

Ст. н. с. д-р Карен С. Саргсян\*

## СЪВРЕМЕННИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ФИСКАЛНАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В РЕПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Разгледана е фискалната и паричната политика, както и икономическата ситуация в Република Армения през кризисния и следкризисния период. Изследването показва, че макар през 2010-2013 г. в арменската икономика да са налице някои знаци за икономически растеж, основните макроикономически показатели не се връщат на нивата отпреди кризата и не успяват да осигурят дългосрочно устойчиво икономическо развитие в страната. За да се постигне напредък в това отношение, е необходимо прилагането на експанзионистични мерки на фискална и парична политика. Основна цел на фискалната политика трябва да бъде намаляването на данъчното бреме, а на паричната – финансирането на реалния сектор на икономиката и стимулирането на устойчив икономически растеж.

JEL: O23; F41; F43

*Ключови думи:* антикризисни мерки, фискална и парична политика, глобална финансова криза, макроикономически индикатори, данъчно бреме

Историята и развитието на икономическите отношения показва, че независимо от естеството и характера на регулирането във всеки тип социално-икономическа система периодично настъпват повтарящи се фази на икономически възход и спад, т.е. може да се твърди, че нейното функциониране е цикличен процес. Икономическата криза от своя страна е нестабилно състояние на социално-икономическата система, породено от непреодолимото въздействие на дезорганизиращи и синергични фактори в социалната или икономическата област, което не може да бъде предотвратено с помощта на балансиращи фактори (Golysheva, 2012). Световната практика сочи, че саморегулиращите се пазарни механизми не съумяват да се справят ефективно с финансовата криза. Ако се направи преглед на международния опит в овладяването на кризи, става ясно, че основна роля има държавата, която чрез своята макроикономическа политика, използвайки подходящ набор от фискални и парични инструменти, влияе върху икономическата система и по този начин намалява отрицателните ефекти на кризата и подпомага възстановяването на икономиката.

Заради дълбочината, обхвата и въздействието си върху световната икономика глобалната финансова криза от 2007-2009 г. се разглежда като първата и безпрецедентна криза през годините след Втората световна война,

---

\* Икономически институт „М. Котанян“ към Националната академия на науките на Република Армения, Ереван, kssargsyan@yahoo.com

която разкрива вътрешните структурни дисбаланси на съвременната икономическа система.

За начало на кризата се приема 2007 г., когато се налага Федералният резерв на САЩ да се намеси, за да предостави ликвидност на банковата система в страната (Soros, 2009). Сегашната глобална криза се отличава от предишните по своя обхват - тя засяга по-голямата част от държавите в света, поради което може да се каже, че дори надминава Голямата депресия от 1929-1933 г. (Eichengreen, Rourke, 2010). В същото време обаче трябва да се отбележи, че отговорът на правителствата на икономическата рецесия е много по-бърз, отколкото през 1929 г. (Romer, 2009). Приликите между икономически кризи, вкл. Голямата депресия, показват, че икономическите политики не вземат под внимание уроците от миналото, което може да се обясни отчасти и със започналите да стават модерни през последните три десетилетия икономически теории (Stiglitz, 2010). В резултат от отвореността на националните икономики и глобализацията на капиталовите пазари в днешно време всяко събитие в съвсем кратки срокове може да доведе до бързо разпространяване на финансова нестабилност не само в една държава, но и по целия свят и придобивайки все повече и по-сложни форми, да се превърне в глобална финансова и икономическа криза.

Трябва да се отбележи, че с развитието на икономическите отношения механизъмът и инструментите на държавно регулиране претърпяват съществени промени. В миналото - до края на XIX век, ролята на правителствата в икономиката се е свеждала главно до определянето на „общите правила на играта“, без да има сериозна намеса в икономическите процеси. След това обаче във връзка с по-честите и сложни проявления на цикличността и кризите в пазарната икономика насоките и методите на държавната икономическа политика се променят сериозно. Сред обективните условия за цикличността и кризите могат да бъдат посочени:

- несъвършенството на саморегулирането на пазарната икономика;
- неравномерното секторно разпределение на икономиката;
- особеностите на потоците на фиксиран капитал;
- същността на динамиката на цената на капитала (Sargsyan, 2012).

В зависимост от дълбочината на влиянието на кризата и границите на разпространението ѝ провежданата от държавата антикризисна политика се характеризира с различни форми, методи и инструменти. Макар че те се основават най-вече върху две взаимоизключващи се идеи – кейнсианската концепция и „класическата“ икономическа теория, е възможно в рамките на правителствената антикризисна политика да се разработят обобщени критерии за избор на фискални и парични инструменти, които да бъдат приложени в отделните държави. Те включват:

- стимулиране на съвкупното търсене;
- предоставяне на финансова подкрепа за фирми в затруднено икономическо положение;

- социална ориентация на управлението на кризи;
- развитие на научния, техническия и човешкия потенциал;
- гарантиране на стабилността на финансовия пазар и финансовите институции;
- обезпечаване на наличността на кредитен ресурс;
- разширяване на системата от държавни гаранции;
- ефективно разпределение и преразпределение на публичните ресурси, и т.н. (Sargsyan, 2016).

Изброените мерки трябва да бъдат прилагани с помощта на инструментите както на фискалната, така и на паричната политика.

### **Влияние на кризата върху икономиката на Армения**

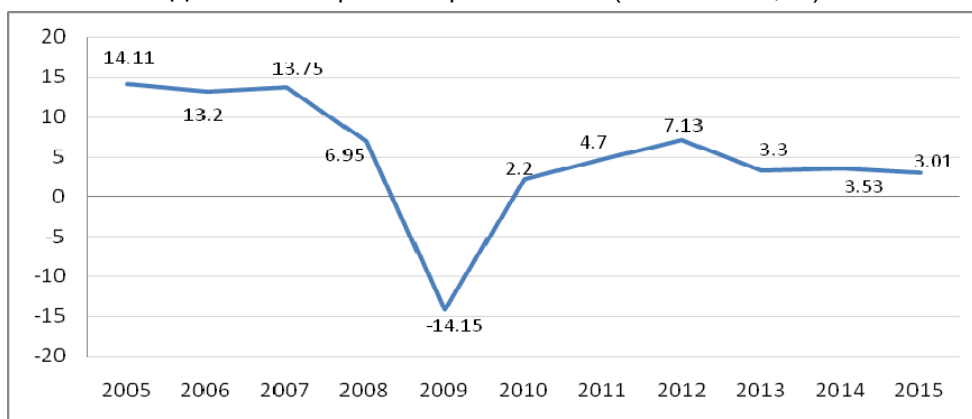
Сериозният спад в световната икономика оказва силно влияние върху държавите с отворена икономика, вкл. върху Армения, където кризата обхваща главно реалния сектор, като тенденцията към спад се отчита още през последното тримесечие на 2008 г. Това е вторичното въздействие на финансовата криза, което засяга някои области на арменската икономика, предизвиквайки:

- значително съкращаване на паричните преводи от чужбина;
- понижаване на цените на пазара на стоки в световен мащаб и особено на тези на металите и суровините, а също и спад в търсенето на изнасяните стоки в резултат от намалялото съвкупно търсене в глобалната икономика;
- рязко обезценяване на арменската валута.

Сравнително дълбоката рецесия на арменската икономика е обусловена от структурните характеристики на икономическия растеж през периода преди кризата (обект на наблюдение е периодът след 2000 г.). Растежът през 2000-2008 г. се дължи на развитието на нетъргуемия сектор и особено на безпрецедентния ръст на строителството, който от своя страна е следствие от постъпващите капиталови потоци и концентрацията им в тази сфера. Това се доказва и от факта, че 10,5% от отбелязания през 2009 г. спад на БВП от общо 14,1% са отчетени в строителния сектор. Трябва да се подчертае обаче, че въпреки сериозния спад, наблюдаван през 2009 г., в следкризисния период в резултат от координираните парична и фискална политика става възможно да се избегне дестабилизацията на макроикономическите условия и през следващите години (2010-2013) се забелязват признаци на икономически растеж (вж. фиг. 1). През 2009 г. в икономиката на Армения е отчетен безпрецедентен спад от 14,15%, а по-късно - през 2010-2013 г., е налице рекорден ръст със среден темп от 4,4%, който, макар и скромнен, е качествено различен от този в предкризисния период на развитие и се характеризира с относително висока диверсификация на икономическата структура.

Фигура 1

Динамика на реалния ръст на БВП (2005-2015 г., %)

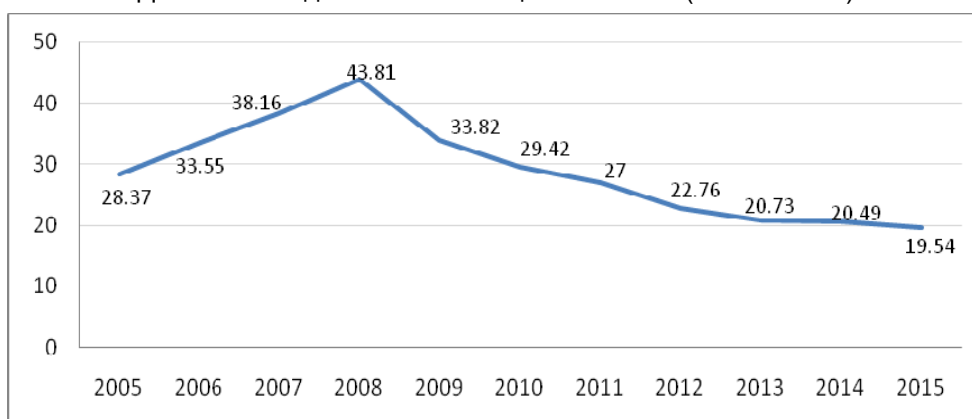


Източник. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

През периода преди кризата особено голям е обемът на частните инвестиции, вкл. в сектора на жилищното строителство, което е обусловено от бързия икономически растеж и значителния размер на парични преводи от чужбина. В резултат от това през 2008 г. делът на инвестициите и националните спестявания в БВП се увеличава - съответно с 41 и 32%. По време на рецесията делът на инвестициите се понижава рязко, главно заради съкращението в частните трансфери, а националните спестявания намаляват дори в по-голяма степен. През 2010-2015 г. инвестициите продължават да спадат (фиг. 2).

Фигура 2

Динамика на дела на инвестициите от БВП (2005-2015 г.)



Източник. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

От 2008 г. насам нивото на безработица в Армения рязко се увеличава, достигайки до 19% през 2010 г., което превишава с 10% равнището отпреди кризата. Това от своя страна създава сериозни пречки пред развитието на икономиката.

Посочените характеристики се отразяват както върху развитието на отделните сектори на арменската икономика, така и върху макроикономическата политика на правителството.

### **Парични антикризисни мерки в Република Армения**

В началния стадий на световната финансова криза Армения успява да устои на възможните последици от негативното ѝ влияние. Това се дължи както на ефективното финансово управление, намерило израз в показателите за финансова стабилност, които в миналото са били на по-високо ниво, така и на липсата на „горещи пари“ във финансовия сектор. В същото време връзките на страната с онези международни финансови пазари, които първи поемат основните негативи на кризата (рисковите пазари), са слаби. По-конкретно, за разлика от развитите икономики в Армения финансовите пазари, банките и другите финансови организации не изпадат в паника, нито пък се засилва стремежът им към търсене на по-голяма ликвидност.

Първият признак за експанзионистична парична политика се проявява през 2008 г., когато централната банка понижава лихвата по депозитите от 7,75 на 7,00% (вж. Central Bank of RA...). Трябва обаче да се отбележи, че въпреки тези действия търговските банки демонстрират консервативно и пасивно поведение - те избягват да кредитират икономиката, което е обусловено най-вече от постепенното намаляване на растежа и от повишаването на рисковете. В резултат от това от четвъртото тримесечие на 2008 г. паричните агрегати започват да бележат тенденция към спад.

За да противодейства на създалата се ситуация, през май 2009 г. Централната банка на Армения понижава драстично лихвата по депозитите с един процентен пункт, като същевременно засилва действието на паричните инструменти (вж. Central Bank of RA...). Наред с това в контекста на координацията на фискалната и паричната политика тя извършва мащабна покупка на държавни ценни книжа, за да подкрепи правителството в предприетото от него бързо увеличаване на обема на тяхното емитиране.

Предвид развитието на икономиката през този период, което обуславя зародилия се натиск за обезценяване на обменния курс, до края на 2008 г. централната банка е изправена пред трудната дилема да избира дали да поддържа валутния курс, или финансовата стабилност. Естествено приоритетът е поставен върху финансовата стабилност. В същото време обаче до март 2009 г. валутният курс остава фиксиран, така че да се даде възможност на участниците на финансовите пазари да изчистят позициите си и да се подготвят за предстоящото обезценяване на валутата. Ако това не беше направено, финансовата криза би била неизбежна.

Разбира се, в случай на драстично намаляване на съвкупното търсене експанзионистичната парична политика не е достатъчна, за да се насърчи съществено търсенето. Когато в икономиката е налице както спад в търсенето, така и увеличаване на риска, изключително предпазливото отношение към кредитирането от страна на банковата система понижава ефективността на въздействието от намаляването на лихвените проценти. Затова е необходимо да се предприеме и експанзионистична фискална политика.

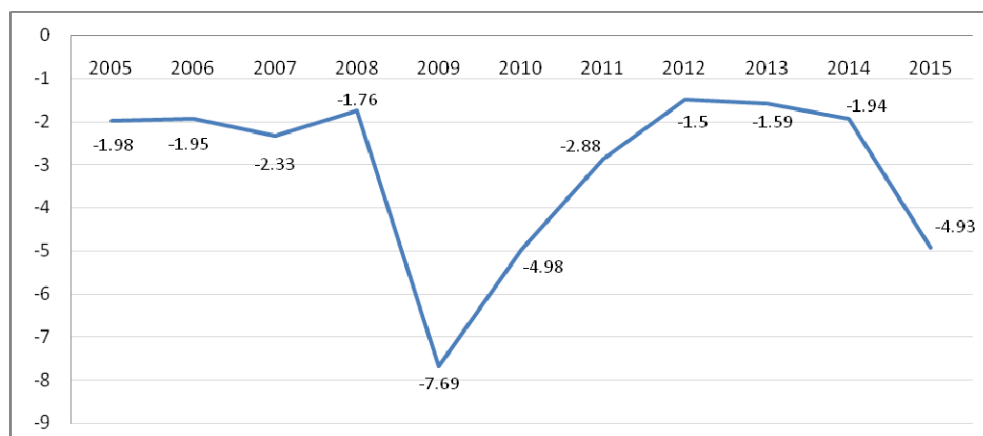
### Фискални антикризисни мерки в Република Армения

Трябва да се подчертае, че фискалната политика започва да изпитва определени трудности след четвъртото тримесечие на 2008 г. Те намират израз във възникването на проблеми със събираемостта на данъците - в резултат от намалялата икономическа активност спадат и данъчните приходи.

След оценка на резултатите в областта на данъчните приходи, направена в началото на 2009 г., става ясно, че отрицателните ефекти на глобалната икономическа криза създават сериозни трудности пред събираемостта на данъчните постъпления. Подчертавайки важността на политиката за насърчаване на икономиката, правителството започва да реализира значителна част от бюджетните разходи за сметка на увеличаване на бюджетния дефицит. Така, ако в началото на 2009 г. е предвидено дефицитът да е 1% от БВП, по-късно през същата година той достига 7,69%, с което очевидно се цели стимулиране на съвкупното търсене. През 2010-2012 г. стойността на този показател намалява постепенно, достигайки ниво от 1,5%, но през следващите няколко години отново се повишава и през 2015 г. е 4,93% (фиг. 3).

Фигура 3

Динамика на съотношението между бюджетен дефицит и БВП (2005-2015 г.)

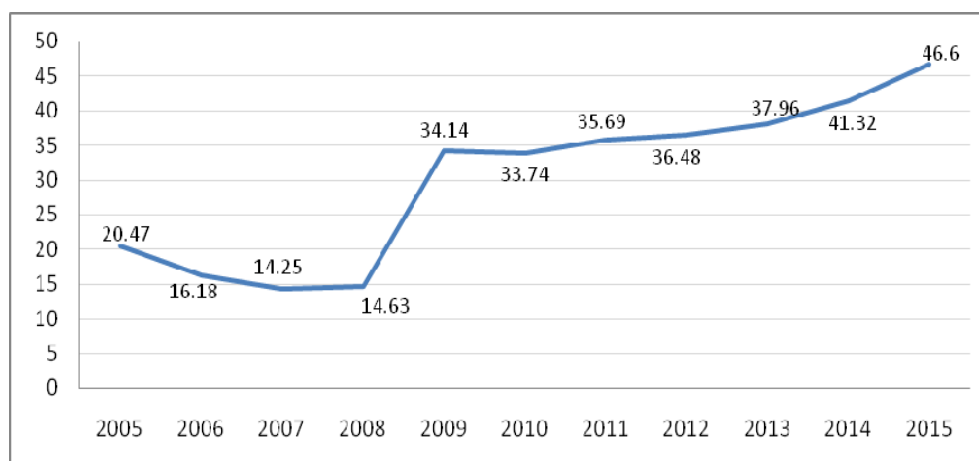


Източник. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

Държавният дълг, който показва тенденция към значително намаляване преди кризата, започва да нараства постоянно в следкризисния период (фиг. 4).

Фигура 4

Дял на брутният държавен дълг от БВП (2005 – 2015 г.)



Източник. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

Фискалните мерки са насочени главно към малките и средните предприятия, към гарантиране на достъп до кредитиране за цялото население, към финансова подкрепа и инфраструктурно развитие на големите предприятия. Ако се направи качествена оценка на предприетите от държавата антикризисни мерки, те са основно с тактически характер и целят премахването на причините за кризата. В този смисъл мерките могат да бъдат разглеждани като успешни, тъй като, от една страна, спомагат за предотвратяване на дезинтеграцията на икономиката, на масови фалити и остро влошаване на условията на живот на населението, а от друга, осигуряват положително развитие на основните макроикономически показатели още през 2010 г.

### Следкризисно икономическо развитие на Република Армения

Въпреки наличието на известна позитивна динамика в годините след кризата в Армения основните макроикономически показатели не достигат предишните нива, като същевременно е невъзможно да се гарантира дългосрочен устойчив икономически растеж на страната. През следкризисния период реалният темп на нарастване на БВП е най-висок през 2011 г., след което през 2012-2015 г. се забавя и през 2015 г. достига 3,01% (вж. таблицата). Подобна е и тенденцията, която се наблюдава при реалния темп на растеж на промишлеността.

Таблица

## Динамика на основни макроикономически показатели (2007-2015 г., %)

Показатели	Години								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Реален ръст на БВП	13,75	6,95	-14,15	2,20	4,70	7,13	3,30	3,53	3,01
Реален ръст на промишлеността	11,26	7,43	-28,55	7,42	1,77	4,99	0,51	-2,25	2,53
Дял на инвестициите от БВП	38,16	43,81	33,82	29,42	27,00	22,76	20,73	20,49	19,54
Дял на brutния държавен дълг от БВП	14,25	14,63	34,14	33,74	35,69	36,48	37,96	41,32	46,60
Дял на бюджетния дефицит от БВП	-2,33	-1,76	-7,69	-4,98	-2,88	-1,50	-1,59	-1,94	-4,93
Годишен ръст на разходите за крайно потребление на домакинствата	13,24	5,38	-4,38	3,85	2,89	9,10	0,90	0,50	-7,90
Инфлация (CPI)	4,55	9,02	3,54	7,27	7,65	2,54	5,79	2,98	3,73
Безработица	7	16,4	18,7	19	18,4	17,3	16,2	17,6	18,5

*Източник:* International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016; World Bank. World Development Indicators Online Database.

През 2015 г. е отбелязан позитивен темп на нарастване на промишлеността, но това се дължи най-вече на ръста в миннодобивната индустрия и в комуналните услуги (доставки на електричество, газ, топлофикация за населението и фирмите, пречистване на въздуха), докато в сектора на преработвателната промишленост се отчита спад с 4%. През периода 2012-2015 г. основната причина за намалелите стойности на индикатора „дял на инвестициите от БВП“ е отрицателният темп при брунтното формиране на капитала: -9,1% през 2013 г., -3,0% през 2014 г., -1,2% през 2015 г. (вж. National Stastical Service of RA...). При нивото на безработицата в страната не се отчита сериозен спад след кризата – през 2015 г. то е 18,5%. В следкризния период делът на държавния дълг в Армения постепенно расте, достигайки до 46,6% от БВП през 2015 г.

### Подобряване на фискалната и паричната политика на Република Армения

#### Фискална политика

От гледна точка на инструментите на фискалната политика трябва да се отбележи, че в периоди на криза е възможно да се избегне рязко понижение на съвкупното търсене, или поне то да бъде предпазено от прекомерно намаляване чрез облекчаване на данъчната тежест. Подобни мерки допринасят и за стимулиране на инвестициите, което е много важно по време на икономически спад. Във връзка с това, за да се подсили икономиката и да се стимулират търсенето, частното потребление и инвестициите, от съществено значение за Армения сега е да се намали данъчното бреме чрез данъчни реформи, като в същото време



се разшири данъчната основа, което би направило данъчната система по-ефективна.

През разглеждания период данъчната система на Армения се характеризира с висок дял на косвените данъци, а прилаганата данъчна политика се основава на фискалната функция на данъците. Голяма част от данъчните приходи са концентрирани в данък добавена стойност (ДДС) - приходите от него в държавния бюджет през 2008 г. са 52% от общите данъчни постъпления. През 2009 г., когато влиянието на кризата започва да се чувства във всички области на арменската икономика, стойността на този показател слабо намалява, достигайки 49%, но въпреки това заедно с другите косвени форми на облагане – акцизите и митата, тя е 60% от данъчните постъпления в бюджета. През следващите години приходите от ДДС в държавния бюджет спадат, но остават с доста високи нива – през 2010 г. те са 49,9% от общите данъчни постъпления, през 2011 г. – 51,5%, през 2012 г. – 50,4%, през 2013 г. – 41%, през 2014 г. – 43%, а през 2015 г. – 41% (вж. Tax Service of RA...).

Въпреки че е налице тенденция към намаляване, стойността на този показател е доста висока. Както е известно, ДДС е важен компонент за формирането на държавния бюджет. Трябва да се отбележи обаче, че освен фискална, този данък изпълнява и регулативна функция, която се използва много активно в някои държави. Като форма на данъчно облагане той е важен инструмент за регулиране на икономиката от страна на държавата, вкл. и за оказване на въздействие върху цените на стоките. ДДС играе съществена роля и при формирането на търсенето и предлагането и влияе директно върху обема на производството, а оттук – и върху икономическата и социалната среда в държавата.

В днешно време една от най-важните задачи, свързана с ДДС в Армения, се отнася до високата ставка на данъка, която се прилага стандартизирано. На сегашния етап на икономическо развитие нейното намаляване може да допринесе в значителна степен за разширяване на съвкупния обем на производството, както и за понижаване на цените на стоките, което е от особено голямо значение по време на криза. В рамките на антикризисните фискални мерки би било подходящо да се приложи намалена ставка на ДДС за жизненоважни стоки и услуги (каквато е практиката в много други държави). Да отбележим също, че в някои страни, например Литва, Хърватия, Кипър, Румъния, Малта, България и Естония, намаляването на ДДС е в диапазона от 5 до 9% (вж. VAT Rates Applied in the Member States of the European Union...). Тук застъпваме мнението, че предприемането на такива мерки в Армения би допринесло за съществено подобряване на социалното положение на населението и за ограничаване на социалното неравенство. Намаляването на бюджетните приходи, което биха причинили по-ниските данъчни ставки, може да бъде компенсирано чрез увеличаване на приходите от други данъци, както и чрез съкращаване на неефективните разходи в бюджета. В състоянието на криза понижаването на общата ставка на ДДС и използването на по-малки

(дисконтирани) ставки за определени продукти може да насърчи икономическия растеж - това важи особено много за индустриалната сфера в Армения в периода след кризата. Такива реформи биха били от полза за промишлените предприятия с висока добавена стойност, които поради намаляването на ДДС ще бъдат в състояние да пренасочат неизползваните средства към техническа модернизация и разширяване на капитала.

По отношение на подоходните данъци могат да се приложат различни видове стимули, които да подействат като антикризисна мярка, особено с оглед на повишаването на инвестициите, финансирането на научни изследвания, стимулирането на иновативните дейности и подкрепата за малкия бизнес. Ползите от такава политика могат да бъдат постигнати чрез намаляване на облагаемия доход, на данъчната ставка, на размера на данъка, отлагане на плащането на данъка или дори чрез освобождаване от данъци. Прилагането на подобни мерки може да окаже положителен ефект за преодоляване на кризата, защото по този начин ще се улесни развитието на определени дейности и ще се съживят някои сектори на икономиката.

Сред антикризисните реформи в областта на подоходните данъци се откроява ускоряването на амортизацията - така прогнозната ѝ стойност ще превиши размера на икономически обособената амортизация, което би позволило част от печалбата да бъде освободена от данъчно облагане в резултат от включването ѝ в общите разходи. Наред с това е препоръчително да се изготви официално одобрен списък на активите, за които ще бъде разрешено амортизационните отчисления да се начисляват веднага, както и да се въведат методи и правила за прилагането на ускорена амортизация за различните видове активи.

Едно от по-важните изключения, които могат да бъдат направени в някои области при подоходните данъци, е да се намали облагаемата печалба, част от която се използва за финансиране на инвестиции. Конкретният процент може да се определя в зависимост от размера на инвестицията, защото като въпрос от сферата на публичната политика, особено по време на криза, не е оправдано организациите-инвеститори, ангажирани с капиталови инвестиции, да бъдат поставени в почти еднакви условия с онези, които не се занимават с такъв тип инвестиционна дейност.

Във възможните антикризисни данъчни реформи би могло също да се включи изменението в правилата за извършване на авансови плащания на подоходните данъци. В контекста на кризата фирмите изпитват определени финансови затруднения и затова не е правилно да продължават да изпълняват задълженията си по линия на авансовите плащания по същия начин.

Данъците върху доходите на гражданите заемат по-голямата част от данъчния сбор, събиран от физически лица. Те играят важна роля и за данъчното попълване на бюджета. Сега системата на данъчно облагане на доходите на физическите лица е насочена главно към облагане на трудовите възнаграждения. Наред с тях обаче има и други източници на доходи, които са или

извън обхвата на цялостното данъчно облагане, или са изключени от облагаемия доход, въпреки че са част от доходите на физическите лица (например от наследство и дарения; тези, получени в резултат от сделки във финансовия сектор или от регистрирани офшорни компании; паричните постъпления от чужбина; приходите от недеklarирано имущество). Всичко това показва, че облагането на доходите на физическите лица в страната няма универсален и унифициран характер, не осигурява ефективно преразпределение за изравняване на доходите, като по такъв начин не се спазва принципът на справедливостта в данъчното облагане. Следователно тази сфера се нуждае от сериозни реформи, които трябва да включват разширяване на данъчната основа, подобряване на данъчното облагане в посока към неговото уеднаквяване и универсализиране и налагане на принципа на справедливостта. Проблемите, свързани с тези въпроси, стават все по-очевидни и имат отрицателни ефекти, особено в кризисни и следкризисни ситуации.

Вземайки предвид социалната и икономическата среда в Армения, особеностите на данъчната система и сегашната криза, може да се обобщи, че реформите в данъчното облагане на физическите лица трябва да бъдат насочени към:

- увеличаване на приходите чрез облагане на всички източници на доходи на физическите лица и преминаване към прогресивна система на подоходно облагане;
- установяване на ефективен контрол върху приходите и разходите на физическите лица;
- гарантиране на спазването на принципа на справедливостта в процеса на данъчно облагане; въвеждане на прогресивно облагане и използване на данъчни стимули за намаляване на огромното неравенство в доходите на населението, както и преразпределянето им в полза на уязвимите обществени групи.

В заключение ще подчертаем, че прилагането на описаните мерки на фискалната политика би допринесло в значителна степен за съживяване на икономиката, за насърчаване на инвестициите и за осигуряване на солидни условия за дългосрочен устойчив растеж в Армения.

#### *Парична политика*

В икономически развитите държави паричната политика се използва като гъвкав инструмент за въздействие върху икономическата среда, подсилвайки и допълвайки фискалната политика. В сравнение с последната паричната политика е по-гъвкава и по-ефективна, тъй като при нея е налице по-слабо влияние на политически фактори, процесът на вземане на решения е по-директен и ускорен, а резултатите в тази област се постигат по-бързо.

В борбата с глобалната икономическа криза почти всички държави прилагат промените на лихвения процент върху рефинансирането като инструмент за макроикономическо регулиране. По-голяма част от централните банки

намаляват основния лихвен процент, за да стимулират кредитирането на реалния сектор, като в същото време разпределят допълнителни средства за насърчаване на програмите за кредитиране с цел лихвите по заемите и особено по ипотеките да бъдат значително понижени. В някои страни лихвеният процент достига до почти нулеви нива – Япония (0,1%), САЩ, Канада, Швейцария, Швеция (0,25%), Великобритания (0,5%). Швеция е първата държава, която към средата на 2009 г. определя отрицателен лихвен процент по отношение на депозитите в търговските банки. За да се предотврати драстичният отлив на капитали в периода на финансовата криза, такава стъпка предприемат и Унгария, Исландия, Беларус, Русия, Бразилия, Аржентина и Индонезия. Тези страни обаче са принудени да намалят и нивото на основния лихвен процент.

С цел да повишат конкурентоспособността на своите продукти и да насърчат износа на националните си производители някои държави (особено от Източна Европа и от ОНД) обезценяват националната си валута спрямо щатския долар и еврото, но по-късно в част от тях е осъществен и обратният процес – укрепване на националната валута (Унгария, Полша). Органите, отговорни за паричното регулиране в България, Китай, Индия, Бразилия и Казахстан, предприемат действия за съкращаване на задължителните резерви. В Индия например те са намалени от 5,5 до 5,0%. В Казахстан изискванията за минимални резерви, отнасящи се до вътрешните пасиви, се понижават от 2,0 до 1,5%, а тези, свързани с други задължения – от 3,0 до 2,5%. В Китай е налице диференциация на лихвените проценти – нивата на задължителните резерви за петте най-големи банки в страната са намалени от 16,0 до 15,5%, а за другите кредитни институции – от 14,0 до 13,5% (вж. Drobyshevskiy, Sinelnikov, Sorokin, Trunin, Hudko, 2010).

Осъзнавайки възможните ефекти от кризата, от края на 2008 г. Централната банка на Армения започва да понижава постепенно лихвения процент по влоговете – през декември той е намален с 0,5 процентни пункта (от 7,75 до 7,25) и с още 0,25 процентни пункта през следващите два месеца. През март 2009 г., веднага след либерализирането на лихвения процент, централната банка предприема драстично увеличение на лихвения процент за рефинансиране – с 1,0 процентни пункта, като целта е да се ограничи евентуалното отрицателно въздействие от обезценяването на валутния курс върху финансовия пазар. През периода 2008-2009 г. основният акцент на паричната политика на централната банка е върху съчетаването на мерки, които да осигурят стабилност на цените и на финансовата система. От декември 2008 г. до януари 2010 г. Банковият съвет постепенно намалява лихвения процент за рефинансиране – общо с 2,75 процентни пункта, като така той достига 5,0% (вж. Central Bank of RA...).

Неотдавнашната финансова криза показва ясно колко са уязвими националните икономики спрямо сигналите, произтичащи от различни финансови рискове. Това принуждава правителствата и международните финансови институции да се включат активно в разработването на нови методи и в опреде-

лянето на нови насоки на парична политика. Сред основните поуки от последната криза са, че саморегулирането на пазарите не е свършено, че много от пазарните сделки са волатилни, както и че връзката между множеството пазарни показатели не е линейна. Това означава, че непредвидени внезапни и резки колебания на финансовите пазари понякога могат да нанесат поражения върху стабилността на пазара, която от своя страна се поддържа чрез баланса на процесите, протичащи в него. За да осигури този баланс, държавата трябва да въздейства едновременно върху няколко пазарни фактора, упражнявайки контрол върху тях в рамките на определен период.

Както беше посочено, много икономически показатели са в нелинейно отношение един спрямо друг, като в някои случаи връзката помежду им е обратнопропорционална. Например, когато централната банка провежда политика на „скъпи пари“, за да контролира инфлацията, реалната икономика се лишава от възможности за привличане на средства и по този начин разширяването на бизнеса става нерентабилно, а в много случаи дори неспособно. Така икономическият растеж се забавя, а капиталовите потоци се пренасочват към държави с по-благоприятни икономически условия, което води до намаляване на производството и на заетостта и до спадане на жизнения стандарт. В страни, в които лихвите на банките нарастват, за компаниите е изгодно да привличат средства от чужбина. Това се отразява върху ръста на фирмения външен дълг и върху деформацията на процеса „доходи от спестявания-инвестиции“, а по-общо – и върху макроикономическото равновесие.

Централните банки на много държави, вкл. в Армения, възприемат инфлационното таргетиране като основен метод на паричната политика след кризата, който би трябвало да доведе до стабилизиране на цените, до високи темпове на икономически растеж и повишаване на жизнения стандарт. Трябва да се отбележи, че освен по този начин обменният курс на националната валута се формира от чисто пазарни механизми без каквато и да е сериозна намеса от страна на централната банка. В контекста на една изолирана и затворена икономика обаче наистина е възможно инфлационното таргетиране ефективно да допринесе за икономическия растеж.

Фактът, че икономиките на модерните държави действат в условия на международна интеграция, глобализация и нови световни процеси за икономическо развитие обаче не означава, че основната задача на правителството трябва да бъде ограничена единствено в рамките на контрол върху инфлацията. Нещо повече, при положение, че Армения е страна-вносител, покачането на цените на много видове стоки е обвързано с цените на международните пазари, което от своя страна може да доведе до поскъпване на всички останали стоки. В нито една държава националната банка не е в състояние да ограничи този вид инфлация, тъй като това е извън областта на паричното регулиране. Държавата може единствено да смекчи инфлацията, използвайки инструментите на фискалната политика, което предполага увеличаване на разходите чрез индексирание на доходите и различни видове

субсидии, както и прилагайки други приоритетни правителствени програми в тази насока. Проблемът може да бъде решен само чрез тясно международно икономическо сътрудничество в рамките на взаимно договорена програма между международните икономически институции и правителствата на големите развити страни.

Остава отворен обаче въпросът дали само обезценяването на валутата или инфлацията имат негативно влияние върху икономиката. Съвременните икономически изследвания допускат, че дори доста слабо обезценяване на валутата може да окаже отрицателно въздействие върху националното стопанство, особено след период на икономическа рецесия. Така в някои случаи много държави отчитат стабилен икономически растеж при инфлация от 10-15%.

Тук защитаваме мнението, че в съвременните условия на икономическо развитие е необходимо да се преосмислят основните задачи на централната банка. Наред с приоритетното гарантиране на стабилността на цените трябва да се предприемат и мерки за насърчаване на икономическия растеж и стимулиране на инвестициите. Много е важно също да се разбере, че във връзка с това е необходимо да бъдат преразгледани насоките, инструментите и методите на паричната политика. Както вече беше посочено, основната задача на паричната политика трябва да е осигуряването на икономически растеж, а за нейното реализиране е от особено значение да се очертаят някои конкретни области на въздействие, да се дефинират ясни цели по отношение на всяка от тях и да се зададе набор от точни количествени и качествени индикатори, описващи тези цели. Единствено по такъв начин могат да бъдат определени инструментите на паричната политика за всяка конкретна област. Стабилността на процесите, развиващи се на пазара, и равновесието в съответните области могат да бъдат осигурени на базата на много по-широк набор от инструменти, както и на гъвкави механизми за контрол на резултатите.

Освен това една от важните характеристики на търговските банки е, че в периоди на икономически растеж те увеличават предлагането на пари и така допринасят за обезценяването на парите в по-широк мащаб. В случаи на икономическа рецесия обаче, когато икономиката се нуждае от много финансови ресурси, става обратното – търговските банки намаляват и дори спират предлагането на пари, което способства за задълбочаване на рецесията. Ето защо според нас е необходимо значително да бъде засилена ролята на централната банка по отношение на регулирането на кредитната политика на търговските банки.

В днешно време ясното разграничение на банковите лихвени проценти в различни области е абсолютно задължително, особено от гледна точка на насърчаването на инвестициите в реалния сектор на икономиката. Това може да се постигне чрез осигуряване на кредитиране с достъпни лихви. Централната банка може да отпусне на търговските банки целеви субсидирани кредити с цел да бъде финансирана реалната икономика, или да се стимулира самото

кредитиране, като се изберат икономически най-добрите оферти чрез обществени поръчки. Това налага съответни промени в Закона за Централната банка, което според нас е необходима стъпка, за да бъде преодоляна икономическата криза. Промените трябва да бъдат насочени към насърчаване на производството, намаляване на безработицата и стимулиране на конкурентоспособността в икономиката и по този начин да се осигури постигането на икономически растеж.

\*

В заключение можем да обобщим, че проведените от правителството на Република Армения антикризисни мерки са най-вече тактически и имат за цел да премахнат причините за кризата. В същото време основните макроикономически показатели не достигат нивата си отпреди кризата и не съумяват да осигурят дългосрочен устойчив растеж в страната. За да бъде постигнат такъв растеж, е необходимо да се въведат експанзионистични мерки по отношение на фискалната и паричната политика. Главната цел на правителството при фискалната политика трябва да бъде намаляването на данъчното бреме и стимулирането на инвестициите, а паричната политика, прилагана от централната банка, трябва да е насочена към осигуряването на икономически растеж.

*Използвана литература:*

*Dash, M.* (2001). *Tulipomania. The Story of the World's Most Coveted Flower and the Extraordinary Passions it Aroused.* Three Rivers Press.

*Drobyshevskiy, S. M., E. V. Sinelnikov, A. Sorokin, P. V. Trunin, E. V. Hudko* (2010). *International Experience of Anti-crisis Policy.* Moscow: „Delo“ RAS.

*Eichengreen, B., K. H. O'Rourke* (2010). *What do the new data tell us? Researchbased policy analysis,* <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421> (последно посетен на 21.01.2013).

*Feldstein, M. et al.* (1991). *The Risk of Economic crisis.* Chicago, London: The University of Chicago Press.

*Golysheva, M. O.* (2012). *Economic Crises and Cycles. New Look.* – *Microeconomics*, N 3, p. 98-103.

*Romer, C.* (2009). *Lessons from the Great Depression for Economic Recovery.* Washington. Brookling Institute, <http://www.brooklings.edu> (последно посетен на 9.01.2013).

*Sargsyan, K. S., A. G. Sargsyan* (2012). *Cycles of Economic System and Their Causes.* - *Modern problems of socio-economic development in the Republic of Armenia*, Book 2. Ep. PH „Gitutyun“ NAS RA, p. 312-317.

*Sargsyan, K. S.* (2016). *Issues on Enhancing Efficiency of the State Anti-crisis Policy.* Yerevan: „Gitutyun“ NAS RA.

Soros, G. (2008). The New Paradigm for Financial Markets. The Crisis of 2008 for financial markets. New York.

Stiglitz, J. E. (2006). Making Globalization Work: The Economics and Social Review. USA, Columbia University.

Sylla, R. (2009). Lessons for the Five US crises: 1792, 1837-1842, 1873, 1907 and 1930-1933, [http://www.ibf-frankfurt.de/Slides\\_Sylla\\_Symp\\_IBF\\_10Jun2009](http://www.ibf-frankfurt.de/Slides_Sylla_Symp_IBF_10Jun2009) (последно посетен на 18.12.2012).

Central Bank of RA, <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>.

International Monetary Fund (2016). World Economic Outlook Database, April, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>

National Statistical Service of RA, <http://www.armstat.am/am/?nid=263>

Statistic service of RA (2008), <http://www.armstat.am/am/?nid=263>

Stiglitz's Report on Reformation of International Monetary and Financial System. The Lessons of Global Crisis. Ed. Prozorov U.K.: „International relationships“. M., 2012.

Tax Service of RA (2015), <http://www.taxservice.am/Content.aspx?itn=TIY>

VAT Rates Applied in the Member States of the European Union, Situation at January 1<sup>st</sup>, 2016 (Taxud.c.1, 2016), [https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/sites/taxation/files/docs/body/vat\\_rates\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/docs/body/vat_rates_en.pdf)

World Bank. World Development Indicators Online Database, <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators> (последно посетен на 8.10.2016).

10.VIII.2016 г.