

## Как обеспечить устойчивость государственного долга и реагировать на экономические циклы? Модернизация фискальных правил в Армении

**Эдуард Норайрович Акопян** (e-mail: [eduard.hakobyan@minfin.am](mailto:eduard.hakobyan@minfin.am)), к. э. н., начальник Управления макроэкономической политики Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

**Нарек Наиревич Карапетян** (e-mail: [narek\\_karapetyan@minfin.am](mailto:narek_karapetyan@minfin.am)), экономист Управления макроэкономической политики Министерства финансов Республики Армения (г. Ереван)

### Аннотация

В статье обсуждается мировой опыт в отношении фискальных правил и их теоретические основы, проблемы налогово-бюджетной политики Армении, модернизация фискальных правил в Армении и направления их дальнейшего совершенствования. Мы рассматриваем реформы фискальных правил, происходящие в сфере налогово-бюджетной политики Армении, как принципиальное изменение логики политики, поскольку новыми правилами задается цель существенно увеличить роль фискальной политики, с одной стороны, для обеспечения стабильности государственного долга, а с другой — для реагирования на экономические циклы.

### Ключевые слова:

фискальные правила, «золотое правило» государственных финансов, устойчивость государственного долга, экономические циклы, экономический рост, текущие и капитальные расходы

**JEL:** E62, E32, G28, H62, H63

Вопросы фискальной политики являются актуальными для правительств всего мира. С точки зрения кейнсианской теории фискальная политика должна быть контрциклической, а государственный долг должен служить инструментом сглаживания государственного и частного потребления [1]. Именно это предположение исторически стало основой для фискальной политики во многих странах мира, которая в конце концов столкнулась с ограничениями, особенно после недавнего глобального кризиса, выявившего проблемы, исходящие из высокого уровня долговой нагрузки и необходимости обеспечить устойчивость государственного долга. Возникшие ограничения обуславливают необходимость применения фискальных правил в большинстве стран, чтобы правительства не могли допускать необоснованные бюджетные дефициты, накопление государственного долга до неустойчивого уровня, макроэкономическую нестабильность и несправедливое для будущих поколений перераспределение бремени долга [2].

Такой путь выбрала Армения еще в 2008 г., когда были введены первые фискальные правила. Но экономический кризис 2008–2009 гг., внешние шоки, постигшие армянскую экономику в условиях неблагоприятной конъюнктуры 2014–2015 гг., поставили налогово-бюджетную политику перед новыми реалиями и вызовами, а пересмотр политики, содержащей элементы исторической неадекватности экономическим циклам, не вполне оптимальной структуры расходов и в некоторой степени несправедливого отношения к будущим поколениям, стал основной задачей. Это и были те обстоятельства, которые заставили Правительство Армении (в лице Министерства финансов) начать модернизацию фискальной политики: пересмотр долговых правил, отмену правила дефицита и дополнение правил расходов. Для реализации этой задачи большое значение имело известное в теории и практике «золотое правило» государственных финансов, а также современные мировые тенденции в этой сфере.

### **«ЗОЛОТОЕ ПРАВИЛО» ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ**

«Золотое правило» государственных финансов<sup>1</sup> было введено в Великобритании в 1998 г. с принятием Кодекса налогово-бюджетной стабильности (*The Code for Fiscal Stability. HM Treasury, 1997*), хотя правило применялось еще с середины XIX в. правительствами штатов США и в 1920-х гг. — в Швейцарии, где власти брали на себя обязательство сохранить текущий бюджетный баланс, а для инвестиций находили рыночное финансирование [3].

В Кодексе изложены пять принципов фискальной политики: прозрачность, устойчивость в реализации политики, ответственность, справедливость между поколениями и эффективность. С «золотым правилом» напрямую связаны последние два принципа, основа которых была выдвинута теоретиками в ряде работ еще до их принятия в Великобритании [см., напр., 4]. Мы обсудим эти принципы ниже.

*Справедливость между поколениями.* Когда текущие расходы полностью финансируются за счет налогов, а инвестиции — за счет долга, то текущие налогоплательщики оплачивают текущие расходы, а будущие поколения, которые получают выгоду от результатов инвестиций, будут нести бремя погашения долга [5]. Активы, такие как школы, дороги, мосты и т. д., приносят пользу обществу довольно долгое время, поэтому несправедливо возлагать их финансирование на плечи только нынешнего поколения. С точки зрения «золотого правила»<sup>2</sup> такие расходы должны перераспределяться по времени в соответствии с преимуществами, полученными обществом от этих активов [6].

*Рост производительности и стимулирование экономического роста.* Долговое финансирование государственных инвестиций создает стимулы для их концентрации в инфраструктуры, которые стимулируют как общий спрос, так и повышение производительности в экономике [5]. «Золотое правило» — это правило, «направленное на стимулирование экономического роста», если учесть высокую отдачу инвестиций в инфраструктуру для общественности [3].

---

<sup>1</sup> «Золотое правило: на всех фазах экономического цикла правительство должно заимствовать лишь для инвестирования, а не для финансирования текущих расходов» (Казначейство Великобритании, 1997).

<sup>2</sup> «Золотое правило» более наглядно, если рассматривать его с точки зрения учета государственного сектора по методу начисления (*accrual accounting*), особенность которого — принятие во внимание будущих доходов и, в частности, активов, генерирующих эти доходы («учет поколений»). Так, в случае кассового учета государственного сектора (*cash accounting*) правило сбалансированного бюджета требует, чтобы расходы бюджета были равны доходам. Это правило трансформируется в структурно-сбалансированное (скорректированное по экономическим циклам) правило бюджета по начислению, которое согласуется с логикой «золотого правила» государственных финансов [6].

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ФИСКАЛЬНЫХ ПРАВИЛ

Фискальные правила ставят долгосрочные ограничения на налогово-бюджетную политику посредством количественных критериев, распространяемых на бюджетные и прочие показатели. Установленные ограничения не должны меняться часто, кроме того, они должны служить ориентирами для этой политики. Задачей правил по обеспечению налогово-бюджетной и долговой устойчивости является недопущение как влияния искажающих экономику стимулов, так и (в условиях благоприятного экономического развития) давления, направленного на осуществление расходов, превышающих эффективный объем [7]. Правила повышают фискальную дисциплину тремя основными способами: установлением обязательств для правительства, предоставлением информации общественности и становясь основой для политических программ [8].

В зависимости от того, на какие фискальные показатели накладываются ограничения, существует пять типов правил: долговые, баланса бюджета, структурного баланса, расходов и доходов. Фискальные правила распространились по всему миру за последние 30 лет в три этапа. Первый этап состоялся в первой половине 1990-х гг. и был обусловлен долговыми кризисами и необходимостью бюджетной корректировки в странах еврозоны. Второй этап (начало 2000-х) во многом был вызван проблемами, возникшими в развивающихся странах, и необходимостью их решения.

В период кризиса 2008–2009 гг. многие страны мира не соблюдали установленные фискальные правила, в результате чего они подверглись пересмотру, уступив место правилам «второго поколения» (третий этап). Эти правила в дополнение к установленным целям налогово-бюджетной политики (прежде всего по устойчивости государственного долга) стали более гибкими, позволяя более эффективно реагировать на экономические потрясения [7]. Основные направления пересмотра правил стали еще более выраженными после кризиса, когда страны глубже изучили уроки, извлеченные из него. Эти направления мы рассмотрим ниже.

*Повышение гибкости правил.* В выборе между гибкостью и простотой установления фискальных правил, а также гибкостью и доверием (*credibility*) после кризиса предпочтение постепенно стало отдаваться гибкости. То есть правила усложняются, добавляется возможность их неприменения в исключительных случаях (*escape clauses*). Эта тенденция обусловлена необходимостью повысить способность фискальной политики реагировать на экономические циклы, а также на форс-мажорные и непредвиденные обстоятельства [7].

*Увеличение роли правил расходов.* Правила расходов хотя напрямую и не решают проблемы устойчивости долга, тем не менее повышают роль налогово-бюджетной политики с точки зрения стабилизации экономики, предоставляют ориентиры для эффективной политики, а также достаточно просты и прозрачны. Исследования в данном направлении показывают, что эти правила более эффективны: те страны, которые использовали правила расходов, характеризуются в среднем более высоким первичным балансом бюджета, а также более высоким уровнем соблюдения правил. Исходя из этих обстоятельств правила расходов постепенно набирают популярность [9].

*Усложнение долговых правил.* Для формирования ожиданий в отношении налогово-бюджетной политики используются среднесрочные целевые показатели долга, а также устанавливаются механизмы корректировки. Однако их следует сочетать с правилами, определяющими краткосрочные ориентиры осуществляемой политики [8].

*Распространение применения совмещенных правил.* Каждому из правил присущи некоторые преимущества и недостатки. Так, долговое правило и правило бюджетного баланса непосредственно таргетируют устойчивость долга, однако могут привести к процикличности политики. Правила расходов, как уже упоминалось, предпочтительны

с точки зрения эффективности политики, однако напрямую не направлены на устойчивость долга. Правила доходов бюджета, хотя и могут стать дополнительным стимулом для эффективной налоговой политики, напрямую не связаны с устойчивостью долга и стабилизирующей ролью налогово-бюджетной политики. Именно по этой причине сочетание правил постепенно используется все шире. Разумеется, и здесь существует дилемма, так как растущее количество правил усложняет систему, затрудняет мониторинг и связь с общественностью, которая необходима для формирования и фиксации [7].

*Совершенствование институциональных механизмов, направленных на следование правилам.* Расширение роли независимых налогово-бюджетных советов (*Fiscal Councils*) и механизмов мониторинга, добавление механизмов корректировок и санкций (за несоблюдение правил) увеличивает эффективность применения правил. В то же время подобные механизмы, увеличивая эффективность, снижают прозрачность реализации правил и их понятность для населения [8].

*Правило структурного баланса бюджета.* Обычно страны связывают долгосрочное совершенствование правил с постепенным переходом к правилу структурного баланса, связь которого с обеспечением налогово-бюджетной устойчивости более четко выражена, что позволяет эффективно реагировать на экономические циклы.

## **НЕУДАЧИ НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ АРМЕНИИ: ПРОБЛЕМЫ ПРОЦИКЛИЧНОСТИ И СТРУКТУРНЫЕ ПРОБЛЕМЫ**

При оценке налогово-бюджетной политики мы фокусируемся на двух ключевых критериях: в какой степени политика адекватно реагирует на смену экономических циклов (проциклическая или контрциклическая политика) и насколько способствует увеличению потенциала и долгосрочного экономического роста экономики, т. е. справедлива ли она по отношению к следующим поколениям (сохранилось ли «золотое правило»).

### **Соответствие экономическому циклу**

Наши наблюдения показывают, что на фазах спада экономических циклов налогово-бюджетная политика Армении имела вполне адекватную реакцию, а на этапах подъема претерпевала неудачу при исполнении своих функций. Так, на экономический спад, имевший место в результате внешнего шока, вызванного глобальным финансовым кризисом 2008–2009 гг., Правительство Армении отреагировало значительным увеличением дефицита бюджета, что помогло постепенно нейтрализовать отрицательный разрыв ВВП. В условиях негативного экономического развития в регионе в 2015–2016 гг. экономика Армении перенесла второй крупный шок, влияние которого проявилось в замедлении темпов экономического роста. На этот раз правительство также отреагировало на него расширением дефицита бюджета, и в условиях высокого темпа экономического роста, имевшего место в 2017 г., отрицательный разрыв ВВП значительно сократился.

В обоих этих случаях налогово-бюджетная политика была контрциклической и эффективной с точки зрения преодоления краткосрочных проблем — последствий шоков и возвращения к естественному росту. Однако в докризисный период политика имела неадекватное экономическому циклу направление, когда при беспрецедентно высоком (двузначном) экономическом росте правительство сохраняло первичный дефицит бюджета. Таким образом, действия правительства имели нейтральный или в лучшем случае небольшой сдерживающий эффект. Политика в эти годы была направлена не на сдерживание растущего положительного разрыва ВВП, а, наоборот, способствовала перегреву

экономики (см. рис. 1). По сути, этот эпизод провала политики показывал уже в те годы на необходимость таких фискальных правил, которые содержали бы ориентиры эффективности и сдерживали бы власти от осуществления расходов, превышающих их эффективный уровень.

Рисунок 1



Примечание: разрыв ВВП — оценка Министерства финансов РА, среднее значение оценок при использовании разных методов (Kalman filter, HP filter). Фискальный импульс (оценка Министерства финансов РА) равен сумме импульсов доходов и расходов и характеризует влияние фискальной политики правительства на совокупный спрос.

Источники: рассчитано авторами по данным Министерства финансов РА ([www.minfin.am](http://www.minfin.am)) и Статистического комитета ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)).

### Структурное соответствие

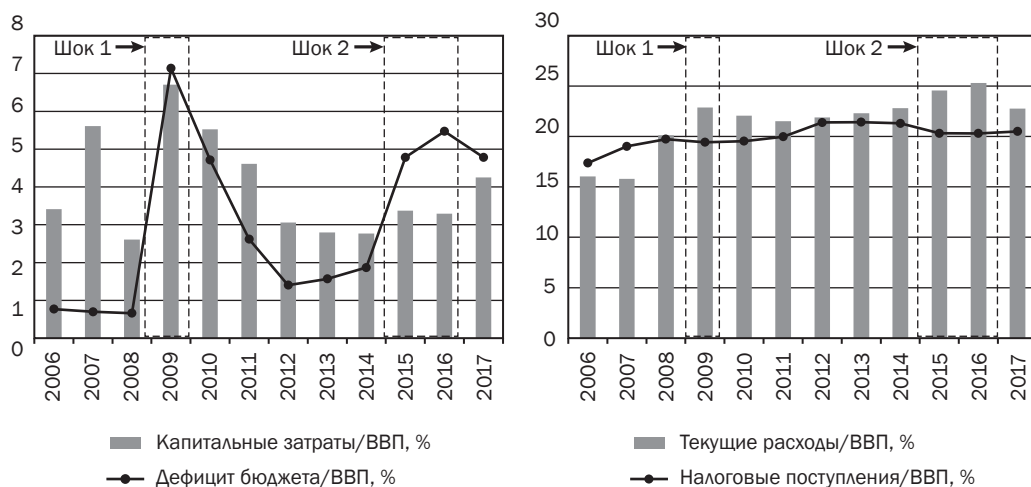
Как уже упоминалось, при реагировании на экономические шоки налогово-бюджетная политика имела адекватную направленность, что было эффективно с точки зрения решения краткосрочных задач. А какова была политика с долгосрочной точки зрения: было ли сохранено «золотое правило» или все же нет?

На рис. 2 можно увидеть, что при рассмотрении соотношения «капитальные затраты — дефицит» «золотое правило» поддерживалось в обычные периоды и было нарушено при реагировании на экономические потрясения (шоки). Это означает, что основным инструментом правительства при реагировании на шоки были текущие расходы и в меньшей степени капитальные.

В случае соотношения «текущие расходы — налоговые поступления» проблема соблюдения «золотого правила» еще более усугубляется. После 2007 г. в этой части всегда наблюдались отклонения от правил, что означает, что текущие расходы осуществлялись не только за счет налогов, отражающих возможности отечественной экономики, но и за счет неналоговых доходов, грантов и займов. В этом отношении возврат к золотому правилу с точки зрения соотношения «текущие расходы — налоговые поступления» требует больше усилий, а его институционализация становится более жестким правилом, чем в случае соотношения «капитальные затраты — дефицит».

Рисунок 2

**Соответствие «золотому правилу» в Армении с точки зрения капитальных и текущих затрат**



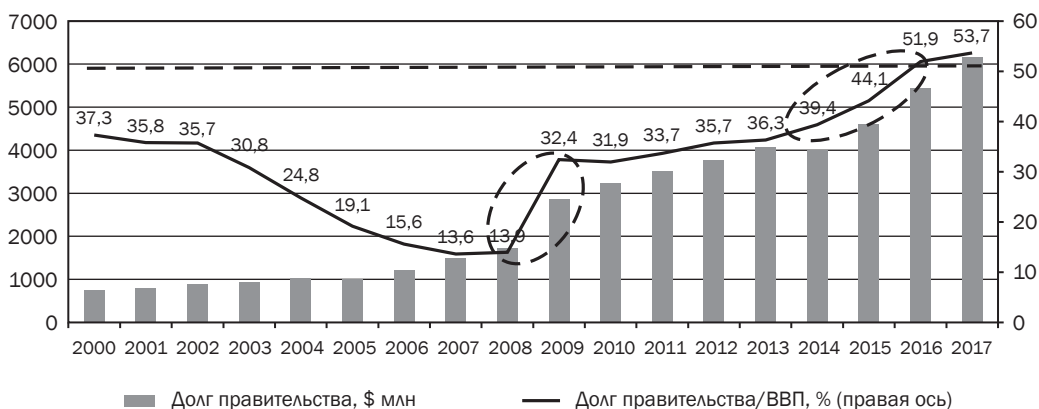
Источники: рассчитано авторами по данным Министерства финансов РА ([www.minfin.am](http://www.minfin.am)) и Статистического комитета ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)).

**МОДЕРНИЗАЦИЯ ФИСКАЛЬНЫХ ПРАВИЛ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ. ПЕРЕХОД К НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКЕ, ОСНОВАННОЙ НА ПРАВИЛАХ**

В предыдущем разделе было отмечено, что на два крупных экономических шока, имевших место в последние годы, Правительство Республики Армения отреагировало осуществлением стимулирующей налогово-бюджетной политики. Однако это имело свою цену, поскольку не бывает «бесплатного обеда» (*free lunch*). Эти стимулы стали возможными благодаря значительному увеличению долгового бремени. В этих условиях уже в 2016 г. долг Правительства Армении превысил установленный законом порог 50 % ВВП (рис. 3), ограничив возможности реагирования налогово-бюджетной политики на дальнейшие экономические потрясения.

Рисунок 3

**Динамика долга правительства Армении, 2000–2017 гг.**



Источники: рассчитано авторами по данным Министерства финансов РА ([www.minfin.am](http://www.minfin.am)) и Статистического комитета ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)).



В этих условиях существующие фискальные правила не могли эффективно решать основные проблемы налогово-бюджетной политики, поскольку:

- были жесткими и не могли придать достаточную гибкость налогово-бюджетной политике и увеличить ее роль для стабилизации экономики;
- содержали элементы процикличности и при превышении долговых порогов не позволили бы реагировать на экономические шоки;
- не содержали ориентиров, обеспечивающих приоритетность капитальных затрат (создающих долгосрочный экономический рост) и оптимальную структуру расходов;
- не предусматривали исключений (например: кризис, катастрофа, война, экономические потрясения).

Следовательно, модернизация фискальных правил Армении в соответствии с международным опытом стала требованием времени, и Правительство Армении (в лице Министерства финансов РА) предприняло осуществление таких реформ<sup>3</sup>. Модернизация фискальных правил стала одним из приоритетов Правительства Армении, преследуя цель поиска более эффективных решений для обеспечения устойчивости государственного долга, осуществления контрциклической налогово-бюджетной политики и содействия экономическому росту. При этом была поставлена цель стабилизации государственного долга не путем ограничения дефицита государственного бюджета, а путем создания основ для устойчивого и инклюзивного экономического роста, в результате чего и появилась возможность в среднесрочной и долгосрочной перспективах стабилизировать государственный долг и уменьшить его бремя.

В результате фискальные правила были актуализированы в следующих направлениях (сравнение прежних и новых правил представлено в табл. 1).

*Новое долговое правило.* Были сохранены 50- и 60-процентные пороги государственного долга к ВВП, но в отличие от предыдущего жесткого порога порог в 60 % стал ориентировочным показателем. К долговым порогам был добавлен еще один — 40 % ВВП, что по существу представляет собой долгосрочную цель.

*Правило дефицита.* Правило дефицита было устранено.

*Новые правила расходов.* Были введены правила расходов. В частности, увеличение текущих расходов (без процентных выплат по долгу) было привязано к номинальному росту ВВП за предыдущие годы, а общий уровень текущих расходов — к уровню налоговых поступлений. Было введено также правило капитальных расходов в соответствии с «золотым правилом». Причем все эти правила были привязаны к соответствующим порогам долга.

*Механизмы корректировки.* Параллельно с правилами были внедрены также механизмы корректировки налогово-бюджетной политики, согласно которым в случае превышения 50- и 60-процентного долгового порога Правительство Армении обязуется в Программе среднесрочных расходов представить план мероприятий по сокращению задолженности от вышеуказанных пороговых значений. Более того, в случае превышения 60-процентного порога Правительство Армении обязуется представить названный план мероприятий в Национальное собрание для его рассмотрения.

*Исключительные случаи.* В новой системе фискальных правил также нашли свое отражение чрезвычайные события, такие как ведение военных действий, стихийные бедствия, экономические потрясения, при которых в случае возникновения негативных экономических последствий правила расходов не действуют.

---

<sup>3</sup> При осуществлении реформ важный вклад внесла техническая поддержка Международного валютного фонда.

**Сравнение прежних и новых правил  
налогово-бюджетной политики Армении**

Пороги долга Правительства Армении	Прежние правила	Новые механизмы корректировки	Новые правила расходов
$40\% \leq \text{Долг} / \text{ВВП} < 50\%$			Капитальные расходы государственного бюджета должны быть больше, чем дефицит государственного бюджета
$50\% \leq \text{Долг} / \text{ВВП} < 60\%$	Дефицит государственного бюджета менее 3 % от среднего ВВП за последние три года	Разработка плана мероприятий по постепенному сокращению правительственного долга до 50 % ВВП	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Капитальные расходы должны превышать дефицит</li> <li>• Увеличение текущих расходов (без процентных расходов) ограничивается средним номинальным ростом ВВП за предыдущие годы</li> <li>• Ограничения не применяются в исключительных случаях (природные и техногенные катастрофы, войны, экономические шоки)</li> </ul>
$\text{Долг} / \text{ВВП} > 60\%$	Прекращение привлечения новой задолженности	Разработка плана мероприятий по постепенному сокращению правительственного долга до 60 % ВВП	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Капитальные расходы должны превышать дефицит</li> <li>• Увеличение текущих расходов (без процентных расходов) ограничивается средним номинальным ростом ВВП за предыдущие годы</li> <li>• Общая сумма текущих расходов ограничивается налоговыми поступлениями</li> <li>• Ограничения не применяются в исключительных случаях (природные и техногенные катастрофы, войны, экономические шоки)</li> </ul>

*Примечание: с целью создания институциональных основ для новой системы фискальных правил был подготовлен законопроект о внесении изменений в законы «О бюджетной системе РА» и «О государственном долге РА». Законопроект был принят Национальным собранием Республики Армения 20 декабря 2017 г., придав юридическую силу одной из ключевых реформ, осуществляемых в сфере налогово-бюджетной политики Армении. Новые фискальные правила нашли свое отражение в пунктах 8.2, 8.3 и 8.4 ст. 21 закона «О бюджетной системе РА», а также в п. 6 и 7 ст. 5 закона «О государственном долге РА». Новые правила вступили в силу 21 января 2018 г.*

*Источник: составлено авторами.*

Несмотря на то что полное представление об эффективности применения введенных фискальных правил можно будет получить по крайней мере через год после их введения (начиная с 2019 г.), тем не менее важно проанализировать, насколько они соответствуют международной практике, создаются ли основы для достижения ключевых целей налогово-бюджетной политики и насколько реалистичны выбранные цели (в частности, по государственному долгу).

*Соответствие международному опыту и целям налогово-бюджетной политики.* Отметим, что основные элементы и принципы разработанной системы соответствуют международному опыту и ключевым целям налогово-бюджетной политики, поскольку придают ей гибкость, содержат обеспечивающие контрцикличность и создающие экономический рост правила расходов, включают гибкие долговые пороги и долгосрочные цели, а также предусматривают исключительные случаи.

*Реалистичность выбранных целей и соответствие экономическому развитию Армении.* Цели и пороговые значения долга имеют основополагающее значение, с одной стороны, для обеспечения налогово-бюджетной устойчивости, с другой — для формирования доверия со стороны субъектов экономики к фискальной политике. В этом контексте

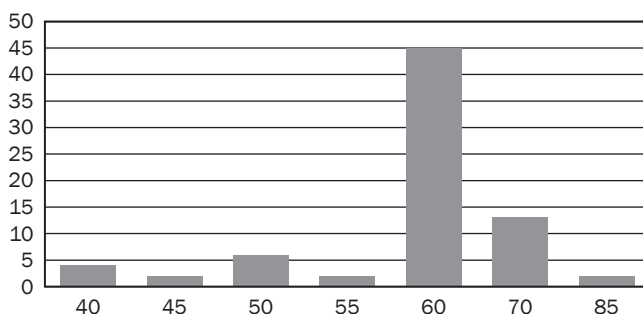


важно понять, насколько хорошо выбранные пороги соответствуют экономическим реалиям Армении.

Следующий график (рис. 4) показывает, какие пороговые значения выбрали страны, установившие долговые пороги. Очевидно, что в основном был выбран порог 60 %. Иными словами, это считается тем самым безопасным порогом, при котором страны могут обеспечить налогово-бюджетную устойчивость. Более того, 60-процентный порог не создает рисков неопределенности и недоверия к налогово-бюджетной политике, поэтому Правительство Армении долгие годы использовало этот порог, передавая сигналы экономическим субъектам.

Рисунок 4

**Распределение пороговых значений государственного долга в мире, %**

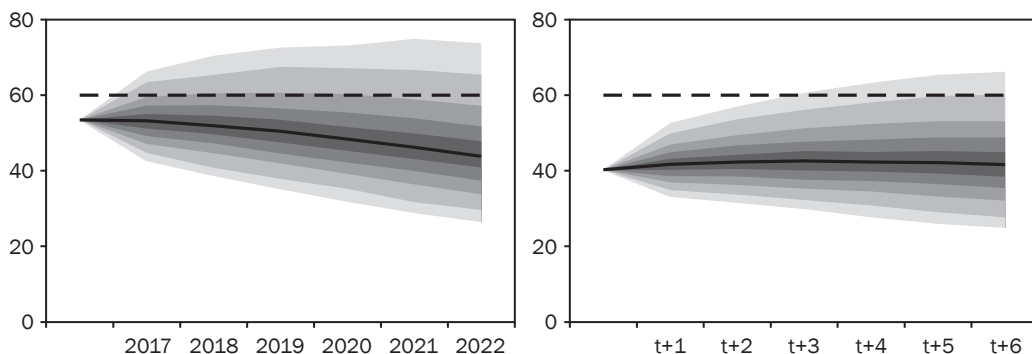


Источник: база данных фискальных правил МВФ (IMF Fiscal Rules Database) и оценки авторов.

Для обобщенной оценки реалистичности достижения цели по порогу государственного долга не выше 60 % считаем необходимым изучить связанные с этим порогом риски. Для этого мы построили диаграмму распределения вероятностей (Fan chart).

Рисунок 5

**Графики распределения вероятности реализации прогноза государственного долга (Fan chart)**



а) постепенное сокращение долга с порога 50 %\*

б) 40 % — долгосрочная цель

\* Предполагается сокращение госдолга более быстрыми темпами, чем это предусмотрено в Medium-Term Expenditure Framework (МТЭФ — Программа государственных среднесрочных расходов) на 2019–2021 гг.

Источники: Министерство финансов РА ([www.minfin.am](http://www.minfin.am)), Статистический комитет ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)) и оценки авторов, основанные на исторических стандартных отклонениях и взаимосвязях между государственным долгом и влияющими на него макроэкономическими показателями (ВВП, средний процент по долгу, первичный дефицит бюджета и реальный обменный курс).

Согласно представленному графику а) в среднесрочной перспективе вероятность превышения 60-процентного порога государственного долга к ВВП в Армении составляет 20 %. То есть, несмотря на реалистичность порога, существуют значительные риски. Мы также попытались выяснить, каковы были бы риски, если бы долг правительства был на уровне 40 % ВВП (что по существу является долгосрочной целью). График распределения вероятностей б) показывает, что в этом случае риск того, что долг правительства в среднесрочной перспективе превысит 60 % ВВП, значительно снижается (до 10 %).

Принимая во внимание вышеупомянутые заключения, мы считаем, что в условиях действия новых правил ключевая роль должна быть отведена разработке четкого плана действий по сокращению долга правительства Армении в среднесрочной перспективе.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ. ДАЛЬНЕЙШЕЕ НАПРАВЛЕНИЕ РЕФОРМ**

Таким образом, фискальные правила играют важную роль в разработке эффективной налогово-бюджетной политики в разных странах мира. Их роли было придано особенно важное значение в посткризисный период, что создало основу для разработки правил «второго поколения», в центр которых были поставлены не только устойчивость долга, но и осуществление эффективной контрциклической политики и обеспечение экономического роста.

Переход правительства Армении к налогово-бюджетной политике, основанной на фискальных правилах, создает базу для обеспечения макроэкономической стабильности и долгосрочного экономического роста. В частности, связь между текущими расходами и экономическими тенденциями позволит обеспечить ориентиры для осуществления эффективной антициклической политики, а внедрение «золотого правила» будет, с одной стороны, способствовать повышению производительности в частном секторе и стимулировать долгосрочный экономический рост, а с другой — обеспечивать стабильность долга путем создания экономического роста. Обязательство по разработке программы сокращения задолженности также позволит обеспечить полную налогово-бюджетную устойчивость государственных финансов.

Однако следует подчеркнуть, что новая система не лишена недостатков, она содержит также и риски, эффективное управление которыми должно стоять в повестке дня Правительства Армении. Причем, принимая во внимание тот факт, что в законах установлены только принципы налогово-бюджетных правил, их практическое применение все еще ограничено и дает Правительству Армении возможность маневрировать.

В этих условиях необходимо восполнить новую систему правил. В частности, мы предлагаем разработать дополнительные механизмы регулирования (могут быть реализованы через решения правительства), которые позволят полностью запустить новую систему фискальных правил. Эти регулировки должны включать следующие элементы:

- продолжительность (количество лет) роста ВВП за предыдущие годы для применения в правилах текущих расходов, исходя из продолжительности экономических циклов Армении;
- уточнение связи между текущими расходами и ростом ВВП (могут быть применены коэффициенты корректировок (*caps*)), исходя из особенностей ограничений на расходы государственного бюджета Армении;
- определение исключительных случаев (крупномасштабные природные и техногенные катастрофы, войны, экономические шоки) и оценка их воздействия на налогово-бюджетную систему и экономический рост;

- количество лет, в течение которых должно происходить сокращение государственного долга Армении, с учетом налогово-бюджетных возможностей;
- действия правительства в случае отклонения от фискальных правил (корректировка плана сокращения долга, объяснения в бюджетных отчетах и т. д.).

В долгосрочной перспективе конечной целью реформы фискальных правил в Армении, на наш взгляд, должен стать постепенный переход к правилу структурного баланса.

### **Библиография / References**

1. Buiter W. H. Notes on "A Code For Fiscal Stability". *Oxford Economic Papers*, 2001, vol. 53, no. 1, pp. 1–19.
2. Fatas A., Mihov I. The macroeconomic effects of fiscal rules in the U.S. states. *Journal of Public Economics*, 2006, vol. 90, iss. 1–2, pp. 101–117. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2005.02.005.
3. Kopits G. Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament. IMF Working Paper, 2001, WP/01/145.
4. Buiter W. H. A guide to public sector debt and deficits. *Economic Policy*, 1985, vol. 1, iss. 1, pp. 13–61. Available at: <https://doi.org/10.2307/1344612>.
5. Kellermann K. Debt Financing of Public Investment: On a Popular Misinterpretation of "the golden rule of public sector borrowing". *European Journal of Political Economy*, 2007, vol. 23, iss. 4, pp. 1088–1104. DOI: 10.1016/j.ejpoleco.2006.03.006.
6. Robinson M. Measuring Compliance with the Golden Rule. *Fiscal Studies*, 1998, vol. 19, no. 4, pp. 447–462. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1475-5890.1998.tb00295.x>.
7. Schaechter A. et al. Fiscal Rules in Response to the Crisis — Toward the "Next-Generation" Rules. A New Dataset. IMF Working Paper, 2012, WP/12/187.
8. Eyraud L. et al. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability. IMF Staff Discussion Note, 2018, no. 18/4.
9. Cordes T. et al. Expenditure Rules: Effective Tools for Sound Fiscal Policy? IMF Working Paper, 2015, WP/15/29.

---

**E. N. Hakobyan, N. N. Karapetyan**

## **How to Ensure Debt Sustainability and React to Economic Cycles? The Upgrade of Fiscal Rules in Armenia**

### **Authors' affiliation:**

**Eduard N. Hakobyan** (e-mail: [eduard.hakobyan@minfin.am](mailto:eduard.hakobyan@minfin.am)), Macroeconomic Policy Department, Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

**Narek N. Karapetyan** (e-mail: [narek\\_karapetyan@minfin.am](mailto:narek_karapetyan@minfin.am)), Macroeconomic Policy Department, Ministry of Finance of the Republic of Armenia, Yerevan 0010, Republic of Armenia

### **Abstract**

*The article discusses the international experience and theoretical foundations of fiscal rules, problems of Armenia's fiscal policy, the upgrade of fiscal rules in Armenia and the directions for their future improvement. The authors consider the reforms of fiscal rules in the sphere of Armenia's fiscal policy as a crucial change in the logic of policy, because new rules aim at significant increase of the fiscal policy role in ensuring public debt sustainability on the one hand and respond to economic cycles on the other hand.*

### **Keywords:**

*fiscal rules, "golden rule" of public finances, public debt sustainability, economic cycles, economic growth, current and capital expenditures*

**JEL:** E62, E32, G28, H62, H63

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-4-10-20>