



### Հայկ ԲԵԶԱՆՅԱՆ

Տնտեսագիտության  
թեկնածու

2014 թ., ավարտելով ՀՊՏՀ-ն «Մակրոտնտեսական քաղաքականություն և կանխատեսում» մասնագիտությամբ, ընդունվել է ասպիրանտուրա՝ «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ: 2017 թ. ստացել է տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական ասպիրանտի և աշխատանքի անցել ՀՊՏՀ բանկային գործի և ապահովագրության ամբիոնում. սկզբում՝ որպես դասախոս, ապա ասիստենտ: Հեղինակ է 2 մենագրության և 10-ից ավելի գիտական հոդվածների:

## ՓՈՂ ՀԱՅԹԱՅԹԵԼՈՒ «ՆՈՒՐԲ ԱՐՎԵՍԱԸ»:

### ԻՆՉՊԵՍ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐԵԼ ԲՅՈՒՋԵԻ ՊԱԿԱՍՈՒՐԴԸ

Հիմնաբառեր. *պակասուրդ, բյուջեպային համակարգ, պեղական պարտք, պարտավորումներ*

2020 թվականն իր դրսևորած վարքագծով, անկասկած, լավագույն տարին չէր ՀՀ բյուջեպային համակարգի համար: Դեռևս տարեսկզբին պեղական բյուջեն իր վրա զգաց COVID-19-ի բացասական հետևանքները, ինչը ստիպեց կառավարությանը փոփոխության ենթարկել հաստատված փաստաթուղթը: Արդեն սեպտեմբերին, երբ թվում էր՝ տնտեսությունը համեմատաբար կայունացել է համավարակի բացասական ազդեցությունից հետո, Հայաստանը ներքաշվեց նոր՝ հինգերորդ սերնդի՝ գերժամանակակից տեխնոլոգիաների և ճշգրիտ միջոցների պատերազմի մեջ, երբ մարտական գործողությունների ամեն օրն ու ամեն ժամը միլիոնավոր դոլարների ծախս են պահանջում, որի իրականացման առաջին աղբյուրն էլ պեղական բյուջեն է: Եվ սա, իր հերթին, նոր հարված էր բյուջեպային համակարգին: Ծախսերի շեշտակի աճի և եկամուտների կտրուկ նվազման խորասպարկերում առաջանում է կանխատեսվածից մի քանի անգամ ավելի պակասուրդ, որի ծածկման համար երկրների կառավարությունները, որպես կանոն, ստիպված են լինում ոչ միայն համախմբել բոլոր ռեսուրսները, այլև գործի դնել երևակայություն ու հնարամտություն:

Պատերազմական օրերին բոլորիս ուշադրությունը սևեռված էր առաջնագծում տիրող իրադրությանը, որտեղից եկող նորությունները, իհարկե, անչափ կարևոր էին: Սակայն, միաժամանակ, ելնելով XXI դարի տրամաբանությունից, գերժամանակակից պատերազմներում երկրները մարտնչում են ոչ միայն առաջնագծում, այլև թիկունքում: Տնտեսությունն աշխատում է օրնիբուն, որպեսզի կարողանա առաջնագիծն ապահովել անհրաժեշտ ամեն ինչով: Ուստի սա նաև տնտե-

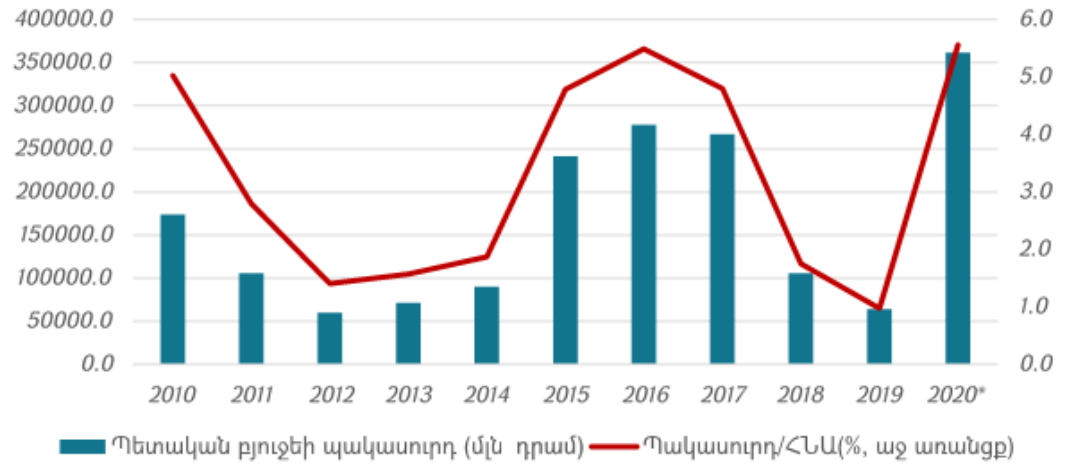
սությունների պատերազմ է: Բացի դրանից, տնտեսությունը ևս մեկ կարևոր գործառույթ ունի՝ գեներացնելու հարկային եկամուտներ, որոնք, հավաքագրվելով պետական բյուջեում, կդառնան զինվորի համար փամփուշտ կամ գերժամանակակից խոցման միջոց: Այսպիսով՝ մի իրավիճակում, երբ հակառակորդը վարում է գերթանկարծեք պատերազմ, մարտական գործողությունները հսկայական ֆինանսական միջոցներ են պահանջում, որոնց ապահովումը պետության գործառույթն է:

Արագընթաց զարգացումների ու նորությունների տեղատարափի պայմաններում պատերազմական օրերին մեր տեսադաշտից վրիպեց ոչ այնքան հնչեղ, բայց չափազանց կարևոր տեղեկություն, որը տարածել էր ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը: Խոսքը պետական պարտքի ներգրավման և սպասարկման մասին էր, ինչի վերաբերյալ ասվում էր, որ տվյալ գործընթացները տեղի են ունենում ըստ նախանշված սցենարի, և *Հայաստանը ֆինանսական միջոցների ներգրավման հետ կապված որևէ խնդիր չունի*:

Պատերազմական շուրջ երկու ամսվա ընթացքում, իսկապես, պետական բյուջեի ծախսերն աննախադեպ են եղել երկրի ողջ պատմության համար: Միայն հոկտեմբերին դրանք կազմել են շուրջ 170 մլրդ դրամ<sup>1</sup>,

իսկ նոյեմբերի ցուցանիշն ըստ նախնական գնահատականների, մոտ է 200 մլրդ դրամին: Միաժամանակ, տնտեսությունն այս ամիսներին առավել քիչ հարկային եկամուտներ է գեներացրել, ինչի հետևանքով կառավարությունը, ստիպված, այս տարվա մեջ 2-րդ անգամ վերանայեց 2020 թվականի բյուջեն՝ ևս 149 մլրդ դրամով նվազեցնելով տարվա արդյունքում հավաքագրվող եկամուտների ծավալը: Ուստի առաջացավ մի իրավիճակ, երբ պետության բնականոն գործունեությունն ապահովելու համար բյուջեի պակասուրդը հասավ շուրջ 400 մլրդ դրամի, որն աննախադեպ է 2008 թվականի համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամից հետո:

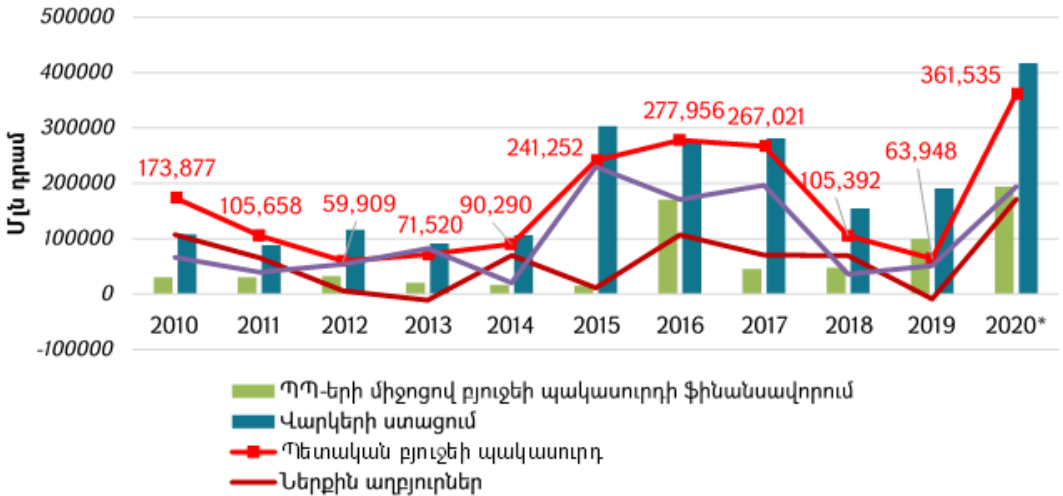
Ինչպես երևում է գծապատկեր 1-ից, 2020 թվականին պետական բյուջեի պակասուրդն ամենաբարձրն է վերջին տասնամյակում: Սակայն, մի բան է պակասուրդի այս թիվը բյուջեի փաստաթղթի հիմքում դնելը, և բոլորովին այլ բան՝ դրա ֆինանսավորման համար համապատասխան աղբյուրներ գտնելը: Այս առումով, ՀՀ վարած հետևողական աշխատանքի արդյունքում մեր երկիրը բավական բարենպաստ դիրքում է, և պարտքի կայունության տեսանկյունից, հեռանկարը դրական է: Դրանից բացի, վերջին տասնամյակում պակասուրդի ֆինանսավորման ինչպես



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 1

**ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդը և տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում**  
 Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ և հեղինակի հաշվարկներ:

<sup>1</sup> [https://minfin.am/hy/page/\\_amsakan\\_teghekatvutyun\\_2020t](https://minfin.am/hy/page/_amsakan_teghekatvutyun_2020t)



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 2



**ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրները**  
 Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ և հեղինակի հաշվարկներ:

ներքին, այնպես էլ արտաքին աղբյուրները զգալիորեն բազմազանեցվել են՝ ինչը ևս բարվոք է ազդում ճգնաժամային իրավիճակում լրացուցիչ միջոցների ներգրավման պարագայում:

Իհարկե, նման ֆինանսավորում իրականացնելն առավել հեշտ է ու էժան տնտեսության կայունության պայմաններում և ավելի դժվար ու թանկ՝ ճգնաժամային իրավիճակում: Միաժամանակ, երբ սրան գումարվում են նաև պատերազմական իրադրությունը և ֆինանսական ներգրավման հրատապությունը, խնդիրն առավել քան բարդ է դառնում: Այդուհանդերձ, Հայաստանն առաջին երկիրը չէ աշխարհում, որ բախվել է պատերազմի և բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման խնդիրներին: Աշխարհում հարյուրավոր այդպիսի օրինակներ կան: Ընդհանուր առմամբ, հաշվի առնելով պատմական զարգացումներն ու առկա ընդհանրությունները, պակասուրդի ֆինանսավորման այլընտրանքային ուղղությունները կարելի է խմբավորել հետևյալ կերպ.<sup>2</sup>

- **Եթե դու չես կերակրում քո զինվորին, սրիպված ես լինելու կերակրել թշնամու զինվորին:**  
 Այս հայտնի ասացվածքն ինքնին մատ-

նում է, որ պատերազմական ժամանակահատվածում պակասուրդի ֆինանսավորման առաջին ուղղությունը ներքին աղբյուրներն են կամ, այլ կերպ ասած, ներքին պետական պարտքը: Ուստի առաջին և պարզագույն տարբերակը, որն ի դեպ կիրառվում է նաև խաղաղ ժամանակներում, պետական պարտատոմսերի թողարկումն է և երկրում առկա ազատ ֆինանսական միջոցների օգտագործումը պետական կարիքների համար: Սակայն, միշտ չէ, որ ներդրողներն ու ֆինանսական կազմակերպությունները համապատասխան ռեսուրսներ կամ ցանկություն ունեն պարտատոմսերում ներդրումներ իրականացնելու համար: Հետևաբար՝ երկրները հաճախ ստիպված են լինում դիմելու նորարարական մոտեցումների և հնարամիտ լուծումների՝ ներդրողներին դեպի պարտատոմսերը գրավելու համար: Օրինակ՝ նախորդ դարաշրջանում պատերազմական երկարաժամկետ գործողությունները ֆինանսավորելու համար ԱՄՆ-ը, Կանադան, Գերմանիան, Մեծ Բրիտանիան և այլ երկրներ թողարկել են «Պատերազմի պարտատոմսեր» (War Bonds): ԱՄՆ-ում դրանք թողարկվել են ինչպես Առաջին, այնպես էլ երկրորդ համաշխարհային և

<sup>2</sup> Stephen J. Turnovsky, Mark E. Wohar, Alternative modes of deficit financing and endogenous monetary and fiscal policy in the U.S.A. 1923–1982.

Վիետնամի պատերազմների ժամանակ՝ որպես զրո կուպոնով պարտատոմսեր, որպես կանոն՝ 10 տարի ժամկետով, ինչը հետագայում երկարացվել է մինչև 40 տարի: Այս պարտատոմսերի վաճառքը, սովորաբար, ուղեկցվել է մարքեթինգային արշավով՝ ներդրողների լայն շրջանակ ներգրավելու համար: Ավելին, Երկրորդ համաշխարհային պատերազմի ժամանակ հաջողվել է նման պարտատոմսերի ներդրողների թիվը հասցնել 80 մլն մարդու<sup>3</sup>:

Հայաստանի պարագայում այս մոտեցումը նույնպես տեղ գտավ հայտարարություններում, մասնավորապես՝ իշխանության ներկայացուցիչները հայտարարեցին. «Եթե պետք լինի, կթողարկենք համահայկական պարտատոմսեր և կուղղենք դրանք մեր հաղթանակին ու հաղթանակից հետո զարգացմանը»<sup>4</sup>: Թեև այս գաղափարը դեռևս իրականություն չի դարձել, սակայն մեկ այլ ավանդական նախաձեռնություն՝ Համահայկական դրամահավաքը, բավական բարեհաջող ընթացք ունեցավ, ինչի արդյունքում Համահայկական հիմնադրամը հավաքագրեց շուրջ 170 մլն ԱՄՆ դոլար, որի զգալի մասն ավելի ուշ փոխանցվեց պետական բյուջե:

Մեկ այլ մոտեցում է պետական վիճակախաղերի կազմակերպումը, որը բավական լայն տարածում ունի ԱՄՆ-ում, հատկապես՝ տեղական բյուջետային պակասուրդի ֆինանսավորման գործընթացում՝ մի շարք նահանգներում կրելով ավանդական բնույթ: Պետք է նշել, որ վերջինիս հաջողությունը զգալիորեն պայմանավորված է հասարակության մտածելակերպով, օրինակ՝ ԱՄՆ քաղաքացիները հավատում են երջանիկ պատահակություններին և, յուրաքանչյուր տարի վիճակախաղի տոմս գնելով՝ հավատում, որ կարող է հրաշք տեղի ունենալ և, ասենք, դպրոցի ուսուցիչը մեկ ակնթարթում կարող է դառնալ միլիոնատեր: Ի դեպ, նման վիճակախաղի նախադեպ եղել է նաև մեզանում և դարձյալ «Հայաստան» համահայկական հիմնադրամի նախաձեռնությամբ: Խոսքը վերաբերում է Արցախի աջակցության վիճակա

կախաղին, որը, սակայն, համընդհանուր տարածում չի ստացել:

Վերջին տարիներին մի շարք երկրներ բավական հաջող կերպով սկսել են իրականացնել նաև կրիպտոարժույթներով պարտատոմսերի թողարկում, որը, շուկայում լինելով նորարարություն, լուրջ հաջողություններ է արձանագրում (օրինակ՝ Վենեսուելայի 2017 թվականին մեկ օրվա ընթացքում բիթքոյնի պարտատոմսերի թողարկմամբ կարողացավ ներգրավել շուրջ 1 մլրդ ԱՄՆ դոլար գումար): Իհարկե, սա լավագույն լուծումներից չէ, սակայն, որպես պակասուրդի ֆինանսավորման այլընտրանքային աղբյուր, կարող է քննարկման առարկա դառնալ:

• **Ավելի հեշտ է մաքրել ձեռքերի վրայի հողը (ցեխը), քան արյունը:**

Եթե երկիրը պատերազմի մեջ է, ավելի լավ է ներգրավել վարկային միջոցներ, թեկուզ և՛ աննախադեպ բարձր տոկոսադրույքով ու վատագույն պայմաններով, քան դրանց սակավության պատճառով տանուլ տալ: Որքան էլ թանկ լինի այդ պարտքի գինը, այն հնարավոր է մարել «հող մշակելով», մինչդեռ թափված արյունը և մարտի դաշտում կրած պարտությունն անդառնալի են:

Համաշխարհային ֆինանսական զարգացման ներկա փուլում բյուջետային համակարգի վրա մեծ ճնշման առկայության պարագայում (կլինի դա պատերազմի թե այլ պատճառով) երկրների համար հասանելի են բազմակողմ և երկկողմ վարկերի ներգրավման էական հնարավորություններ: Օրինակ՝ Դոնբասի պատերազմի ժամանակ (2014 թ.-ից՝ ակտիվ և պասիվ որոշակի փուլերով), մասնավորապես՝ 2015 թ.-ի մարտին, Ուկրաինան իր քվոտայի շուրջ 900%-ի չափով (12.3 մլրդ SDR) ընդլայնված միջոցների հասանելիության հաստատում ստացավ Արժույթի միջազգային հիմնադրամից<sup>5</sup>: Բախման ավելի պասիվ (հրադադարի) փուլերում Ուկրաինան թողարկել է նաև եվրոբոնդերի մի քանի տրանշներ, որոնք գնանշվել են 7-9%-ի շրջանակում: Ընդ որում, եվրոբոնդերն օգ-

<sup>3</sup> <https://www.investopedia.com/terms/w/warbons.asp>.

<sup>4</sup> <https://www.1lurer.am/hy/2020/10/14/>

<sup>5</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Ukraine-Second-Review-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-Requests-for-Waivers-of-Non-44318>

տագործվել են նաև որպես գործիք ամերիկյան G.P. Morgan բանկից ուղղակի փոխառություն ստանալու համար՝ կրկին նույն տոկոսադրույքների շրջանակում<sup>6</sup>։

Հայաստանը նույնպես այս տարի օգտը վել է այս գործիքից՝ համավարակի տնտեսական ազդեցությունը նվազեցնելու նպատակով գործարկելով Արժույթի միջազգային հիմնադրամի հետ ունեցած վարկային գծի (stand by) պայմանագիրը։

• **Հաղթանակի ճանապարհը գծվում է՝ ըստ վճարված հարկերի մասին տեղեկանքների:**

Իհարկե, բյուջեի եկամուտների հիմնական մասն ապահովվում է հարկային եկամուտների հաշվին, սակայն երբ պատերազմական գործողությունների ժամանակ առկա է հանրային մեծ աջակցություն, լրացուցիչ ծախսերի ֆինանսավորման համար կարող է բարձրացվել հարկային բեռը։ Օրինակ՝ Կորեական պատերազմի ժամանակ ԱՄՆ կառավարությունը, օգտվելով լայն հանրային աջակցությունից, գնաց կապիտալի, եկամտի, ինչպես նաև «շքեղության» ապրանքների հարկման բեռի բարձրացման ճանապարհով, ինչը թույլ տվեց գրեթե ամբողջությամբ ֆինանսավորել լրացուցիչ ծախսերի պահանջը<sup>7</sup>։

• **Միայն փողը կարող է օգնել մեզ մոռանալ պարտքի մասին:**

Պատմությունը ցույց է տվել, որ պետության կողմից փողի ծավալի ավելացումը և դրա միջոցով պակասուրդի ֆինանս-

ավորումը երկարատև պատերազմների դեպքում գրեթե անխուսափելի երևույթներ են։ Կիրառման հնարավորությունը, ըստ «Ժամանակակից մոնետար տեսության» (Modern Monetary Theory), կախված է երկրի «իրական ռեսուրսային սահմանափակումներից» և մոնետար անկախության աստիճանից։ Ընդ որում, մոնետար անկախությունը որոշվում է ինչպես սեփական արժույթ թողարկելու, այնպես էլ՝ սեփական արժույթով փոխառելու կարողությամբ։ Ըստ այս տեսության՝ ԿԲ-ի կողմից փողի առաջարկի ավելացման հետ համակարգվող՝ ներքին շուկայից պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորումը հնարավոր է ավելացնել այնքան ժամանակ, քանի դեռ այն չի արագացնում գնաճի տեմպերը<sup>8</sup>։ Ուշագրավ է, որ պակասուրդի ֆինանսավորման նման մոտեցում կիրառելու մասին 2020 թ.-ի ընթացքում արդեն իսկ պատրաստակամություն են հայտնել 16 զարգացող երկրներ<sup>9</sup>։

Պակասուրդի ֆինանսավորման այլընտրանքային աղբյուրներն այսքանով չեն սահմանափակվում, քանի որ երկրների կառավարությունները և այնտեղ աշխատող մարդկային միտքը մշտապես կարող են իրագործել նոր գաղափարներ, հատկապես, երբ մարդկությունը թևակոխել է գլոբալացման այնպիսի մի փուլ, որի ժամանակ մոլորակի հնարավորությունները դարձել են առավել հասանելի բոլոր երկրների համար։

<sup>6</sup> <https://www.wsj.com/articles/jpmorgan-trading-desk-lends-ukraine-350-million-11552574777>.  
<sup>7</sup> <https://www.forbes.com/sites/peterpham/2017/12/01/how-to-finance-a-war/#76581dbe581a>.  
<sup>8</sup> Kelton, S. (2020). The deficit myth: modern monetary theory and the birth of the people's economy. Hachette UK.  
<sup>9</sup> [https://www.allianz.com/en/economic\\_research/publications/specials\\_fmo/emergingmarkets\\_Sept\\_2020.html](https://www.allianz.com/en/economic_research/publications/specials_fmo/emergingmarkets_Sept_2020.html)

**ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ**

1. Stephen J. Turnovsky, Mark E. Wohar, Alternative modes of deficit financing and endogenous monetary and fiscal policy in the U.S.A. 1923–1982.
2. Kelton S. (2020). The deficit myth: modern monetary theory and the birth of the people's economy. Hachette UK.
3. [https://minfin.am/hy/page/\\_amsakan\\_teghekat\\_vutyun\\_2020t\\_](https://minfin.am/hy/page/_amsakan_teghekat_vutyun_2020t_)
4. <https://www.investopedia.com/terms/w/warbond.asp>.
5. <https://www.1lurer.am/hy/2020/10/14/>
6. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Ukraine-Second-Review-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-Requests-for-Waivers-of-Non-44318>
7. <https://www.wsj.com/articles/jpmorgan-trading-desk-lends-ukraine-350-million-11552574777>.
8. <https://www.forbes.com/sites/peterpham/2017/12/01/how-to-finance-a-war/#76581dbe581a>.
9. [https://www.allianz.com/en/economic\\_research/publications/specials\\_fmo/emergingmarkets\\_Sept\\_2020.html](https://www.allianz.com/en/economic_research/publications/specials_fmo/emergingmarkets_Sept_2020.html).

**Այկ ԲԵԺՅԱՆ***Эксперт исследовательского центра «Амберд», АГЭУ,  
кандидат экономических наук*

ПАНОРАМА ВОЙНЫ

**ИСКУССТВО ПОИСКА ДЕНЕГ. КАК ФИНАНСИРОВАТЬ ДЕФИЦИТ БЮДЖЕТА?**

2020 год определенно был не лучшим годом для бюджетной системы. В начале года госбюджет ощутил на себе негативные последствия пандемии COVID-19, что вынудило правительство изменить госбюджет. Уже в сентябре, когда казалось, что экономика относительно стабилизировалась после негативного воздействия пандемии, Армения была вовлечена в новую войну пятого поколения. Это был новый удар по бюджетной системе, потому что в 21 веке война высоких технологий требовала миллионы долларов каждый день и каждый час, первым источником реализации которых является государственный бюджет. На фоне роста расходов и снижения доходов возникает дефицит, несколько раз превышающий ожидаемый, для покрытия которого правительства разных стран должны не только мобилизовать все ресурсы, но и использовать творческий подход и изобретательность.

**Ключевые слова:** *дефицит, бюджетная система, государственный долг, облигации*

**Hayk BEJANYAN***Expert at «Amberd» Research Center, ASUE,  
PhD in Economics*

WAR PANORAMA

**THE ART OF MONEY FINDING. HOW TO FINANCE THE BUDGET DEFICIT?**

2020 was definitely not the best year for the budget system. At the beginning of the year, the state budget felt the negative effects of the COVID-19 pandemic, which forced the government to change the state budget. Already in September, when it seemed that the economy had relatively stabilized after the negative impact of the pandemic, Armenia was involved in a new, 5th generation war. This was a new blow to the budget system, because in the 21st century, when we are embroiled in a war of high technology, a warfare requires millions of dollars every day and every hour, the first source of which is the state budget. In case of expenditure appreciation and revenue decrease, there is a deficit which is substantially higher than expected, and for covering this, the governments of different countries should not only mobilize all resources, but also use creativity and ingenuity.

**Keywords:** *deficit, budget system, government debt, bonds*