

## **Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика до глобального финансового кризиса и в настоящее время**

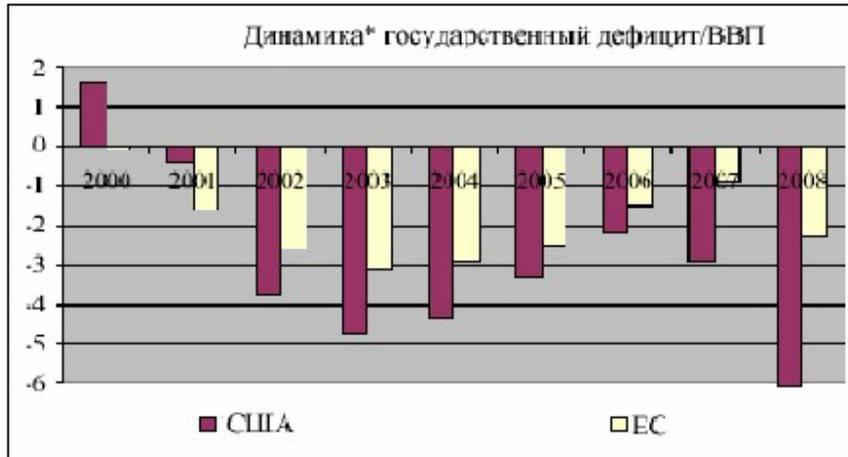
Разделим лекцию на следующие части:

1. Во-первых, расскажу о развитиях глобальной экономики до кризиса, представлю основные направления и, в данном контексте, проводимую до кризиса налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику РА. Представлю упущения и достижения за отчетный период.
2. Вкратце представлю причины и последствия глобального финансово-экономического кризиса, его воздействие на экономику РА, и проводимую в этот период налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику Армении.
3. В конце представлю планы на будущее и возможные вызовы.

### **1. Развитие глобальной экономики до кризиса**

В начале этого тысячелетия, когда в 2001 году был успешно преодолен кризис «виртуальных сайтов» (dot.com crisis), глобальная экономика вступила в новый этап подъема. С 2001 года мировые державы, в особенности США и частично Евросоюз, для придания дополнительного стимула экономике и обеспечения посткризисного экономического роста стали вести расширяющую **налогово-бюджетную** и **денежно-кредитную** политику. В частности, с точки зрения денежно-кредитной политики, Центральные банки этих стран начали резко снижать процентные ставки для обеспечения необходимой ликвидности финансовых рынков, это продолжалось до 2004 года. Самое яркое проявление этой политики было в процентной ставке Федеральной резервной системы США. С другой стороны, правительства развитых стран тоже проявили расширяющую политику, увеличив дефицит государственных бюджетов.

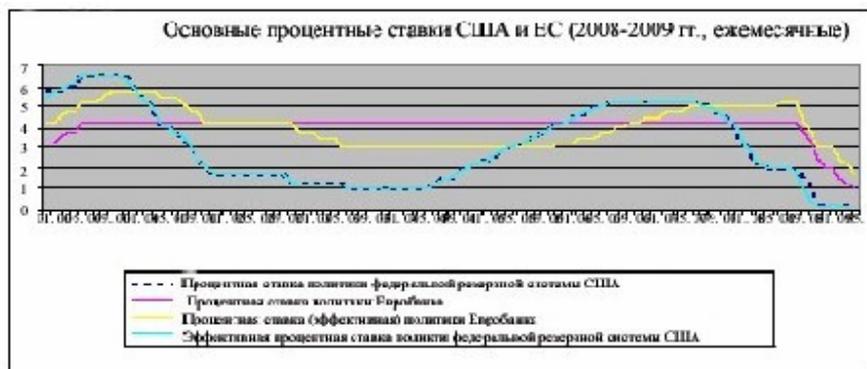
**График 1**



\* Источник - база данных Всемирных экономических перспектив МВФ (WEO-World Economic Outlook)

Иначе говоря, слишком объемная налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика сверхдержав, которые являлись движущей силой мирового экономического роста, в мировом масштабе привела к экспансии спроса.

**График 2**



переформировалось на финансовое посредничество, основанное на рынках. Наиболее важное обстоятельство данного процесса – быстрое распространение акционирования, которое позволяло акционировать находящиеся на балансе банка кредитные средства и в виде нового инструмента продавать их различным инвесторам мировых рынков. В то же время, быстрыми темпами происходил процесс перераспределения кредитных рисков, что позволяло кредиторам перекладывать риск невозврата кредита (дефолта) игрока другого финансового рынка, даже в том случае, когда кредит фактически оставался на их балансе (CDS – credit default swaps). Быстрое появление новых инструментов на рынке приводило в глобальном масштабе к **увеличению финансовых потоков** и росту активности финансовых рынков.

Следующими двумя важными факторами мировых развитий были высокие темпы глобализации финансовой системы и сращивание больших и сложных финансовых институтов. Финансовая глобализация - следствие непрекращающегося во всем мире процесса либерализации финансовых потоков со стороны разных стран. Процесс имел положительную сторону – финансовые средства могли быстро передвигаться из одной страны в другую и выходить на рынки, которые давали гарантии на высокую прибыльность, с одной стороны, с другой – позволяли инвесторам продуктивно диверсифицировать свои портфели. Однако этот процесс имел один риск и недостаток: в случае появления сложностей на финансовом рынке одной из стран это незамедлительно отражалось на другой стране.

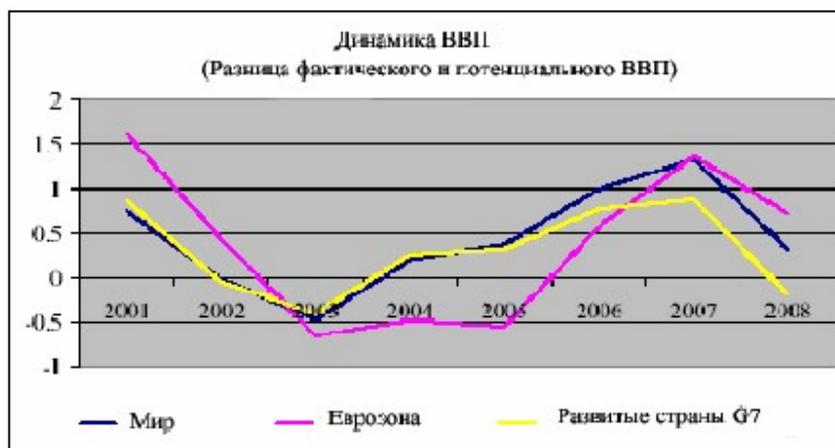
Крупная консолидация (укрупнение) последних лет как внутри банковской системы, так и в различных финансовых секторах привела к появлению ряда сложных и крупных финансовых структур, как в США, так и во всем мире. На формирование таких крупных структур влияют следующие факторы:

1. резкое сокращение расходов на информационные технологии;
2. устранение препятствий на регулирующем поле;
3. конкурентные давления.

Несмотря на то, что это было выгодно домашним хозяйствам и бизнесу и приводило к сокращению расходов на предлагаемые финансовыми гигантами продукцию, тем не менее, это вызывало беспокойство по поводу эффективности управления финансовыми гигантами с точки зрения тех различных рисков, которые возникали в результате их деятельности. Консолидация на финансовых рынках создавала еще один риск, а именно – некоторые финансовые структуры стали слишком большими и слишком важными для нормального функционирования финансовой системы, и убытки одной из них могли создать проблемы в глобальной финансовой системе. Тем не менее, приведенные факторы также являлись

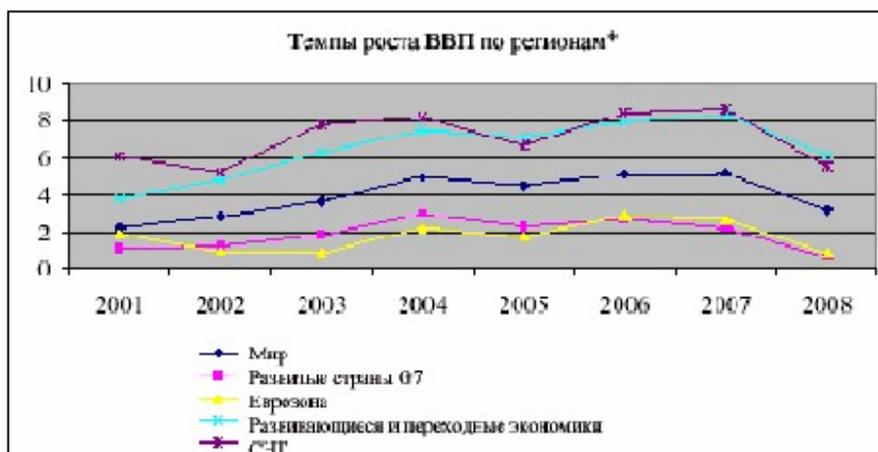
факторами, способствующими увеличению финансовых потоков в глобальном масштабе. Фактически, вышеназванные развития мировой финансовой системы существенно способствовали распространению налогово-бюджетной и денежно-кредитной экспансии во всем мире. В результате, в экономиках развитых стран, начиная с 2004 года, уже стали замечаться признаки перегрева, что привело к перегреву глобальной экономики. В нижеприведенном третьем графике видно, что, начиная с 2004 года, трещины глобальной экономики и ВВП экономик развитых стран из отрицательных переросли в положительные. Данная тенденция наблюдалась до 2007 года и положила начало финансовому кризису.

**График 3**



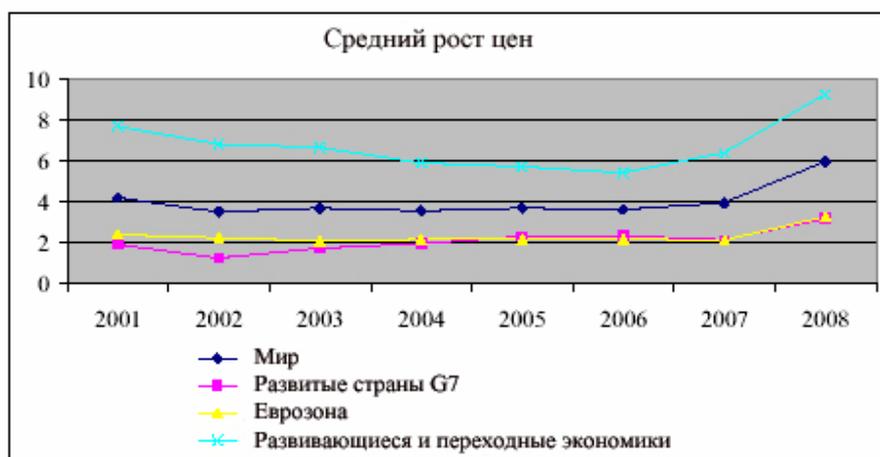
\* Источник - база данных Всемирных экономических перспектив МВФ (WEO-World Economic Outlook)

**График 4**



Примечательно, что параллельно налогово-бюджетной и денежно-кредитной экспансии мировая инфляционная среда, в особенности в развитых странах, в этот промежуток времени оставалась стабильной, а инфляционные ожидания - таргетированными. Конечно, этому с 2004 года способствовало также ужесточение денежно-кредитных условий со стороны денежно-кредитных органов, направленное на смягчение инфляционных давлений. Однако экспансия финансовых средств должна была накопиться в каком-либо из секторов экономики. Это были рынки недвижимости и сырьевых продуктов, где скопились финансовые излишки и привели к резкому скачку цен, а в итоге - образованию финансовых пузырей.

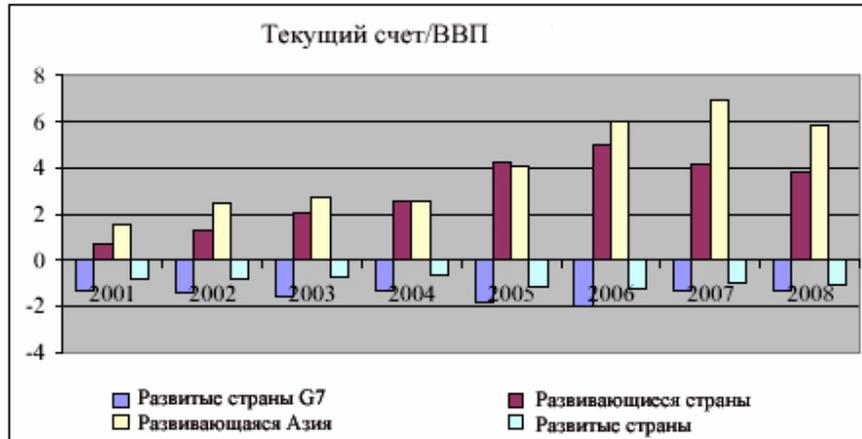
**График 5**



### **Что это значило для развивающихся стран и Армении**

Чрезмерное расширение налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики со стороны развитых сверхдержав, в сопровождении с вышеназванными факторами финансовых рынков, которые еще больше расширили финансовую экспансию, создали проблемы для развивающихся стран, в том числе и для РА. В этих экономиках стал замечаться существенный финансовый приток, который был результатом роста спроса услуг и товаров развитых стран, роста интереса по отношению к активам развивающихся стран или увеличения объемов трансфертов, поступающих в государство по эффекту третьих стран, как это проявилось в нашей стране.

График 6



2. Экономическое развитие Армении, налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика до кризиса

2.1 Денежно-кредитная политика

В контексте вышеназванных глобальных развитий экономика РА, естественно, не осталась в стороне. Начиная с 2001 года, она вступила в фазу высокого экономического подъема, и уже с 2002 года в экономике РА стал наблюдаться двухзначный экономический рост.

Одновременно, начиная с 2003 года, как и во многих развивающихся странах мира, в Армении также стало наблюдаться ускорение притока капитала в частный сектор, что привело к росту спроса и давлению на инфляцию во внутренней экономике страны.

График 7



**\* В 2003 году от 8.6-процентной инфляции отделен эффект роста цен на хлебобродукты, который была результатом резкого скачка цена на зерновые (эффект предложения)**

Как показал опыт, обоснованный экономической теорией, ни одна страна в условиях существенного валютного притока не имела возможность обеспечить низкую инфляцию, высокий экономический рост и стабильный уровень соотношения курса валют. Для сохранения макросбалансированности обычно необходимо, чтобы одна из переменных была «пожертвована» на сохранение желаемого уровня двух других.

Рассмотрим сказанное с другой точки зрения: если в стране наблюдается финансовый приток и рост спроса и, так как капитал страны и рабочая сила качественно и количественно ограничены, то постоянно растущий спрос не может привести к постоянно растущему предложению. Следовательно, в макроуровне экономики возникает дисбаланс, для устранения которого либо должны вырасти цены, что приводит к снижению реальной величины валового спроса в денежном эквиваленте, приравнивая ее с реальной величиной предложения произведенных товаров и услуг, или же должен укрепиться курс, чтобы сократить денежное соотношение валютных финансовых притоков, и в условиях стабильных цен реальный спрос должен соответствовать реальному предложению.

В этих условиях Центральный банк руководствовался закрепленной в законе «О Центральном банке» главной целью, а именно – отдать предпочтение стабильности цен и не допустить, чтобы **курс плавал**, для того, чтобы обеспечить внутреннюю и внешнюю сбалансированность.

#### **Факторы предпочтения инфляции:**

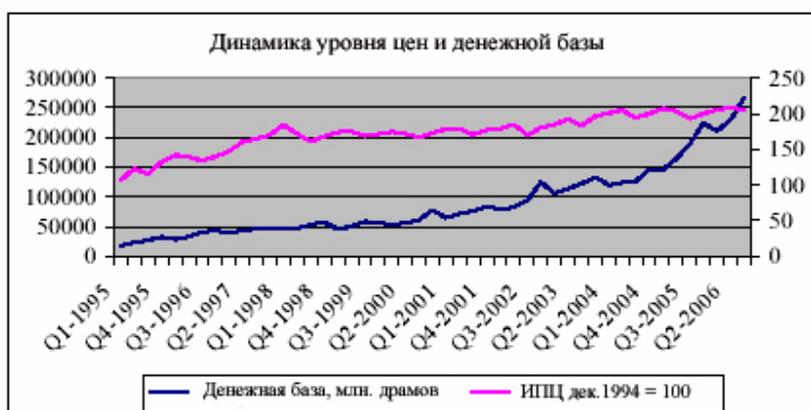
- Продолжительная высокая инфляция препятствует экономическому росту, следовательно, с точки зрения обеспечения стабильного экономического роста важно сохранять низкую инфляционную среду;
- Обеспечение низкой инфляционной среды само по себе рассматривается как надежность валюты данной страны и гарантия сохранения внутренней покупательской способности, обязанность которой ЦБ может осуществить посредством свободной денежно-кредитной политики в отличие от процесса укрепления валюты, который не долговечен;

- Если курс вредит только тем представителям общества, чьи доходы и расходы производятся в разных валютах, то высокая инфляция наносит вред всем без исключения;
- В случае колебания курса низкий уровень инфляции увеличивает привлекательность драмовых сделок и приводит к дедолларизации экономики, что, в свою очередь, способствует сокращению объема теневых валют;
- Инструментами защиты от колебаний курса являются производные валют. При высокой инфляции эти инструменты ограничены. Обычно при высокой инфляции общество стремится освободиться от «падающих» денег, чем вкладывать их в финансовые инструменты, и это приводит к еще большему инфляционному давлению и ожиданиям, создавая некий экономический хаос.

В докризисный период важным аспектом денежно-кредитной политики стал переход в 2006 году на стратегию таргетирования инфляции. До этого денежно-кредитная политика ЦБ РА предусматривала целевое планирование денежных агрегатов, которое исчерпало себя лишь по той части, что в условиях постоянных структурных перестановок они перестали быть номинальными и ослабили связь «агрегат инфляции – деньги» (См. График 3).

Не вдаваясь в подробности преимуществ целевого планирования денежных агрегатов и стратегии таргетирования инфляции, отметим, что важным преимуществом стратегии таргетирования инфляции является «реализация перспективной политики денежно-кредитными институтами – Forward Looking Policy». Согласно этому, все дальнейшие действия ЦБ должны исходить из ожиданий и оценок на будущее, так как до реализации действий ЦБ и их влияния на рынки и экономику существуют временные лаги.

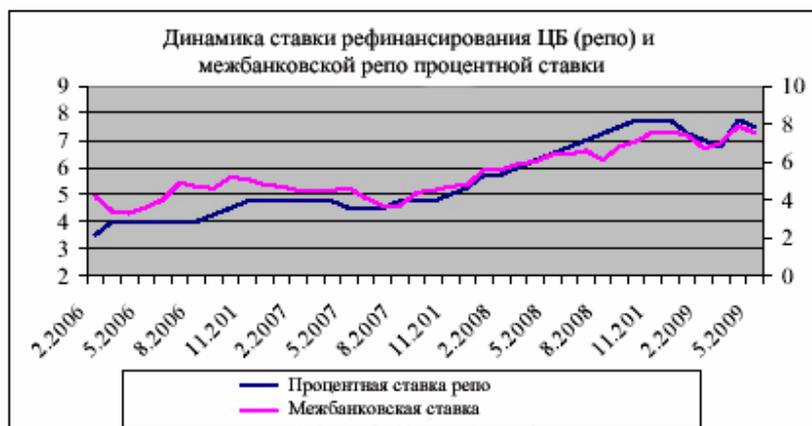
**График 8**



Следующим достижением новой стратегии стало то, что после внедрения инструментария Центральным банком в апреле 2006 года на финансовых рынках наблюдалась повышенная чувствительность к процентной политике ЦБ, что дало возможность ЦБ от количественного регулирования постепенно перейти к классической форме ценового (процентного) регулирования.

Отметим, что курс валют может быть зафиксирован на длительный период только в том случае, если между двумя странами существует большая интеграция между рынками (товаров, капитала и рабочей силы) (например, страны Еврзоны). В случае с Арменией такой страны не существует.

**График 9**

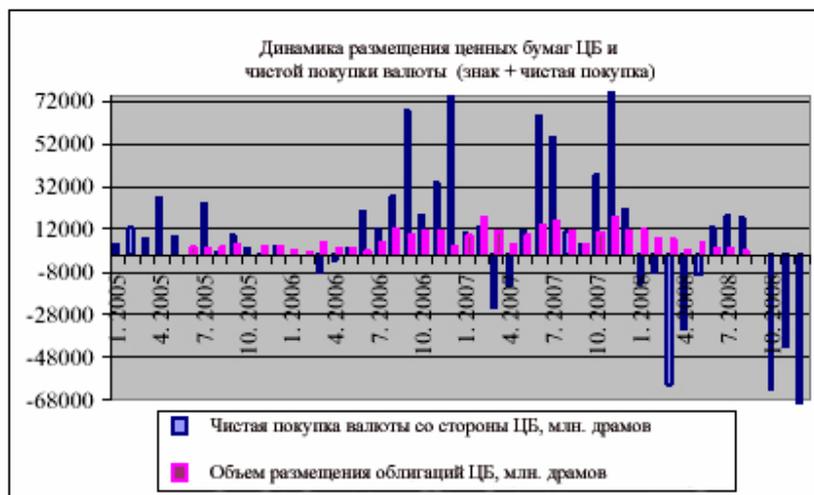


Третьим достижением новой стратегии явилась интенсификация общения с финансовыми рынками и обществом (ежемесячные и квартальные пресс-релизы и встречи с участниками финансовых рынков), что позволило постепенно влиять на ожидания и таргетировать их, чего не позволяла прежняя стратегия.

Для преодоления отрицательных последствий валютных финансовых притоков, смягчения давления резкого укрепления курса и обеспечения таргетированного уровня инфляции в 2007 году ЦБ РА внедрил новый денежно-кредитный инструмент в виде собственных ценных бумаг, с помощью которых проводил классическую стерилизацию. Для смягчения валютного давления Центробанк приобретал валюту на рынке и в результате этого

отзывал лишние деньги путем размещения собственных акций. В результате, всего за 1-2 года довел резерв собственных ценных бумаг до 90 млрд. драмов.

**График 10**



Хотя эти действия были эффективными в плане удержания укрепления курса и сохранения низкого уровня инфляции, однако они имели свою цену – процентирование. Центробанк не мог бесконечно увеличивать портфель своих акций, так как рост процентной ставки ценных бумаг приводил к процентному росту государственных облигаций, и в этих условиях сработал бы классический вариант вытеснения (высокая процентная ставка имела бы негативное воздействие на инвестиции). Существовало еще одно ограничение – маленький объем финансового рынка, который не позволял проводить большую валютную стерилизацию, так как система не могла поглощать большие объемы выпускаемых ЦБ акций.

**График 11**



Если внимательно проследить за поведением индекса денежно-кредитных условий, то он свидетельствует о том, что параллельно с ростом финансовых притоков в экономику РА, денежно-кредитные институты вели **антициклическую политику** в соответствии со своим инструментарием и возможностями финансового рынка.

## **2.2 Налогово-бюджетная политика**

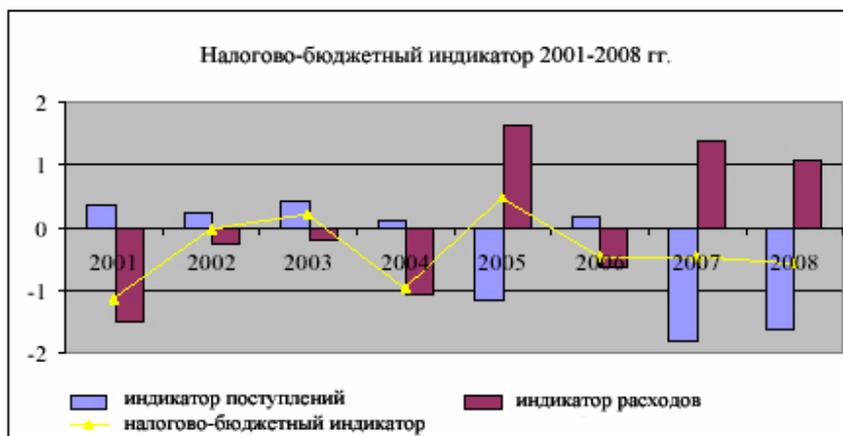
Мировой опыт показывает, что в ходе разных экономических циклов большое значение имеет не только продуктивная реализация денежно-кредитной политики, но и другого важного макроэкономического инструмента – антициклическую налогово-бюджетной политики.

Выше описывалось, что в нашей стране, как и во многих развивающихся странах, финансовый приток создавал беспрецедентный рост спроса, который невозможно было предотвратить лишь сдерживающей денежно-кредитной политикой. Необходимо было, чтобы налогово-бюджетная политика также была жесткой для сдерживания беспрецедентного роста совокупного спроса, обусловленного финансовыми притоками.

**График 12**



**График 13**

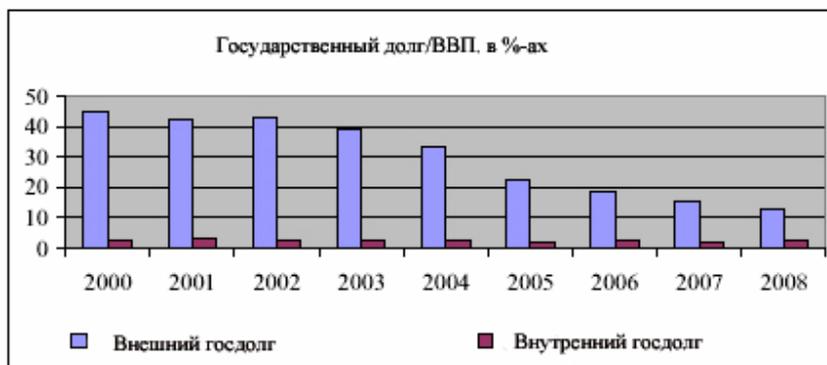


Если внимательно проследить за поведением налогово-бюджетных индикаторов, которое отражает влияние налогово-бюджетной политики на совокупный спрос, то можно сказать, что, за исключением 2005 года, после 2004 года налогово-бюджетная политика была сдерживающей. В период антициклического экономического подъема государственный бюджет получил больше ликвидности от экономики, чем отдал.

Иными словами, политика сокращения дефицита была правильным направлением в период экономического подъема, что позволило существенно сократить соотношение долг/ВВП и создать базу для привлечения дополнительных кредитов с целью противостояния кризису без существенной угрозы для государственного долга. Так, если в 2000 году

внешний госдолг составлял порядка 45% ВВП, то в дальнейшем этот показатель стабильно снижался и в конце 2008 года составил 13.2%.

**График 14**



Несмотря на антициклический характер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, тем не менее, в нашей экономике также ощущался перегрев. (См. График 15).

**График 15**



**\* В приведенном графике разрыв ВВП - разница фактического и потенциального ВВП в логарифмическом выражении. Положительный знак означает, что фактический ВВП превысил потенциальный (перегрев).**

Следовательно, возникает вопрос: насколько антициклическа была деятельность налогово-бюджетных и денежно-кредитных институтов, и были ли упущения?

В связи с упущениями есть следующие объяснения:

1. Во-первых, денежно-кредитные институты могли быть жестче и антицикличнее, однако, как было сказано выше, ценою этой политики могло стать чересчур высокое процентирование, а это в долгосрочной перспективе могло иметь отрицательное воздействие на расширение финансового сектора и отпугнуло бы инвестиции. А небольшой финансовый сектор ослабляет воздействие денежно-кредитной политики на экономику, следовательно, в случае необходимости оно не может иметь эффективную антицикличность.

2. Хотя в данный промежуток времени налогово-бюджетная политика была антицикличной, однако не в полной мере, а для этого необходимо существенно увеличить уровень собираемости, что позволило бы, с одной стороны, иметь сегодня в наличии больше сбережений, а с другой стороны, сдержало бы экономический перегрев.

3. Резкий рост уровня собираемости налогов можно было обеспечить проведением налоговых и таможенных реформ, которые были реализованы на среднем уровне. А период экономического подъема был наилучшим промежутком для реформ.

4. Отстали структурные реформы экономики, в результате чего в некоторых отраслях экономики наблюдаются резко подчеркнутая ценовая жесткость и неполноценная конкуренция, и в этих условиях существенно снижается гибкость экономики по отношению к шокам и мультипликативное влияние макрополитики. В результате в период подъема перегрев экономики происходит намного раньше, а в период спада уровень снижения потенциала – глубже.

### **3. Причины глобального финансово-экономического кризиса и пути его преодоления**

#### **Воздействие кризиса на экономику РА и налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика РА в период кризиса**

##### **3.1 Причины и последствия глобального финансово-экономического кризиса**

В первой части нашего доклада мы в общих чертах представили развития мировой экономики. Базируясь на вышесказанном, вкратце опишу те основные причины, наличие которых привело к всеобщей нестабильности и финансово-экономическому кризису:

- жесткая макроэкономическая политика расширения в развитых странах, которая создала мировую экспансию спроса;
- глобализация и расширение финансовых систем, что усилило экспансию спроса;
- упущения и слабость контроля и регулирования;
- сложная структура акционирования ипотечных кредитов с высокой степенью риска;
- применение рыночной стоимости в оценке ценных бумаг (Mark to market)
- информационные проблемы, непрозрачность и т.д.

Одновременно в условиях экономического подъема сформировалось наиболее **оптимистичное ожидание** относительно будущих доходов, и были недооценены риски снижения прибыли. Подобное ожидание привело к реализации затратной политики со стороны частного сектора. При этом была недооценена рискованность будущих инвестиционных проектов, исходя из ожиданий увеличения экономической активности.

Эти два фактора привели к неоправданному росту активов, спроса и цен, в особенности по части недвижимости.

В то время, когда в экономиках стали наблюдаться тенденции замедления экономического роста, выявились недооцененные риски и неоправданно высокий уровень цен активов. Это отразилось как резким снижением спроса на активы со стороны частного сектора, так и наиболее ярким проявлением реальных рисков в существующих инвестиционных проектах. Подобные динамичные изменения воздействовали на резкое ухудшение балансов предприятий финансовой системы, что стало причиной банкротства отдельных предприятий. Слабый контроль финансовой системы в развитых странах сыграл существенную роль в процессе резкого ухудшения состояния предприятий финансовой системы. Проблема в том, что развивающиеся страны постоянно находились под контролем выполнения обязательств по регулированию финансовой системы со стороны международных структур (МВФ, ВБ), в то время как развитые страны оставались вне всякого контроля по регулированию финансовых систем. Все эти причины привели к возникновению финансового кризиса и его быстрому распространению.

### **3.2 Пути преодоления кризиса**

В условиях мирового спада валового спроса возникает необходимость международной систематизации как налогово-бюджетной, так и денежно-кредитной политики.

С точки зрения **денежно-кредитной политики**, для быстрого восстановления глобальной экономики необходимо, чтобы все центральные банки крупных развитых стран систематизированно снизили процентные ставки. В противном случае возникнет медленный процесс восстановления спроса и нежелательные межгосударственные финансовые потоки (из стран с низким процентированием в страны с высоким), создавая проблемы для тех стран, которые снизили свои процентные ставки.

С точки зрения **налогово-бюджетной политики**, для открытых экономик также необходимо, чтобы все страны одновременно осуществили стимулирующую налогово-бюджетную политику. Стимулирующая налогово-бюджетная политика всего одной страны будет сопровождаться ростом импорта данного государства, замедляя процесс восстановления экономической активности.

Стоит отметить, что в настоящее время практически все крупные развитые страны придерживаются этих правил, что внушает надежду на то, что быстрое преодоление кризиса возможно.

Внутри экономик отдельных стран также возникла строгая необходимость систематизирования налогово-бюджетной и денежно-кредитной политик. В частности, снижения процентных ставок не достаточно для стимулирования необходимого спроса. В условиях спада спроса в экономике и увеличении рисков излишняя настороженность банковской системы в кредитовании препятствует продуктивности переходных механизмов процентирования.

В данной ситуации подчеркивается важность политики прямого стимулирования, эффективным вариантом которой является расширяющая налогово-бюджетная политика. Тем не менее, формирование дефицита путем увеличения объемов государственных облигаций может привести к нежелательному росту процентирования. В подобных условиях возникает необходимость в реализации систематизированных налогово-бюджетной и денежно-кредитной политик. В частности, помимо снижения процентных ставок, Центробанкам необходимо осуществлять крупные сделки по прямым покупкам гособлигаций для предотвращения долгосрочного роста процентирования.

С точки зрения осуществления систематизированных налогово-бюджетной и денежно-кредитной политик, можно отметить, что практически все развитые страны реализовали вышесказанные мероприятия. Для развивающихся стран помимо этих мероприятий весьма важно также содействие международных финансовых организаций. Они играют крайне активную роль в процессе преодоления кризиса, в основном оказывая финансовую помощь

правительствам и Центральным банкам развивающихся стран. Так как развивающиеся страны ограничены в процессе финансирования дефицита государственными облигациями, финансируется дефицит бюджетов. С другой стороны, резко возрастают внешние активы Центральным банкам для противостояния нежелательным рискам соотношения валют.

Вышеназванная политика – это макрополитическое направление, требующее безотлагательной реализации. Однако в долгосрочной перспективе важно также создание новой финансовой архитектуры, важным узлом которой должны быть новые подходы в регулировании, контроле и управлении рисками.

### **3.3 Воздействие кризиса на экономику РА**

В экономике РА кризис стал четко вырисовываться с октября 2008 года. Стоит отметить, что первичное воздействие кризиса, а именно паника на финансовых рынках, проблема ликвидности банков и других финансовых организаций, у нас не проявилась. Однако у нас наблюдалось вторичное воздействие денежно-экономического кризиса, которое коснулось нашей экономики по 4 каналам:

- сокращение частных трансфертов;
- снижение цен на мировых рынках сырья, в особенности металлов;
- в результате спада мирового спроса, спад спроса на экспортируемые нами товары и услуги;
- в результате спада ликвидности международных финансовых средств, сокращение объемов инвестиций в экономику РА.

При вышеназванных условиях, в конце 2008 года вместо двухзначного экономического роста был зарегистрирован 6.8-процентный рост экономики. А уже в 2009 году в нашей экономике стали ярче проявляться отрицательные последствия финансово-экономического кризиса. По данным Национальной статистической службы РА, в январе-апреле 2009 года, по сравнению с тем же периодом 2008 года, был зарегистрирован 9.7-процентный экономический спад.

Теория и мировая практика доказывают, что в этой ситуации налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика должны быть антициклично-расширяющими, то есть, в случае сокращения расходов частного сектора государство должно расходовать, чтобы обеспечить

необходимый рост темпов спроса и противодействовать негативному воздействию от сокращения финансовых потоков.

### **3.4 Денежно-кредитная политика РА в период кризиса**

Как отмечалось выше, денежно-кредитная политика последних лет была сдерживающей, направленной на смягчение инфляционных давлений экономики и таргетирование ожиданий. Высокая инфляционная среда в нашей экономике сохранилась до сентября-октября 2008 года. После этого постепенно стало наблюдаться ослабление давления, в основном в результате резкого спада цен на товары потребления и сырье в мировой экономике. Поэтому с декабря 2008 года ЦБ РА начал постепенно снижать процент по репо, в частности, в декабре он снизился на 0.5 процентных пункта (с 7.75% до 7.25%), а в последующие месяцы - еще на 0.25 процента.

Постепенный спад спроса в экономике и увеличение риска начали влиять и на поведение банков. Несмотря на то, что ЦБ давал сигнал о своей расширяющей политике, тем не менее, банки постепенно стали проявлять консервативное поведение, нерасположенность к риску (*risk – averse behavior*). Это, естественно, нашло свое отражение в поведении денежных агрегатов: с сентября 2008 года прежнее поведение беспрецедентного роста денежных агрегатов обернулось в тенденцию стабильного снижения.

При этом существенно сократился рост темпов объемов кредитования. В мае 2009 года (по положению на 15-е число включительно) объем кредитования экономики по сравнению с декабрем прошлого года вырос всего на 1.5%, в то время как в мае 2008 года по сравнению с декабрем 2007-го рост составил 23%.

Для противостояния этой ситуации в мае ЦБ РА резко снизил процентную ставку по репо на 1 процентный пункт, одновременно расширив денежно-кредитный инструментарий. Более того, в контексте эффективной налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики Центробанк Армении осуществил крупные закупки гособлигаций с целью содействовать резкому расширению выпуска облигаций со стороны Правительства.

График 16



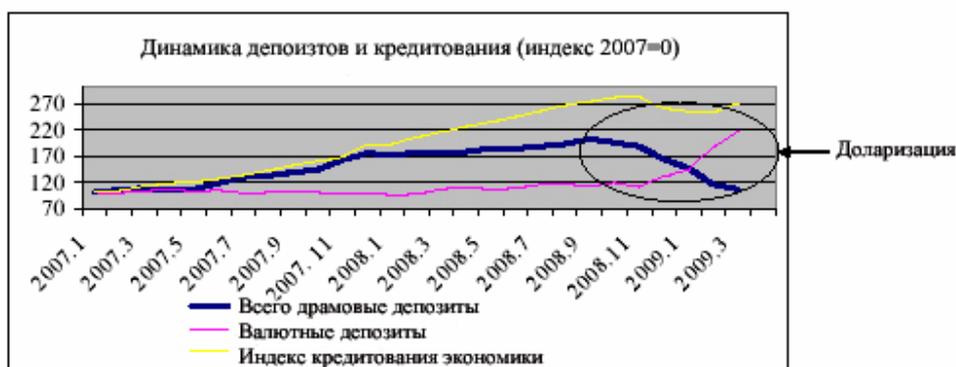
График 17



В сфере денежно-кредитной политики важна еще одна задача: опыт стран показывает, что в период кризиса центральные банки сталкиваются с выбором между финансовой стабильностью и инфляцией. Однако в долгосрочном разрезе предпочтение отдавалось в основном финансовой стабильности, и для ее обеспечения центральные банки во многих случаях осуществляли крупные инвестиции. После октября 2008 года Центральный банк РА оказался в аналогичной ситуации, однако в данном случае возникал выбор между курсом и финансовой стабильностью. С октября 2008 года, вследствие поведения экономических фундаментов страны, стало наблюдаться давление девальвации на курс. До марта курс оставался фиксированным лишь для того, чтобы финансовые рынки имели возможность уточнить свои позиции, после чего процесс был отпущен. Эта «игра» позволила финансовым рынкам подготовиться к девальвации, в противном случае были бы потрясения, которые

могли бы с легкостью перерасти в кризис финансового сектора, а это парализовало бы экономику и усугубило бы последствия негативного воздействия, исходящего от внешнего мира. Одновременно, в марте, сразу после либерализации курса, ЦБ РА повысил на 1 процентный пункт процент рефинансирования для сдерживания возможных спекулятивных явлений на финансовом рынке.

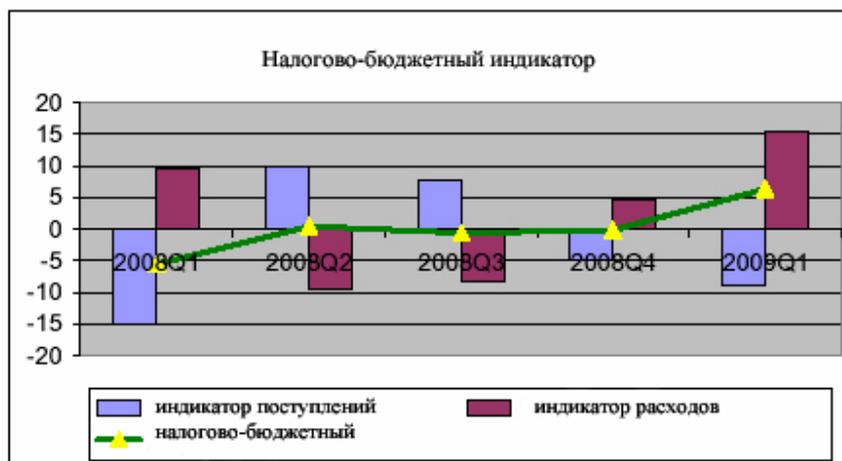
**График 18**



### 3.5 Налогово-бюджетная политика РА после кризиса

После сентября налогово-бюджетная политика стала ощущать некоторые сложности. В частности, это проявилось в виде проблем собираемости налогов, так как вследствие спада экономической активности замедлились темпы налоговых поступлений. Однако, с точки зрения бюджетных программ, уровень налоговых поступлений 2008 года не создал трудностей и был обеспечен вовремя и в полном объеме. Уже в первые месяцы 2009 года, после подведения итогов налоговых поступлений, стало ясно, что растущее воздействие кризиса создало дополнительные трудности для сбора налогов. В результате, придавая важность политике стимулирования экономического роста, Правительство поставило цель осуществить часть государственных расходов за счет увеличения дефицита. Если в начале года планировалось иметь дефицит до 1 процента ВВП, то благодаря этому показатель был поднят до 6.5 процента, расширив этим валовый спрос или применив антициклическую политику. До четвертого квартала 2008 года налогово-бюджетный индикатор был нейтральным, а в дальнейшем – положительным, в чем отражалась расширяющая политика Правительства. При этом в течение второго квартала политика была продолжена, финансируясь за счет расширения объемов выпуска ценных бумаг.

**График 19**



#### **4. Будущие ожидания и вызовы**

В сложившейся ситуации Правительство и Центральный банк должны осуществлять систематизированную политику расширения. В этом случае для реализации расширяющей макроэкономической политики крайне важно финансовое содействие международных организаций и стран-доноров. Кроме того, Правительство придает важность целенаправленности и принципам реализуемой политики. Для смягчения последствий глобального кризиса **Правительство закрепило за собой следующие принципы:**

- **Обеспечить макроэкономическую стабильность путем обеспечения и закрепления стабильности финансовых рынков.** Это создает необходимую атмосферу для эффективного поведения хозяйствующих субъектов и потребителей, а также расширяет возможности Правительства для реализации своих проектов. А макроэкономическая стабильность не может быть обеспечена, если финансовые рынки переживают потрясения. Каждая страна считает финансовые рынки кровеносными сосудами, и в случае «закупорки» экономика страны оказывается в шоковой ситуации. В настоящее время экономика РА имеет в лице стабильного финансового рынка относительную привилегию по отношению к другим странам, где глобальный финансовый кризис элементарно нейтрализовал финансовые рынки. А стабильный финансовый рынок расширяет возможности Правительства по реализации эффективной политики, направленной на расширение спроса. Стабильность финансовых

рынков также дает возможность распределить риски экономики между разными членами общества.

- **Осуществить такую политику курса, которая позволит избежать деформации экономики.** Неэффективная политика курса создает деформацию экономики и неправильные ожидания, что чревато рисками кризиса. Для полноценного обеспечения внешнего и внутреннего баланса в марте в Армении было позволено, чтобы курс был уточнен. До этого фиксированность курса исходила из цели обеспечения финансовой стабильности и была направлена на возможность финансовых игроков уточнить валютные позиции и укрепление ликвидности. В результате либерализация курса не нанесла удар по финансовой стабильности, поскольку эта сфера экономики была уже хорошо подготовлена. В настоящее время курс полностью соответствует макроэкономическим фундаментам, что свидетельствует о том, что в нашей экономике нет деформаций. В будущем будет позволено, чтобы курс плавал и поглотил отрицательные риски в экономике, а вмешательства в валютный рынок будут лишь для устранения значительных колебаний и с точки зрения противостояния спекулятивным проявлениям. В результате этой политики будут исключены деформации экономики, и хозяйствующие субъекты и потребители не будут формировать неправильные ожидания и неэффективное поведение, в результате чего экономический эффект расширяющей политики правительства будет доведен до максимума.

- **Активизация коммуникации с общественностью и бизнесом для передачи правильных сигналов и формирования единых, объективных ожиданий в экономике.** Обычно экономика страны бывает нацелена на членов общества (потребителей) и поведение компаний. Их хаотичное поведение в кризисной ситуации может привести к нежелательным последствиям и усугубить ущерб экономике. В кризисной ситуации крайне важно передавать правильные сигналы обществу и минимизировать появляющуюся в экономике ассиметричную, способную вызвать хаос информацию.

- **Осуществить расширяющую налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику, направленную на содействие реальному сектору.** В условиях экономического спада крайне важна реализация антициклической налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. При этом важными предусловиями для осуществления антициклической политики являются макроэкономическая и финансовая стабильность, а также недопущение изложенных выше деформаций экономики.

На основе вышеназванных принципов экономической политики Правительства расширяющая политика будет осуществляться по следующим направлениям:

- реализация инфраструктурных проектов, которые будут существенно способствовать внутреннему спросу, следовательно, росту экономики и созданию рабочих мест;
- адресное содействие предприятиям, испытывающим временные трудности, что впоследствии обеспечит экономическую активность предприятий и будет стимулировать рост экономики;
- содействие малому и среднему бизнесу путем устранения препятствий для деятельности и улучшения бизнес-атмосферы;
- последовательная реализация бюджета с социальной направленностью, в результате чего будут ослаблены социальные давления и пессимистичные ожидания общества.

### **Конкретные шаги и действия по вышеназванным направлениям политики Правительства**

Реализация инфраструктурных проектов: антикризисной программой Армении предусмотрены следующие мероприятия, направленные на реализацию новых программ и сохранение инфраструктур, обеспечивающих естественную жизнедеятельность:

- реализация дорожно-строительных проектов: строительство 800-1000 км автодорог в 2009-2012 гг. при финансировании в 110 млрд. драмов;
- жилищное строительство в зоне бедствия в размере 75 млрд. драмов, включая строительство Города Мастеров;
- модернизация систем оросительного и питьевого водоснабжения – порядка 100 млрд. драмов.
- открытие и деятельность Всеармянского банка и Ипотечного фонда – 9 млрд. драмов;
- строительство новой атомной станции и железной дороги, которое требует крупномасштабных инвестиций (для оценки инвестиций в настоящее время осуществляется исследование и анализ).

**Адресное содействие предприятиям, испытывающим временные трудности:** для повышения иммунитета экономики Правительство будет осуществлять адресную помощь отдельным предприятиям с целью создания новых рабочих мест, стимулирования замещения импорта местным производством, увеличения экспорта, расширения использования местного сырья, стимулирования инновационных технологий. Для достижения этой цели применяется беспрецедентный инструментарий - предоставление государственных гарантий, субсидирование, в том числе в сельскохозяйственной отрасли, прямое кредитование, участие в капитале предприятий. По указу Премьер-министра для оценки бизнес-проектов созданы рабочая группа и оперативный штаб, куда вовлечены представители и специалисты разных ведомств и сфер. Помимо этого, используя действующие в банковской системе механизмы и возможности, государство увеличивает объемы кредитования малого и среднего бизнеса через банковскую систему. С этой целью, а также для увеличения банковских ресурсов кредитования, из государственного бюджета выделено 15 млрд. драмов.

**Создание благоприятной атмосферы для эффективной деятельности малого и среднего бизнеса:** опорой стабильной экономики является малое и среднее предпринимательство, роль которого крайне важна в кризисных условиях. Правительство осуществляет последовательные реформы и существенно упрощает налоговое администрирование, в частности, для предприятий, имеющих оборот до 100 млн. драмов, снято требование обязательного ведения бухгалтерского учета, внедрены упрощенные процедуры для налоговой отчетности. По части НДС минимальный порог установлен в размере 58.35 млн. драмов, и предприятия с меньшим оборотом не будут считаться выплачивающими налог на добавленную стоимость. Одновременно ведутся переговоры с Евросоюзом для участия в системе + GPS, что существенно уменьшит таможенные расходы при экспорте из Армении.

**Последовательная реализация социальных расходов:** прочность трех перечисленных направлений обусловлена эффективностью нашей социальной политики. Благодаря социальным расходам общество не впадет в панику и не проявит неэффективное поведение. В настоящее время Правительство перешло к режиму строгой экономии бюджета, сократив некоторые бюджетные расходы, чтобы в условиях низких финансовых потоков защитить выполнение всех государственных социальных обязательств - своевременно и в полном объеме.