

25

ՓԵՏՐՎԱՐԻ
2021

Luys Lnyju®



ՎՃԱՐԱՅԻՆ
ՀԱՇՎԵԿՇՈՒ ԸՆԹԱՑԻԿ
ՀԱՇՎԻ ԴԵՖԻՑԻՏԸ ՀՀ
ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ.
ՊԱՏՃԱՌՆԵՐ ԵՎ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐ

ՎՃԱՐԱՅԻՆ ՀԱՇՎԵԿՇՈՒ ԸՆԹԱՑԻԿ ՀԱՇՎԻ
ԴԵՖԻՑԻՏԸ ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ.
ՊԱՏՃԱՌՆԵՐ ԵՎ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐ



ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ.....	1
1. ԸՆԹԱՑԻԿ ՀԱՇՎԻ ԴԵՖԻՑԻՏԻ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ԱՂԲՅՈՒՐՆԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ԿԱՊԸ ԱԶԳԱՅԻՆ ԽՆԱՅՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՀԵՏ.....	4
2. ԸՆԹԱՑԻԿ ՀԱՇՎԸ ԵՎ ՀԱՄԱԽՄԲՎԱԾ ԱՐՏԱՔԻՆ ՊԱՐՏՔԸ.....	14
3. ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ԱՐՏԱՔԻՆ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՀԱՎԱՍԱՐԱԿՇՈՒԹՅՈՒՆԸ	22
4. ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԱՐՏԱՔԻՆ ՀԱՏՎԱԾԻ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ 2020 ԹՎԱԿԱՆԻՆ ԱՄՓՈՓՈՒՄ	28 33

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Տնտեսության արտաքին հատվածի հավասարակշռությունը (այսուհետ՝ արտաքին տնտեսական հավասարակշռություն) մակրոտնտեսական կայունության նախադրյալներից է: Այն ամրապնդում է տնտեսության դիմադրողականությունը արտաքին շուկերի նկատմամբ՝ հիմքեր ստեղծելով կայուն տնտեսական աճի համար: Իսկ կայունությունը, իր հերթին, չափազանց կարևոր է տնտեսական հարաբերություններում վստահության մթնոլորտի ձևավորման համար, առանց որի անհնար է խթանել երկարաժամկետ աշխատատեղերի ստեղծումը և բնակչության բարեկեցության աճը:

Երկրի արտաքին տնտեսական հարաբերությունների վիճակը և միտումները վիճակագրորեն ամփոփվում են վճարային հաշվեկշռում: Վերջինս կազմված է երեք բաժիններից՝ ընթացիկ հաշիվ, կապիտալի հաշիվ և ֆինանսական հաշիվ: Ընթացիկ հաշիվը արտացոլում է տվյալ երկրի առևտրային հոսքերը արտաքին աշխարհի հետ, կապիտալի հաշիվը՝ կապիտալ տրանսֆերտների շարժը, իսկ ֆինանսական հաշիվը՝ ներդրումային ներհոսքերի և արտահոսքերի հարաբերակցությունը: Վճարային հաշվեկշռի կանոնները ենթադրում են, որ ընթացիկ, կապիտալի և ֆինանսական հաշիվների գումարային մնացորդը՝ զուտ սխալների և բացթողումների, ինչպես նաև կենտրոնական բանկի արտարժույթային ներարկումների հաշվառմամբ, պետք է հավասարվի զրոյի: Այլ կերպ ասած՝ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտին պետք է համապատասխանի կապիտալի և/կամ ֆինանսական հաշվի պրոֆիցիտ և հակառակը:

Սույն աշխատանքի հիմնական խնդիրն է՝ գնահատել ՀՀ տնտեսության ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի կայունությունը: Այդ նպատակով անհրաժեշտ է բացահայտել, թե որոնք են ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրները, որքանով են այդ ֆինանսական հոսքերը կայուն, և ինչով է պայմանավորված վերոհիշյալ դեֆիցիտի տևականությունը: Ուսումնասիրելով վերոհիշյալ խնդիրը՝ անհրաժեշտություն է առաջանում նաև գնահատել, թե ինչպիսի բացասական միտումներ կարող են ի հայտ գալ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ներկա մակարդակի պահպանման պարագայում: Այս հանգամանքը ևս արդիական է ՀՀ տնտեսական զարգացումների տեսանկյունից՝ նկատի ունենալով այն փաստը, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտների շարունակական դրսևորումը այլ հավասար պայմաններում ավելացնում է մասնավոր և պետական հատվածների պարտքային բեռը: Սա այն դեպքում, երբ մասնավոր ձեռնարկությունները ՀՀ տնտեսությունում արդեն իսկ ծանրաբեռնված են պարտքային պարտավորություններով, իսկ պետական պարտքի ներկա մակարդակը դիսկային է տնտեսության ներուժային կարողությունների տեսանկյունից: Հետևաբար,

պարտքի գերբեռնվածության (debt overhang) հաղթահարումը պահանջում է շարունակաբար կրճատել ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի մեծությունը:

Աշխատանքը նպատակաուղղված է բացահայտելու ընթացիկ հաշվի կառավարման հնարավորությունները հարկաբյուջետային քաղաքականության գործիքների օգնությամբ: Այս համատեքստում անհրաժեշտ է ուսումնասիրել հարկաբյուջետային քաղաքականության այն ուղղությունները, որոնք պետք է նպաստեն ընթացիկ հաշվի պակասուրդի կրճատմանը կամ կայունության վերականգնմանը: Սա չափազանց կարևոր է հետևյալ հանգամանքի բերումով. հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունները անհամեմատ ավելի կառավարելի են, քան, օրինակ, ճյուղային (industrial) կամ կառուցվածքային (structural) քաղաքականությունների էֆեկտները: Հետևաբար, եթե պարզվի, որ բյուջետային դեֆիցիտի և ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի միջև փոխառնչությունը (որը հայտնի է որպես երկակի դեֆիցիտների վարկած) բավականաչափ ուժեղ է ՀՀ պարագայում, ապա հնարավոր կլինի պնդել, որ հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիան այլ հավասար պայմաններում նպաստում է տնտեսության արտաքին հատվածի դիսբալանսի չեզոքացմանը:

Նկատի ունենալով վերոհիշյալը՝ սույն վերլուծությունը միտված է բացահայտելու ընթացիկ հաշվի պերմանենտ դեֆիցիտի պատճառները և հետևանքները ՀՀ տնտեսությունում: Մասնավորապես, ցույց է տրվել, որ այս երևույթը հիմնականում կապված է ազգային խնայողությունների անբավարար մակարդակի հետ: Իսկապես, ըստ փաստացի տվյալների՝ ցածր խնայողությունների պայմաններում ներդրումների պահանջարկը ՀՀ-ում ֆինանսավորվել է կապիտալի զուտ ներհոսքով՝ երկարաժամկետ հատվածում հանգեցնելով ազգային արժույթի արժևորման (իրական արդյունավետ փոխարժեքի իմաստով) և աշխատուժի միավոր ծախսերի աճի: Վերջինս հարվածել է արտահանելի հատվածի մրցունակությանը՝ դրսևորվելով ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի տեսքով:

Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի հետևանքների վերլուծության համատեքստում հիմնավորվել է վերջինիս անմիջական առնչությունը ՀՀ *զուտ արտաքին պարտքային դիրքի* բարձր ծավալների հետ: Ցույց է տրվել, որ ներկա միտումների պահպանման պարագայում ՀՀ մասնավոր և պետական հատվածները կարող են բախվել պարտքի գերբեռնվածության խնդրին, որի պարագայում մեծ է հավանականությունը, որ մասնավոր վարկատուները և ներդրողները կիրաժարվեն ֆինանսավորել ՀՀ ռեզիդենտների պահանջարկը կապիտալի նկատմամբ: Այս սցենարից խուսափելու համար անհրաժեշտ է ձեռնարկել միջոցներ՝ ապահովելու ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի մեծության աստիճանական նվազումը:

Վերլուծությունում նաև ցույց է տրվել, որ ՀՀ պարագայում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի և բյուջետային դեֆիցիտի միջև առկա է ուղիղ կապ: Սա նշանակում է, որ հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիան, այն է՝ «բյուջետային սահմանափակումների» ներմուծումը, այլ հավասար պայմաններում կուղեկցվի ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի կրճատմամբ: Հետևաբար, հարկաբյուջետային քաղաքականության գործիքակազմով ՀՀ կառավարությունը կարող է նպաստել տնտեսության արտաքին դիսբալանսի չեզոքացմանը:

Սույն վերլուծությունը բաղկացած է չորս բաժիններից: Առաջին բաժնում վերաիմաստավորվել են ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի պատճառները ՀՀ-ում: Երկրորդ բաժնում նկարագրվել են ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի շարունակական աճի ռիսկերը ՀՀ մասնավոր և պետական հատվածների համախմբված արտաքին պարտքի տեսանկյունից: Երրորդ բաժնում փորձ է արվել գնահատելու, թե արդյո՞ք ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի աճը հնարավոր է զսպել հարկաբյուջետային քաղաքականության շրջանակներում: Չորրորդ բաժնում, հաշվի առնելով տնտեսական կոնյունկտուրայի փոփոխությունը կորոնավիրուսային շոկի և Արցախյան պատերազմի պայմաններում, անդրադարձ է կատարվել տնտեսության արտաքին հատվածի միտումներին 2020 թվականի երկրորդ և երրորդ եռամսյակների կտրվածքով: Աշխատանքը ավարտվել է եզրահանգումների ամփոփմամբ:

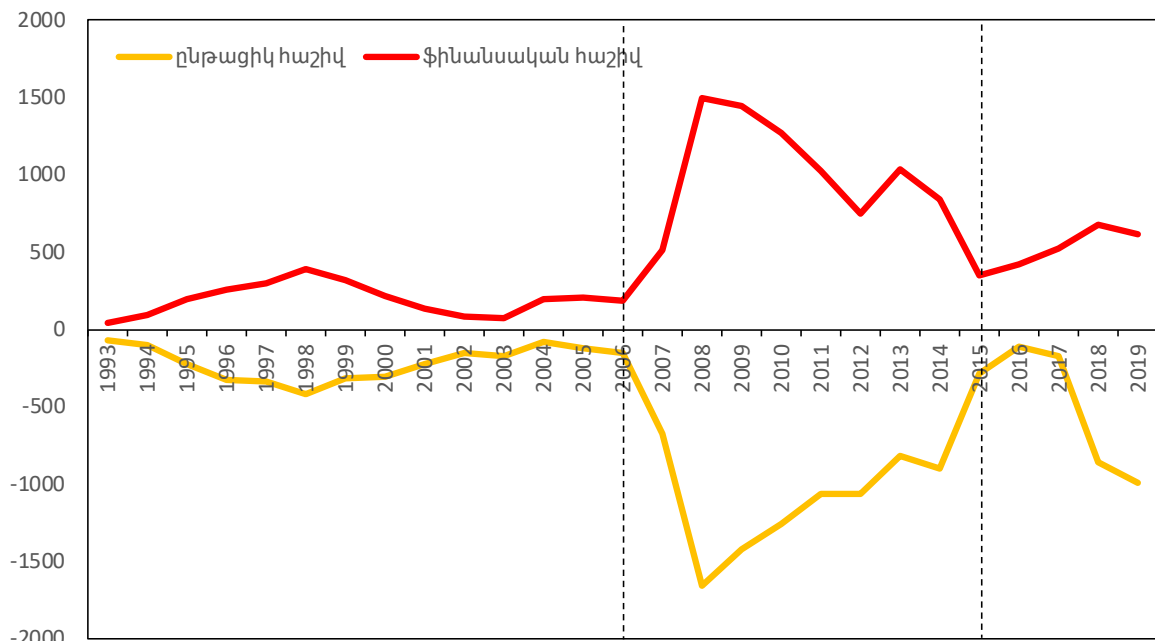
1. ԸՆԹԱՑԻԿ ՀԱՇՎԻ ԴԵՖԻՑԻՏԻ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ԱՂԲՅՈՒՐՆԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ԿԱՊԸ ԱԶԳԱՅԻՆ ԽՆԱՅՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՀԵՏ

Հայաստանի երրորդ Հանրապետության տնտեսությունը մշտապես բնորոշվել է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտով¹:

Ընթացիկ հաշվի հաշվեկշիռը սահմանվում է հետևյալ կերպ՝ ապրանքների և ծառայությունների զույր արտահանում՝ գումարած սկզբնական եկամուտների (գործոնային եկամուտներ, այն է՝ աշխատանքի վարձատրություն և ներդրումային եկամուտներ) զույր ներհոսք՝ գումարած երկրորդային եկամուտների (ընթացիկ տրանսֆերտներ) զույր ներհոսք:

Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի կայունությունը (sustainability) գնահատելու համար անհրաժեշտ է տարրորոշել վերջինիս ֆինանսավորման աղբյուրները:

Գծապատկեր 1.1. Վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ և ֆինանսական հաշիվների մնացորդների դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ

¹ Առանձին եռամսյակներում արձանագրվել է պրոֆիցիտ, սակայն տարեկան կտրվածքով ընթացիկ հաշիվը մշտապես եղել է դեֆիցիտային:

Գծապատկեր 1.1-ը ներկայացնում է ՀՀ տնտեսության վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ և ֆինանսական հաշիվների դինամիկան 1993-2019թթ.: Ինչպես տեսնում ենք, կարմիր և նարնջագույն կորերը, ընդհանուր առմամբ, համաչափ են հորիզոնական առանցքի նկատմամբ: Եվ սա զարմանալի չէ, եթե նկատի ունենանք այն փաստը, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտին համապատասխանում է ֆինանսական հաշվի պրոֆիցիտ և հակառակը: Այլ կերպ ասած՝ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը ֆինանսավորվում է խնայողությունների (պարտքի կամ ներդրումների) զուտ ներհոսքի հաշվին: Նկատենք նաև, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի պիկը դիտվել է 2008 թվականին՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսությունում մեկնարկած բացասական զարգացումներով:

Աղյուսակ 1.1. Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրները

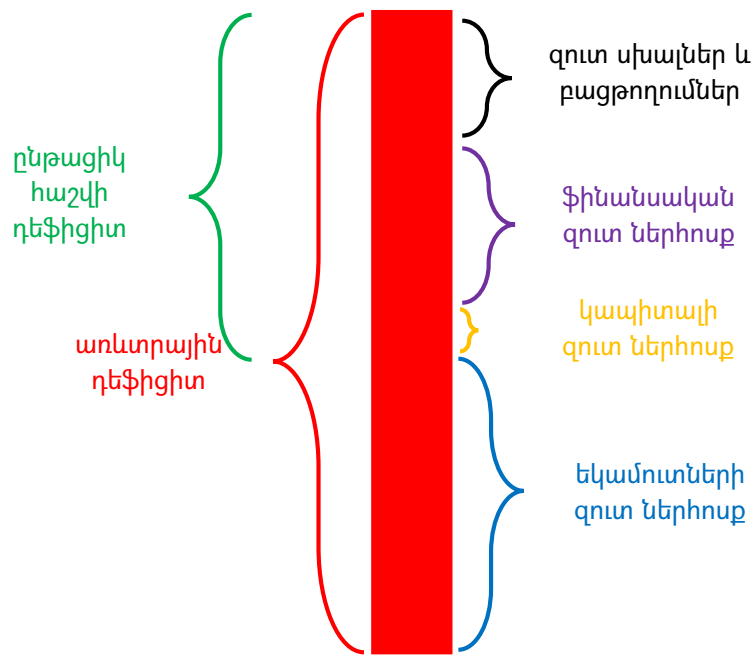
	Առևտրային հաշվեկշիռ (1)	Եկամուտների հաշվեկշիռ (2)	Ընթացիկ հաշիվ (3)=(1)+(2)	Կապիտալի հաշիվ (4)	Ֆինանսական հաշիվ (5)	Զուտ սխալներ և բացթողումներ (6)	Վճարային հաշվեկշիռ (7)=(3)+(4)+(5)+(6)
1993	-129.56	61.83	-67.73	5.10	46.66	15.97	0.00
1994	-214.25	110.47	-103.78	5.74	93.93	4.11	0.00
1995	-445.63	224.95	-220.68	8.05	199.20	13.43	0.00
1996	-536.87	214.66	-322.21	13.40	262.83	45.98	0.00
1997	-641.50	305.76	-335.74	10.88	300.16	24.70	0.00
1998	-641.62	225.47	-416.15	9.74	388.85	17.56	0.00
1999	-517.56	205.02	-312.54	16.85	314.62	-18.92	0.00
2000	-531.78	230.11	-301.67	13.00	215.87	72.80	0.00
2001	-521.26	300.10	-221.16	20.79	136.78	63.60	0.00
2002	-459.46	311.65	-147.81	63.04	84.77	0.00	0.00
2003	-547.93	374.42	-173.51	96.92	72.36	4.23	0.00
2004	-645.19	566.34	-78.84	64.32	201.29	-186.77	0.00
2005	-782.59	658.69	-123.90	84.00	202.91	-163.01	0.00
2006	-1035.25	882.32	-152.93	92.81	189.17	-129.05	0.00
2007	-1906.85	1229.57	-677.27	124.83	517.92	34.52	0.00
2008	-3127.49	1468.60	-1658.88	171.44	1499.87	-12.42	0.00
2009	-2366.28	940.78	-1425.50	87.88	1442.38	-104.76	0.00
2010	-2326.49	1065.06	-1261.43	98.86	1275.77	-113.20	0.00
2011	-2175.63	1116.76	-1058.87	94.60	1030.73	-66.46	0.00
2012	-2214.01	1156.08	-1057.93	108.42	749.50	200.02	0.00
2013	-2321.78	1508.10	-813.67	84.38	1041.19	-311.90	0.00
2014	-2168.91	1267.10	-901.81	70.43	837.42	-6.03	0.00
2015	-1282.84	998.12	-284.72	65.28	345.93	-126.48	0.00
2016	-906.46	798.58	-107.88	34.87	417.20	-344.20	0.00
2017	-1241.46	1067.59	-173.86	46.31	524.00	-396.45	0.00
2018	-1702.28	842.27	-860.01	67.55	682.90	109.56	0.00
2019	-1828.83	841.31	-987.52	54.46	615.28	317.79	0.00

Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ

Աղյուսակ 1.1-ը ամփոփում է առևտրային հաշվեկշռի, ինչպես նաև ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրները: Առևտրային հաշվեկշիռը, որ տրված է աղյուսակի (1) սյունակում, բացասական է դիտարկվող ժամանակահատվածի բոլոր տարիներին: Առևտրային դեֆիցիտի մի մասը (2019-ի դրությամբ՝ 46.0%-ը) ֆինանսավորվում է առաջնային և երկրորդային եկամուտների զուտ ներհոսքի հաշվին: Արդյունքում ձևավորվում է ընթացիկ հաշվի

դեֆիցիտը, որը վերոհիշյալ պատճառով մշտապես փոքր է առևտրային դեֆիցիտից: Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի մի մասը (2019-ի դրությամբ՝ 5.5%-ը) ֆինանսավորվում է կապիտալի հաշվի պրոֆիցիտի հաշվին, իսկ մյուս մասը (2019-ի դրությամբ՝ 62.3%-ը)՝ ֆինանսական հաշվի պրոֆիցիտի հաշվին: Արդյունքում վճարային հաշվեկշիռը զրոյանում է՝ զուտ սխալների և բացթողումների հաշվառմամբ:

Գծապատկեր 1.2. Առևտրային դեֆիցիտի, ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի և ֆինանսական հոսքերի փոխառնչությունը



Գծապատկեր 1.2-ը ներկայացնում է վճարային հաշվեկշռի հիմնական բաղադրիչների փոխհարաբերությունը 2019 թվականի դրությամբ: Այս մոդելը ճշմարիտ է դիտարկվող տարիների մեծ մասի համար: Նկատենք, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը փոքր է առևտրային դեֆիցիտից եկամուտների զուտ ներհոսքի մեծության չափով: Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի մեծ մասը ֆինանսավորվում է ֆինանսական զուտ ներհոսքի հաշվին: Նկատենք նաև, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ֆինանսավորման հարցում կապիտալի զուտ ներհոսքի դերակատարումը բավական փոքր է:

Աղյուսակ 1.2. Պահուստային ակտիվների դերը ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրներում

	Ընթացիկ և կապիտալի հաշիվ (A)	Ֆինանսական հաշիվ (առանց պահուստային ակտիվների) (B)	Պահուստային ակտիվներ (C)	Զուտ սխալներ և բաղթողումներ (D)	Վճարային հաշվեկշիռ (E)
1993	-62.63	91.22	44.56	15.97	0.00
1994	-98.04	115.17	21.24	4.11	0.00
1995	-212.63	273.88	74.68	13.43	0.00
1996	-308.81	321.69	58.86	45.98	0.00
1997	-324.86	371.12	70.96	24.70	0.00
1998	-406.41	441.32	52.47	17.56	0.00
1999	-295.69	335.21	20.59	-18.92	0.00
2000	-288.67	235.06	19.19	72.80	0.00
2001	-200.38	156.42	19.64	63.60	0.00
2002	-84.77	173.68	88.91	0.00	0.00
2003	-76.59	117.11	44.75	4.23	0.00
2004	-14.52	251.10	49.80	-186.77	0.00
2005	-39.90	416.86	213.95	-163.01	0.00
2006	-60.12	468.91	279.74	-129.05	0.00
2007	-552.44	1067.54	549.62	34.52	0.00
2008	-1487.45	1285.80	-214.07	-12.42	0.00
2009	-1337.62	2036.73	594.35	-104.76	0.00
2010	-1162.57	1170.90	-104.87	-113.20	0.00
2011	-964.27	1130.19	99.46	-66.46	0.00
2012	-949.52	696.07	-53.43	200.02	0.00
2013	-729.29	1511.91	470.72	-311.90	0.00
2014	-831.38	177.82	-659.60	-6.03	0.00
2015	-219.45	678.48	332.56	-126.48	0.00
2016	-73.01	871.79	454.59	-344.20	0.00
2017	-127.55	573.79	49.79	-396.45	0.00
2018	-792.46	646.46	-36.44	109.56	0.00
2019	-933.06	1207.13	591.85	317.79	0.00

Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ

Ֆինանսական հաշվի հոդվածներից մեկը, այն է՝ *պահուստային ակտիվները*, ունի առանձնահատուկ կարևորություն արտաքին ֆինանսական հոսքերի հավասարակշռման առումով: Այդ պատճառով Աղյուսակ 1.2-ի ընթացիկ և կապիտալի հաշիվների ֆինանսավորման աղբյուրների համատեքստում այս հոդվածը տրվում է առանձին: *Պահուստային ակտիվների* ներքո նկատի է առնվում կենտրոնական բանկի արտարժույթային ներարկումները, որոնց արդյունքում փոփոխվում է ՀՀ միջազգային պահուստների կառուցվածքը և ծավալը: Այլ կերպ ասած՝ վճարային հաշվեկշռում ներառված պահուստային ակտիվների հոդվածը հոսքային ցուցանիշ է և համարժեք է միջազգային պահուստների մակարդակի փոփոխությանը:

Աղյուսակ 1.2-ում վճարային հաշվեկշռի նույնությունը կարելի է ներկայացնել հետևյալ բանաձևով.

$$(A) + (B) - (C) + (D) = 0:$$

{(A) + (B)}-ն ցույց է տալիս վճարային հաշվեկշռի գործարքների արդյունքում տնտեսությունում ձևավորված արտարժույթի մակարդակը: Վճարային հաշվեկշռի նույնությունը ենթադրում է, որ նրա առնվազն մի մասը պետք է կլանվի կենտրոնական բանկի կողմից: Մնացորդը՝ {(A) + (B) – (C)} տեսքով, համարժեք է վճարային հաշվեկշռի զուտ սխալներին և բացթողումներին:

Նախքան ընթացիկ հաշվի պերմանենտ դեֆիցիտի խորքային պատճառները պարզաբանելը անհրաժեշտ է հասկանալ խնդրի խորությունը: Այդ նպատակով կատարվել են միջազգային համադրումներ (Աղյուսակ 1.3):

Աղյուսակ 1.3. Ընթացիկ հաշվի մնացորդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը ՀՀ-ում և նրան համադրելի մի շարք երկրներում 2016-2019թթ.

	2016	2017	2018	2019
Ադրբեջան	-3.6	4.1	12.8	9.1
Բելառուս	-3.4	-1.7	0.0	-2.0
Էստոնիա	1.3	2.3	0.9	2.0
Թուրքիա	-3.1	-4.8	-2.7	1.2
Լատվիա	1.6	1.3	-0.3	-0.7
Լեհաստան	-0.5	0.0	-1.0	0.4
Լիտվա	-0.8	1.0	1.5	4.2
Հայաստան	-1.0	-1.5	-6.9	-7.2
Հունգարիա	4.6	2.0	0.4	-0.2
Ղազախստան	-5.9	-3.1	-0.1	-3.6
Ղրղզստան	-11.6	-7.0	-11.6	-11.2
Չեխիա	1.8	1.4	0.5	-0.3
Ռուսաստան	1.9	2.0	6.9	3.8
Սլովակիա	-2.7	-1.9	-2.2	-2.7
Սլովենիա	4.8	6.2	5.9	5.7
Վրաստան	-12.5	-8.1	-6.8	-5.0

Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ

Ծանոթագրություն. Բացասական թվերը ներկայացնում են ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը, դրականը՝ պրոֆիցիտը:

Աղյուսակ 1.3-ից բխում է երկու հիմնական եզրահանգում: Առաջին՝ ՀՀ պարագայում ընթացիկ հաշվի հարաբերական դեֆիցիտը 2018-ին 2017-ի համեմատ շեշտակիորեն աճել է և պահպանվել նման բարձր մակարդակում նաև 2019-ի ընթացքում:

Երկրորդ՝ 2019-ի դրությամբ Հայաստանը ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի հարաբերական մեծությամբ՝ 7.2%, տարածաշրջանում² զբաղեցնում է առաջին հորիզոնականը, որին հաջորդում է Վրաստանը՝ 5.0% ցուցանիշով: Ինչ վերաբերում է Թուրքիային և Ադրբեջանին, ապա նրանց տնտեսությունները

² Իրանի մասով Համաշխարհային բանկը չունի տվյալներ 2016-2019թթ. համար:

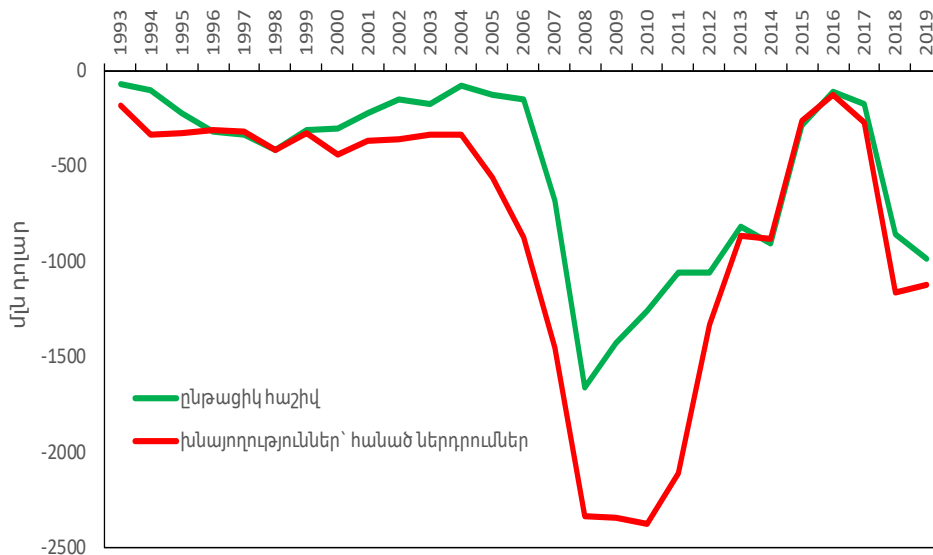
ընտրողները են ընթացիկ հաշվի պրոֆիցիտով՝ համապատասխանաբար 1.2%-ով և 9.1%-ով³: Մյուս կողմից՝ ԵԱՏՄ շրջանակներում Հայաստանը ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի հարաբերական մեծությամբ զիջում է միայն Ղրղզստանին, որի դեպքում դեֆիցիտը համարժեք է ՀՆԱ-ի 11.2%-ին:

Այսպիսով, կարելի է փաստել, որ ՀՀ տնտեսության արտաքին հատվածի դիսբալանսը էական է ինչպես տարածաշրջանի, այնպես էլ ԵԱՏՄ համատեքստում: Ավելին, խորացման միտումը, որ ձևավորվել է վերջին մի քանի տարիների ընթացքում, նույնպես կարելի է գնահատել որպես մտահոգիչ:

ՀՀ տնտեսության ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը տնտեսագետների կողմից ավանդաբար մեկնաբանվել է հետևյալ տեսանկյունից: Նախ՝ Հայաստանի տնտեսական աճի մոդելը հիմնված է սպառման վրա, ինչը ենթադրում է էական պահանջարկ ներմուծվող ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ: Բացի այդ, արտահանման կարողությունները ՀՀ տնտեսությունում բավական սեղմված են՝ պայմանավորված ցածր մրցունակությամբ:

Դիտարկենք հետևյալ գծապատկերը, որը լույս է սփռում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի մեկնաբանությունների վրա:

Գծապատկեր 1.3. Ընթացիկ հաշիվը և ազգային խնայողությունների ու ներդրումների տարբերությունը



Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, Համաշխարհային բանկ

Գծապատկեր 1.3-ում կարմիրով ներկայացված է ազգային խնայողությունների և ներդրումների տարբերությունը: Ընդ որում, ազգային

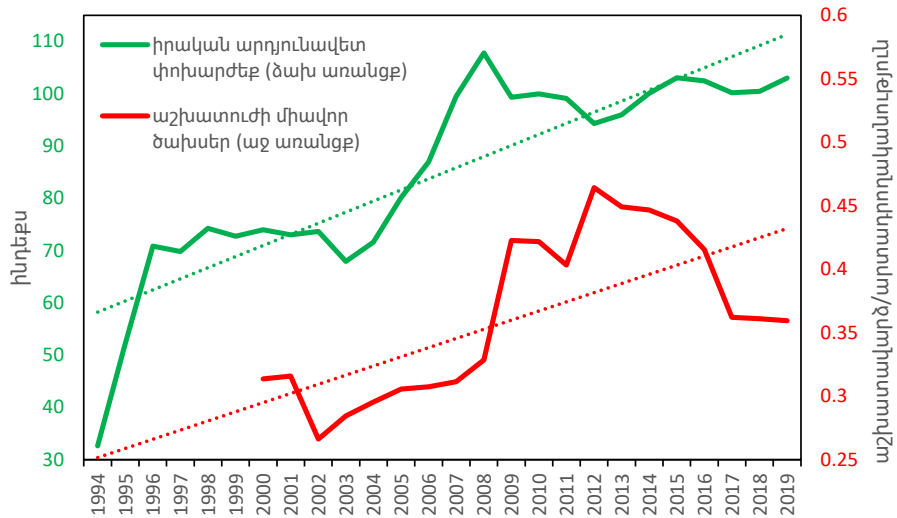
³ Աղբյուրների դեպքում ընթացիկ հաշվի շոշափելի պրոֆիցիտը պայմանավորված է հիմնականում նավթային գործոնով:

խնայողությունների ներքո նկատի է առնվում Համաշխարհային բանկի կողմից հաշվարկվող հետևյալ ցուցանիշը. համախառն ազգային եկամուտ՝ հանած ընդհանուր սպառում՝ գումարած զուտ տրանսֆերներ: Իսկ ազգային ներդրումները համարժեք են կապիտալի համախառն կուտակմանը (gross capital formation), որը նույնպես պատկանում է Համաշխարհային բանկի կողմից մշտադիտարկվող մակրոցուցանիշների շարքին: Մյուս կողմից՝ Գծապատկեր 1.3-ում կանաչով ներկայացված է ընթացիկ հաշիվը՝ իր դասական սահմանմամբ:

Հատկանշական է, որ ընթացիկ հաշիվը սերտորեն հետևում է զուտ ազգային խնայողությունների վարքագծին: Այս օրինաչափությունը մեկնաբանելիս անհրաժեշտ է նկատի ունենալ, որ զուտ ազգային խնայողությունների բացասական մեծությունը արտացոլում է հետևյալ իրողությունը. ՀՀ ներքին խնայողությունները բավարար չեն ներդրումների ներքին պահանջարկը բավարարելու համար: Այս պարագայում ներդրումները ֆինանսավորելու նպատակով ռեզիդենտ տնտեսավարողները ներգրավում են միջոցներ արտաքին աշխարհից: Այլ կերպ ասած՝ խնայողությունների դեֆիցիտը փոխհատուցվում է կապիտալի զուտ ներհոսքով:

Մյուս կողմից՝ համաձայն վճարային հաշվեկշռի կանոնների՝ կապիտալի զուտ ներհոսքի «կողմնակի էֆեկտը» ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ձևավորումն է: Ինդիրն այն է, որ կապիտալի զուտ ներհոսքը այլ հավասար պայմաններում ստեղծում է ազգային արժույթի արժևորման ճնշումներ այն դեպքում, երբ արժևորումը հարվածում է արտահանելի հատվածի մրցունակությանը: Պատահական չէ, որ իր ձևավորումից ի վեր՝ դրամը, ընդհանուր առմամբ, ցուցաբերել է իրական արդյունավետ փոխարժեքի աճի միտում (Գծապատկեր 1.4):

Գծապատկեր 1.4. Դրամի իրական արդյունավետ փոխարժեքը (աճը՝ արժևորում) [2010թ.=100] և աշխատուժի միավոր ծախսերը



Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ, հեղինակային հաշվարկներ

Բացի այդ, Գծապատկեր 1.4-ը վկայում է, որ կապիտալի զուտ ներհոսքը ՀՀ-ում ուղեկցվել է աշխատուժի միավոր ծախսերի (unit labour costs) աճի տրենդով՝ այդպիսով հանգեցնելով նաև *ներքին արժևորման (internal revaluation)*: Նկատենք, որ աշխատուժի միավոր ծախսերը հաշվարկվել են որպես տվյալ տարվա միջին ամսական աշխատավարձի և արտադրողականության հարաբերություն, որտեղ արտադրողականությունը միջին ամսական ավելացված արժեքն է՝ 1 զբաղվածի հաշվով: Նկատենք նաև, որ եթե արժևորումը սահմանվում է որպես տեղական արժույթի փոխարժեքի աճ, ապա ներքին արժևորումը վերաբերում է հետևյալ իրավիճակին. աշխատավարձերը աճում են ավելի արագ, քան արտադրողականությունը՝ հանգեցնելով աշխատուժի միավոր ծախսերի և գների աճի և զրկելով արտահանողներին մրցունակությունից: Ներքին արժևորումը նույնպես բացասաբար է անդրադարձել արտահանելի հատվածի մրցունակության վրա, քանի որ աշխատուժի միավոր ծախսերի աճի արդյունքում տեղական արտադրանքը դարձել է ոչ մրցունակ միջազգային շուկաներում: Վերջինս պարարտ հող է ստեղծել տնտեսության արտաքին դիսբալանսի պահպանման և խորացման համար: Հարկ է նկատել, որ ՀՀ-ում կապիտալի զուտ ներհոսքը ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի հիմնական, բայց ոչ միակ գործոնն է: Այսպես, չնայած 2015 թվականից իրական արդյունավետ փոխարժեքի աճի տեմպը դանդաղել է, իսկ աշխատուժի միավոր ծախսերը սկսել են նվազել, այդուհանդերձ, 2018-2019թթ. կտրուկ վատթարացել է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը: Պատճառը, թերևս, մակրոտնտեսական քաղաքականությունն է, որի ներքո վարկերով ֆինանսավորվող ընթացիկ սպառումը խրախուսվել է առավել ակտիվորեն:

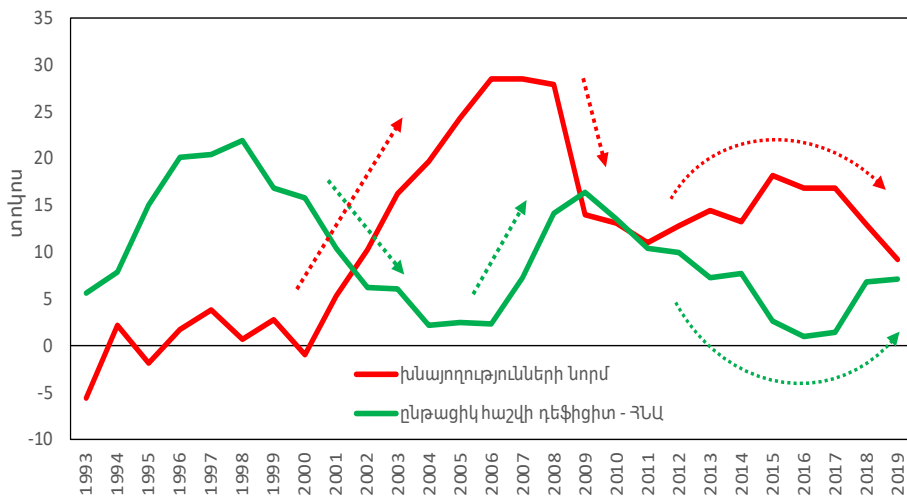
Անհրաժեշտ է նկատի ունենալ, որ փոխարժեքի հավասարակշիռ մակարդակը հիմնականում պայմանավորված է երեք գործոններով՝ արտադրողականություն, կապիտալ հոսքեր և առևտրի պայմաններ: ՀՀ պարագայում դրամի իրական արդյունավետ փոխարժեքի դինամիկան մեծ մասամբ բացատրվում է կապիտալ հոսքերի գործոնով: Նման եզրահանգում է ստացվել նաև այլ աշխատանքներում: Օրինակ՝ *Արամյան (2006)* հոդվածում Դևարաջան, Լևիս, Ռոբինսոն (Devarajan, Lewis, Robinson, DLR) մոդելի օգնությամբ ցույց է տրվել, որ 1998-2006թթ. կապիտալ հոսքերի ազդեցությունը փաստացի և հավասարակշիռ փոխարժեքների տարբերության վրա նշանակալի է վիճակագրորեն⁴: Այս հոդվածում նաև հիմնավորվել է, որ կապիտալ հոսքերի դանդաղման պարագայում ՀՀ տնտեսությունը կարող է բախվել լուրջ ֆինանսական բարդությունների:

Այսպիսով, կապիտալի զուտ ներհոսքը, «ծածկելով» ազգային խնայողությունների դեֆիցիտը, միաժամանակ ֆինանսավորել է ներդրումների և սպառման «ավելցուկային» պահանջարկը: Արդյունքում աճել է ռեզիդենտ տնտեսավարողների և տնային տնտեսությունների պահանջարկը ներմուծման նկատմամբ, և նվազել է ոչ ռեզիդենտների պահանջարկը տեղական արտադրանքի նկատմամբ՝ նպաստելով ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի գոյացմանը:

Վերոհիշյալ վերլուծությունից անմիջապես բխում է, որ ՀՀ տնտեսությունում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի խորքային պատճառը խնայողությունների ցածր մակարդակն է: Իսկապես, ցածր խնայողությունների պայմաններում տնային տնտեսությունների պահանջարկը «սնվում է» բանկային վարկերով, որոնց հիմքում հաճախ արտաքին աշխարհից եկող փոխառություններն են: Մյուս կողմից՝ տնտեսավարող սուբյեկտները իրենց ներդրումները ֆինանսավորելու նպատակով հաճախ դիմում են օտարերկրյա կապիտալի ներգրավման ռազմավարությանը (ուղղակիորեն կամ միջնորդավորված): Այս տեղաշարժերի տրամաբանական հետևանքը արտաքին տնտեսական հավասարակշռության խախտումն է:

⁴ V. Aramyan, Real and equilibrium real exchange rates in Armenia, *Economic Policy and Poverty*, Vol. 3, No. 4, 2006, էջ 2-6:

Գծապատկեր 1.5. Խնայողությունների նորմը և ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը

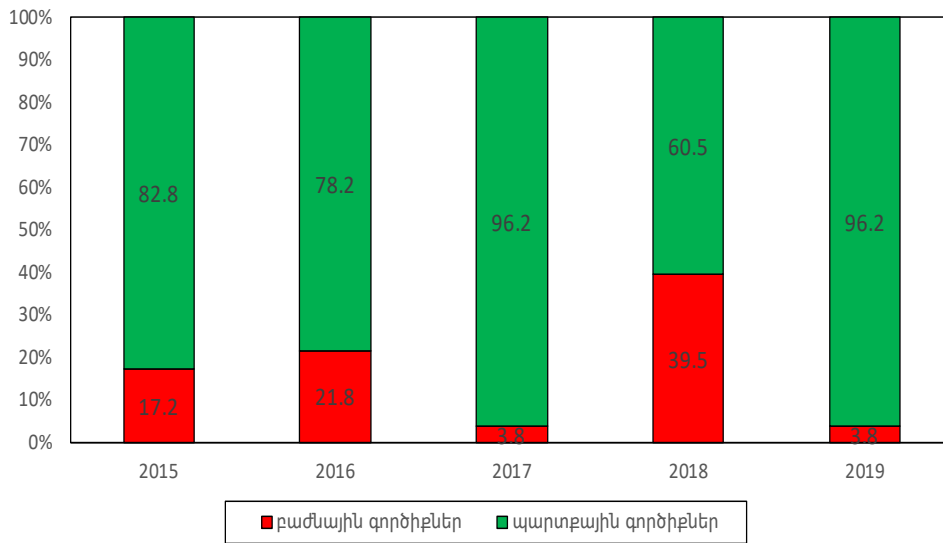


Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, Համաշխարհային բանկ

Գծապատկեր 1.5-ը ներկայացնում է ազգային խնայողություններ-ՀՆԱ (խնայողությունների նորմ) և ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտ-ՀՆԱ ցուցանիշների փոփոխականությունը: Ինչպես տեսնում ենք, առկա է նշանակալի հակադարձ կորելացիա. խնայողությունների նորմի նվազումը որպես կանոն ուղեկցվում է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտ-ՀՆԱ հարաբերակցության աճով: Այս փաստը վերահաստատում է խնայողությունների դերը արտաքին առևտրային և ֆինանսական (կապիտալ) հոսքերում:

Այսպիսով, տնտեսական աճի ՀՀ մոդելը բնորոշվում է ընթացիկ հաշվի պերմանենտ դեֆիցիտով՝ պայմանավորված ազգային խնայողությունների և ներդրումների դիսբալանսով: Ավելին, կարելի է պնդել նաև, որ տնտեսական աճի մոդելը հիմնված է արտաքին փոխառությունների (պարտքի) վրա: Նման եզրահանգման համար հիմք է հանդիսանում հետևյալ գծապատկերը:

Գծապատկեր 1.6. Կապիտալի զուտ ներհոսքի կառուցվածքը



Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, հեղինակային հաշվարկներ

Ծանոթագրություններ. Բաժնային գործիքներ են համարվել վճարային հաշվեկշռի հետևյալ հոդվածները. ուղղակի և պորտֆելային ներդրումներ բաժնետոմսերում, մասնակցություն այլ կապիտալում, ապահովագրական, կենսաթոշակային և ստանդարտացված ծրագրերում՝ զտված համապատասխան պարտավորություններով: Պարտքային գործիքներ են համարվել հետևյալ հոդվածները. ուղղակի և պորտֆելային ներդրումներ պարտատոմսերում, դրամական միջոցներ և ավանդներ, վարկեր, առևտրային վարկեր և կանխավճարներ, այլ հաշիվներ՝ զտված համապատասխան պարտավորություններով:

Գծապատկեր 1.6-ը մատնանշում է, որ 2015-2019թթ. պարտքային գործիքներին բաժին է ընկել կապիտալի զուտ ներհոսքի առնվազն 60%-ը: Ավելին, 2019-ի տվյալներով՝ այս ցուցանիշը կազմել է 96.2%: Այս հանգամանքը կարելի է մեկնաբանել հետևյալ կերպ. ՀՀ տնտեսությունում կապիտալի զուտ ներհոսքի գերակշռ մասը միտված է փոխակերպվելու պարտքի, այլ ոչ թե ներդրումների: Սույն վերլուծության հաջորդ բաժինը նվիրված է ընթացիկ հաշվի և մակրոտնտեսական կոնկրետ ցուցանիշի՝ *զուտ արտաքին պարտքային դիրքի* փոխառնչության ուսումնասիրությանը:

2. ԸՆԹԱՑԻԿ ՀԱՇԻՎԸ ԵՎ ՀԱՄԱԽՄԲՎԱԾ ԱՐՏԱՔԻՆ ՊԱՐՏՔԸ

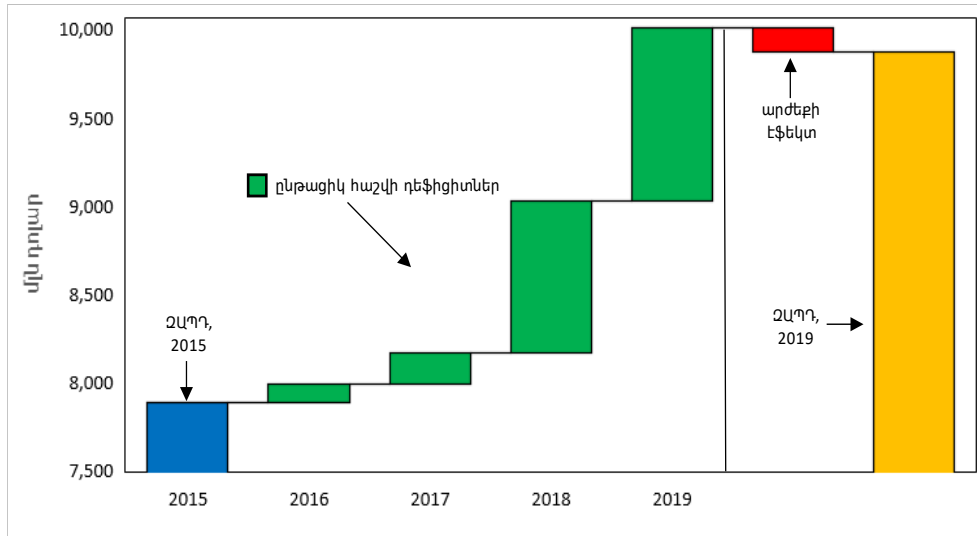
Ինչպես արդեն նշվել է, ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ձևավորումը ուղեկցվում է կապիտալի զուտ ներհոսքով, որն արտահայտվում է որպես «*զուտ փոխառություն*» վճարային հաշվեկշռի կապիտալի և ֆինանսական հաշիվներում: Այլ կերպ ասած՝ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը ֆինանսավորելու համար երկրի ռեզիդենտները հարկադրված են ստանձնել ֆինանսական պարտավորություններ ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ (որը կարող է իրագործվել, օրինակ, բաժնային կամ պարտքային գործիքների թողարկման և վաճառքի միջոցով): Այս է պատճառը, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը նպաստում է մասնավոր և պետական հատվածների համախմբված արտաքին պարտքի ծավալների մեծացմանը (ճիշտ այնպես, ինչպես բյուջետային դեֆիցիտների կուտակումը հանգեցնում է պետական պարտքի):

Երկրի մասնավոր և պետական հատվածների համախմբված արտաքին պարտքի հիմնական ցուցիչը *զուտ արտաքին պարտքային դիրքն է* (net foreign debt position): Վերջինս ամփոփված է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից վարվող վիճակագրությունում, մասնավորապես՝ *միջազգային ներդրումային դիրքի* տվյալներում: Միջազգային ներդրումային դիրքը ներկայացնում է ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ ռեզիդենտների ունեցած պահանջների (ակտիվների) և պարտավորությունների դիրքերը տվյալ ամսաթվի դրությամբ: Զուտ միջազգային ներդրումային դիրքը հաշվարկվում է որպես վերոհիշյալ ակտիվների և պարտավորությունների տարբերություն, իսկ զուտ արտաքին պարտքային դիրքը համարժեք է վերջինիս՝ միայն թե հակառակ նշանով: Հատկանշական է, որ նորանկախ ՀՀ-ն մշտապես բնորոշվել է նաև բացասական միջազգային ներդրումային դիրքով, այսինքն՝ համախմբված արտաքին պարտքով, ինչը օրինաչափ է՝ նկատի ունենալով ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը:

Գծապատկեր 2.1-ը ներկայացնում է համախմբված արտաքին պարտքի և ընթացիկ հաշիվների փոխառնչությունը ՀՀ-ում: Դիտարկվել է 2019-ի զուտ արտաքին պարտքային դիրքի ձևավորումը 2015-ի համապատասխան ցուցանիշի և 2016-2019թթ. ընթացիկ հաշիվների դեֆիցիտների համադրման արդյունքում: Նկատենք, որ 2019-ի համար գնահատված մեծությունը փոքր-ինչ գերազանցում է փաստացի ցուցանիշը: Այդ այսպես կոչված *արժեքի էֆեկտը* արտացոլում է վճարային հաշվեկշռին բնորոշ զուտ սխալները և բացթողումները:

Համեմատելով համախմբված արտաքին պարտքի՝ 2015 և 2019թթ. ցուցանիշները՝ կարելի է պնդել, որ 2016-2019թթ. վերջինս աճել է տարեկան միջին հաշվով 5.8%-ով: Սակայն դիտարկվող տարիները էապես տարբեր են տնտեսական զարգացումների իմաստով: Մասնավորապես, 2018-2019թ. նախորդ երկու տարիների համեմատ զգալիորեն աճել է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի մեծությունը: Եթե 2017-ին ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը կազմել է 173.9 մլն դոլար, ապա 2018-ին այն ավելացել է շուրջ 5 անգամ՝ հասնելով 860.0 մլն դոլարի:

Գծապատկեր 2.1. Զուտ արտաքին պարտքային դիրքը և ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտները



Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ

Եթե ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտների աճի միտումը պահպանվի նաև ապագայում, ապա ՀՀ տնտեսությունը, վաղ թե ուշ, կբախվի *պարտքի գերբեռնվածության (debt overhang)* խնդրին, որի դեպքում բարդանում է արտաքին աղբյուրների հաշվին փոխառու կապիտալի ներգրավումը: Խնդիրն այն է, որ մասնավոր և պետական պարտքի անկայուն մակարդակը կհանգեցնի տոկոսադրույքների աճի՝ էապես ավելացնելով պարտքի սպասարկման, ինչպես նաև նոր պարտքային պարտավորությունների ստանձնման ծախսերը: Բացի այդ, փոխառուի վարկունակությունը միտված է նվազման նրա պարտքային բեռի աճին զուգահեռ, այն դեպքում, երբ ֆինանսական շուկաները առավել դժկամությամբ են ֆինանսավորում ցածր վարկունակ սուբյեկտներին:

Պետական պարտքի կայունության մասով՝ *Բոլթոնը և այլք*⁵ նկատում են, որ կառավարության վարկունակության նվազման նկատմամբ զգայուն են հատկապես *մասնավոր* վարկատուները և ներդրողները, իսկ վարկատու միջազգային կազմակերպությունները և օտարերկրյա պետությունները հակված են ցուցաբերելու առավել «համբերատար» վարքագիծ: Մասնավորապես, երբ տվյալ պետության ֆինանսական կարողությունների շուրջ ձևավորվում է որոշակի անվստահության ֆոն, մասնավոր ներդրողները անմիջապես դադարում են գնել այդ կառավարության թողարկած պարտատոմսերը: Այս երևույթը, որ հայտնի է որպես «*հանկարծակի դադար*» (*sudden stop*), պարունակում է էական ռիսկեր մակրոտնտեսական կայունության համար:

⁵ P. Bolton, L. Buchheit, et al., Born Out of Necessity: A Debt Standstill for COVID-19, CEPR Policy Insight No 103, 2020, էջ 1-9:

Բոլորնը և այլք⁶ առաջարկում են նաև որոշակի մոտեցում՝ վերոհիշյալ երևույթի հետևանքները քանակապես գնահատելու համար: Այդ հաշվարկը կատարելու համար անհրաժեշտ են տվյալներ այն մասին, թե պարտքի որ մասն է տրվել մասնավոր ներդրողների և որը՝ պաշտոնական հատվածի, այն է՝ միջազգային կազմակերպությունների և օտարերկրյա պետությունների կողմից: Մասնավոր պարտքի ֆինանսավորման աղբյուրների վերաբերյալ համապարփակ տվյալներ գոյություն չունեն: Պետական պարտքի մասով նման տեղեկատվություն կարելի է գտնել Համաշխարհային բանկի «Պարտքի միջազգային վիճակագրություն» (International Debt Statistics, IDS) տվյալների շտեմարանում: Աղյուսակ 2.1-ը ներկայացնում է որոշ տվյալներ այդ շտեմարանից ՀՀ արտաքին պետական պարտքի վերաբերյալ:

Աղյուսակ 2.1. Արտաքին պետական պարտքի ֆինանսավորումը մասնավոր և պաշտոնական հատվածների կողմից, հազ. դոլար

	Պաշտոնական վարկատուներ (ներդրողներ) (1)			
	Վարկի ներհոսք (1.1)	Տոկոսների վճարում (1.2)	Մայր գումարի վճարում (1.3)	Զուտ ներհոսք (1.4)=(1.1)-(1.2)-(1.3)
2015	461,940.6	45,989.7	59,232.9	356,718.0
2016	594,564.3	56,658.5	72,066.6	465,839.1
2017	667,316.5	73,312.5	89,769.0	504,235.1
2018	345,868.4	95,169.9	137,374.6	113,323.8
2019	370,059.2	108,699.7	163,371.8	97,987.7
	Մասնավոր վարկատուներ (ներդրողներ) (2)			
	Վարկի ներհոսք (2.1)	Տոկոսների վճարում (2.2)	Մայր գումարի վճարում (2.3)	Զուտ ներհոսք (2.4)=(2.1)-(2.2)-(2.3)
2015	521,713.4	54,124.6	200,470.6	267,118.3
2016	8,327.9	66,360.5	762.5	-58,795.1
2017	9,187.0	66,581.0	778.4	-58,172.4
2018	978.1	66,591.5	835.1	-66,448.6
2019	500,000.0	79,922.1	404,198.6	15,879.3

Աղբյուրը՝ Պարտքի միջազգային վիճակագրություն, Համաշխարհային բանկ

Ինչպես նշված է Աղյուսակ 2.1-ում, պաշտոնական և մասնավոր վարկատուներից ստացված վարկային միջոցների զուտ ներհոսքը որոշվում է տվյալ տարվա ընդհանուր ներհոսքի (disbursement) և տոկոսագումարների և մայր գումարի մարումների տարբերության տեսքով: 2019-ին ՀՀ պետական հատվածը օտարերկրյա պաշտոնական վարկատուներից ներգրավել է 370.1 մլն դոլար, իսկ

⁶ Նույն տեղում:

տոկոսների և մայր գումարի մարումների հաշվառմամբ՝ շուրջ 98.0 մլն դոլար: Միաժամանակ, 2019-ին օտարերկրյա մասնավոր վարկատուները և ներդրողները պետական հատվածին վարկավորել են 500.0 մլն դոլարի չափով, իսկ տոկոսների և մայր գումարի մարումների հաշվառմամբ՝ 15.9 մլն դոլար: Հաշվի առնելով այս տվյալները՝ Աղյուսակ 2.2-ը ներկայացնում է «հանկարծակի դադարի» հետևանքները:

**Աղյուսակ 2.2. «Հանկարծակի դադարի» էֆեկտը
հանրային ֆինանսների տեսանկյունից, հազ. դոլար**

	Պաշտոնական և մասնավոր վարկատուներ (ներդրողներ) (3)	
	Գումարային զուտ ներհոսք (3.1)=(1.4)+(2.4)	Գումարային զուտ ներհոսք՝ «հանկարծակի դադարի» դեպքում (3.2)=(1.4)+(2.4), երբ (2.1)=0
2015	623,836.2	102,122.8
2016	407,044.1	398,716.2
2017	446,062.7	436,875.8
2018	46,875.2	45,897.2
2019	113,867.0	-386,133.0

Աղբյուրը՝ Պարտքի միջազգային վիճակագրություն, Համաշխարհային բանկ, հեղինակային հաշվարկներ

Բոլթոնի մոտեցումը և Աղյուսակ 2.2-ի հաշվարկները հիմնված են այն ենթադրության վրա, որ «հանկարծակի դադարի» դեպքում մասնավոր վարկատուներից ստացված վարկային ներհոսքը ամբողջությամբ զրոյանում է, սակայն պահպանվում է պարտքը սպասարկելու պարտավորությունը: Մասնավոր վարկատուները և ներդրողները կարող են հրաժարվել ձեռք բերել կառավարության թողարկած պարտատոմսերը, օրինակ, հետևյալ հանգամանքի բերումով. պետական պարտքի ծավալների աճին զուգահեռ կառավարությունը դարձել է նվազ վարկունակ ֆինանսական շուկաների տեսանկյունից, ինչի արդյունքում ձևավորվել է չափազանց բարձր տոկոսադրույք: «Հանկարծակի դադարի» սցենարի դեպքում 2019-ին, օրինակ, հանրային ֆինանսների հոսքերում կառաջանար պակասուրդ 386.1 մլն դոլարի չափով, որը համարժեք է պաշտոնական և մասնավոր աղբյուրների հաշվին ձևավորված արտաքին պետական պարտքի⁷ 6.8%-ին:

Հասկանալի է, որ վերոհիշյալ աղյուսակի (3.2) սյունակի տվյալները տարբերվում են (3.1)-ի տվյալներից Աղյուսակ 2.1-ի (2.1) սյունակի տվյալներով, այն է՝ մասնավոր վարկատուներից աժանցվող վարկային ներհոսքով: Ուստի

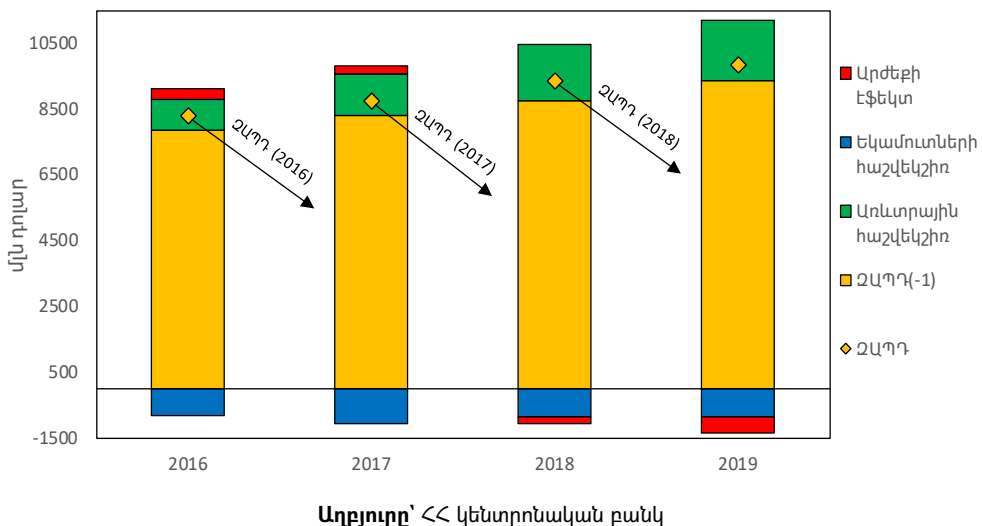
⁷ Ըստ Համաշխարհային բանկի «Պարտքի միջազգային վիճակագրություն» տվյալների շտեմարանի՝ 2019-ին պաշտոնական և մասնավոր աղբյուրների հաշվին ձևավորված արտաքին պետական պարտքը կազմել է 4,499.14 մլն դոլար + 1,156.20 մլն դոլար = 5,655.34 մլն դոլար:

միջնաժամկետ հատվածում «հանկարծակի դադարի» էֆեկտը կարելի է գնահատել որպես (2.1) սյունակի միջին թվաբանական: Վերջինս համարժեք է 208.0 մլն դոլարի կամ 2019-ի անվանական ՀՆԱ-ի 1.5%-ին: Այս գնահատականը ցույց է տալիս, թե որքանով կնվազեն պետության՝ պարտք ներգրավելու կարողությունները, երբ վարկունակության կորստի պատճառով ֆինանսական շուկաները վերջինիս համար դառնան անմատչելի:

Թեև վերոհիշյալ հաշվարկները տվյալների սահմանափակության բերումով վերաբերում են միայն արտաքին պետական պարտքին՝ առաջադրված տրամաբանությունը ճշմարիտ է զուտ արտաքին պարտքային դիրքի համար ընդհանրապես: Ընդ որում, հարկ է վերհիշել, որ արտաքին պարտքի գերբեռնվածության խնդրի հիմքում արտաքին տնտեսական հավասարակշռության խախտումն է, որը դրսևորվում է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտների տեսքով:

Վերադառնալով զուտ արտաքին պարտքային դիրքի ձևավորման խնդրին՝ փորձենք գնահատել, թե որ գործոնի հաշվին է տեղի ունեցել ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի շեշտակի աճը 2018-ին: Գծապատկեր 2.2-ը ներկայացնում է տվյալ տարվա զուտ արտաքին պարտքային դիրքի ձևավորումը՝ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի և ընթացիկ հաշվի երկու հիմնական բաղադրիչների՝ առևտրային և եկամուտների հաշվեկշիռների հիման վրա: Հարմարության համար գծապատկերը կառուցված է այնպես, որ դրական առևտրային հաշվեկշիռն համապատասխանում է առևտրային դեֆիցիտ (ապրանքների և ծառայությունների ավելցուկային ներմուծում), իսկ եկամուտների բացասական հաշվեկշիռն՝ գործոնային եկամուտների և մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսք:

Գծապատկեր 2.2. Զուտ արտաքին պարտքային դիրքը, առևտրային հաշվեկշիռը և եկամուտների հաշվեկշիռը



Ինչպես արդեն նշվել է, 2018-ին ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը 2017-ի համեմատ աճել է շուրջ 5 անգամ, ավելի որոշակի՝ 394.7%-ով: Այս աճի 265.1 տոկոսային կետը պայմանավորված է առևտրային դեֆիցիտի 37.1% աճով, իսկ 129.6 տոկոսային կետը՝ գործոնային եկամուտների և ընթացիկ տրանսֆերտների զուտ ներհոսքի 21.1% կրճատմամբ:

Առևտրային դեֆիցիտի վերոհիշյալ աճը պայմանավորված է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման նկատմամբ ներմուծման առաջանցիկ աճով: 2018-ին ներմուծումը 2017-ի համեմատ աճել է 17.0%-ով՝ առևտրային դեֆիցիտի աճին նպաստելով 77.2 տոկոսային կետով: Մյուս կողմից՝ արտահանման 11.3% աճը դեֆիցիտի աճին հակազդել է 40.1 տոկոսային կետով:

Եկամուտների զուտ ներհոսքի 21.1% կրճատման 17.7 տոկոսային կետը պայմանավորված է սկզբնական (գործոնային) եկամուտների 46.3% անկմամբ, իսկ 3.4 տոկոսային կետը՝ երկրորդային եկամուտների (ընթացիկ տրանսֆերտների) 5.5% նվազմամբ:

Այսպիսով, ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի շեշտակի վատթարացումը 2018-ին 2017-ի համեմատ պայմանավորված է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման առաջանցիկ աճով, ինչպես նաև գործոնային եկամուտների զուտ ներհոսքի և ընթացիկ տրանսֆերտների էական կրճատմամբ:

Համախմբված արտաքին պարտքի մեծության վերաբերյալ առավել համակողմանի պատկերացում ձևավորելու և առաջիկա տարիների ռազմավարությունը ուրվագծելու նպատակով դիտարկենք նաև զուտ արտաքին պարտքային դիրքի հարաբերությունը ՀՆԱ-ին 2020-ի դրությամբ: Այս ցուցանիշը հնարավոր է գնահատել՝ հիմնվելով ՀՆԱ-ի և ընթացիկ հաշվի վերջին կանխատեսումների վրա: Որոշակի հաշվարկներից հետո պարզ է դառնում, որ զուտ արտաքին պարտքային դիրք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2020-ի արդյունքներով, ամենայն հավանականությամբ, կտատանվի 84%-ի շրջակայքում:

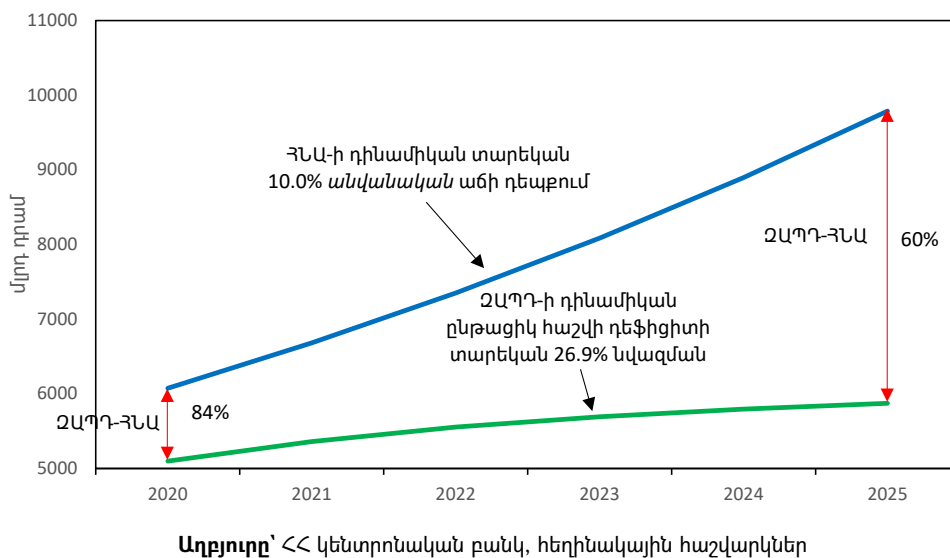
Ակնհայտ է, որ պարտքի գերբեռնվածության ռիսկի չեզոքացումը պահանջում է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի մեծության աստիճանական կրճատում: Ասվածը առավել առարկայական դարձնելու նպատակով կատարվել են հաշվարկներ՝ գնահատելու առաջիկա տարիների ընթացքում համախմբված արտաքին պարտքը ՀՆԱ-ի 60%-ի շեմին իջեցնելու հնարավորությունները:

Հաշվարկներում էական նշանակություն ունի առաջիկա ժամանակաշրջանի միջին տարեկան տնտեսական աճը՝ անվանական արտահայտությամբ: ԱՄՀ-ի գնահատականներով՝ 2021-2025թթ. ՀՀ տնտեսությունը կաճի տարեկան միջին հաշվով 3.8%-ով (իրական արտահայտությամբ), իսկ ՀՆԱ-դեֆլյատորը կկազմի

շուրջ 3.5%⁸: Այլ կերպ ասած՝ ակնկալվում է, որ անվանական տնտեսական աճը կտատանվի 7.3%-ի շրջակայքում: Այս պահպանողական սցենարի ներքո 2025-ին 60%-ի թիրախը նվաճված կլինի միայն այն դեպքում, երբ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը կրճատվի տարեկան շուրջ 76.6%-ով: Իսկ եթե տնտեսական աճի նույն սցենարի պարագայում ժամանակային հորիզոնն ընդլայնվի ևս 3 տարով, ապա կստացվի հետևյալ արդյունքը. 2028-ին 60%-ի թիրախը նվաճելու համար բավարար է, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը կրճատվի տարեկան շուրջ 17.0%-ով:

Դիտարկենք նաև հնարավոր զարգացումները լավատեսական սցենարի դեպքում, երբ անվանական տնտեսական աճը տատանվի 10.0%-ի շրջակայքում (որին համապատասխանում է 6-7% իրական աճ): Անհրաժեշտ է նկատի ունենալ, որ այս սցենարը խիստ լավատեսական է՝ հաշվի առնելով առկա և սպասվող անորոշությունները, սակայն, այդուհանդերձ, կարող է իրագործվել համապատասխան միջոցառումների պարագայում: Այս դեպքում 2025-ին 60%-ի թիրախը նվաճելու համար բավարար է, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը կրճատվի տարեկան շուրջ 26.9%-ով: Այս սցենարը նկարագրված է Գծապատկեր 2.3-ում: Իսկ 8 տարվա հորիզոնի ներքո 60%-ի թիրախը նվաճված կլինի ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ընդամենը 1.2% նվազման պարագայում:

Գծապատկեր 2.3. Համախմբված արտաքին պարտքի պրոյեկցիան 2021-2025թթ. տնտեսական զարգացումների լավատեսական սցենարի դեպքում



⁸ International Monetary Fund, Country Reports: Armenia, <http://bit.ly/368DEFv> (այցելվել է 25.01.2021թ.):

Այսպիսով, ՀՀ մասնավոր և պետական հատվածներում արտաքին պարտավորությունների կուտակումը կապված է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտների հետ: Այս միտումը ռիսկային է պարտքի գերբեռնվածության տեսանկյունից: Մասնավորապես, երբ կապիտալի արտաքին շուկաները դադարեն ֆինանսավորել ՀՀ ռեզիդենտների պահանջարկը արտաքին ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ, կառաջանա պարտքային ճգնաժամ: Ուստի, արտաքին տնտեսական հավասարակշռության ձևավորումը, այն է՝ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտների կրճատումը, խիստ կարևոր է համախմբված արտաքին պարտքի կայունության տեսանկյունից:

3. ՀԱՐԿԱՔՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ԱՐՏԱՔԻՆ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՀԱՎԱՍԱՐԱԿՇՈՒԹՅՈՒՆԸ

Վերջին երկու տարիներին հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ՀՀ-ում չի «փայլել» բավարար արդյունավետությամբ: Կապիտալ ծախսերի թերակատարումը էապես հարվածել է տնտեսության ներուժային կարողություններին: Մյուս կողմից՝ ընթացիկ ծախսերի ուղղությամբ կառավարությունը ստանձնել է պարտավորություններ, որոնք թեև որոշակիորեն մեղմել են սոցիալական լարվածությունը երկրում, սակայն խախտել են հարկաբյուջետային հատվածի կայունությունը: Ընդհանուր առմամբ, քաղաքականությունը չի եղել հակացիկլային այն իմաստով, որ տնտեսական ռեցեսիայի փուլում, ինչպիսին եղել է 2020 թվականի կորոնավիրուսային ճգնաժամը, կառավարության ձեռնարկած միջոցառումները չեն փոխհատուցել իրացվելիության դեֆիցիտը և հակառակը՝ երկարաձգել են վերականգնման գործընթացը:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության առանցքային բաղադրիչներից են եղել հարկային բարեփոխումները: Այս փոփոխությունների արդյունքում խախտվել է պրոգրեսիվության սկզբունքը, ինչն անընդունելի է եկամուտների անհավասարության ներկա մակարդակի պայմաններում: Իսկ անհավասարությունը անցանկալի է ոչ միայն սոցիալական, այլև տնտեսական արդյունավետության տեսանկյունից: Իսկապես, այն թուլացնում է պահանջարկը՝ տնտեսավարողներին հարկադրելով հետաձգել իրենց ներդրումային որոշումները և այդպիսով խաթարելով տնտեսական զարգացումների ռիթմը:

Անդրադառնալով կոնկրետ բյուջետային ցուցանիշների՝ նշենք, որ 2019 թվականին զգալի թերակատարումների արդյունքում փաստացի կապիտալ ծախսեր-ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է ընդամենը 2.9%, ինչն ավելի ցածր է, քան 2016 և 2017 թվականների ցուցանիշները: Թերակատարվել են հատկապես արտաքին ֆինանսավորմամբ ծրագրերը, որոնք հիմնականում ունեն ենթակառուցվածքային

և ներդրումային ուղղվածություն: Արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը շեղվել է պլանավորված ուղղությունից: Այսպես, 2019թ. բյուջեով նախատեսվում էր իրականացնել չեզոք հարկաբյուջետային քաղաքականություն, սակայն փաստացի հարկաբյուջետային ազդակը եղել է զսպող:

2019 թվականին պետական բյուջեի եկամուտները ճշտված պլանի նկատմամբ թերակատարվել են 1.6%-ով: Հարկային եկամուտների ծավալը 2019-ին նախորդ տարվա համեմատ աճել է 16.4%-ով, ինչին հիմնականում նպաստել են եկամտային հարկի, ԱԱՀ-ի, ակցիզային հարկի և մաքսատուրքերի բարձր աճերը:

Պետական բյուջեի՝ 2020 թվականի 12 ամիսների տվյալները դեռևս հայտնի չեն, սակայն առաջին 9 ամիսների տվյալները վկայում են, որ բյուջետային ծախսերի կատարողականը շարունակել է էսպես շեղվել ծրագրային ցուցանիշներից: Այսպես, ընթացիկ ծախսերը կատարվել են 91.1%-ով, իսկ կապիտալ ծախսերը՝ 46.5%-ով: Կապիտալ ծախսերի թերակատարումը մեծ մասամբ պայմանավորված է արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերի ցածր կատարողականով:

2020 թվականին բյուջետային եկամուտների հավաքագրման առումով, ընդհանուր առմամբ, ցուցաբերվել է բավարար կատարողական՝ առաջին ինն ամիսների ճշտված պլանի նկատմամբ: Մասնավորապես, գերակատարվել է հարկային եկամուտների և պետական տուրքերի ճշտված պլանը: Միաժամանակ, պաշտոնական դրամաշնորհների գծով ապահովվել է ճշտված պլանի իրագործում միայն 22.0%-ով՝ կապված այն հանգամանքի հետ, որ նպատակային ծրագրերը իրականացվել են ոչ բավարար արագությամբ և որակով:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության եկամտային ուղղության ազդեցությունը ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի վրա հաճախ բացատրվում է Ռիկարդոյի համարժեքության միջոցով: Համաձայն այս մոտեցման՝ հարկային փոփոխությունները կարող են չանդրադառնալ տնտեսության արտաքին հատվածի վրա, եթե տնտեսական գործակալների շրջանում տիրապետող է սպասումների վրա հիմնված վարքագիծը: Իսկապես, ենթադրենք կառավարությունը ցածրացնում է շահութահարկի դրույքաչափը՝ այդպիսով փորձելով խթանել տնտեսական ակտիվությունը: Այս դեպքում տնտեսավարող սուբյեկտները կարող են ենթադրել, որ ապագա ժամանակահատվածներում կառավարությունը, ելնելով հարկաբյուջետային կայունության պահպանման նկատառումներից, հարկադրված կլինի բարձրացնել հարկերը, և այդպիսով իրենք ստիպված կլինեն «վճարել» սրա համար: Նման սպասումների գերակայության պարագայում տնտեսական

գործակալները կփորձեն խնայել ավելի շատ: Արդյունքում սպառման կրճատումը կհակազդի կառավարության խթանող քաղաքականությանը, և՛ ներքին պահանջարկը, և՛ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը կմնան անփոփոխ:

Առավել միանշանակ է հարկաբյուջետային քաղաքականության ծախսային ուղղության ազդեցությունը ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի վրա: Խնդիրն այն է, որ պետական ծախսերի ակտիվացմանը որպես կանոն հաջորդում է մասնավոր հատվածի տնտեսական աշխուժացումը, ինչը բազմարկիչի էֆեկտով գեներացնում է հավելյալ պահանջարկ և հանգեցնում ներմուծման ծավալների աճի:

Հաշվի առնելով վերոհիշյալ հանգամանքները՝ անհրաժեշտ է գնահատել, թե կառավարությունը ինչպիսի մեխանիզմներով կարող է ներազդել վճարային հաշվեկշռի, այսինքն՝ արտաքին առևտրային և ֆինանսական (կապիտալ) հոսքերի վրա: ՀՀ-ում արտաքին տնտեսական հավասարակշռության ձևավորումը կարևոր է ինչպես պահանջարկի խթանման, այնպես էլ համախմբված արտաքին պարտքի կայունացման տեսանկյունից: Ընդ որում, ընթացիկ հաշվի դիսբալանսը կախված է բազում գործոններից, որոնցից ոչ բոլորն են, սակայն, կառավարելի տնտեսական քաղաքականության շրջանակներում:

Ընթացիկ հաշվի բարելավման առանցքային ուղղություններից մեկը արտահանման խթանումն է և արտահանելի հատվածի զարգացումը: Այս խնդիրը որպես կանոն իրագործվում է ճյուղային (industrial) և կառուցվածքային (structural) քաղաքականությունների շրջանակներում: Վերջիններս միտված են կրճատելու արտահանող ընկերությունների ծախսերը՝ համապատասխան ենթակառուցվածքների զարգացման միջոցով: Բարելավելով ծախսային արդյունավետությունը՝ հնարավոր է արտահանողների համար ապահովել բավարար մրցունակություն և ամրապնդել նրանց դիրքերը միջազգային շուկաներում:

Միջազգային փորձը, սակայն, ցույց է տալիս, որ ճյուղային և կառուցվածքային քաղաքականությունների գործիքները պարունակում են անորոշության առավել բարձր աստիճան՝ ի համեմատ, օրինակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության գործիքների: Մյուս կողմից՝ յուրաքանչյուր մակրոտնտեսական միջոցառման ֆինանսական գնահատականը՝ ելքերի և մուտքերի տեսքով, այսպես թե այնպես արտացոլվում է պետական բյուջեում: Հետևաբար, սույն վերլուծության տեսանկյունից առավել հետաքրքիր է հետևյալ հարցադրումը. արդյո՞ք կառավարության հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ՀՀ-ում անդրադառնում է արտաքին տնտեսական հավասարակշռության վրա:

Մասնագիտական գրականությունում վերոհիշյալ խնդրի առնչությամբ մեծ տարածում ունի *երկակի դեֆիցիտների* (twin deficits) վարկածը: Համաձայն այս մոտեցման՝ բյուջետային դեֆիցիտի աճը այլ հավասար պայմաններում ուղեկցվում է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի աճով: Խնդիրն այն է, որ ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը հանգեցնում է տոկոսադրույքների աճի և հետևաբար՝ կապիտալի ներհոսքի և ազգային արժույթի արժևորման, որին հաջորդում է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի աճը: Եվ ընդհանրապես՝ հարկաբյուջետային ընդլայնումը խթանում է ներքին պահանջարկը, այդ թվում՝ պահանջարկը ներմուծման նկատմամբ:

Նպատակ ունենալով փորձարկել երկակի դեֆիցիտների վարկածը ՀՀ տնտեսության համատեքստում և հետևելով *Լիթսիոսի*, *Փիլբեամի*⁹, *Քիմի*, *Րոուբինիի*¹⁰, *Բանդայի*, *Անեջայի*¹¹ աշխատանքների մեթոդաբանությանը՝ դիտարկվել է *ARDL(p, q)* տնտեսաչափական մոդելը.

$$\log(CAD_t) = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i \log(CAD_{t-i}) + \sum_{i=0}^q \beta_i \log(FD_{t-i}) + \varepsilon_t,$$

որտեղ՝

- $t \in \{2002q1, \dots, 2020q2\}$ ՝ դիտարկվող ժամանակահատվածը՝ եռամսյակներով,
- CAD_t ՝ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը t եռամսյակում (հարթեցված),
- FD_t ՝ հարկաբյուջետային դեֆիցիտը t եռամսյակում (հարթեցված),
- ε_t ՝ մոդելի պատահական սխալը:

Վերոհիշյալ մոդելում բյուջետային դեֆիցիտի երկարաժամկետ էֆեկտը սահմանվում է հետևյալ կերպ.

$$B_\infty = \left\{ \frac{\sum_{i=1}^p \alpha_i}{1 - \sum_{i=1}^p \alpha_i} \right\} \sum_{i=0}^q \beta_i:$$

Եթե $B_\infty > 0$, ապա երկակի դեֆիցիտների վարկածը հաստատվում է, հակառակ պարագայում՝ մերժվում:

⁹ I. Litsios, K. Pilbeam, An empirical analysis of the nexus between investment, fiscal balances and current account balances in Greece, Portugal and Spain, *Economic Modelling*, Vol. 63, 2017, էջ 143-152:

¹⁰ S. Kim, N. Roubini, Twin deficit or twin divergence? Fiscal policy, current account, and real exchange rate in the U.S, *Journal of International Economics*, Vol. 74, 2008, էջ 362-383:

¹¹ U. Bandy, R. Aneja, Twin deficit hypothesis and reverse causality: a case study of China, *Palgrave Communications*, Vol. 5, 2019, էջ 1-10:

Մոդելի գնահատման համար կիրառվել է Eviews ծրագրային փաթեթում ներդրված ARDL մեթոդը: Վերջինս փոփոխականների լագերի երկարությունը ընտրում է ավտոմատ կերպով: Այս գործիքի կիրառության արդյունքում ընտրվել է $ARDL(2, 2)$ մոդելը՝ հետևյալ գործակիցներով:

Աղյուսակ 3.1. $ARDL(2, 2)$ մոդելի գնահատականները

	գործակից	t-վիճականի	p-արժեք
ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտ(-1)	1.763	33.454	0.000
ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտ(-2)	-0.768	-13.984	0.000
բյուջետային դեֆիցիտ	2.993	4.283	0.000
բյուջետային դեֆիցիտ(-1)	-5.776	-4.228	0.000
բյուջետային դեֆիցիտ(-2)	2.791	4.132	0.000

Աղբյուրը՝ հեղինակային հաշվարկներ

Աղյուսակ 3.1-ում ներկայացված են մոդելի գործակիցների գնահատականները, դրանց համապատասխանող t-վիճականիները և p-արժեքները: Նկատենք, որ բոլոր գործակիցները առանձնանում են բարձր վիճակագրական նշանակալիությամբ:

Ինչպես տեսնում ենք, բյուջետային դեֆիցիտի ազդեցությունը միանշանակ չէ այն իմաստով, որ ընթացիկ արժեքը և երկրորդ լագը ցուցաբերում են դրական էֆեկտ, իսկ առաջին լագը՝ բացասական: Սակայն երկարաժամկետ էֆեկտը միարժեքորեն դրական է:

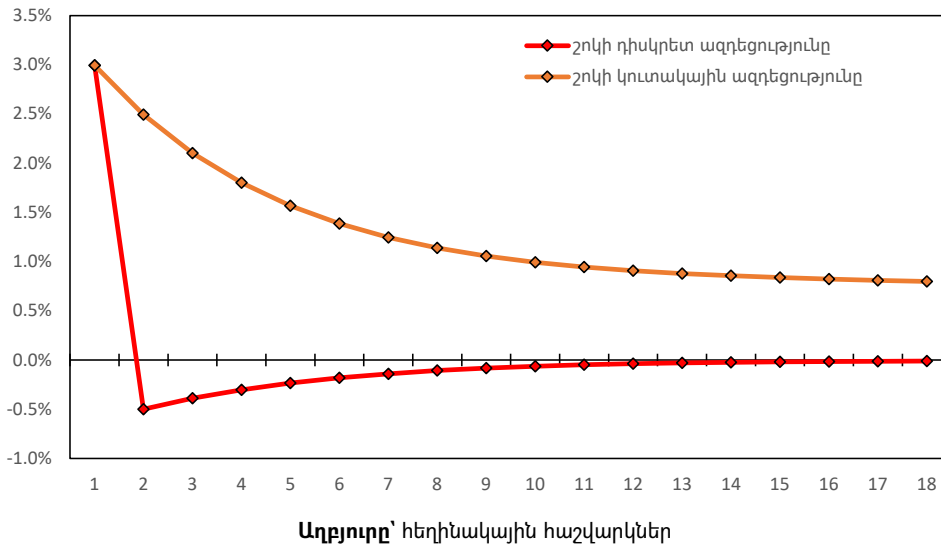
$$B_{\infty} = (2.993 + 2.791 - 5.776) \frac{1.763 - 0.768}{1 - (1.763 - 0.768)} \approx 1.6 > 0:$$

Երկարաժամկետ էֆեկտի ձևավորումը ներկայացված է Գծապատկեր 3.1-ում: Դիտարկվում է բյուջետային դեֆիցիտի մեկանգամյա աճը 1%-ով: Ինչպես տեսնում ենք, շուրջ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը ավելանում է շուրջ 3%-ով: Սակայն այս նույն շուրջ ազդեցությամբ հաջորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը կրճատվում է 0.5%-ով: Ժամանակի ընթացքում բյուջետային դեֆիցիտի ազդեցությունը մարում է, և երկարաժամկետ հատվածում ձևավորվում է էլաստիկության 1.6 դրական գործակիցը:

Միաժամանակ, հարկ է ընդգծել նաև, որ այս վարժության շրջանակներում էական նշանակություն ունի ստացված գնահատականի ոչ թե մեծությունը, այլ

նշանը: Վերջինս հաստատում է ուղիղ կապի գոյությունը բյուջետային դեֆիցիտի և ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի միջև:

Գծապատկեր 3.1. Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի արձագանքը բյուջետային դեֆիցիտի մեկանգամյա 1% աճին



Այսպիսով, ստացված արդյունքները ցույց են տալիս, որ ՀՀ-ում հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիան անհրաժեշտ է (թեև ոչ բավարար) արտաքին տնտեսական հավասարակշռության ձևավորման համար: Իսկապես, կառուցված տնտեսագիտամաթեմատիկական մոդելում ստացվել է դրական կապ բյուջետային դեֆիցիտի և ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի միջև: Սա նշանակում է, որ բյուջետային կարգապահությունը դրական է անդրադառնում ընթացիկ հաշվի հաշվեկշռի վրա: Այս եզրահանգումը հակադրվում է մակրոտնտեսական խստության (austerity) երևույթին: Հայտնի է, որ վերջինս թուլացնում է պահանջարկը և խարխլում կայուն տնտեսական աճի հիմքերը:

Միաժամանակ, ակնհայտ է, որ հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիան էապես տարբերվում է վերոհիշյալ քաղաքականությունից: Այն ենթադրում է այնպիսի «բյուջետային սահմանափակումներ», որոնք կայունացնում են պետական պարտքը՝ առանց տնտեսության պոտենցիալ կարողությունները վնասելու: Սույն վերլուծությունը ցույց տվեց, որ նման միջոցառումները կարող են կայունացնել նաև համախմբված արտաքին պարտքը՝ ընթացիկ հաշվի հավասարակշռման միջոցով:

4. ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԱՐՏԱՔԻՆ ՀԱՏՎԱԾԻ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ 2020 ԹՎԱԿԱՆԻՆ

2020 թվականին աշխարհը բախվեց նախադեպը չունեցող առողջապահական ճգնաժամի, որը ունեցավ աղետալի սոցիալ-տնտեսական հետևանքներ: Առողջապահական ճգնաժամի պատճառը նոր կորոնավիրուսի (COVID-19) համավարակն էր, որը, լինելով չուսումնասիրված, ստեղծեց էական անորոշություններ հանրային քաղաքականության ասպարեզում: Համավարակի տարածումը զսպելու նպատակով երկրները ներմուծեցին կարանտինային սահմանափակումներ՝ նպատակ ունենալով նվազեցնել սոցիալական շփումները:

ՀՀ-ում կարանտինային սահմանափակումները գործեցին մարտի կեսերից մինչև մայիսի կեսերը ընկած ժամանակահատվածում: Կանխատեսվում էր, որ որոշակի տնտեսական կորուստների գնով հնարավոր կլինի վերականգնել առողջապահական կայունությունը: 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական անկումը դարձավ իրականություն՝ միաժամանակ չուղեկցվելով համավարակի տարածման տեմպերի դանդաղմամբ: Ավելին, կորոնավիրուսային շոկը տեղափոխվեց նաև 2020 թվականի երրորդ եռամսյակ, քանի որ կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումները բավարար չափով արդյունավետ և թիրախային չէին: Իսկ երրորդ եռամսյակի ավարտին բացասական գործոններին ավելացավ ևս մեկը՝ հնարավոր վատագույնը. սեպտեմբերի 27-ին Ադրբեջանը սանձազերծեց պատերազմ Արցախի Հանրապետության նկատմամբ:

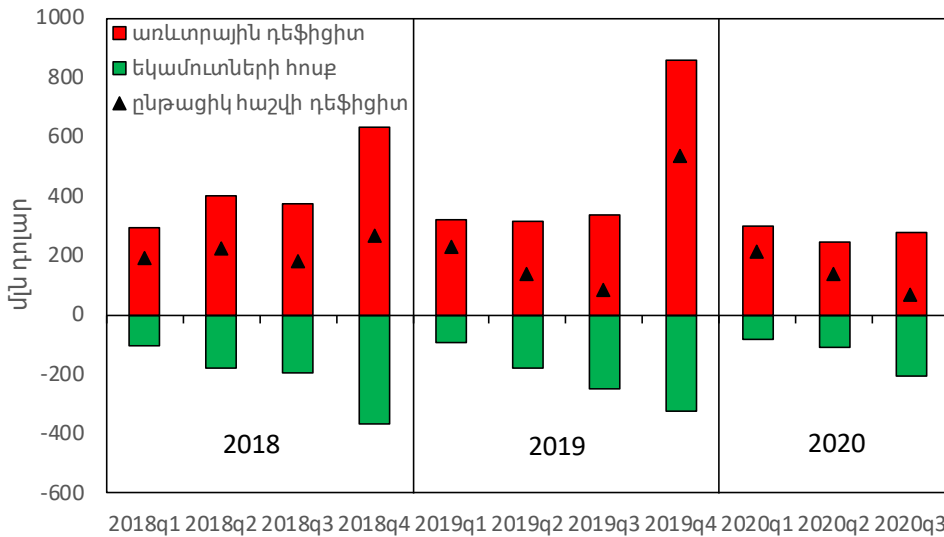
Վերոհիշյալ զարգացումները չըջանցեցին նաև ՀՀ տնտեսության արտաքին հատվածը: Այդ կապակցությամբ ստորև համառոտ նկարագրվում են ընթացիկ հաշվի և միջազգային ներդրումային դիրքի միտումները 2020 թվականի երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում:

Գծապատկեր 4.1-ը ներկայացնում է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի և նրա երկու հիմնական բաղադրիչների բացարձակ մեծությունների դինամիկան 2018-2020թթ. եռամսյակային կտրվածքով: 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ նվազել է 1.2%-ով՝ 138.1 մլն դոլարից հասնելով 136.5 մլն դոլարի¹²: Հատկանշական է, սակայն, որ անվանական ՀՆԱ-ի շեշտակի նվազման պայմաններում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը աճել է 0.7 տոկոսային կետով՝ 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում կազմելով 5.2%՝ նախորդ տարվա նույն

¹² Համեմատության համար նշենք, որ 2019-ի երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ նվազել է 37.9%-ով:

ժամանակահատվածի 4.5%-ի դիմաց: Ինչո՞ւ է պայմանավորված ընթացիկ հաշվի բացարձակ ծավալների բարելավումը 2020-ի երկրորդ եռամսյակում՝ 2019-ի երկրորդ եռամսյակի նկատմամբ:

Գծապատկեր 4.1. Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի և նրա երկու բաղադրիչների եռամսյակային տվյալները 2018-2020թթ.



Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ

Ծանոթագրություն. Այս գծապատկերը, ինչպես Գծապատկեր 2.2-ը, կառուցված է այնպես, որ եկամուտների բացասական հաշվեկշիռն համապատասխանի գործոնային եկամուտների և մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսք:

Ուշագրավ է, որ առևտրային դեֆիցիտը 2020-ի երկրորդ եռամսյակում կրճատվել է 22.6%-ով՝ 314.7 մլն դոլարից հասնելով 243.6 մլն դոլարի, ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի նվազմանը նպաստելով 51.5 տոկոսային կետով: Մյուս կողմից՝ ընթացիկ հաշվի բարելավմանը հակազդել է եկամուտների զուտ ներհոսքի էական կրճատումը. վերջինիս անկումը 39.3%-ով է՝ 176.6 մլն դոլարից հասել է 107.2 մլն դոլարի, նպաստել է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի աճին 50.3 տոկոսային կետով:

Հարկ է նկատել, որ առևտրային հաշվեկշռի բարելավումը կապված է ոչ թե արտահանման աճի, այլ ներմուծման կրճատման հետ: Մյուս կողմից՝ ներմուծման անկումը մեծ մասամբ պայմանավորված է համավարակի բացասական ազդեցություններով, այն է՝ ներքին պահանջարկի թուլացմամբ: Հետևաբար, առևտրային դեֆիցիտի նվազումը այս հանգամանքներում չի կարող գնահատվել որպես դրական երևույթ:

Ինչ վերաբերում է եկամուտների զուտ ներհոսքի կրճատմանը, ապա այն թելադրված է հետևյալ հանգամանքով. եթե 2019-ի երկրորդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսության արտաքին հատվածը բնորոշվում էր գործոնային եկամուտների զուտ ներհոսքով՝ 47.4 մլն դոլարի չափով, ապա 2020-ի երկրորդ եռամսյակում ձևավորվել է գործոնային եկամուտների զուտ արտահոսք՝ 44.4 մլն դոլարի չափով:

Այդ պատճառով նույնիսկ ընթացիկ տրանսֆերտների 17.3% աճի (151.5 մլն դոլար՝ 129.2 մլն դոլարի դիմաց) պայմաններում եկամուտների զուտ ներհոսքը գրանցել է շեշտակի անկում (39.3%-ով՝ 107.2 մլն դոլար՝ 176.6 մլն դոլարի դիմաց):

2020-ի երրորդ եռամսյակում նույնպես արձանագրվել է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի կրճատում (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ), ընդ որում՝ ավելի բարձր տեմպով՝ 19.4%-ով՝ 86.9 մլն դոլարից հասնելով 70.0 մլն դոլարի¹³: Բարելավվել է նաև ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը՝ կազմելով 1.9%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 2.3%-ի դիմաց:

Ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի բարելավումը կրկին պայմանավորված է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման էական կրճատմամբ, ինչը վկայում է բնակչության գնողունակության նվազման մասին: Կրճատվել է նաև եկամուտների զուտ ներհոսքը, որի բացասական ազդեցությունը, սակայն, չեզոքացվել է առևտրային դեֆիցիտի բարելավման համատեքստում:

Այսպիսով, 2020 թվականի երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում՝ կորոնավիրուսային համավարակի ֆոնին, կրճատվել է ՀՀ տնտեսության արտաքին հատվածի դիսբալանսը: Սակայն այս միտումը չի ուղեկցվել ո՛չ արտահանման աճով, ո՛չ եկամուտների զուտ ներհոսքի ավելացմամբ: Հետևաբար, ընթացիկ հաշվի բարելավումը, որքան էլ զարմանալի հնչի, կապված է տնտեսական իրավիճակի վատթարացման հետ¹⁴: Իսկապես, կարանտինային սահմանափակումները և պետական համարժեք աջակցության բացակայությունը հանգեցրել են ներքին պահանջարկի թուլացման և ներմուծման ծավալների կրճատման, ինչն էլ վիճակագրորեն արտահայտվել է ընթացիկ հաշվի բարելավման տեսքով:

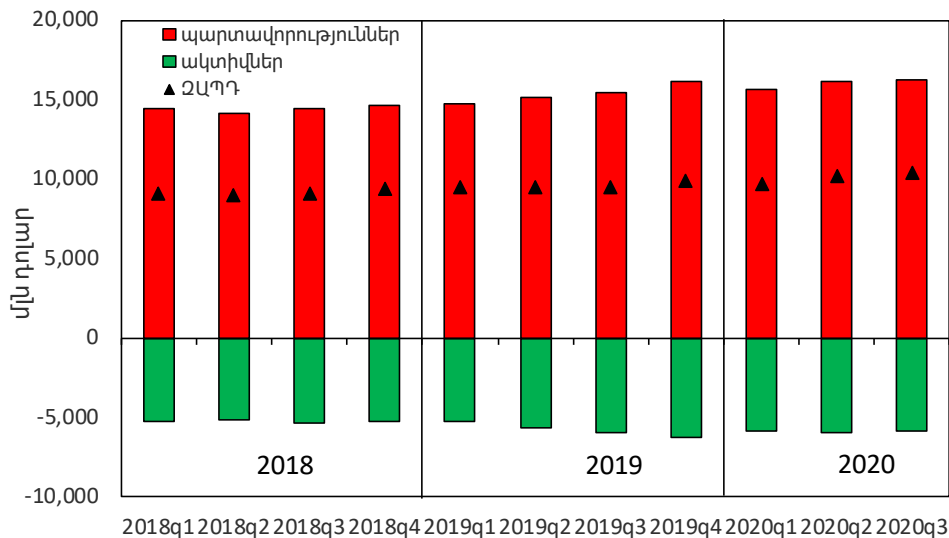
Գծապատկեր 4.2-ը ներկայացնում է զուտ արտաքին պարտքային դիրքի բացարձակ մեծությունների դինամիկան 2018-2020թթ. եռամսյակային կտրվածքով: 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՀ զուտ արտաքին պարտքային դիրքը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճել է 7.5%-ով՝ 9,511.0 մլն դոլարից հասնելով 10,221.2 մլն դոլարի: Համեմատության համար նշենք, որ 2019-ի երկրորդ եռամսյակում այս աճը (2018-ի նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ) կազմել էր 5.1%՝ 9,051.8 մլն դոլարից հասնելով

¹³ Համեմատության համար նշենք, որ 2019-ի երրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ նվազել է 51.4%-ով:

¹⁴ Ավելին, կուտակային ցուցանիշի տեսանկյունից՝ 2020թ. հունվար-սեպտեմբեր ամիսներին նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ, չի արձանագրվել ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ հարաբերակցության բարելավում:

9,511.0 մլն դոլարի: Ինչո՞վ է պայմանավորված համախմբված արտաքին պարտքի աճի արագացումը:

Գծապատկեր 4.2. Չուտ արտաքին պարտքային դիրքի եռամսյակային տվյալները 2018-2020թթ.



Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ

Ծանոթագրություն. Այս գծապատկերը հարմարության համար կառուցված է այնպես, որ պարտավորությունները ներկայացվեն դրական թվերով, ակտիվները՝ բացասական:

Ինչդիրն այն է, որ 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՀ ռեզիդենտների՝ ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ ունեցած ակտիվները (պահանջները) աճել են միայն 5.1%-ով՝ (5,943.8 մլն դոլար՝ 5,657.6 մլն դոլարի դիմաց) նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 10.8% աճի (5,657.6 մլն դոլար՝ 5,106.4 մլն դոլարի դիմաց) պարագայում: Պարտավորությունների աճը ևս դանդաղել է՝ 7.1%-ից (15,168.6 մլն դոլար՝ 14,158.2 մլն դոլարի դիմաց) հասնելով 6.6%-ի (15,168.6 մլն դոլար 16,165.0 մլն դոլարի դիմաց), սակայն գերակշռել է ակտիվների աճի դանդաղման էֆեկտը, ինչի հետևանքով արձանագրվել է համախմբված արտաքին պարտքի աճի արագացում:

Ինչ վերաբերում է 2020 թվականի երրորդ եռամսյակին, ապա այս ընթացքում ՀՀ զուտ արտաքին պարտքային դիրքը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճել է 10.1%-ով՝ 2019-ի երրորդ եռամսյակի 4.2% աճի դիմաց: Ընդ որում, 2020-ի երրորդ եռամսյակում ՀՀ ռեզիդենտների՝ ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ ունեցած ակտիվները (պահանջները) նվազել են 1.7%-ով (5,827.6 մլն դոլար՝ 5,930.9 մլն դոլարի դիմաց)՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 10.7% աճի (5,930.9 մլն դոլար՝ 5,356.2 մլն դոլարի դիմաց) պարագայում: Այս պայմաններում պարտավորությունների աճի դանդաղումը՝ 6.6%-ից (15,429.1 մլն դոլար՝ 14,472.4 մլն դոլարի դիմաց) 5.6% (16,286.4 մլն դոլար՝

15,429.1 մլն դոլարի դիմաց), բավարար չի եղել համախմբված արտաքին պարտքի աճի արագացումը կանխելու համար:

Այսպիսով, կորոնավիրուսային շոկը անդրադարձել է նաև 2020 թվականի երկրորդ և երրորդ եռամսյակների համախմբված արտաքին պարտքի դինամիկայի վրա: Մասնավորապես, վերջինիս աճի արագացումը հիմնականում կապված է ՀՀ ռեզիդենտների՝ ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ ունեցած ակտիվների (պահանջների) նվազման կամ առնվազն աճի դանդաղման հետ:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2019 թվականի դրությամբ ՀՀ-ում ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը ՀՆԱ-ի նկատմամբ կազմել է 7.2%: Սա Հարավկովկասյան տարածաշրջանի վատագույն ցուցանիշն է: Եվ եթե հաշվի առնենք նաև, որ ՀՀ տնտեսությունը ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտով բնորոշվել է մշտապես՝ անկախության առաջին տարիներից ի վեր, ապա ակնհայտ կդառնա, որ տնտեսական զարգացման մոդելում առկա են կառուցվածքային անհամամասնություններ, որոնք խոչընդոտում են արտաքին առևտրային հոսքերի հավասարակշռմանը:

Հատկանշական է, որ ՀՀ պարագայում ընթացիկ հաշվի հարաբերական դեֆիցիտը 2018-ին 2017-ի համեմատ շեշտակիորեն աճել է և պահպանվել նման բարձր մակարդակում նաև 2019-ի ընթացքում: Մասնավորապես, ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը 2018-ին 2017-ի համեմատ աճել է շուրջ 5 անգամ, ավելի որոշակի՝ 394.7%-ով: Այս աճի 265.1 տոկոսային կետը պայմանավորված է առևտրային դեֆիցիտի 37.1% աճով, իսկ 129.6 տոկոսային կետը՝ գործոնային եկամուտների և ընթացիկ տրանսֆերտների զուտ ներհոսքի 21.1% կրճատմամբ:

Այսպիսով, ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի շեշտակի վատթարացումը 2018-ին 2017-ի համեմատ, ընդհանուր առմամբ, պայմանավորված է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման առաջանցիկ աճով, ինչպես նաև գործոնային եկամուտների զուտ ներհոսքի էական կրճատմամբ:

Սույն վերլուծությունում ցույց է տրվել, որ ՀՀ-ում ընթացիկ հաշվի պերմանենտ դեֆիցիտի հիմնական պատճառը ազգային խնայողությունների անբավարար մակարդակն է: Ընդ որում, պատճառահետևանքային շղթան, որ խնայողությունների մակարդակը կապակցում է ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի հետ, կազմված է հետևյալ փոխազդեցություններից.

ցածր խնայողություններ → կապիտալի ներհոսք →

{ ազգային արժույթի արժևորում
→
{աշխատուժի միավոր ծախսերի աճ

մրցունակության կորուստ →

ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտ

Այլ կերպ ասած՝ համաձայն ՀՀ տնտեսական զարգացման պարզեցված մոդելի՝ տնտեսավարող սուբյեկտները ցածր ազգային խնայողությունների

պայմաններում ներդրումների պահանջարկը ֆինանսավորում են պարտքի հաշվին, որը, վերջին հաշվով, հանգեցնում է արտաքին փոխառությունների կուտակման: Արդյունքում արժևորվում է ազգային արժույթը, և աճում են աշխատուժի միավոր ծախսերը՝ մի կողմից՝ ավելացնելով ներմուծման պահանջարկը, մյուս կողմից՝ արտահանելի հատվածին զրկելով մրցունակությունից: Հասկանալի է, որ այս պատճառահետևանքային շղթայի տրամաբանական հետևանքը ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի ձևավորումն է, որը գոյություն կունենա այնքան ժամանակ, քանի դեռ անխախտ են վերոհիշյալ մոդելի կառուցվածքային տարրերը:

Սույն վերլուծությունում ցույց է տրվել նաև, որ ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը վտանգավոր է այնքանով, որ հանգեցնում է մասնավոր և պետական հատվածների համախմբված արտաքին պարտքի ծավալների աճին: Արդյունքում կարող է ստեղծվել մի իրավիճակ, երբ էապես կբարդանա արտաքին աղբյուրների հաշվին փոխառու կապիտալի ներգրավումը: Նկատենք, որ զուտ արտաքին պարտքային դիրքի կայունացման հիմնական գործիքը ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի աստիճանական կրճատումն է:

Նպատակ ունենալով պարզել, թե արդյոք ՀՀ-ում հարկաբյուջետային քաղաքականության շրջանակներում հնարավոր է ներագդել ընթացիկ հաշվի վրա՝ սույն վերլուծությունում փորձարկվել է երկակի դեֆիցիտների վարկածը: Տնտեսաչափական հաշվարկները ցույց են տվել, որ ՀՀ բյուջետային դեֆիցիտի և ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի միջև առկա է ուղիղ կապ: Սա նշանակում է, որ հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիան կարող է նպաստել տնտեսության արտաքին հատվածի հավասարակշռության ձևավորմանը:

Սույն աշխատանքում առանձնահատուկ վերլուծության են ենթարկվել նաև ՀՀ տնտեսության արտաքին հատվածի միտումները 2020 թվականի երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում՝ հաշվի առնելով տնտեսական կոնյունկտուրայի կտրուկ փոփոխությունը: Պարզվել է, որ ընթացիկ հաշվի բարելավումը հիմնականում կապված է ներմուծման ծավալների կրճատման հետ: Ընթացիկ հաշվի այս բարելավումը չի կարող գնահատվել որպես դրական, քանի որ ներմուծումը կրճատվել է բնակչության գնողունակության՝ կորոնավիրուսային շոկով պայմանավորված նվազման հետևանքով:

Այլ կերպ ասած՝ որպեսզի տնտեսության արտաքին հատվածում հաստատվի հավասարակշռություն, անհրաժեշտ է նպաստել պետական ֆինանսների հիմնական ցուցանիշների կայունացմանը: Այդ նպատակով կարևոր է կարգաբերել բյուջետային պլանավորման և կանխատեսումների գործընթացը՝ բարելավելով համապատասխան կառուցակարգերը և ինստիտուտները: Այդ ճանապարհով

հնարավոր կդառնա ապահովել բյուջետային հոսքերի հաշվեկշռվածությունը, ինչը դրականորեն կանդրադառնա մակրոտնտեսական (ներքին և արտաքին) կայունության վրա:

Այսպիսով, համախմբված արտաքին պարտքի գերբեռնվածությունից (debt overhang) խուսափելու համար անհրաժեշտ է ձեռնարկել միջոցներ ՀՀ-ում արտաքին տնտեսական հավասարակշռության ձևավորման համար: Այս իմաստով էական նշանակություն կարող է ունենալ խնայողությունների մշակույթի ձևավորումը տնային տնտեսությունների և տնտեսավարողների շրջանում: Ինչ վերաբերում է պետական տնտեսական քաղաքականությանը, ապա ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտի կրճատման գործիքների շարքում պետք է դիտարկել նաև հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի, այն է՝ չափավոր «բյուջետային սահմանափակումների» հնարավորությունը:

«ԼՈՒՅՍ հիմնադրամ» գրառմամբ հրապարակված նյութը պաշտպանված է ՀՀ օրենսդրությամբ և միջազգային համաձայնագրերով: Հրապարակված նյութի բոլոր իրավունքների բացառիկ իրավատերը «ԼՈՒՅՍ» հիմնադրամն է:

Նյութի ամբողջական կամ դրանից քաղվածքների վերարտադրումը թույլատրվում է իրականացնել միայն «ԼՈՒՅՍ հիմնադրամ» գրառման և համապատասխան [ակտիվ հղման](#) տեղադրման պայմանով՝ պահպանելով «ԼՈՒՅՍ» հիմնադրամին պատկանող նյութերի օգտագործման կարգը: