

ՎԵՐԱԿԱՆԳՆՈՒՄ ԱՌԱՆՑ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻՒ.

ՍՏՎԵՐԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ «ԹԱՔՆՎԱԾ ԿԱՊԻՏԱԼԸ» ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ

Հիմնաբառեր. *ճգնաժամ, սեփականության
իրավունք, չդիտարկվող
ունկտություն, ֆինանսական
միջնորդություն, ունկտության
«սպիտակեցում»*

Համավարակի ցնցումից (շոկից) հետո զարգացող երկրների համար հնարավոր չէ անկտության վերականգնման հույսը կապել միայն պետական պարտքային ֆինանսավորման հետ, առավել ևս, որ շատ երկրներ արդեն իսկ գերբեռնված են պարտքով: Հայաստանը պետք է փորձի օգտագործել նաև ՀՆԱ շուրջ մեկ երրորդը գնահատվող սրվերային անկտության և «թաքնված կապիտալի» ռեսուրսը, որի «սպիտակեցումը» կմեծացնի ոչ միայն պետական բյուջեի հնարավորությունները, այլև իրական հատվածի մասնավոր ֆինանսավորման, այլ կերպ ասած՝ «կապիտալի ստեղծման» ներուժը: Հողվածում այդ կապը մատնանշվում է էմպիրիկ հարթությունում, իսկ լուծման ուղիների հարցում կարևորվում է խթանների գործուն համակարգի դերը:

Ինչպես արագացնել տնտեսության վերականգնումը. սա, թերևս, ամենաարդիական հարցն է յուրաքանչյուր խոշոր տնտեսական ցնցման ժամանակ, և, իհարկե, նաև այժմ՝ COVID-19 համավարակի հարուցած տնտեսական շոկի դեպքում: Շատերի համար պատասխանն աներկբա է. առաջին հերթին՝ խոշոր ներդրումներ կատարել ենթակառուցվածքներում՝ ֆինանսավորելով վերջիններս արտաքին կամ ներքին պարտքով: Թեև ներքին պարտքի դեպքում, ինչպես ընդունված է ասել, «մենք պարտք ենք ինքներս մեզ», և այդպիսով դիսկերն արդեն նվազագույնն են, այդուհանդերձ, նման մոտեցումը ֆինանսական շուկայից կարող



Նարեկ ԿԱՐԱՊԵՏՅԱՆ

ՀՊՏՀ ասպիրանտ

2019 թ., ավարտելով ՀՊՏՀ-ն, ընդունվել է ասպիրանտուրա: 2016-2018 թթ. եղել է ՀՊՏՀ «Ամբերդ» հեղափոխական կենտրոնի հեղափոխող, ապա փորձագետ:

Վերապատրաստումներ է անցել աշխարհի տարբեր երկրների հեղինակավոր կազմակերպություններում:

¹ Տես, օրինակ, IMF Fiscal Monitor, April 2020, Chapter 2: IDEAS to Respond to Weaker Growth:

է դուրս մղել մասնավոր վարկառուներին՝ տնտեսության համար վերաձվելով «զրո վերջնարդյունքով խաղի»: Փոխարենը, արտաքին պարտքը ոչ միայն երկիր կմտցնի նոր կապիտալ, այլև հատկապես ճգնաժամի ժամանակ այդքան անհրաժեշտ արտարժույթ: Բայց այս պարագայում էլ, ըստ «Ֆունկցիոնալ ֆինանսների» հայեցակարգի հիմնադիր Աբբա Լերների բնորոշման, երկիրը, վերցնելով արտաքին պարտք, կստանձնի պարտքի «իրական բեռ», և մարումներն ու տոկոսավճարները, այն էլ՝ հիմնականում արտարժույթով, կհոսեն երկրից դուրս²:

Ահա այսպիսի «փակուղի», որտեղ, կարծես թե, տնտեսության վերականգնման համար այլընտրանք չկա (նույնիսկ երբ երկիրն արդեն գերբեռնված է պարտքով), քան երկրի կողմից պետական պարտքին դիմելը, իսկ թե որ աղբյուրին տալ նախապատվությունը՝ ներքին, թե՛ արտաքին, նույնն է, ինչ ընտրություն կատարել «վատի» և «վատթարի» միջև:

Այս պնդումը, այնուամենայնիվ, ամբողջությամբ ճշմարիտ չէ: Դրա երկրորդ մասը ճիշտ չէ, քանի որ հատկապես ճգնաժամերի ժամանակ տնտեսությունում (ֆինանսական միջնորդների մոտ) առաջանում են ավելցուկային խնայողություններ, որոնք կառավարությունը կարող է հավաքագրել և օգտագործել ենթակառուցվածքների զարգացման ծրագրերում (ինչն արդեն, վստահաբար, «զրո վերջնարդյունքով խաղ» չէ): Սակայն, պնդման առաջին մասն էլ ունի իր հակափաստարկը. կառավարությունը, բացի պարտք վերցնելուց և միջոցները տնտեսություն ներարկելուց, կարող է խթանել ներքին մասնավոր ֆինանսավորումը՝ ստվերային կապիտալի «սպիտակեցմամբ»:

Այս գաղափարի հիմնական ջատագովներից մեկը պերուացի տնտեսագետ Էրնանդո դե Սոտոն է: Աշխարհում նրա թեզերը և առաջարկած լուծումները տարածում գտան «Կապիտալի առեղծվածը. ինչո՞ւ է կապիտալիզմը հաղթանակում Արևմուտքում և ձախողվում մնացած երկրներում» գրքի հրատարակումից հետո՝ սկսելով աստիճանաբար կյանքի կոչվել: Գրքում Էրնանդո դե Սոտոն զարգացնում է այն թեզը, որ զարգացող երկրներում առեղծվածի ծավալի ակտիվների սեփականության իրավունքն ամրագրված չէ, ինչի պատճառով դրանք չեն կարող հանդես գալ որպես ֆինանսական գործիքների գրավ, «նյութականացնել իրենց տնտեսական էներգիան» և «ստեղծել կապիտալ»: Հետևապես՝ քանի որ դրամավարկային համակարգի հիմքը սեփականության իրավունքն է, ստվերային տնտեսության մեծ մասնաբաժին ունեցող երկրները «թերկապիտալացված» են³:

Ներկայում՝ համավարակի տնտեսական ցնցման ժամանակ, զարգացող երկրների ոչ ֆորմալ հատվածում աշխատող շուրջ 2 մլրդ մարդ⁴ խոցելի է, քան երբևէ. նրանք ոչ միայն գրեթե չունեն խնայողություններ, այլև ցածր հասանելիություն ունեն ֆինանսական շուկային և տնտեսական աջակցության պետական ծրագրերին: Բազմաթիվ զարգացող երկրների կառավարություններ գերբեռնված են պարտքով և չեն կարող բավարար միջոցներ տրամադրել տնտեսական և սոցիալական օժանդակությանը: Ահա թե ինչու, ըստ Էրնանդո դե Սոտոյի, այժմ

² Տե՛ս Richard M. Salsman, The Political Economy of Public Debt: Three Centuries of Theory and Evidence. 2017. Էջ 133-138:

³ Ըստ Էրնանդո դե Սոտոյի՝ բազմաթիվ աղքատ երկրներում բնակչությանը պատկանող «ստվերային» ակտիվների և խնայողությունների ծավալը տասնյակ անգամ գերազանցում է արտաքին աշխարհից եկող օժանդակության և ներդրումների չափը: Նրա կարծիքով, «երրորդ աշխարհի» և նախկին սոցիալիստական ճամբարի երկրների աղքատ բնակչությունը տիրապետում է սեփականության իրավունքի ամրագրում չունեցող անշարժ գույքի, որի արժեքը գերազանցում է 9.3 տրիլիոն ԱՄՆ դոլարը (խոսքը 1990-ականների վերջի մասին է, երբ նշված գումարը համարժեք էր մոտավորապես աշխարհի 20 խոշորագույն ֆոնդային բորսաների գումարային կապիտալացմանը): Տե՛ս Hernando De Soto, The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else, 2000:

⁴ Տե՛ս ILO, More than 60 per cent of the world's employed population are in the informal economy, 2018, https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_627189/lang--en/index.htm

ավելի քան արդիական են տնտեսությունն առանց պետական պարտքի վերականգնման վերաբերյալ իր բանաձևերը: Հեղինակը նորից մատնանշում է զարգացող երկրներում ստվերային տնտեսության առկայությունը և անդրադառնում սեփականության իրավունքի ամրագրում չունեցող ակտիվներին («հնարավոր կապիտալ»), որոնք, նրա կարծիքով, միջնաժամկետում կարող են ապահովել մինչև 21.7 տրիլիոն ԱՄՆ դոլարի եկամուտ (բազմապատիկ ավելի, քան կառավարության հակաճգնաժամային փաթեթները), եթե դրանց նկատմամբ սեփականության իրավունքն ամրագրվի այնպես, որ հնարավոր լինի դրանք ընդունել գրավի կարգավիճակով⁵:

Որքանով է այս խնդիրն արդիական Հայաստանի համար: ՀՀ վիճակագրական կոմիտեն գնահատում և ՀՆԱ հաշվարկման մեջ ներառում է «չդիտարկվող տնտեսությունը»՝ ՀՆԱ շուրջ 22%-ի չափով: ՀՀ ՎԿ գնահատման հիմնական եղանակը հարցումներն են, սակայն օգտագործվում են նաև մակրոտնտեսական վերլուծության մեթոդներ⁶: Անկախ գնահատողները շատ ավելի բարձր թվեր են մատնանշում: Սակայն, պետք է հաշվի առնել, որ ստվերային տնտեսության գնահատումն ամենևին հեշտ խնդիր չէ, և անգամ «ստվերային տնտեսություն» հասկացությունը մեծիմաստ չի ընկալվում⁷: Դիտարկենք Արժույ-

թի միջազգային հիմնադրամի փորձագետների գնահատականը, քանի որ դա հիմնվում է համեմատաբար թարմ ուսումնասիրության վրա, իրականացվել է ըստ 158 երկրի տվյալների և մեթոդաբանության, նախկինում կատարված հետազոտությունների համեմատ էականորեն կատարելագործված է, այդ թվում՝ կիրառելով արբանյակներից ստացված՝ գիշերային լույսի ինտենսիվության տվյալներ⁸: Ստացված արդյունքները ներկայացված են գծապատկեր 1-ում:

Գծապատկեր 1-ի տվյալների համաձայն՝ որ ՀՀ-ում ստվերային տնտեսության կշիռը 2015 թ. համար բավական բարձր է գնահատվել՝ ՀՆԱ 36%-ի չափով: Այնուամենայնիվ, դա զգալիորեն նվազել է 2000-ականների, ինչպես նաև ավելի բարվոք է Վրաստանի և Ադրբեջանի գնահատականների համեմատությամբ: Ընդ որում, տնտեսության ստվերայնության նվազմանը զուգահեռ, ՀՀ-ում աճել են և՛ հարկեր/ՀՆԱ, և՛ բանկային վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշները⁹: Ստվերայնության մակարդակի գնահատականները վերջանում են 2015 թ. տվյալներով, սակայն, ըստ ամենայնի, մինչև 2019 թ. դա շարունակել է նվազել, և, հիմնվելով հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի վրա՝ կարելի է ենթադրել, որ 2019 թ. համար կգնահատվեր ՀՆԱ շուրջ մեկ երրորդի չափով:

Ունենալով տնտեսության ստվերայնու-

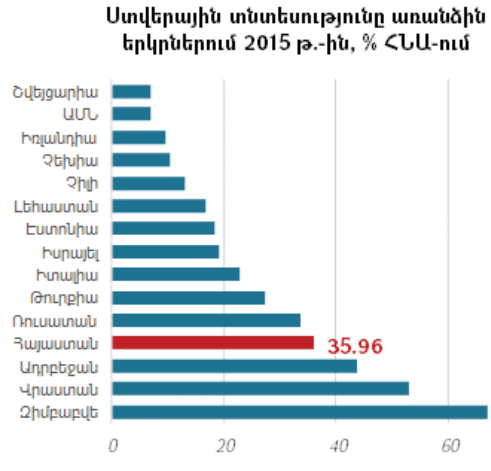
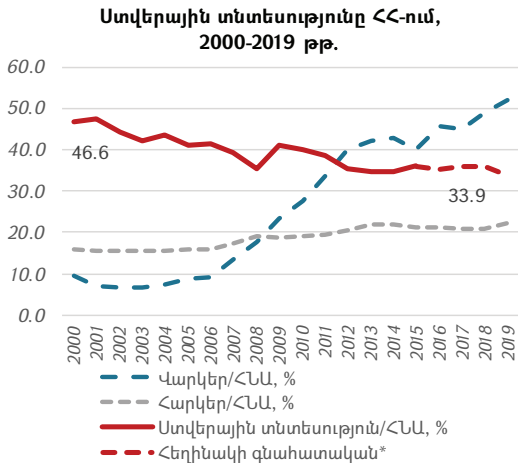
⁵ Տես The Developing World Has an Alternative to Debt. Hernando de Soto, Jul 3, 2020, Project Syndicate, <https://www.project-syndicate.org/onpoint/monetizing-dead-capital-in-developing-worlds-informal-economy-by-heraldo-de-soto-2020-07?barrier=accesspaylog>

⁶ Չդիտարկվող տնտեսությունն իր մեջ ներառում է ստվերային, ապօրինի, ոչ ֆորմալ հատվածի, ինչպես նաև սեփական վերջնական սպառման համար տնային տնտեսությունների արտադրությունները: Տես https://armstat.am/file/article/informal_sect_2010a.pdf և https://www.armstat.am/Metadata/Pages_Armenian/SM/ArmSMNationalAccounts.htm:

⁷ Օրինակ՝ ՀՀ ՎԿ սահմանումը հետևյալն է. «Ստվերային արտադրությունը սահմանվում է որպես արդյունավետ և օրինական այնպիսի գործունեություն, որը միտումնավոր կերպով թաքցվում է պետական մարմիններից՝ հարկերի վճարումից կամ օրենսդրության պահանջներին համապատասխանեցումից խուսափելու նպատակով»: Արժույթի միջազգային հիմնադրամի՝ հողվածում հիշատակվող փաստաթղթում հանդիպում ենք հետևյալ սահմանմանը. «Ստվերային տնտեսությունը ներառում է տնտեսական գործունեության այն դեպքերը, որոնք թաքցված են պետական մարմիններից ֆինանսական, կարգավորման կամ ինստիտուցիոնալ պատճառներով»:

⁸ Գնահատումն իրականացվում է էկոնոմետրիկ եղանակով՝ օգտագործելով երկրների առևտրի բացություն, գործազրկության մակարդակի, պետական բյուջեի չափի, հարկային բեռի, օրենքի գերակայության, կոռուպցիայի մակարդակի, պետական կառավարման կայունության տվյալներ: Տես Leandro Medina & Friedrich Schneider, Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years? IMF Working Papers, 2018:

⁹ Ստվերային տնտեսություն/ՀՆԱ ցուցանիշի կոռելյացիան հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի հետ կազմել է -0.9, իսկ վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի հետ՝ -0.8:



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 1

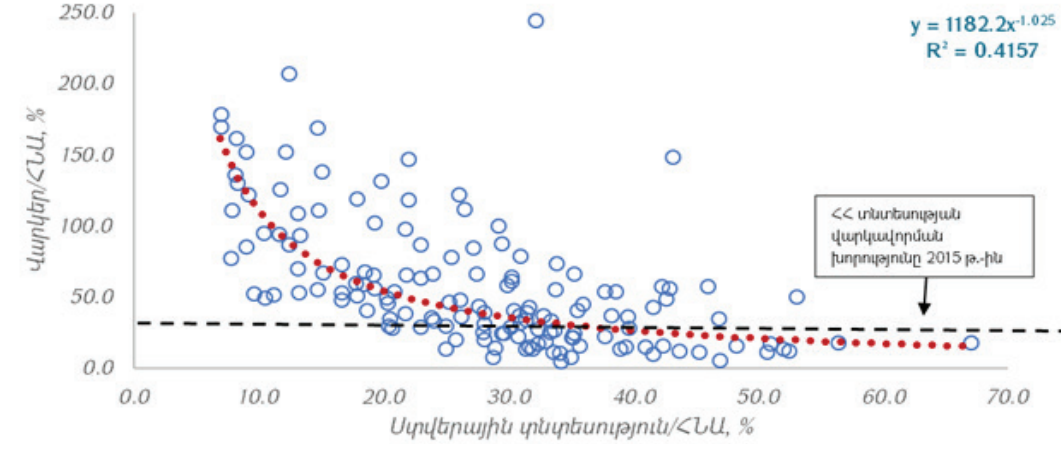
Ստվերային տնտեսության գնահատականները և ՀՀ տնտեսության որոշ ցուցանիշներ

Տվյալների աղբյուրը՝ Leandro Medina & Friedrich Schneider (2018), ՀՀ ԿԲ և ՀՀ ՎԿ:
 *Հիմնվում է ստվերային տնտեսության գնահատականի և հարկեր/ՀՆԱ կապի վրա (շուրջ 0.8 դեպրեմինացիայի գործակցով):

թյան վերաբերյալ գնահատականներ աշխարհի երկրների համար, ուշագրավ է տեսնել՝ որքանով է ճշգրիտ էրնանդո դե Ստոտյի թեզը գործնականում, այսինքն՝ որքանով են ավելի ցածր ստվերայնությամբ տնտեսություններում ակտիվներն ավելի արդյունավետորեն «վերածվում կապիտալի»՝ բանկային համակարգի միջոցով: Գծապատկեր 2-ում ներկայացված է

տնտեսության ստվերայնության և ֆինանսական միջնորդության խորության կոռելյացիոն կապը:

Ինչպես կարելի է նկատել գծապատկերից, դրանց միջև առկա է հակադարձ աստիճանական կապ, այսինքն՝ ստվերայնության նվազմանը զուգահեռ, վարկավորման խորությունն ավելի ու ավելի մեծ չափով է ավելանում¹⁰: Ակնհայտ է, որ ստվե-



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 2

Ստվերային տնտեսության և բանկային վարկավորման վիճակագրական առնչությունն աշխարհում՝ 2015 թ. տվյալներով

Տվյալների աղբյուրը՝ Leandro Medina & Friedrich Schneider (2018) և Համաշխարհային բանկ:

¹⁰ Անշուշտ, կոռելյացիան դեռ պատճառականություն չէ, և գործընթացը տեղի չի ունենում միայն ստվերի նվազում – վարկերի աճ սխեմայով, քանի որ կան նաև այլ գործոններ (օրինակ՝ օրենքի գերակայությունը), որոնք երկու փոփոխականի վրա էլ ներգործում են: Սակայն, սա չի նշանակում, թե ստվերայնության նվազումը չի հանգեցնում վարկավորման խորության ավելացմանը:

րային տնտեսությունը զսպում է ֆինանսական միջնորդությունը: Բարձր ստվերայնությունը բանկային համակարգի մշտական ավելցուկային իրացվելիության պատճառներից է, երբ տնտեսությունում (ֆորմալ և ոչ ֆորմալ) գոյանում են խնայողություններ և հոսում դեպի ֆինանսական համակարգ, սակայն, որպես ներդրումներ, իրական տնտեսություն հասնելու հետ կապված խնդիրներ կան, քանի որ միայն ֆորմալ տնտեսությունը կարող է ընդունել դրանք: Իսկ կապիտալի շուկայի վրա ազդեցությունը շատ ավելի ծանր է. տնտեսության ստվերայնությունը և ոչ թափանցիկությունը պարզապես անհամատեղելի են վերջինիս հետ: Միաժամանակ, տնտեսության «սպիտակեցումը» բարձրացնում է դրա դիմադրողականությունը շուկերի նկատմամբ՝ շնորհիվ կազմակերպություն-

ների համար ֆինանսական շուկայի հասանելիության մեծացման:

Ստվերայնության նվազման և ակտիվների «կապիտալացման» գործընթացների իրականացում հնարավոր է միայն խթանների գործունե համակարգի առկայության պարագայում (օրինակ՝ անկանխիկ գործառնությունների աճի կամ արդյունավետ հայտարարագրման կառուցակարգերի ներդրմամբ): Այդ առումով, Էրնանդո դե Սոտոյի թեզերը սեփականության իրավունքի ինստիտուտի վերաբերյալ (օրինակ՝ 7 սերտիֆիկատների մասին) կարող են օգտակար լինել: Նշենք, որ դրանք արտացոլված են մի շարք ազդեցիկ կազմակերպությունների զեկույցներում, ինչպես նաև օգտագործվել են միջազգային տարբեր փաստաթղթերի մշակման ժամանակ¹¹:

¹¹ Տես The Developing World Has an Alternative to Debt. Hernando de Soto, Jul 3, 2020, Project Syndicate.

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Ասիական զարգացման բանկ և ՀՀ ԱՎԾ, Ոչ ֆորմալ հատվածը և ոչ ֆորմալ զբաղվածությունը Հայաստանում, ազգային զեկույց, 2010, https://armstat.am/file/article/informal_sect_2010a.pdf
2. Hernando De Soto. The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else, 2000.
3. ILO, More than 60 per cent of the world's employed population are in the informal economy, 2018, https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_627189/lang-en/index.htm
4. IMF Fiscal Monitor, April 2020. Chapter 2: IDEAS to Respond to Weaker Growth, <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>
5. Leandro Medina&Friedrich Schneider, Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years?. IMF Working Papers, 2018, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/01/25/Shadow-Economies-Around-the-World-What-Did-We-Learn-Over-the-Last-20-Years-45583>
6. Richard M. Salsman, The Political Economy of Public Debt: Three Centuries of Theory and Evidence. 2017.
7. The Developing World Has an Alternative to Debt. Hernando de Soto, Jul 3, 2020, Project Syndicate, <https://www.project-syndicate.org/onpoint/monetizing-dead-capital-in-developing-worlds-informal-economy-by-hernando-de-soto-2020-07?barrier=accesspaylog>

Нарек КАРАПЕТЯН

*Эксперт исследовательского центра «Амберд», АГЭУ,
аспирант*

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

ВОССТАНОВЛЕНИЕ ЭКОНОМИКИ БЕЗ ГОСДОЛГА? ТЕНЕВАЯ ЭКОНОМИКА И «СКРЫТЫЙ КАПИТАЛ» В АРМЕНИИ

Развивающиеся экономики не могут рассчитывать только на государственный долг для восстановления после шока из-за пандемии, особенно когда бремя долга уже является чрезмерным. Для Армении целесообразно стремиться раскрыть потенциал теневой экономики (которая оценивается в размере одной трети ВВП Армении) и скрытого капитала, что не только повысит потенциал государственного бюджета, но и возможность частного финансирования реального сектора - потенциал для «создания капитала». Автор доказывает упомянутую связь эмпирически и подчеркивает роль построения эффективной системы стимулов для сокращения теневой экономики в Армении.

Ключевые слова: *кризис, право собственности, ненаблюдаемая экономика, финансовое посредничество, вывод экономики из тени*

Narek KARAPETYAN

*Expert at "Amberd" Research Center, ASUE,
PhD student*

FINANCIAL SYSTEM

ECONOMIC RECOVERY WITHOUT PUBLIC DEBT? SHADOW ECONOMY AND "HIDDEN CAPITAL" IN ARMENIA

The developing economies can't only rely on public debt to recover from the shock caused by the pandemic, especially when they are already highly indebted. For Armenia it is proper to aim at unlocking the potential of shadow economy (which is estimated to be equal to one-third of Armenia's GDP) and "hidden capital", which not only would enhance the spending capacity of the state budget, but also the possibility of private financing of the real economy - or the potential to "create capital". Going forward, we emphasize the mentioned linkage empirically and highlight the role of building an effective system of incentives to reduce the shadow economy in Armenia.

Key words: *crisis, property right, non-observed economy, financial intermediation,
"whitening" the economy*