

**ՀՀ հարկաբյուջետային եւ դրամավարկային
քաղաքականությունը մինչ ֆինանսական ճգնաժամը եւ
ներկայումս**

Դասախոսությունս բաժանենք հետեւյալ բաժինների

1. Նախ կխոսեմ մինչ ճգնաժամը գլոբալ տնտեսության զարգացումների մասին, կներկայացնեմ հիմնական ուղղությունները եւ այդ համատեքստում՝ մինչ ճգնաժամը ՀՀ-ում վարվող հարկաբյուջետային եւ դրամավարկային քաղաքականության մասին: Կներկայացնեմ այդ ընթացքի ձեռքբերումները եւ բացթողումները:

2. Հակիրճ կներկայացնեմ գլոբալ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատճառները եւ հետեւանքները, ճգնաժամի ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա եւ այդ շրջանակում ՀՀ-ում վարվող դրամավարկային եւ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը:

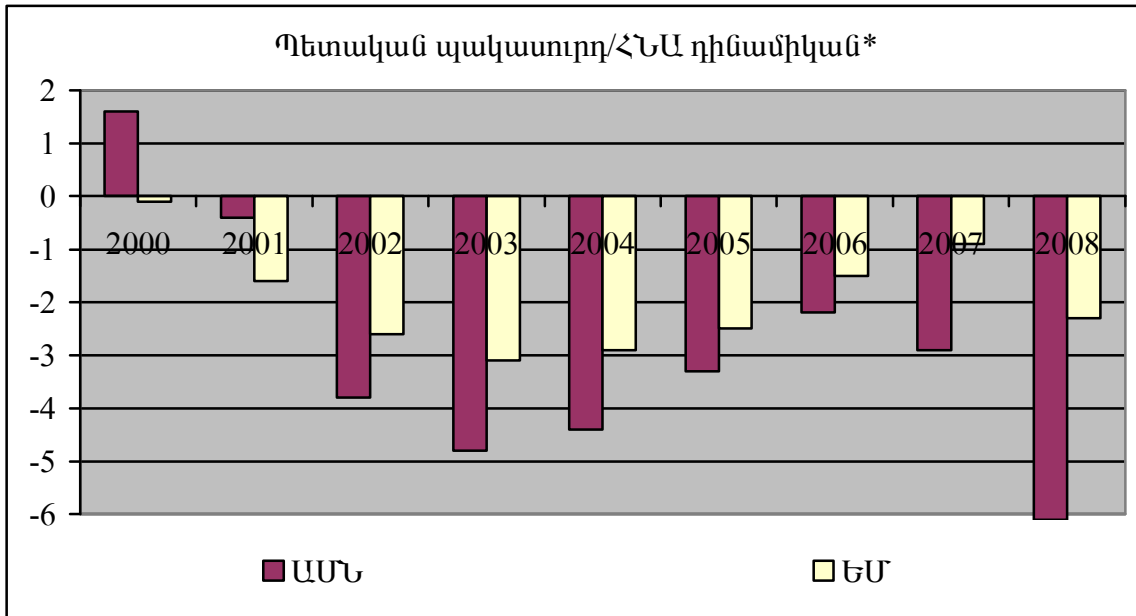
3. Վերջում կներկայացնեմ ապագա անելիքները եւ մարտահրավերները:

1. Մինչ ճգնաժամը գլոբալ տնտեսության զարգացումները

Սկսած այս հազարամյակի սկզբներից, երբ հաջողությամբ հաղթահարվեց **2001թ.** «վիրտուալ կայքերի» ճգնաժամը (**dot.com**

crises) գլոբալ տնտեսությունը թեւակոխեց վերելքի փուլ: **2001թ.-ից** աշխարհի գերտերություններում, հատկապես ԱՄՆ-ում եւ մասամբ Եվրամիությունում, տնտեսությանը լրացուցիչ ազդակներ հաղորդելու եւ երկրի տնտեսությունների հետճգնաժամային աճն ապահովելու համար հարկաբյուջետային եւ դրամավարկային քաղաքականությունն սկսեց դրսևորել ընդլայնող վարքագիծ: Մասնավորապես՝ դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից այդ երկրների ԿԲ-ները ֆինանսական շուկաներին անհրաժեշտ լիկվիդայնությամբ ապահովելու նկատառումից ելնելով սկսեցին կտրուկ իջեցնել իրենց տոկոսադրույքները, ինչը շարունակվեց մինչ **2004թ.:** Սա հատկապես վառ դրսևորվեց ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգի քաղաքականության տոկոսադրույքում: Մյուս կողմից զարգացած երկրների կառավարությունները եւս դրսևորեցին ընդլայնողական վարքագիծ, մեծացնելով պետական բյուջեի պակասուրդները:

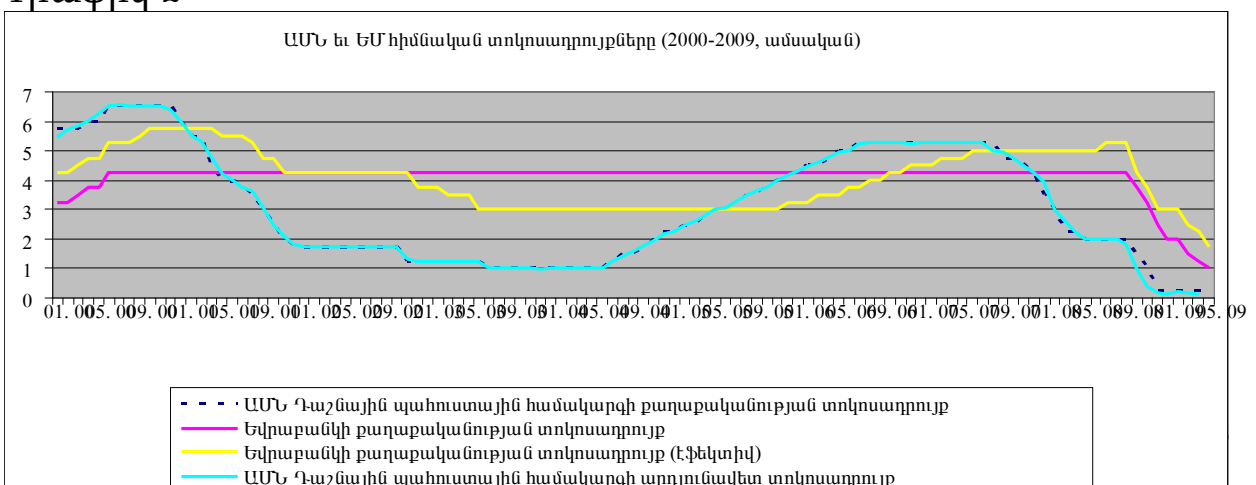
Գրաֆիկ 1



*Բերված ցուցանիշների աղբյուրը ԱՄՀ Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարների (WEO-World Economic Outlook) տեղեկատվական շտեմարանն է:

Այլ կերպ ասած, համաշխարհային տնտեսության գերտերությունները, որոնք համաշխարհային տնտեսական աճի շարժիչ ուժն էին, նպատակ ունենալով խթանել տնտեսությունը, դրամավարկային եւ հարկաբյուջետային քաղաքականության չափից շատ ընդլայնող բնույթով համաշխարհային մասշտաբով առաջ բերեցին պահանջարկի էքսպանսիա:

Գրաֆիկ 2



* Բերված ցուցանիշների աղբյուրը Եվրոպական կենտրոնական բանկի եւ Դաշնային պահուստային համակարգի պաշտոնական կայքերն են:

Այս զարգացումներին զուգահեռ ֆինանսական շուկաներում եւս նկատվում էին զգալի տեղաշարժեր. շատ երկրներում բանկային հատվածի վրա հիմնված ֆինանսական միջնորդությունը արագ վերափոխվում էր շուկաների վրա հիմնված ֆինանսական միջնորդության: Այս գործընթացում հիմնական կարեւոր հանգամանքը արժեթղթավորման արագ տարածումն էր, որը թույլ էր տալիս բանկի հաշվեկշռում եղած վարկն արագ արժեթղթավորել եւ նոր գործիքով վաճառել համաշխարհային շուկաների տարբեր ներդրողներին: Դրա հետ մեկտեղ արագ տեղի էր ունենում վարկային ռիսկերի վերաբաշխում եւ տեղափոխություն, ինչը թույլ էր տալիս վարկատուներին չվերադարձման (դեֆոլտի) ռիսկը տեղափոխել մեկ այլ ֆինանսական շուկայի խաղացողի վրա, նույնիսկ այն դեպքում, երբ վարկը փաստացի մնում էր իրենց հաշվեկշիռներում (**CDS-credit default swaps**): Ֆինանսական շուկաներում նոր գործիքների արագ ի հայտ գալը հանգեցնում էր գլոբալ մասշտաբով **ֆինանսական հոսքերի մեծացմանը** եւ ֆինանսական շուկաների աշխուժության աճին:

Համաշխարհային զարգացումների հաջորդ կարևոր երկու գործոնները ֆինանսական համակարգի զլոբալացման բարձր տեմպերն էին, ինչպես նաև մեծ եւ բարդ ֆինանսական ինստիտուտների սերտաճումը: Ֆինանսական զլոբալացումը ամբողջ աշխարհում անընդհատ տեղի ունեցող՝ տարբեր երկրների կողմից ֆինանսական հոսքերի ազատականացման գործընթացի հետևանք էր: Այն ուներ լավ կողմ՝ միջոցները կարողանում էին արագ տեղաշարժվել երկրից երկիր եւ մտնել այն շուկաները, որոնք երաշխավորում էին բարձր եկամտաբերություն, մյուս կողմից հնարավորություն էին տալիս ներդրողներին ավելի արդյունավետ դիվերսիֆիկացնել իրենց պորտֆելները: Սակայն այս գործընթացը ուներ նաև մեկ ռիսկ եւ թերություն, որ եթե մի երկրի ֆինանսական շուկաների բարդություն ի հայտ գար, ապա այն արագ արձագանք կգտներ մեկ այլ երկրում:

Վերջին տարիներին մեծ կոնսոլիդացիան (խոշորացումը) թե՛ բանկային համակարգի ներսում¹ եւ թե՛ ընդհանրապես ֆինանսական տարբեր հատվածներում հանգեցրեց մի քանի շատ խոշոր եւ բարդ ֆինանսական կառույցների առաջացմանը թե՛ ԱՄՆ-ում եւ թե՛ ամբողջ աշխարհում: Այդպիսի խոշոր կառույցների ձեւավորման գործոնները հետևյալն էին՝

¹ 2004թ.-ին Բանկ օֆ Ամերիկայի (Bank of America) կողմից խոշոր բանկային ցանց՝ Ֆլիթ-ի (Fleet) գնումը լավագույն օրինակներից է:

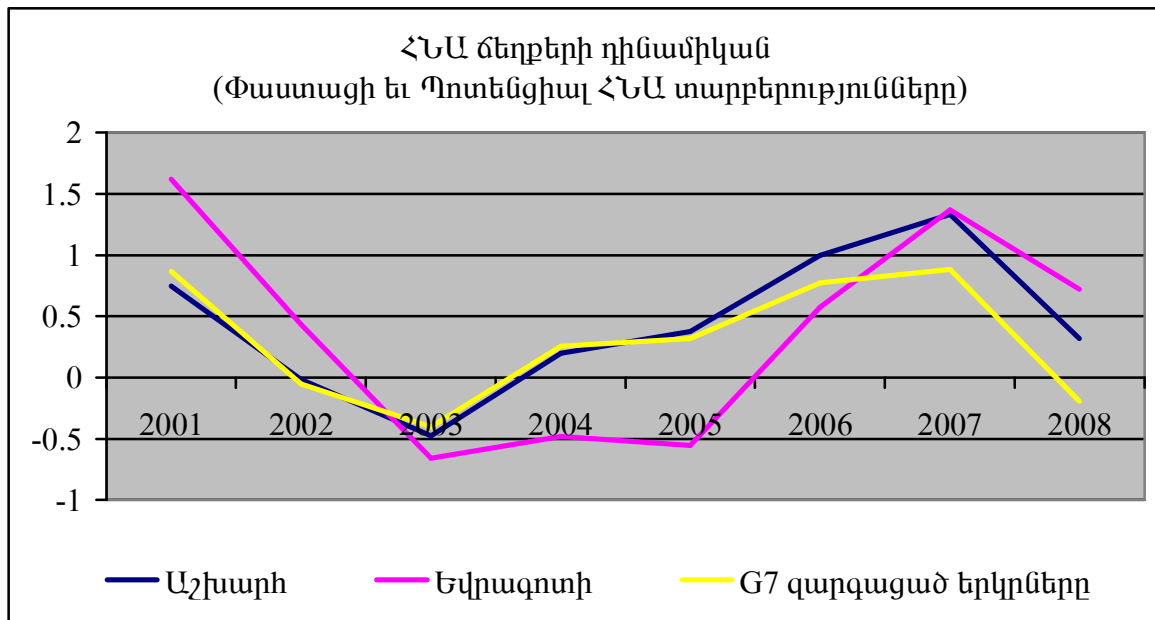
1. տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ծախսերի կտրուկ նվազում
2. կարգավորման դաշտում խոչընդոտների վերացում
3. մրցակցության ճնշումները:

Թեև տնային տնտեսությունների եւ բիզնեսի տեսանկյունից սա ձեռնտու էր, քանի որ հանգեցնում էր տվյալ ֆինանսական հսկաների կողմից առաջարկվող արտադրանքի ծախսերի նվազմանը, սակայն մյուս կողմից առաջ էր բերում անհանգստություն, թե արդյո՞ք այս մեծ ֆինանսական հսկաները արդյունավետ էին կառավարվում՝ հատկապես այն բազմապիսի ռիսկերի տեսանկյունից, որոնք առաջ էին գալիս դրանց գործունեության առնչությամբ: Ֆինանսական շուկաներում կոնսոլիդացիան առաջ էր բերում նաեւ մեկ այլ ռիսկ, որ որոշ ֆինանսական կառույցներ արդեն ֆինանսական համակարգի բնականոն գործունեության համար դարձել էին չափից ավելի մեծ եւ չափից ավելի կարելոր, եւ դրանցից որեւէ մեկի վնասները համակարգային խնդիրներ կառաջացնեին գլոբալ ֆինանսական համակարգում: Այնուամենայնիվ նշված գործոնները եւս գլոբալ մասշտաբով ֆինանսական հոսքերի մեծացմանը նպաստող գործոններ էին:

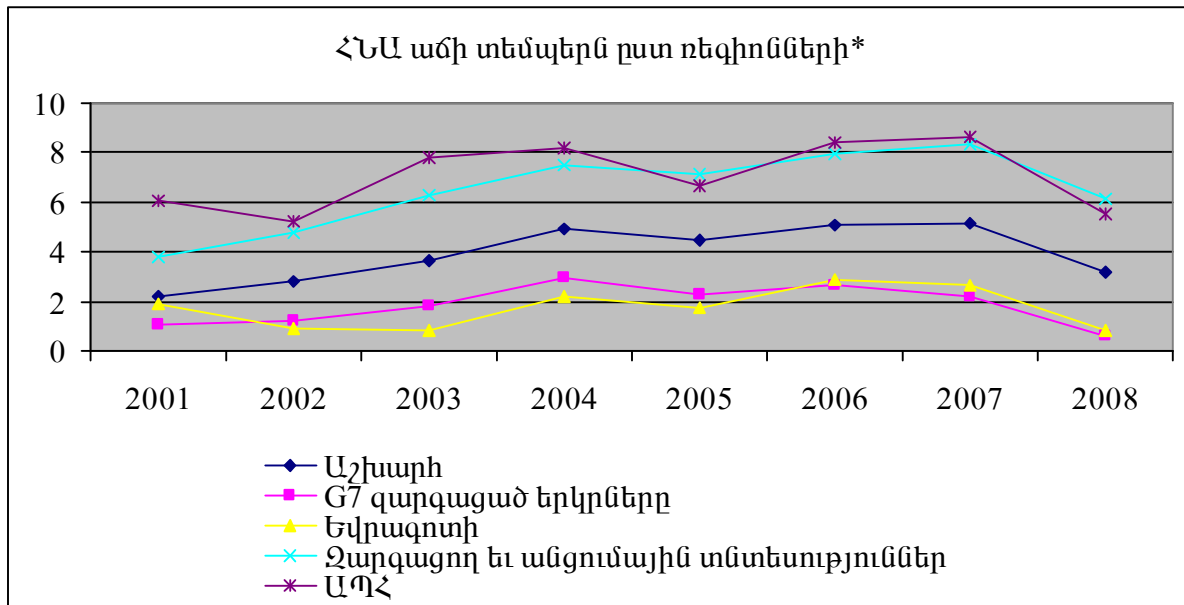
Փաստորեն համաշխարհային տնտեսության ֆինանսական հատվածի վերոնշյալ զարգացումները էապես նպաստեցին հարկաբյուջետային եւ դրամավարկային էքսպանսիայի արագ

տարածմանը աշխարհով մեկ: Դրա հետևանքով զարգացած երկրների տնտեսություններում սկսած **2004թ.**-ից արդեն իսկ նկատվեցին գերտաքացման նախանշաններ, ինչն էլ հանգեցրեց գլոբալ տնտեսության գերտաքացմանը: Ստորեւ բերված **3-րդ** գրաֆիկում պարզորոշ երևում է, որ սկսած **2004թ.**-ից գլոբալ տնտեսության եւ զարգացած երկրների տնտեսությունների ՀՆԱ-ճեղքերը բացասականից դարձան դրական, ինչը շարունակեց դրսևորվել մինչեւ **2007թ.**, որով էլ նախանշվեց ֆինանսական ճգնաժամի սկիզբը:

Գրաֆիկ 3



Գրաֆիկ 4

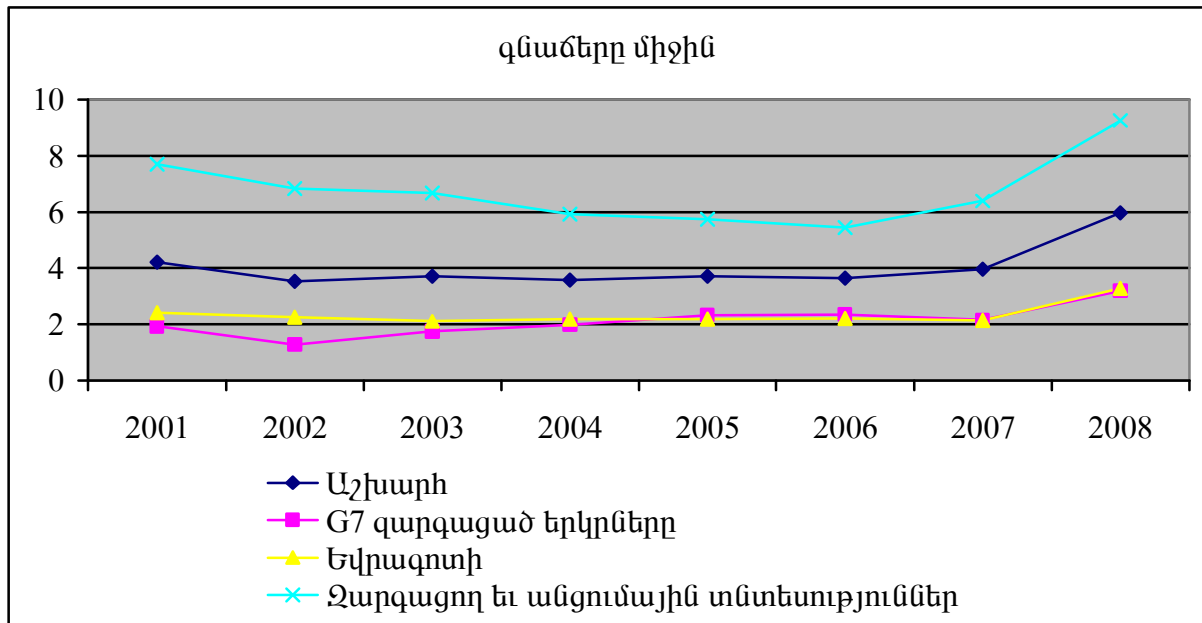


* Բերված ցուցանիշների աղբյուրը ԱՄՀ Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարների (WEO-World Economic Outlook) տեղեկատվական շտեմարանն է:

Հատկանշական էր, որ հարկաբյուջետային եւ դրամավարկային քաղաքականության նման մեծ էքսպանսիային զուգահեռ համաշխարհային եւ հատկապես զարգացած երկրների տնտեսություններում գնաճի միջավայրը այդ ժամանակահատվածում դեռեւս մնում էր կայուն, իսկ գնաճային սպասումները՝ լավ խարսխված: Իհարկե, դրան նպաստող գործոն էր նաեւ դրամավարկային մարմինների կողմից **2004թ.**-ից հետո գնաճի ճնշումների մեղմման նպատակով դրամավարկային պայմանների խստացումը: Սակայն ֆինանսական միջոցների էքսպանսիան պետք է որ տնտեսության ինչ-որ մի հատվածում կուտակվեր, եւ դրանք անշարժ գույքի եւ հումքային ապրանքների շուկաներն էին, որտեղ ավելցուկ ֆինանսական միջոցները

կուտակվեցին եւ հանգեցրին գների կտրուկ աճին, ինչն էլ ի վերջո՝ փուչիկների առաջացման:

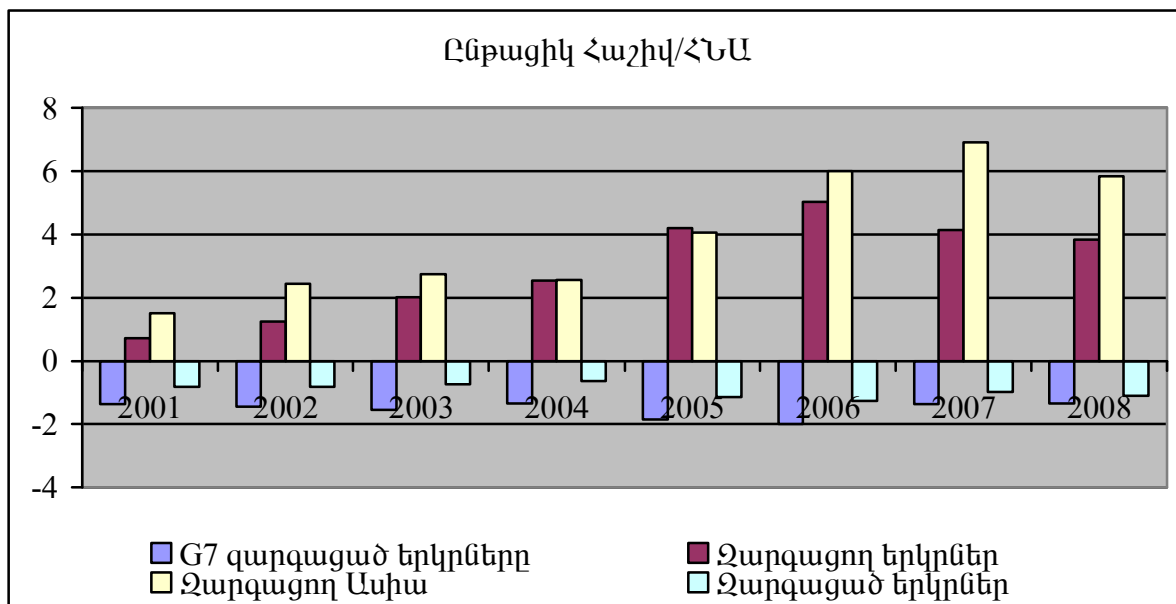
Գրաֆիկ 5



Ինչ էր սա նշանակում զարգացող երկրների եւ Հայաստանի համար: Չարգացած գերտերությունների կողմից չափից շատ ընդլայնող դրամավարկային եւ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, զուգորդվելով ֆինանսական շուկաների վերը թվարկված գործոններին, որոնք էլ ավելի ընդլայնեցին ֆինանսական էքսպանսիան, խնդիրներ առաջացրին զարգացող աշխարհի, այդ թվում նաեւ ՀՀ տնտեսության համար: Այս տնտեսություններում նկատվեց ֆինանսական զգալի ներհոսք, որը զարգացած աշխարհի կողմից զարգացող երկրների կամ ապրանքների եւ ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի

աճի, զարգացող երկրների ակտիվների նկատմամբ պահանջարկի աճի, կամ էլ երրորդ երկրի էֆեկտով տվյալ երկիր հոսող ֆինանսական նվիրատվության (տրանսֆերտների) ծավալների աճի արդյունք էր, ինչպես որ այն դրսևորվեց մեր երկրում:

Գրաֆիկ 6



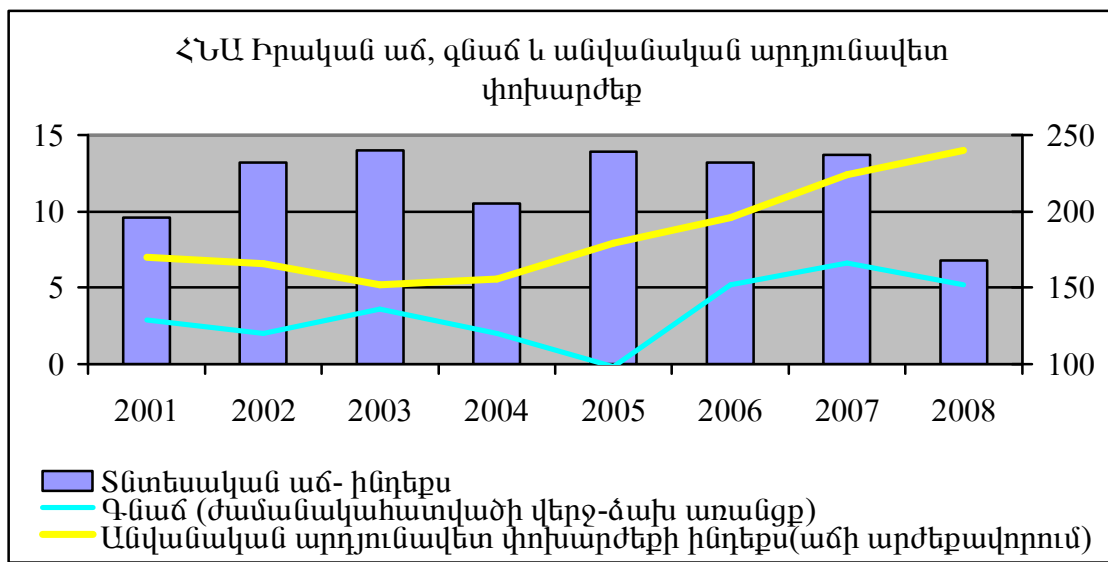
2. Հայաստանի տնտեսական զարգացումը, դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունը մինչև ճգնաժամը

2.1 Դրամավարկային քաղաքականություն

Գլոբալ զարգացումների վերոնշյալ համատեքստում բնականաբար ՀՀ տնտեսությունը եւս դրանից անմասն չմնաց: Սկսած 2001թ.-ից այն մտավ բարձր տնտեսական վերելքի փուլ եւ արդեն 2002թ.-ից ՀՀ տնտեսության մեջ սկսեց գրանցվել երկնիշ

տնտեսական աճ: Միաժամանակ, սկսած **2003թ.-ից**, ինչպես աշխարհի բազմաթիվ զարգացող երկրներում, մեզանում էւս սկսեց նկատվել մասնավոր հատվածի ֆինանսական ներհուսքի տեմպերի արագացում, որը ներքին տնտեսության մեջ ստեղծեց լրացուցիչ պահանջարկի աճ եւ ճնշում գնաճի վրա:

Գրաֆիկ 7*



* **2003թ. 8.6%** գնաճից զուտված է հացամթերքի գնի էֆեկտը, որը միջազգային շուկաներում հացազգիների գների կտրուկ աճի արդյունք էր (առաջարկի էֆեկտ)

Ինչպես ցույց է տվել երկրների փորձը, ինչը հիմնավորված է տնտեսագիտական տեսությամբ, ոչ մի երկիր արտարժույթային զգալի ներհուսքի պայմաններում հնարավորություն չի ունեցել ապահովելու ցածր գնաճ, բարձր տնտեսական աճ եւ փոխարժեքի կայուն մակարդակ: Որպեսզի պահպանվի երկրի մակրոհաշվեկշռվածությունը, սովորաբար անհրաժեշտ է, որ այս

փոփոխականներից որեւէ մեկը «գոհաբերվի» մյուս երկուսի ցանկալի մակարդակի պահպանմանը:

Ասվածը ներկայացնենք մեկ այլ տեսանկյունից. եթե երկրում դիտվում է ֆինանսական ներհոսք եւ պահանջարկի աճ եւ, քանի որ երկրի կապիտալը եւ աշխատուժը որակական եւ քանակական առումներով սահմանափակ են, ապա անընդհատ աճող պահանջարկը չի կարող հանգեցնել անընդհատ աճող ապրանքների առաջարկին: Հետեւաբար տնտեսության մակրոմակարդակում առաջ է գալիս անհաշվեկշռվածություն, որի վերացման համար կամ պետք է աճեն գները, որը նվազեցնում է դրամային արտահայտությամբ համախառն պահանջարկի իրական մեծությունը՝ համապատասխանեցնելով այն արտադրված ապրանքների եւ ծառայությունների առաջարկի իրական մեծությանը, կամ պետք է արժեւորվի փոխարժեքը, որպեսզի նվազեցնի արտարժութային ֆինանսական ներհոսքի դրամային համարժեքը եւ կայուն գների պայմաններում իրական պահանջարկը հավասարվի իրական առաջարկին:

ՀՀ կենտրոնական բանկը այս պայմաններում առաջնորդվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին օրենքում սահմանված իր գլխավոր նպատակով, այն է՝ նախապատվությունը տալ գների կայունությանը, եւ թույլ տալ, որ փոխարժեքը լողա, որպեսզի ապահովի ներքին եւ արտաքին հաշվեկշռվածությունը:

Գնաձին նախապատվություն տալու կողմ փաստարկները հետևյալն են.

- բարձր գնաձը երկար ժամկետում խոչընդոտում է տնտեսական աճը, հետևաբար խիստ կարելուովում է կայուն տնտեսական աճի ապահովման տեսանկյունից ցածր գնաճային միջավայրը:
- ցածր գնաճի ապահովումը ներքին տնտեսությունում ինքնին դիտվում է իբրև տվյալ երկրի արժույթի հուսալիության եւ ներքին գնողունակության պահպանման երաշխիք, ինչի պարտավորությունը ԿԲ-ն անկախ դրամավարկային քաղաքականության միջոցով մշտապես կարող է իրականացնել՝ ի տարբերություն փոխարժեքի ամրագրմանը, որը հարատև չէ²:
- եթե փոխարժեքը վնասում է հասարակության միայն այն անդամներին, ում եկամուտներն ու ծախսերը տարբեր արժույթներով են, ապա բարձր գնաճը վնասում է բոլորին անխտիր:
- փոխարժեքի տատանողականության պարագայում ցածր գնաճը մեծացնում է դրամով գործարք կնքելու

² Նշենք, որ փոխարժեքի ամրագրումը կարող է հարատև լինել, եթե տվյալ երկրի եւ այն երկրի, որի արժույթին կցված է, տնտեսությունների շուկաների միջեւ (սպրանքային, կապիտալի եւ աշխատուժի) գոյություն ունի մեծ ինտեգրացվածություն (օրինակ՝ Եվրագոտու անդամ երկրներինը): Հայաստանի դեպքում այդպիսի երկիր գոյություն չունի:

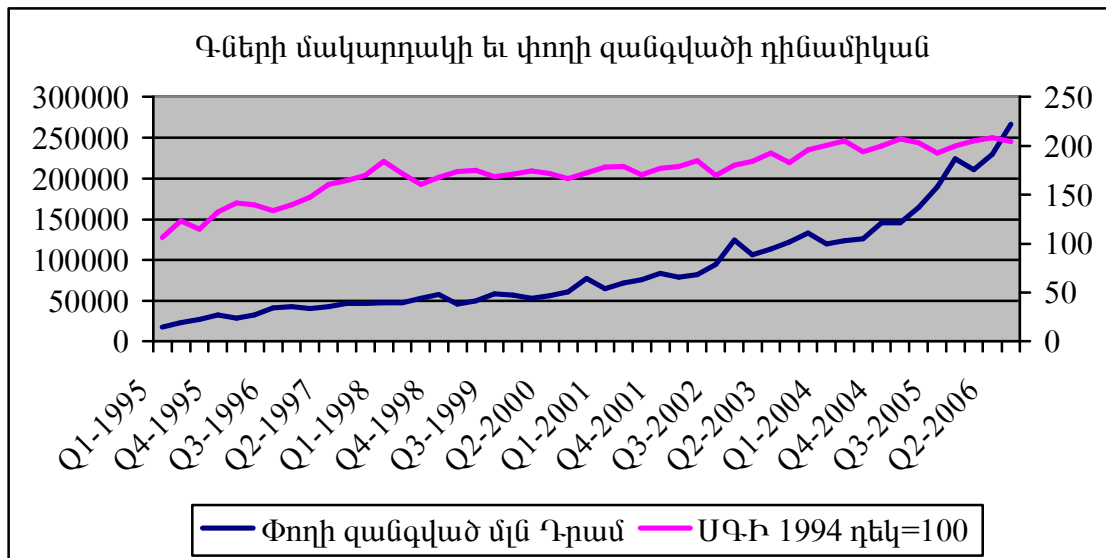
գրավչությունը եւ հանգեցնում տնտեսության ապադոլարացմանը, ինչը կնպաստի նաեւ ստվերային կանխիկ արտարժույթի ծավալի կրճատմանը:

- փոխարժեքի տատանողականությունից պաշտպանվելու գործիքներ են արժութային ածանցյալները: Բարձր գնաճի դեպքում դրանից պաշտպանվելու գործիքներն ավելի սահմանափակ են: Սովորաբար բարձր գնաճի դեպքում հասարակությունը ձգտում է տվյալ պահին սպառում անել, քան թե ֆինանսական գործիքների մեջ ներդնել, ինչն էլ ավելի է մեծացնում գնաճային ճնշումը եւ սպասումը՝ տնտեսությունում ստեղծելով քառու:

Ճգնաժամին նախորդող ժամանակահատվածում դրամավարկային քաղաքականության բնագավառում կարևոր հանգամանք էր **2006թ.-ից** անցումը **գնաճի նպատակադրման** ռազմավարության: Նախքան այդ ՀՀ ԿԲ դրամավարկային ռազմավարությունը փողի ագրեգատների նպատակադրումն էր, որն արդեն սպառել էր իրեն հենց միայն այն մասով, որ դրանք անընդհատ տեղի ունեցող կառուցվածքային տեղաշարժերի պայմաններում դադարել էին անվանական խարիսխ լինելուց եւ թուլացել էր գնաճ-փողի ագրեգատ կապը (տես **8-րդ** գրաֆիկը): Չմանրամասնելով փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության եւ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության

առավելությունները եւ թերությունները, ուղղակի նշենք, որ նոր՝ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության կարելուր առավելություններից էր դրամավարկային մարմինների կողմից «ապագային միտված քաղաքականության իրագործումը – **Forward Looking Policy**», ինչը ենթադրում էր, որ ԿԲ բոլոր գործողությունները պետք է կատարվեին ապագայի գնահատականից եւ սպասումից ելնելով, քանի որ մինչեւ ԿԲ գործողությունների իրականացումը եւ դրանց ազդեցությունը շուկաների եւ տնտեսության վրա կային ժամանակային լագեր: Դա ԿԲ գործողություններին հաղորդում էր ճկունություն եւ էֆեկտիվություն:

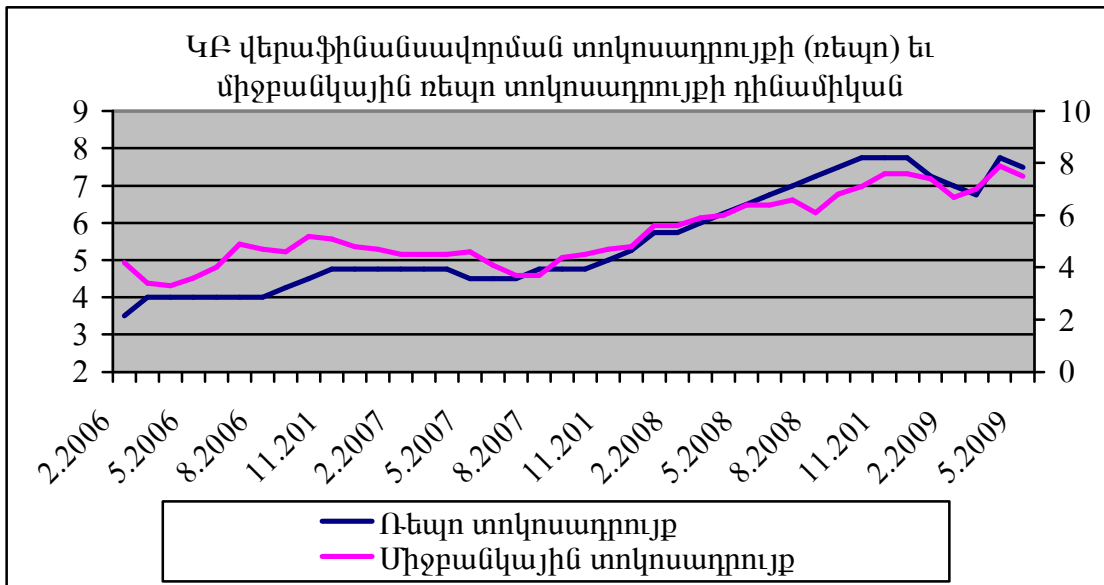
Գրաֆիկ 8



Նոր ռազմավարության մեկ այլ կարելուր ձեռքբերում էր նաեւ այն, որ ԿԲ նոր գործիքակազմի ներդրումից հետո, որը կատարվեց **2006թ.** ապրիլից, ֆինանսական շուկաներում նկատվեց ԿԲ

քաղաքականության տոկոսադրույքի նկատմամբ ֆինանսական շուկաների զգայունության աճ: Սա հնարավորություն ընձեռեց ԿԲ-ին քանակական կարգավորումից կամաց-կամաց անցնել դասական գնային (տոկոսադրույքի) կարգավորման:

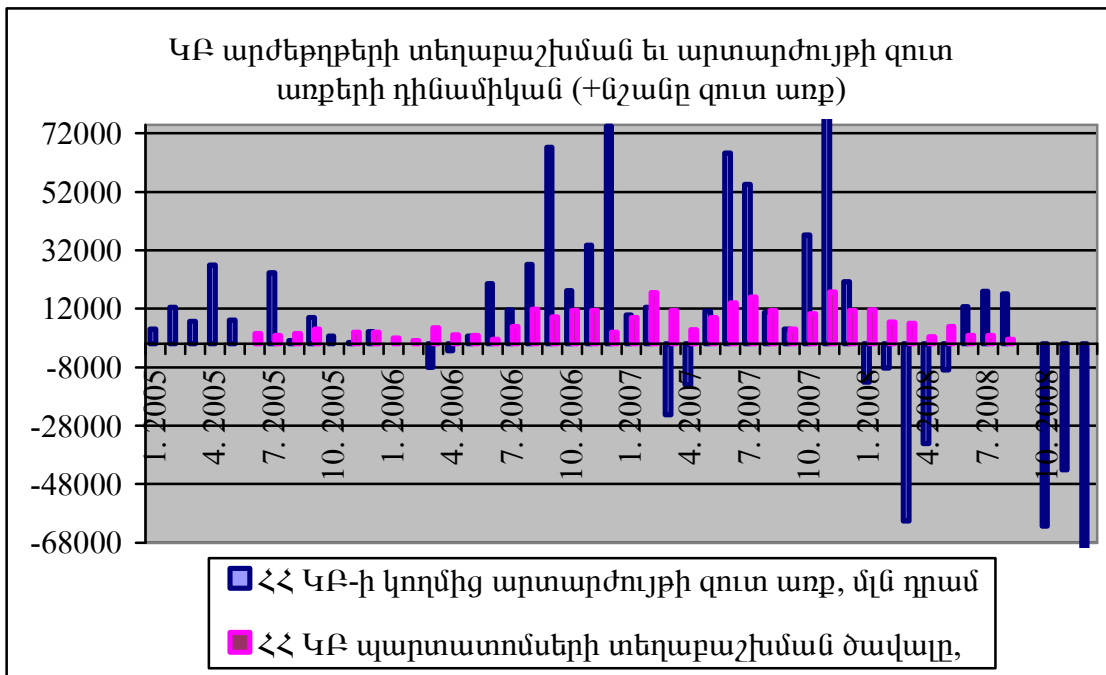
Գրաֆիկ 9



Նոր ռազմավարության ներքո երրորդ կարևոր ձեռքբերումը ֆինանսական շուկաների եւ հասարակության հետ հաղորդակցության ինտեսիվացումն էր (ամսական եւ եռամսյակային մամուլի հաղորդագրություններ եւ հանդիպումներ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների հետ), ինչը հնարավորություն տվեց ԿԲ-ին կամաց-կամաց ներազդել սպասումների վրա եւ խարսխել դրանք, ինչը թույլ չէր տալիս նախորդ ռազմավարությունը:

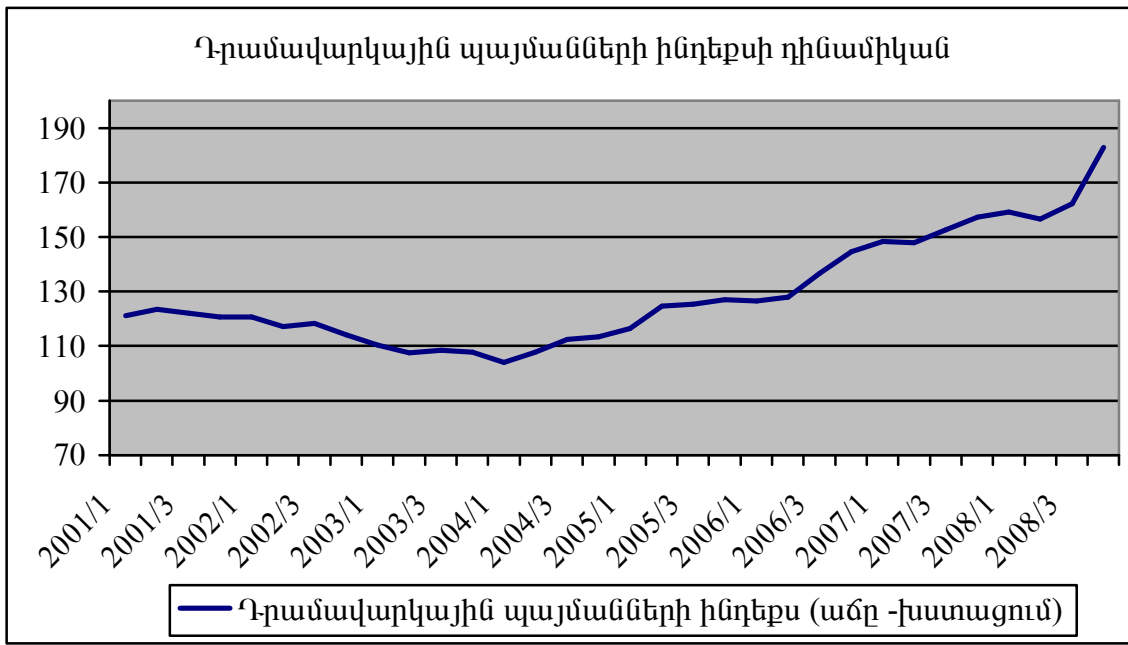
Արտարժույթային ֆինանսական ներհոսքի բացասական հետևանքը եւ փոխարժեքի կտրուկ արժեւորման ճնշումը մեղմելու, եւ գնաճի նպաստակադրված մակարդակը ապահովելու համար **2007թ.-ից** ՀՀ ԿԲ-ն ներմուծեց նոր դրամավարկային գործիք՝ սեփական արժեթղթերը, որոնց միջոցով կատարում էր դասական ստերիլիզացիա. արտարժույթային շուկայում ճնշումը մեղմելու նպատակով այդ շուկայից գնում էր արտարժույթ եւ այդ գործողության արդյունքում համակարգում հայտնված ավելցուկ դրամը հետ էր քաշում իր արժեթղթերի տեղաբաշխմամբ: Այս ամենի արդյունքում ԿԲ-ն **1-2** տարում սեփական արժեթղթերի պաշարը հասցրեց մինչեւ **90** մլրդ դրամի:

Գրաֆիկ 10



Այս գործողությունները թեև արդյունավետ էին, որպեսզի մի կողմից զսպվեր փոխարժեքի արժեւորումը եւ մյուս կողմից պահպանվեր գնաճի ցածր մակարդակը, սակայն ունեին իրենց գինը, եւ դա տոկոսադրույքն էր: ԿԲ-ն չէր կարող անվերջ մեծացնել արժեթղթերի իր պորտֆելը, քանի որ արժեթղթերի տոկոսադրույքի աճը բերում էր պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքի աճ եւ թանկացնում պարտքի սպասարկումը, ինչպես նաեւ այդ պայմաններում կաշխատեր արտամղման դասական տարբերակը (բարձր տոկոսադրույքը բացասաբար կանդրադառնար ներդրումների վրա): Կար նաեւ մեկ այլ սահմանափակում` ֆինանսական շուկայի փոքր ծավալը, որը հնարավորություն չէր տալիս արտարժուրթային մեծ ստերիլիզացիա կատարել, քանի որ համակարգը չէր կարող կլանել ԿԲ արժեթղթերի թողարկման շատ մեծ ծավալները:

Գրաֆիկ 11



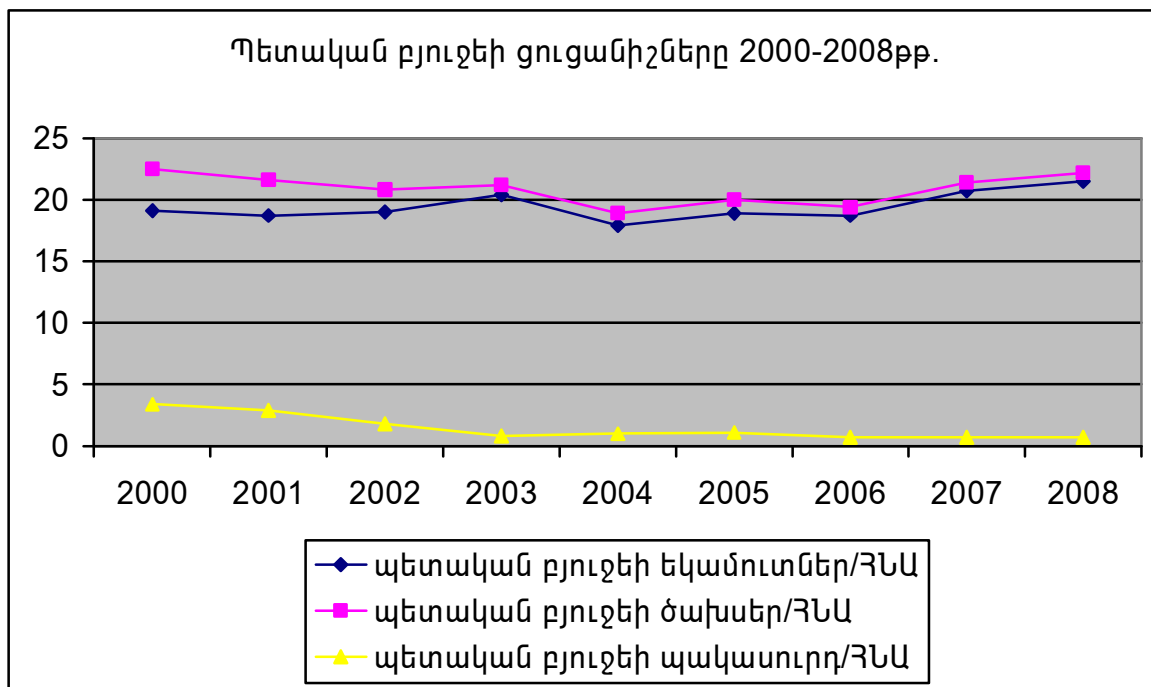
Եթե ուշադրությամբ հետեւենք դրամավարկային պայմանների ինդեքսի վարքագծին, ապա այն փաստում է, որ ՀՀ տնտեսությունում նկատված ֆինանսական ներհուսքի աճի տեմպերի արագացմանը զուգահեռ դրամավարկային մարմինները վարել են իրենց գործիքակազմին եւ ֆինանսական շուկայի հնարավորություններին համարժեք **հակացիկլիկ քաղաքականություն**:

2.2 Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը

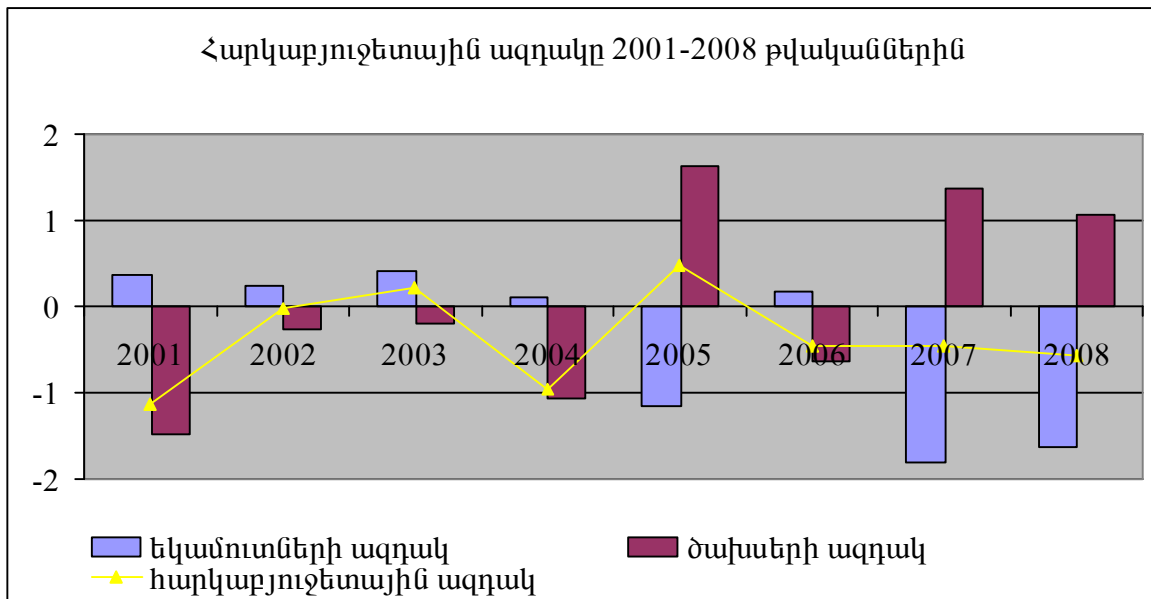
Համաշխարհային փորձը ցույց է տալիս, որ տնտեսական տարբեր ցիկլերի ընթացքում մեծ կարեւորություն ունի ոչ միայն դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ իրականացումը, այլ նաեւ մակրոտնտեսական մյուս կարեւոր

գործիքի՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության հակացիկլայնությունը: Վերը ներկայացվեց, որ մեր երկրում, ինչպես զարգացող բազմաթիվ երկրներում, ֆինանսական ներհոսքը առաջ էր բերում պահանջարկի աննախադեպ աճ, ինչը միայն դրամավարկային քաղաքականության զսպող բնույթով հնարավոր չէր արդյունավետ դիմակայել: Անհրաժեշտ էր, որպեսզի հարկաբյուջետային քաղաքականությունը եւս լիներ կոշտ՝ զսպելու համար ֆինանսական ներհոսքով պայմանավորված ամբողջական պահանջարկի աննախադեպ աճը: Այս իրավիճակում հատկապես կարելու էր հարկաբյուջետային քաղաքականության եկամտային գործիքի արդյունավետ կիրառումը:

Գրաֆիկ 12



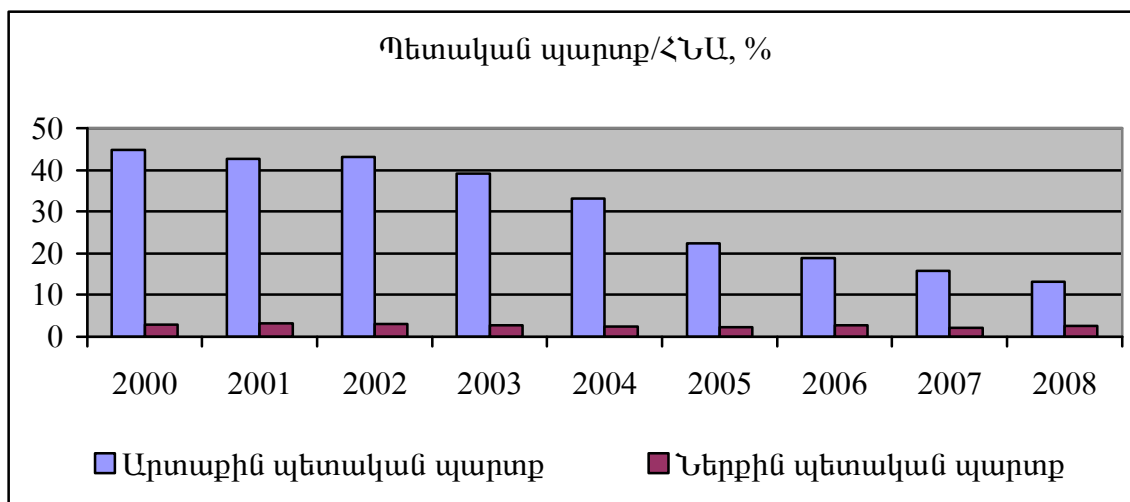
Գրաֆիկ 13



Եթե ուշադրությամբ հետեւենք հարկաբյուջետային ազդակների վարքագծին, որը ցույց է տալիս հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը ամբողջական պահանջարկի վրա, ապա կարելի է ասել, որ բացառությամբ 2005թ., 2004թ.-ից հետո հարկաբյուջետային քաղաքականությունը եղել է զսպողական (**հակացիկլիկ**-տնտեսական վերելքի ժամանակ բյուջեն տնտեսությունից ավելի շատ լիկվիդայնություն է հավաքել, քան ներարկել): Այլ կերպ ասած պակասուրդի կրճատման քաղաքականությունը ճիշտ ուղղություն էր տնտեսական վերելքի ժամանակահատվածում, որը հնարավորություն ընձեռեց զգալիորեն կրճատել պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը եւ ստեղծել հետագայում ֆինանսական ճգնաժամը դիմակայելու համար

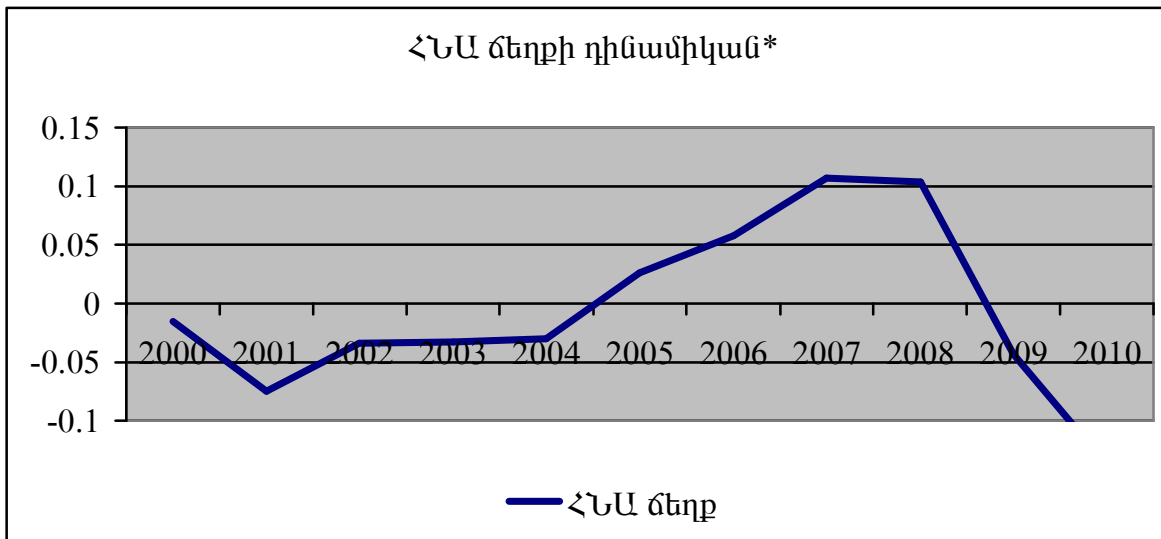
լրացուցիչ պարտք ներգրավելու հիմքեր՝ առանց էապես վտանգելու պարտքի կայունությունը: Այսպես, եթե **2000թ.** արտաքին պետական պարտքը ՀՆԱ-ի շուրջ **45** տոկոսն էր, հետագա տարիներին այդ ցուցանիշն ունեցել է կայուն նվազման վարքագիծ եւ **2008թ.** վերջին հասել **13.2** տոկոսի:

Գրաֆիկ 14



Չնայած հարկաբյուջետային եւ դրամավարկային քաղաքականության հակացիկլիկ բնույթին, այնուամենայնիվ մեր տնտեսության մեջ ևս նկատվեց գերտաքացում (տես 15-րդ գրաֆիկը):

Գրաֆիկ 15



* Գրաֆիկում բերված ՀՆԱ ճեղքը փաստացի էլ պոտենցիալ ՀՆԱ-ների լոգարիթմական արտահայտությամբ տարբերությունն է: Դրական նշանը նշանակում է, որ փաստացի ՀՆԱ-ն գերազանցել է պոտենցիալին (գերտաքացում)

Հետևաբար հարց է առաջանում՝ արդյո՞ք դրամավարկային էլ հարկաբյուջետային մարմինները իրենց գործողություններով եղել են բավարար չափով հակացիկլիկ, էլ արդյո՞ք եղել են թերություններ: Բացթողումների մասով կան հետևյալ պարզաբանումները՝

1. Նախ, դրամավարկային մարմինները կարող էին լինել ավելի կոշտ էլ հակացիկլիկ, սակայն այդ քաղաքականության գինը, ինչպես արդեն վերը նշվեց, չափից ավելի բարձր տոկոսադրույքները կլինեին, իսկ դա երկար ժամկետում մի կողմից բացասաբար կանդրադառնար ֆինանսական հատվածի ընդլայնման վրա էլ մյուս կողմից կարտամղեր ներդրումները: Իսկ փոքր ֆինանսական հատվածը թուլացնում է դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսության վրա,

հետևաբար անհրաժեշտության դեպքում այն չի կարող էֆեկտիվ հակացիկլիկ լինել:

2. Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը այս ամբողջ ժամանակահատվածում թեև եղել է հակացիկլիկ, սակայն ոչ բավարար չափով: Իսկ դրա համար անհրաժեշտ էր էապես մեծացնել հարկերի հավաքման մակարդակը, ինչը թույլ կտար մի կողմից այսօր ունենալ ավելի շատ խնայված միջոցներ, մյուս կողմից կգսպեր տնտեսության գերտաքացումը:

3. Հարկերի հավաքման կտրուկ աճը հնարավոր էր ապահովել հարկային եւ մաքսային մարմիններում զգալի բարեփոխումների իրականացումով, ինչը արվել է ոչ բավարար մակարդակով: Իսկ տնտեսական վերելքի ժամանակահատվածը հարկային վարչարարության բարելավման ամենալավ պահն է:

4. Հետ են մնացել տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխումները, ինչի հետևանքով տնտեսության մի շարք հատվածներում առկա է գների խիստ ընդգծված կոշտություն եւ ոչ լիարժեք մրցակցություն: Իսկ այդ պայմանը էապես նվազեցնում է, մի կողմից, շուկերին դիմակայելու տնտեսության ճկունությունը եւ, մյուս կողմից, մակրոքաղաքականության մուլտիպլիկատիվ ազդեցությունը: Արդյունքում տնտեսական վերելքի ժամանակ տնտեսությունը ավելի շուտ է հայտնվում գերտաքացման մեջ, իսկ անկման ժամանակ ավելի խորն է լինում ներուժի նվազման մակարդակը:

3. Գլոբալ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատճառները եւ հաղթահարման ուղիները:

Ճգնաժամի ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա եւ այդ շրջանակում ՀՀ-ում վարվող դրամավարկային եւ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը:

3.1. Գլոբալ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատճառները եւ հետեւանքները

Մեր գեկույցի առաջին մասում ընդհանուր գծերով ներկայացրեցի համաշխարհային տնտեսության զարգացումները: Դրանց հենքի վրա այժմ հակիրճ նշեմ այն հիմնական պատճառները, որոնց առկայությունը հանգեցրեց համընդհանուր անկայունության եւ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի.

- զարգացած երկրներում մակրոտնտեսական խիստ ընդլայնող քաղաքականությունը, որը համաշխարհային տնտեսությունում ստեղծեց պահանջարկի էքսպանսիա,

- ֆինանսական համակարգերի գլոբալացումը եւ ընդլայնումը, ինչը ուժեղացրեց պահանջարկի էքսպանսիան,

- վերահսկողության եւ կարգավորման դաշտի թուլությունը եւ բացթողումները,

- բարձր ռիսկային հիպոթեքային վարկերի արժեթղթավորման բարդ կառուցվածքը,

- հաշվապահության մեջ արժեթղթերի գնահատման շուկայական արժեքների կիրառումը (**Mark to market**),

- տեղեկատվական խնդիրները եւ ոչ բավարար թափանցիկությունը եւ այլն:

Միաժամանակ տնտեսական ակտիվության վերելքի պայմաններում ապագա եկամուտների նկատմամբ ձեւավորվել էր առավել լավատեսական սպասում եւ թերագնահատվել էին եկամուտների նվազման ռիսկերը: Նման սպասումը հանգեցրեց մասնավոր հատվածի առավել ծախսողական քաղաքականության իրականացմանը: Ընդ որում, թերագնահատվել էր նաեւ ներդրումային նախագծերի ապագա ռիսկայնությունը՝ էլնելով տնտեսական ակտիվության աճի շարունակականության դրսեւորման ակնկալիքից:

Նշված երկու հանգամանքները հանգեցրին ակտիվների՝ հատկապես անշարժ գույքի, պահանջարկի եւ դրանց գների չարդարացված բարձր աճին:

Երբ տնտեսություններում սկսեց նկատվել տնտեսական աճի դանդաղման երևույթը, ապա երեւան եկան ինչպես թերագնահատված ռիսկերը, այնպես էլ ակտիվների գների

անբնական բարձր մակարդակը: Դրանց ազդեցությունն արտահայտվեց ինչպես մասնավոր հատվածի կողմից ակտիվների պահանջարկի կտրուկ նվազմամբ, այնպես էլ ներդրումային նախագծերում առկա իրական ռիսկերի առավել ցայտուն դրսևորմամբ:

Նման դրամատիկ փոփոխությունն իր ազդեցությունն ունեցավ նախ եւ առաջ ֆինանսական համակարգի ձեռնարկությունների հաշվեկշիռների կտրուկ վատացման վրա, որն ի վերջո առաջ բերեց առանձին ձեռնարկությունների արագ սնանկացում:

Ընդհանուր առմամբ զարգացած երկրներում ֆինանսական համակարգի թույլ վերահսկողությունը նույնպես էական դեր է կատարել այդ համակարգի ձեռնարկությունների վիճակի կտրուկ վատացման գործընթացում: Խնդիրն այն է, որ զարգացող երկրները մշտապես գտնվել են ֆինանսական համակարգի կարգավորման նկատմամբ միջազգային կառույցների (ԱՄՀ, ՀԲ) կողմից ներկայացվող պահանջների կատարման հսկողության ներքո: Մինչդեռ զարգացած երկրները զերծ են մնացել ֆինանսական համակարգի կարգավորման որեւէ պահանջից եւ հսկողությունից: Այս բոլոր պատճառները հանգեցրին ֆինանսական ճգնաժամի առաջացմանը եւ արագ տարածմանը:

3.2 Ճգնաժամի հաղթահարման ուղիները

Ամբողջ աշխարհում համախառն պահանջարկի կտրուկ անկման պարագայում առաջ է գալիս ինչպես դրամավարկային, այնպես էլ հարկաբյուջետային քաղաքականության **միջազգային համակարգման** անհրաժեշտություն:

Դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից, գլոբալ տնտեսության արագ վերականգնման համար անհրաժեշտ է, որպեսզի զարգացած խոշոր երկրների բոլոր կենտրոնական բանկերը համակարգված ձևով իջեցնեն տոկոսադրույքները: Հակառակ դեպքում առաջ կգան պահանջարկի վերականգնման դանդաղ գործընթաց եւ ֆինանսական միջոցների միջերկրային անցանկալի հոսքեր (ցածր տոկոսադրույքի երկրից բարձր տոկոսադրույքի երկիր)՝ խնդիրներ հարուցելով այն երկրներին, որոնք իջեցրել են իրենց տոկոսադրույքները:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության տեսանկյունից, բաց տնտեսությունների համար նույնպես անհրաժեշտ է, որպեսզի բոլոր երկրները միաժամանակ իրականացնեն խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Միայն մեկ երկրի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ուղեկցվելու է այդ երկրի ներմուծման աճով՝ թուլացնելով տնտեսական ակտիվության վերականգնման գործընթացը:

Հարկ է նշել, որ առայժմ գրեթե բոլոր զարգացած խոշոր երկրներն էլ հետեւել են այս կանոններին, ինչը հույս է ներշնչում, որ ճգնաժամի արագ հաղթահարումը հնարավոր է:

Առանձին երկրների տնտեսությունների ներսում նույնպես առաջ է գալիս դրամավարկային եւ հարկաբյուջետային քաղաքականության համակարգման խիստ անհրաժեշտություն: Մասնավորապես, միայն դրամավարկային քաղաքականության կողմից տոկոսադրույքների նվազեցումը դեռ բավարար չէ պահանջարկի անհրաժեշտ չափի խթանման համար: Տնտեսության մեջ պահանջարկի անկման եւ ռիսկերի ավելացման պարագայում քանկային համակարգի կողմից վարկավորման իրականացման խիստ զգուշավոր կեցվածքը խոչընդոտում է տոկոսադրույքի փոխանցումային մեխանիզմների արդյունավետությանը:

Այս իրավիճակում առավել քան կարելուրվում է պահանջարկի ուղղակի խթանմանն ուղղված քաղաքականությունը, որի արդյունավետ տարբերակը ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունն է: Այնուհանդերձ պետական պարտատոմսերի ծավալների ընդլայնման միջոցով դեֆիցիտի ձեւավորումը կարող է հանգեցնել երկարաժամկետ տոկոսադրույքների անցանկալի աճի: Նման պայմաններում առաջ է գալիս համակարգված դրամավարկային եւ հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման անհրաժեշտություն: Մասնավորապես, բացի տոկոսադրույքների իջեցումից կենտրոնական բանկերից պահանջվում է իրականացնել պետական պարտատոմսերի ուղղակի առքի մեծածավալ

գործառնություններ՝ կանխարգելելու երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճը:

Դրամավարկային եւ հարկաբյուջետային համակարգված քաղաքականության իրականացման տեսանկյունից նույնպես կարելի է փաստել, որ գրեթե բոլոր զարգացած երկրներն իրականացրել են վերը նշված անհրաժեշտ միջոցառումները:

Զարգացող երկրների համար վերոնշյալից զատ խիստ կարեւորվում է միջազգային ֆինանսական կառույցների օժանդակությունը: Դրանք խիստ ակտիվ դերակատարություն են իրականացնում ճգնաժամի հետեւանքները հաղթահարելու գործընթացում՝ հիմնականում ֆինանսական օժանդակություն ցուցաբերելով զարգացող երկրների կառավարություններին եւ կենտրոնական բանկերին: Քանի որ զարգացող երկրները սահմանափակված են պետական արժեթղթերով դեֆիցիտի ֆինանսավորման գործընթացում, ապա ֆինանսավորվում է բյուջեների դեֆիցիտը: Մյուս կողմից կտրուկ ավելացվում են կենտրոնական բանկերի արտաքին ակտիվները՝ դիմակայելու համար փոխարժեքի վրա անցանկալի ռիսկերին:

Վերոնշյալ քաղաքականությունը ներկայիս անհապաղ իրականացման ենթակա մակրոքաղաքական ուղղությունն է: Սակայն երկարաժամկետ ժամանակահատվածում կարեւոր է նաեւ ֆինանսական համակարգի նոր ճարտարապետության ստեղծումը, որի կարեւոր հանգույցը պետք է լինեն ֆինանսական շուկաների

կարգավորման, վերահսկողության եւ ռիսկերի կառավարման նոր մոտեցումները:

3.3 Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա

ՀՀ տնտեսության մեջ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը սկսեց պարզորոշ դրսևորվել **2008թ.** հոկտեմբեր ամսից: Պետք է նշել, որ ճգնաժամի առաջնային ազդեցությունը՝ այն է, ֆինանսական շուկաների խուճապ եւ բանկերի եւ այլ ֆինանսական կազմակերպությունների լիկվիդայնության խնդիր մեզանում չդրսևորվեց: Սակայն մեզ մոտ նկատվեց ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի երկրորդային ազդեցությունը, որը մեր երկրի տնտեսության վրա անդրադարձավ հետևյալ **4** խողովակներով՝

- մասնավոր տրանսֆերտների կրճատում,
- համաշխարհային շուկաներում հումքային ապրանքների եւ հատկապես մետաղների գների նվազում,
- մեր արտահանելի ապրանքների եւ ծառայությունների արտահանման պահանջարկի անկում՝ համաշխարհային պահանջարկի անկման հետևանքով,
- ՀՀ տնտեսություն ներհոսող ներդրումների ծավալների անկում՝ համաշխարհային տնտեսությունում ֆինանսական միջոցների լիկվիդայնության անկման հետևանքով:

Վերոնշյալ պայմաններով, տնտեսական աճը **2008թ.** վերջին նախորդ տարիների երկնիշ տնտեսական աճի փոխարեն կազմեց **6.8** տոկոս: Իսկ արդեն **2009թ.**-ից մեր տնտեսության մեջ սկսեցին ավելի վառ դրսևորվել ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի բացասական հետեւանքները: Ըստ ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալների, **2009թ.** հունվար-ապրիլ ամիսների ընթացքում **2008թ.** հունվար-ապրիլ ամիսների նկատմամբ գրանցվել է **9.7** տոկոս տնտեսական անկում:

Տեսությունը եւ համաշխարհային փորձը փաստում են, որ այս իրավիճակում դրամավարկային եւ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը պետք է լինի **հակացիկլիկ-ընդլայնող**, այսինքն մասնավոր հատվածի ծախսերի կրճատման դեպքում պետական հատվածը պետք է լինի ծախսողական, որպեսզի ապահովի պահանջարկի անհրաժեշտ աճի տեմպը եւ հակազդի ֆինանսական ներհուսքի կրճատման ազդեցությանը:

3.4 ՀՀ դրամավարկային քաղաքականությունը ճգնաժամի ընթացքում

Դրամավարկային քաղաքականությունը վերջին տարիներին, ինչպես վերն արդեն ներկայացվեց, եղել է զսպող` նպատակ ունենալով մեղմացնել տնտեսության գնաճային ճնշումը եւ խարսխել սպասումը: Բարձր գնաճային միջավայրը մեր

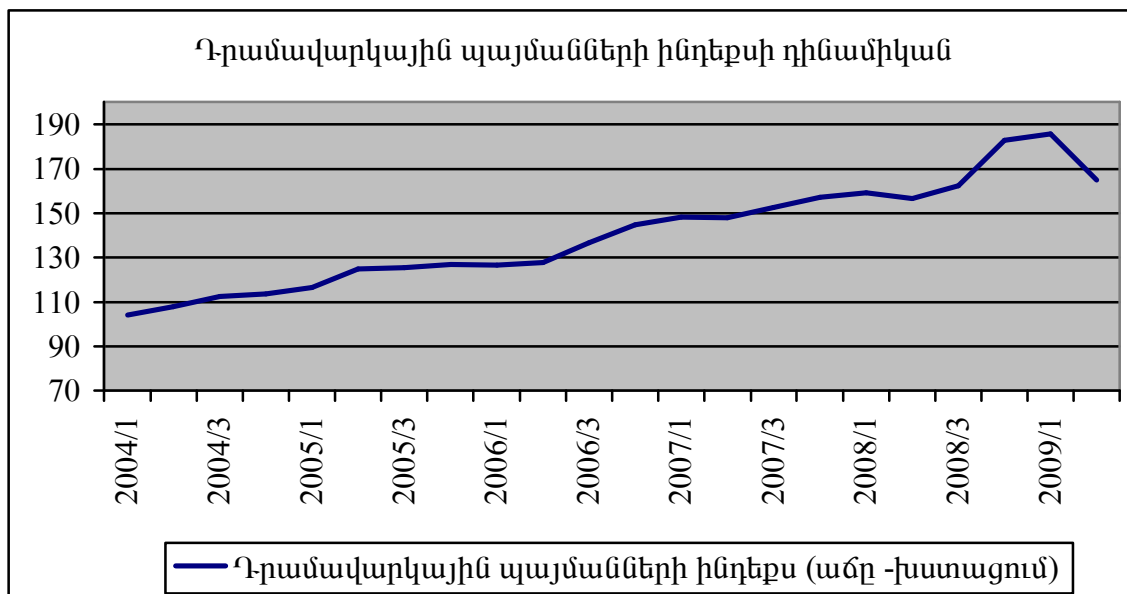
տնտեսության մեջ պահպանվեց մինչև **2008թ.** սեպտեմբեր-հոկտեմբեր ամիսները: Դրանից հետո նկատվեց գնաճի ճնշման աստիճանական թուլացում՝ հիմնականում համաշխարհային տնտեսությունում հումքային եւ սպառողական ապրանքների գների կտրուկ անկման հետեւանքով: Ուստի **2008թ.** դեկտեմբերից ՀՀ ԿԲ-ն աստիճանաբար սկսեց իջեցնել ռեպո տոկոսադրույքը, մասնավորապես դեկտեմբերին այն նվազեցվեց **0.5** տոկոսային կետով (**7.75**-ից մինչև **7.25**), իսկ հետագա երկու ամիսներին՝ եւս **0.25**-ական կետով:

Տնտեսության մեջ պահանջարկի աստիճանական անկումը եւ ռիսկայնության մեծացումը սկսեցին անրադառնալ նաեւ բանկերի վարքագծի վրա: Չնայած այն հանգամանքին, որ ԿԲ-ն իր ընդլայնողական վարքագծի վերաբերյալ տալիս էր ազդակներ, այնուամենայնիվ բանկերը աստիճանաբար սկսեցին դրսեւորել պահպանողական՝ ռիսկ չվերցնելու վարքագիծ (**risk-averse behavior**): Սա բնականաբար իր արտացոլումը գտավ դրամական ագրեգատների վարքագծում. սկսած **2008թ.** սեպտեմբեր ամսից նախորդ տարիներին նկատված դրամական ագրեգատների աննախադեպ աճի վարքագիծը շրջվեց եւ սկսեց դրսեւորել կայուն նվազման միտում: Ընդ որում, էապես նվազեց վարկավորման ծավալների աճի տեմպերը՝ **2009թ.** մայիսին (առ **15**- ի դրությամբ) տնտեսության վարկավորման ծավալը նախորդ տարվա

դեկտեմբերի նկատմամբ աճել է ընդամենը **1.5%-ով**, երբ նախորդ տարի մայիսին՝ **2007թ.** դեկտեմբերի նկատմամբ, աճը կազմել էր **23%**:

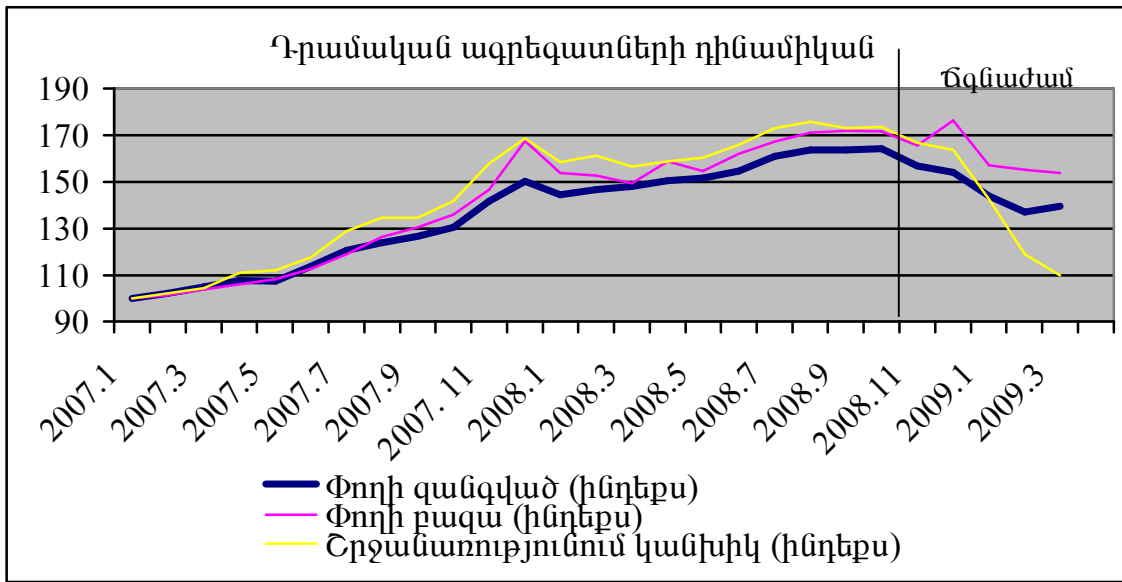
Այս իրավիճակին հակազդելու համար մայիս ամսին ՀՀ ԿԲ-ն կտրուկ իջեցրեց ռեպո տոկոսադրույքը **1 տոկոսային** կետով, միաժամանակ ընդլայնելով դրամավարկային գործիքակազմը³: Ավելին, արդյունավետ հարկաբյուջետային եւ դրամավարկային քաղաքականության համակարգման համատեքստում ՀՀ կենտրոնական բանկն իրականացրել է պետական արժեթղթերի մեծածավալ գնումներ՝ օժանդակելու կառավարության կողմից թողարկումների ծավալների կտրուկ ընդլայնմանը:

Գրաֆիկ 15



³ Ներկայումս ԿԲ-ն շուկաներին կառուցվածքային լիկվիդայնությամբ ապահովելու նկատառումով, բանկերին առաջարկում է ռեպո 3-ամիս եւ ավելի ժամանակահատվածով, ինչը նվազեցնում է բանկերի ծախսերը:

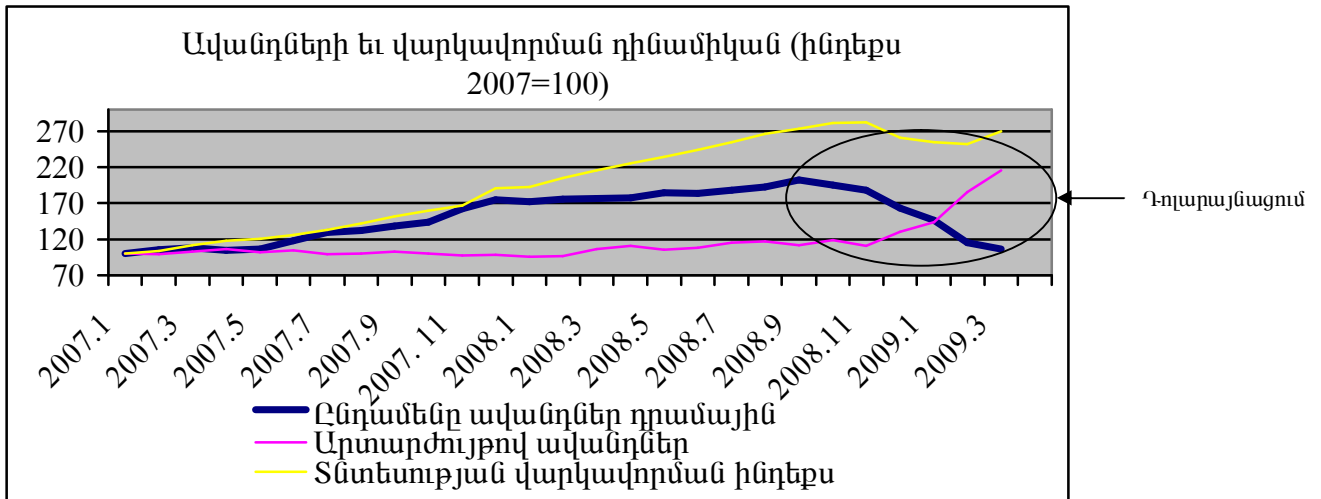
Գրաֆիկ 16



Դրամավարկային քաղաքականության բնագավառում կարևոր էր մեկ խնդիր եւս. երկրների փորձը ցույց է տալիս, որ ճգնաժամի ժամանակ կենտրոնական բանկերը բախվում են **ֆինանսական կայունություն-գնաճ երկրնատրանքի** հետ: Սակայն երկարաժամկետ հատվածում գրեթե միշտ նախապատվությունը տրվել է ֆինանսական կայունությանը եւ շատ դեպքերում ԿԲ-ները ֆինանսական կայունությունը ապահովելու համար կատարել են մեծ ներարկումներ: Գրեթե նույն իրավիճակում հայտնվեց ՀՀ կենտրոնական բանկը **2008թ.** հոկտեմբեր ամսից հետո, սակայն այդ դեպքում առկա էր փոխարժեք-ֆինանսական կայունություն երկրնատրանքը: **2008թ.** հոկտեմբեր ամսից, երկրի տնտեսական ֆունդամենտալների վարքագծով պայմանավորված, արժեզրկման ճնշումները նկատվեցին փոխարժեքի վրա: Մինչեւ մարտ ամիսը

փոխարժեքը ամրագրված էր պահվում միայն մեկ պատճառով, որպեսզի ֆինանսական շուկաները հնարավորություն ունենան ճշգրտելու իրենց դիրքերը, որից հետո գործընթացը ազատ արձակվեց: Այս «խաղը» թույլ տվեց ֆինանսական շուկաներին պատրաստվել արժեզրկմանը, հակառակ դեպքում կլինեին ցնցումներ, ինչը կարող էր հեշտությամբ վերածվել ֆինանսական հատվածի ճգնաժամի: Իսկ դա կաթվածահար կաներ տնտեսությունը եւ էլ ավելի կխորացներ արտաքին աշխարհից եկող բացասական ազդեցության հետեւանքները: Միննույն ժամանակ մարտին, փոխարժեքի ազատականացումից անմիջապես հետո, ՀՀ ԿԲ-ն կտրուկ` **1.0** տոկոսային կետով բարձրացրեց ռեպո (վերաֆինանսավորման) տոկոսադրույքը` նպատակ հետապնդելով զսպել ֆինանսական շուկայում փոխարժեքի արժեզրկմանը հաջորդող հնարավոր սպեկուլյատիվ դրսևորումները:

Գրաֆիկ 17



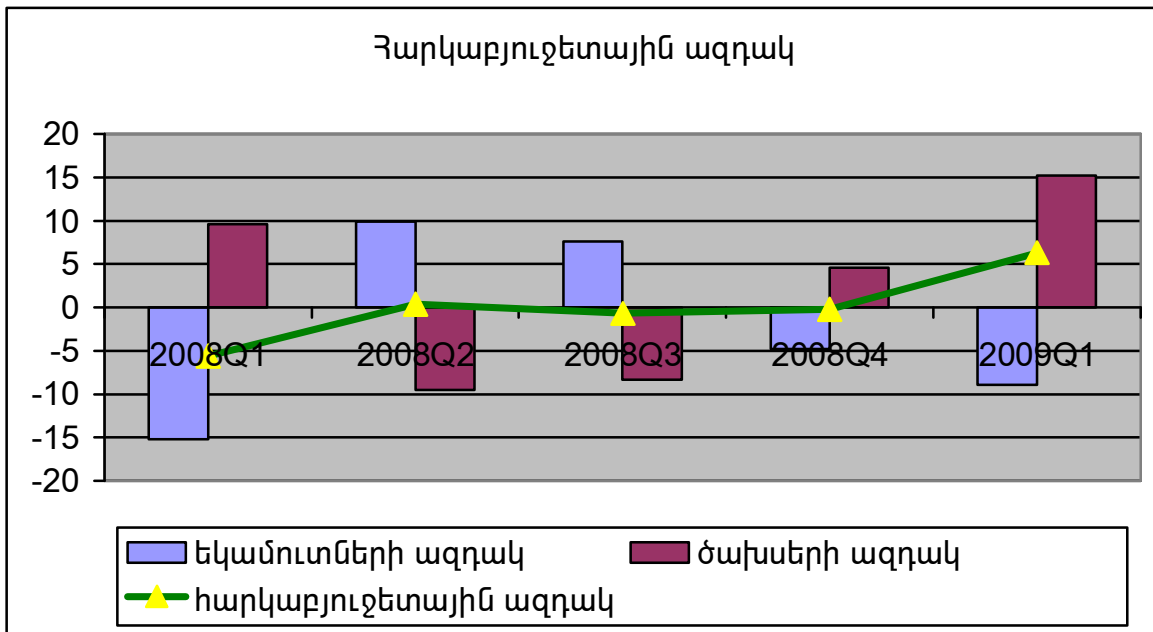
3.5 ՀՀ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ճգնաժամից հետո

Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը սեպտեմբեր ամսից հետո սկսեց ունենալ որոշակի դժվարություններ: Մասնավորապես այն դրսևորվեց հարկերի հավաքման հետ կապված խնդիրներով, քանի որ տնտեսական ակտիվության անկման հետևանքով հարկային եկամուտներից մուտքերի տեմպը դանդաղեց: Սակայն, **2008թ.** հարկային եկամուտների մակարդակը բյուջետային ծրագրերի իրականացման տեսանկյունից դժվարություն չառաջացրեց եւ իրականացավ ժամանակին եւ ամբողջությամբ: Արդեն **2009թ.** առաջին ամիսների հարկային եկամուտների արդյունքներն ամփոփելիս պարզ դարձավ, որ խորացող ճգնաժամի ազդեցությունը լրացուցիչ դժվարություն ստեղծեց հարկային եկամուտների հավաքման համար: Դրա հետևանքով եւ կարելորելով տնտեսական աճի խթանման քաղաքականությունը, կառավարությունը նպատակ դրեց պետական բյուջեի ծախսերի մի

մասն իրականացնել պետական բյուջեի դեֆիցիտի մեծացման հաշվին: Դրա շնորհիվ, եթե տարեսկզբին պետական բյուջեի դեֆիցիտի մակարդակը նախատեսվում էր ունենալ մինչև ՀՆԱ-ի 1 տոկոսը, այն բարձրացվեց մինչև 6.5 տոկոս՝ դրանով իսկ ընդլայնելով համախառն պահանջարկը կամ իրականացնելով հակացիկլիկ քաղաքականություն:

Հարկաբյուջետային ազդակը մինչև 2008թ. չորրորդ եռամսյակը եղել է չեզոք, իսկ այնուհետև դրական՝ արտացոլելով կառավարության ընդլայնող քաղաքականությունը: Ընդ որում, երկրորդ եռամսյակի ընթացքում այն շարունակվել է՝ ֆինանսավորվելով նաև արժեթղթերի թողարկման ծավալի ընդլայնման հաշվին:

Գրաֆիկ 18.



4. Ապագա անելիքները եւ մարտահրավերները:

Ստեղծված իրավիճակում կառավարությունը եւ կենտրոնական բանկը պետք իրականացնեն համակարգված ընդլայնող քաղաքականություն: Այդ դեպքում ընդլայնող մակրոտնտեսական քաղաքականության իրագործման համար խիստ կարևորվում է միջազգային կառույցների եւ դոնոր երկրների ֆինանսական օժանդակությունը: Բացի այդ, կառավարությունը կարևորում է իրականացվող քաղաքականության նպատակայնությունը եւ սկզբունքները:

Գլոբալ ճգնաժամի հետեւանքները մեղմելու համար կառավարությունը որդեգրել է քաղաքականության հետեւյալ սկզբունքները՝

- Ֆինանսական շուկաների կայունության ապահովման եւ ամրագրման միջոցով ապահովել մակրոտնտեսական կայունություն: Այն անհրաժեշտ միջավայր է ստեղծում տնտեսվարողների եւ սպառողների կողմից արդյունավետ վարքագիծ դրսեւորելու համար, ինչպես նաեւ ընդլայնում է իր նախագծերը իրագործելու կառավարության հնարավորությունները: Իսկ մակրոտնտեսական կայունություն չի կարող լինել, եթե ֆինանսական շուկաները ցնցումների մեջ են: Ամեն մի երկրի ֆինանսական շուկան համարվում է երկրի տնտեսության արյունատար անոթ եւ դրա «խցանման» դեպքում երկրի տնտեսությունը հայտնվում է շոկային իրավիճակում: ՀՀ տնտեսությունը, ի դեմս կայուն ֆինանսական շուկայի, ներկայումս ունի հարաբերական առավելություն այլ երկրներից, որտեղ գլոբալ ֆինանսական ճգնաժամն ուղղակի ներթափանցել է ֆինանսական շուկաներ: Իսկ կայուն ֆինանսական շուկան ընդլայնում է պահանջարկի ընդլայնմանն ուղղված արդյունավետ քաղաքականություն իրականացնելու կառավարության հնարավորությունները: Ֆինանսական շուկաների կայունությունը նաեւ հնարավորություն է ընձեռում տնտեսության մեջ ի հայտ եկող ռիսկերը բաշխել հասարակության տարբեր անդամների միջեւ:

- իրականացնել փոխարժեքի այնպիսի քաղաքականություն, որը հնարավորություն կտա գերծ մնալ տնտեսության խեղաթյուրումից: Փոխարժեքի անարդյունավետ

քաղաքականությունը տնտեսության մեջ առաջ է բերում խեղաթյուրում եւ սխալ սպասում, ինչը հղի է լինում ճգնաժամային ռիսկերով: Մարտ ամսին Հայաստանում թույլ տրվեց, որպեսզի փոխարժեքը ճշգրտվի՝ լիովին ապահովելու ներքին եւ արտաքին հաշվեկշռվածությունը: Մինչ այդ փոխարժեքի ամրագրումը բխում էր ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակից եւ միտված էր ֆինանսական շուկայի մասնակիցներին հնարավորություն ընձեռել ճշգրտելու արտարժուրթային դիրքերը եւ ամրացնելու լիկվիդայնությունը: Արդյունքում փոխարժեքի ազատականացումը չհարվածեց ֆինանսական կայունությանը, քանի որ տնտեսության այս հատվածն արդեն լավ նախապատրաստված էր: Ներկայումս փոխարժեքը լիովին համապատասխանում է մակրոտնտեսական հիմնարարներին (ֆունդամենտալներին), ինչը վկայում է, որ մեր տնտեսությունում չկան խեղաթյուրումներ: Ապագայում թույլ է տրվելու, որպեսզի փոխարժեքը լողա եւ կլանի տնտեսության մեջ ի հայտ եկող բացասական ռիսկերը, իսկ արժուրթային շուկայի միջամտությունը լինելու է միայն էական տատանողականության հարթման եւ սպեկուլյատիվ դրսեւորումներին հակազդելու տեսանկյունից: Այս քաղաքականության արդյունքում տնտեսության մեջ կբացառվի խեղաթյուրումը, ինչպես նաեւ տնտեսվարողները եւ սպառողները չեն ձեւավորի սխալ սպասումներ եւ անարդյունավետ վարքագիծ, որի հետեւանքով կառավարության վարած ընդլայնող

քաղաքականության տնտեսական էֆեկտը առավելագույնի կհասցվի:

- Հասարակության եւ բիզնեսի հետ կոմունիկացիայի ակտիվացում՝ ճիշտ ազդակներ հաղորդելու եւ տնտեսության մեջ միասնական օբյեկտիվ սպասումներ ձեւավորելու համար: Երկրի տնտեսությունը սովորաբար խարսխված է լինում հասարակության անդամների (սպառողների) եւ ֆիրմաների վարքագծի վրա: Նրանց քառսային վարքագիծը ճգնաժամային իրավիճակում կարող է անցանկալի հետեւանքների հանգեցնել եւ էլ ավելի խորացնել տնտեսական վնասը: Ճգնաժամային իրավիճակում կարելուովում է հասարակությանը ճիշտ ազդակներ հաղորդելը եւ տնտեսության մեջ ի հայտ եկող ասիմետրիկ, խուճապ հարուցելու ունակ տեղեկությունները նվազեցնելը:

- Իրականացնել տնտեսության իրական հատվածին օժանդակող ընդլայնող հարկաբյուջետային եւ դրամավարկային քաղաքականություն: Տնտեսության անկման պայմաններում կարելուովում է հակացիկլիկ հարկաբյուջետային եւ դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը: Ընդ որում, հակացիկլիկ քաղաքականության արդյունավետ իրականացման կարելուր նախապայման են մակրոտնտեսական եւ ֆինանսական կայունությունը, ինչպես նաեւ տնտեսության մեջ վերը ներկայացված խեղաթյուրումների բացառումը:

Տնտեսական քաղաքականության վերոնշյալ սկզբունքների հիման վրա կառավարության ընդլայնող քաղաքականությունը ընթանալու է հետևյալ ուղղություններով.

- ենթակառուցվածքային նախագծերի իրականացում, ինչն անմիջապես նպաստելու է ներքին պահանջարկին՝ հետևաբար եւ տնտեսական աճին ու աշխատատեղերի ստեղծմանը,

- հասցեական օժանդակություն ժամանակավոր դժվարություն ունեցող ձեռնարկություններին, ինչի արդյունքում կպահպանվի ձեռնարկությունների տնտեսական ակտիվությունը, հետևաբար եւ կխթանվի տնտեսական աճը,

- բիզնես միջավայրի բարելավման եւ գործունեության համար անհրաժեշտ առկա խոչընդոտների վերացման միջոցով օժանդակություն փոքր եւ միջին բիզնեսին,

- սոցիալական ուղղվածություն ունեցող բյուջեի ծախսերի հետևողական իրականացում, ինչի արդյունքում կթուլանան սոցիալական ճնշումները եւ հասարակության հոռետեսական սպասումները:

Կառավարության կողմից վերոնշյալ քաղաքականության ուղղություններով նախատեսված են հետևյալ հստակ քայլերը եւ գործողությունները

Ենթակառուցվածքային նախագծերի իրականացում. Հայաստանի հակաճգնաժամային ծրագրով նախատեսված է բնական կենսագործունեություն ապահովող ենթակառուցվածքների

պահպանմանն ու նոր ծրագրերի իրականացմանն ուղղված հետեւյալ միջոցառումները.

- Ճանապարհաշինարարական նախագծերի իրականացում` **800-1000** կմ ավտոճանապարհների կառուցում **2009-2012թթ.**` շուրջ **110** մլրդ. դրամի ֆինանսավորմամբ:

- Աղետի գոտու բնակարանային շինարարություն` շուրջ **75** մլրդ. դրամի չափով, ներառյալ Վարպետաց քաղաքի կառուցումը:

- Ոռոգման և խմելու ջրի համակարգերի արդիականացում` շուրջ **100** մլրդ. դրամ:

- Համահայական բանկի եւ հիպոթեքային հիմնադրամի գործարկում` **9** մլրդ. դրամ:

-Նոր աստմակայանի եւ երկաթգծի կառուցում, որը պահանջում է մեծածավալ ներդրումներ (ներդրումների ծավալի գնահատման համար ներկայումս իրականացվում է հետազոտություն եւ վերլուծություն):

Հասցեագրված օժանդակություն ժամանակավոր դժվարություններ ունեցող ձեռնարկություններին. տնտեսության

դիմադրողականությունը բարձրացնելու համար կառավարությունը իրականացնում է հասցեագրված օգնություն առանձին ձեռնարկություններին, որի նպատակն է ստեղծել նոր աշխատատեղեր, խթանել ներմուծման փոխարինումը տեղական արտադրանքով, ավելացնել արտահանումը, ընդլայնել տեղական

հումքի օգտագործումը, խթանել ինովացիոն տեխնոլոգիաների կիրառումը: Այս նպատակին հասնելու համար կիրառվում է որոշակի գործիքակազմ՝ պետական երաշխիքների տրամադրում, սուբսիդավորում, այդ թվում՝ գյուղատնտեսության ոլորտում, ուղղակի վարկավորում, մասնակցություն ձեռնարկատիրական կապիտալում: Բիզնես նախագծերի գնահատման համար ներկայումս վարչապետի հրամանով ստեղծված է աշխատանքային խումբ եւ օպերատիվ շտաբ, որտեղ ներգրավված են տարբեր ոլորտների մասնագետներ եւ գերատեսչության ներկայացուցիչներ:

Բացի այդ, օգտագործելով բանկային համակարգի արդեն իսկ գործող բիզնես կարողություններն ու մեխանիզմները, պետությունը բանկային համակարգի միջոցով իրականացնում է փոքր եւ միջին ձեռնարկությունների վարկավորման ծավալների ընդլայնում: Այդ նպատակի եւ բանկային համակարգի վարկավորման ռեսուրսներն ավելացնելու համար պետական բյուջեից տրամադրվել է 15 մլրդ. դրամ:

Փոքր եւ միջին բիզնեսի ավելի արդյունավետ գործունեության համար նպաստավոր միջավայրի ստեղծում. կայուն տնտեսության հիմքը փոքր եւ միջին ձեռնարկատիրությունն է, որի դերն առավել կարեւորվում է ճգնաժամային պայմաններում:

Կառավարությունը իրականացնում է նաեւ հարկային վարչարարության հետեւողական բարեփոխում եւ էական

պարզեցում, մասնավորապես մինչև 100 մլն. դրամ շրջանառություն ունեցող ձեռնարկությունների համար հաշվապահական հաշվառման վարման պարտադիր պահանջը վերացվել է: Պարզեցվել է պարզեցվում են հարկային հաշվետվողականության ընթացակարգերը: ԱԱՀ-ի գծով նվազագույն շեմը սահմանվել է մինչև 58.35 մլն դրամը, որից ցածր շրջանառություն ունեցող փոքր բիզնեսը չի համարվի ԱԱՀ վճարող: Միևնույն ժամանակ խորը է ընդլայնված ազատ առևտրի ռեժիմի սահմանման ուղղությամբ բանակցություններ են տարվում ԵՄ հետ, ինչը կնվազեցնի բիզնեսի արտահանմանն առնչվող տնտեսական ծախսերը:

Սոցիալական բնույթի ծախսերի հետևողական իրականացում. վերը նշված միջոցառումների ամբողջությունը պայմանավորված է նաև հասարակության մեջ ճգնաժամի հետևանքով սոցիալական բնույթի էական խնդիրների առաջացում թույլ չտալով: Սոցիալական ծախսերի շնորհիվ հասարակությունը չի մատնվի խուճապի էլ չի ցուցաբերի անարդյունավետ վարքագիծ: Ներկայումս կառավարությունն անցել է բյուջեի խիստ խնայողության ռեժիմի՝ կրճատելով որոշ բյուջետային ծախսեր, նպատակ ունենալով առայժմ սուղ ֆինանսական մուտքերի պայմաններում պաշտպանել պետության սոցիալական պարտավորությունների կատարումը ժամանակին էլ ամբողջ ծավալով:

