արտաքին սահմանափակումը.

$$F_t = \sum_{j=0}^{\infty} R^*(t, t+j)^{-1} \times TB_{t+j} + \lim_{T \rightarrow \infty} R^*(t, t+j)^{-1} \times e_{t+T} \times F_{t+T+1},$$

որտեղ՝  $R^*(t, t+j) = \left( \prod_{k=0}^j R_{t+k}^* \right) \times e_{t+j}$

Հավասարումից հետևում է, որ առևտրային հաշվեկշռի ապագա ավելցուկները զուտ ներկա արժեքով պետք է գերազանցեն առևտրային հաշվեկշռի ապագա պակասուրդներին զուտ ներկա արժեքի բավարար գումարով, որպեսզի ապահովվի արտաքին կայունությունը (արտաքին սահմանափակում): Սա նման է բյուջետային սահմանափակմանը: Երկիրը չի կարող շարունակաբար սպասարկել իր արտաքին պարտքը՝ արտասահմանից նոր պարտք վերցնելով: Ուստի այստեղ ևս գործում է հատող պայմանը՝

$$\lim_{T \rightarrow \infty} R^*(t, t+j)^{-1} \times e_{t+T} \times F_{t+T+1} \leq 0,$$

այսինքն՝ երկրի զուտ արտաքին պարտավորություններն աճում են տոկոսավճարների չափով կամ դրանից քիչ: Սրա մասնավոր դեպքում, երբ  $\lim_{T \rightarrow \infty} R^*(t, t+j)^{-1} \times e_{t+T} \times F_{t+T+1} = 0$ , կարելի է գրել.

$$F_t = \sum_{j=0}^{\infty} R^*(t, t+j)^{-1} \times TB_{t+j}$$

Սա նշանակում է՝ երկրի զուտ արտաքին պարտավորությունները կայուն են, եթե կան բավական մեծ ապագա առևտրային ավելցուկներ (ներկա արժեքով)՝ սպասարկելու զուտ արտաքին պարտավորությունները: Արտաքին կայունության գնահատման համար կարելի է օգտագործել զուտ արտաքին պարտավորություններ/ՀՆԱ հարաբերությունը.

$$(1 + q_t)(1 + n_t)f_{t+1} = R_t^* \times f_t - tb_t,$$

որտեղ՝  $f_t$ -ն զուտ արտաքին պարտավորություններ/ՀՆԱ հարաբերությունն է,  $tb_t$  - ն՝ առևտրային հաշվեկշիռ/ՀՆԱ հարաբերությունը,  $n_t$  - ն՝ տնտեսական աճի տոկոսը,  $q_t$  - ն ազգային արժույթի իրական փոխարժեքի փոփոխությունը:

Փաստորեն, զուտ արտաքին պարտավորություններ/ՀՆԱ հարաբերությունը կախված է առևտրային հաշվեկշռից, տնտեսական աճի տոկոսից, ազգային արժույթի իրական փոխանակային կուրսի փոփոխությունից, ինչպես նաև համաշխարհային տոկոսադրույքից.

<sup>14</sup> Տե՛ս Bernard Laurens, Enrique de la Piedra, նշվ. աշխ., էջ 27:

$$f_t = \frac{tb_t}{r_t^* - q_t - n_t} = \bar{f},$$

որտեղ  $\bar{f}$  -ը զուտ արտաքին պարտավորություններ/ՀՆԱ հաստատուն հարաբերությունն է:

Երբ  $f_t > \bar{f}$ , զուտ արտաքին պարտավորությունները ժամանակի ընթացքում կաճեն ՀՆԱ-ի համեմատությամբ, որը կարող է հանգեցնել արտաքին կայունության թուլացման կամ անկայունության:

Հաշվի առնելով այն պայմանը, որ առևտրային ավելցուկները չեն կարող գերազանցել արտահանման  $\phi$  մասը ( $TB_t < \phi \times X_t$ , որտեղ  $0 < \phi < 1$ ), կարելի է գրել՝ եթե.

$$\frac{F_t}{X_t} > \frac{\phi}{r_t^* - q_t - n_t},$$

զուտ արտաքին պարտավորությունները կլինեն անկայուն<sup>15</sup>:

Հարկաբյուջետային և արտաքին կայունությունների միջև անմիջական ուղղակի կապ չկա: Սակայն հարկաբյուջետային և արտաքին կայունություններն անկախ չեն.

$$TB_t = -D_t + S_t - I_t,$$

որտեղ՝  $S_t$ -ն մասնավոր խնայողություններն են,

$I_t$ -ն՝ մասնավոր ներդրումները:

Այս նույնությունը ստացվում է  $Y = C + I + X$  և  $Y = C_p + S_p + T + IM$  հավասարումներից: Նույնությունը, ըստ միջժամանակային հատվածի (ապագա բոլոր փուլերի համար զուտ ներկա արժեքով գումարելով), կարող ենք գրել հետևյալ կերպ.

$$e_t \times \sum_{j=0}^{\infty} R^*(t, t+j)^{-1} \times TB_{t+j} = - \sum_{j=0}^{\infty} R^*(t, t+j)^{-1} \times D_{t+j} + \sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} \times (S_{t+j} - I_{t+j})$$

Երբ երկրում կա և՛ հարկաբյուջետային, և՛ արտաքին կայունություն,

ապա. 
$$e_t \times F_t = B_t + \sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} \times (S_{t+j} - I_{t+j}),$$

որից բխում է՝ եթե զուտ արտաքին պարտավորությունները (ազգային արժույթով արտահայտված) ավելի մեծ են, քան կառավարության պարտքը, ապա մասնավոր խնայողությունները կգերազանցեն մասնավոր ներդրումները (զուտ ներկա արժեքով)՝ ծածկելու ապագա արտաքին պարտքի սպասարկումը:

Եթե կա հարկաբյուջետային կայունություն, բայց արտաքին դիրքն անկայուն է, ապա.

$$e_t \times F_t = B_t + \sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} \times (S_{t+j} - I_{t+j}) + \lim_{T \rightarrow \infty} R^*(t, t+j)^{-1} \times e_{t+T} \times F_{t+T+1},$$

ըստ որի՝ մասնավոր խնայողություններն անբավարար են ծածկելու արտաքին պարտքի սպասարկումը: Հետևաբար՝ ինչպես մասնավոր հատվածի,

<sup>15</sup> Տե՛ս Velasco A., նշվ. աշխ., էջ 19:

այնպես էլ կառավարության զուտ արտաքին պարտավորություններն աճում են ավելի արագ, քան արտաքին տոկոսավճարները, և մակրոտնտեսական քաղաքականության փոփոխության բացակայության դեպքում հավանական է արտաքին պարտքի սպասարկման անկարողությունը:

Վերջապես՝ եթե արտաքին դիրքը կայուն է, իսկ հարկաբյուջետայինը՝ անկայուն, ապա.

$$e_t \times F_t = B_t + \sum_{j=0}^{\infty} R(t, t+j)^{-1} \times (S_{t+j} - I_{t+j}) - \lim_{T \rightarrow \infty} R(t, t+T)^{-1} \times B_{t+T+1},$$

որը փաստում է, որ կառավարությունը ֆինանսավորում է բյուջեի չափազանց մեծ պակասուրդը՝ նոր պարտքեր վերցնելով: Ուստի անհրաժեշտ է քաղաքականության փոփոխություն, հակառակ պարագայում կառավարությունն անխուսափելիորեն կբախվի անվճարունակության խնդրին:

Այսպիսով՝ հարկաբյուջետային կայունության գնահատումը բարդ գործընթաց է, որը պայմանավորված է բազմաթիվ գործոններով: Որպես զարգացման նախապայման դիտարկելիս՝ հարկաբյուջետային կայունությունն անհրաժեշտ է գնահատել տվյալ իրավիճակից ելնելով՝ հաշվի առնելով տնտեսական քաղաքականության մարտավարությունը և ռազմավարությունը: Հարկաբյուջետային կայունությունը, որպես մակրոտնտեսական կայունության բաղկացուցիչ մաս, արտահայտում է երկրի տնտեսական անկախության և վճարունակության աստիճանը, զարգացման մակարդակը և շարժընթացը, կառավարության գործունեության արդյունավետությունը:

**МУШЕГ АКОПЯН**

*Доцент кафедры „Экономической теории” АГЭУ,  
кандидат экономических наук*

***Проблема оценки фискальной стабильности.***— Фискальная стабильность, как важный показатель, характеризующий макроэкономическую конъюнктуру, можно рассматривать в контексте экономической политики. Будучи конъюнктурой, она преобразуется под влиянием фискальной политики. Если цель денежно-кредитной политики - равновесие, то цель фискальной политики - стабильность. Координация денежно-кредитной и фискальной политики увеличивает эффективность государственного регулирования экономики, которое содействует устойчивому и сбалансированному экономическому росту. Основным элементом системы фискальной стабильности является уровень государственного долга, что находит свое отражение в моделях различных оценок. В этой статье рассматриваются модели оценки фискальной стабильности.

**MUSHEG HAKOBYAN**

*Associate Professor at the Chair of  
„Theory of Economics” at ASUE,  
PhD in Economics*

***The Issue of Assessing Fiscal Sustainability.***— Fiscal sustainability as an important indicator describing macroeconomic state can be investigated in the context of economic policy. As a state, fiscal sustainability arises under the impact of fiscal policy. The purpose of monetary policy is equilibrium, while that of the fiscal policy is sustainability. The coordination of fiscal and monetary policies enhances the efficiency of state control contributing to the stable and balanced economic growth. The main element of fiscal sustainability is the level of public debt, which is reflected in various models of assessment. The models of assessing fiscal sustainability are considered in this article.

