



ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԳԻՏՈՒԹՅՈՒՆ

ԹԱԹՈՒԼ ՄԿՐՏՉՅԱՆ

ՀՊՏՀ գիտության գծով պրոռեկտոր,
տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ

ՎԱԶԳԵՆ ՊՈՂՈՍՅԱՆ

ՀՊՏՀ մակրոէկոնոմիկայի
ամբիոնի ասպիրանտ

ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔ/ՀՆԱ ՀԱՐԱԲԵՐԱԿՑՈՒԹՅԱՆ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄԸ ՄԻՋԻՆ ԺԱՄԿԵՏՈՒՄ

Համաշխարհային տնտեսությունը, հաղթահարելով 2008-2010 թթ. ֆինանսա-տնտեսական ճգնաժամը, ներկայում թևակոխել է գլոբալ զարգացման նոր փուլ: Չնայած նախորդ տարեվերջից և ընթացիկ տարվա սկզբից նկատվող անորոշությունների էական աճով պայմանավորված (ԱՄՆ-Չինաստան «առևտրային պատերազմ», Բրեքզիթ և այլն) գլոբալ աճի դանդաղմանը՝ վերջին մի քանի տարիներին համաշխարհային առաջատար տնտեսություններում (ԱՄՆ, ԵՄ մի շարք երկրներ) արձանագրվում էին հեղձգնաժամային ժամանակահատվածի համար աննախադեպ բարձր տնտեսական աճի, ցածր գործազրկության և բիզնեսի պարբերաշրջանի փուլյալ փուլին հատկանշական գնաճի համեմատաբար բարձր ցուցանիշներ: Գլոբալ աճի դրական ազդեցությունները փոխանցվում էին նաև մեր տնտեսությանը՝ մասամբ զսպվելով տարածաշրջանային հիմնական գործընկեր երկրներում (Ռուսաստանի Դաշնություն, Իրան) դեռևս շարունակվող կամ նույնիսկ խորացող անբարենպաստ զարգացումներով: Վերոնշյալ զարգացումները, ներքին տնտեսությունում ուղեկցվելով կառուցվածքային բարեփոխումներով, ապագայի վերաբերյալ դրական սպասումներով, մրցակցության էական աճով, խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ և այլ բազմաթիվ նպաստող գործոններով, հնարավորություն ստեղծեցին իրականացնելու որոշակի «ֆիսկալ կոնսոլիդացում»՝ ուղղված պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության կրճատմանը:

Հիմնաբառեր. *պետական պարտք, զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականություն, պարտք/ՀՆԱ շարժընթաց, իրական ՀՆԱ-ի աճ, իրական տոկոսադրույք*

JEL: E62, H63

Ներածություն, հետազոտության նպատակ և մեթոդաբանություն:

Վերջին ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ընթացքում տնտեսությունները աշխուժացնելու նպատակով գրեթե բոլոր (հատկապես՝ զարգացած) երկրները ստիպված եղան վարելու աննախադեպ խթանող տնտեսական քաղաքականություն, ընդ որում՝ օգտագործելով ինչպես ավանդական, այնպես էլ ոչ ավանդական գործիքակազմ (քանակական թուլացման՝ ակտիվների գնման ծրագրեր): Արդյունքում, օրինակ ԱՄՆ-ում և Եվրամիության շատ երկրներում պետական պարտքը հատեց ՀՆԱ-ի 100%-ի շեմը, իսկ դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքը հասավ զրոյական ստորին սահմանին: Չունենալով տնտեսության հետագա, լրացուցիչ խթանման այլ արդյունավետ հնարավորություններ՝ ԱՄՆ-ը և Եվրամիության երկրները անցան քանակական թուլացման՝ ոչ ավանդական գործիքների օգտագործմանը: Տնտեսությունների վերականգնմանը զուգընթաց, վերոնշյալ երկրների կենտրոնական բանկերը քանակական թուլացման ծրագրերը աստիճանաբար կրճատեցին և դադարեցրին¹: Օրինակ, ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգը քանակական թուլացման ծրագրի ավարտից որոշ ժամանակ անց, տնտեսական աճի և գնաճի արագացմանը զուգընթաց, սկսեց արագ տեմպերով բարձրացնել քաղաքականության տոկոսադրույքը (վերջին երկու տարիների ընթացքում 8 անգամ)² 2018 թ. վերջին հասցնելով 2.5%-ի²: Նույնը չի կարելի ասել ԱՄՆ-ում վարվող հարկաբյուջետային քաղաքականության մասին:

Ներկայում, մեր կարծիքով, օգտվելով ՀՀ մասնավոր հատվածի բարձր տնտեսական ակտիվությունից, միջնաժամկետում կարելի է վարել նախկինի (նախկին 5 կամ 10 տարիների) համեմատ ավելի զսպող կամ ավելի թույլ խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն՝ պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը մինչև 40-45% նվազեցնելու ուղղությամբ (ֆիսկալ տարածությունը (fiscal space) ընդլայնելու), և հետևաբար՝ հնարավոր արտաքին կամ ներքին շուկերի կլանման հնարավորությունները մեծացնելու նպատակով:

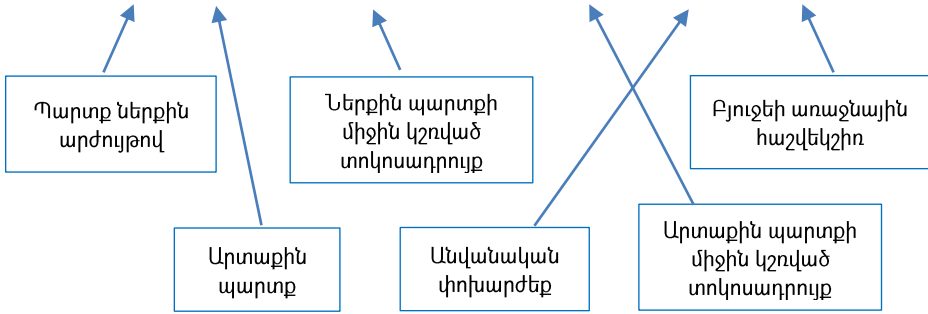
Այս համատեքստում օգտվելով ԱՄՀ-ի մշակած պարտքի կայունության գնահատման մեթոդաբանությունից, կատարելով որոշակի մաթեմատիկական «մանիպուլյացիաներ»՝ սույն հոդվածում կներկայացվեն բաց տնտեսություններում պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության շարժընթացը, որոշ բանաձևերի ստացման արդյունքում՝ այդ հարաբերակցության փոփոխության վրա տարբեր գործոնների նպաստումները, ինչպես նաև կիրականացվի պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի կանխատեսում միջնաժամկետ ժամանակահատվածի համար՝ ՀՀ օրինակով:

¹ Եվրոպայի կենտրոնական բանկը ակտիվների գնման ծրագիրը 2018 թ. սեպտեմբերից կրճատեց և ամբողջությամբ դադարեցրեց տարեվերջին:

² Հարկ է նշել, որ ընթացիկ տարում, պայմանավորված գլոբալ անորոշությունների աճի հետևանքով տնտեսական ակտիվության դանդաղմամբ, ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգը բավականին կտրուկ նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը՝ մինչև 1.75%:

Վերլուծություն: Ի տարբերություն փակ տնտեսությունների՝ բաց տնտեսություններում պետական պարտքի ձևավորման վրա մեծ ազդեցություն է ունենում նաև անվանական փոխարժեքը, առավել ևս, երբ ինչպես մեր տնտեսության դեպքում, պետական պարտքի գերակշիռ մասն արտաքին է: Այստեղ բյուջեի սահմանափակության բանաձևն ընդունում է հետևյալ տեսքը³.

$$D_t^d + E_t D_t^f = (1 + i_t^d) * D_{t-1}^d + (1 + i_t^f) * E_t D_{t-1}^f - PB_t : \quad (1)$$



Այսպիսով, բաց տնտեսությունում, ներկա ժամանակահատվածի համախառն պարտքը հավասար է ներքին և արտաքին պարտքի նախորդ ժամանակահատվածի պարտքի, դրանց գծով կուտակված տոկոսագումարների և բյուջեի առաջնային հաշվեկշռի պակասուրդի գումարին:

- Կատարենք որոշ նշանակումներ.
- արտաքին և ներքին պարտքի գումարը՝ համախառն պետական պարտքը, նշանակենք D_t -ով.

$$D_t = D_t^d + E_t D_t^f,$$

- փոխարժեքի փոփոխությունը նշանակենք s_t -ով.

$$s_t = E_t / E_{t-1},$$

- արտաքին պարտքի կշիռը համախառն պարտքի մեջ նշանակենք α_t -ով.

$$\alpha_t = E_t D_t^f / (D_t^d + E_t D_t^f) :$$

Հաշվի առնելով վերոնշյալ նշանակումները՝ բյուջեի սահմանափակության հավասարումը կարող ենք ներկայացնել հետևյալ տեսքով.

$$\begin{aligned} D_t &= (1 - \alpha_{t-1})(1 + i_t^d) * D_{t-1} + \alpha_{t-1} * (1 + i_t^f) * s_t * D_{t-1} - PB_t, \\ D_t &= ((1 - \alpha_{t-1})(1 + i_t^d) + \alpha_{t-1} * (1 + i_t^f)(1 + \varepsilon_t)) * D_{t-1} - PB_t, \\ D_t &= (1 + i_t^e) * D_{t-1} - PB_t, \end{aligned} \quad (2)$$

որտեղ՝ i_t^e - ն համախառն պարտքի միջին կշռված անվանական արդյունավետ տոկոսադրույքն է՝

$$i_t^e = [(1 - \alpha_{t-1})(1 + i_t^d) + \alpha_{t-1} * (1 + i_t^f)(1 + \varepsilon_t)] ,$$

իսկ $(1 + \varepsilon_t)$ -ը փոխարժեքի արժեզրկման տեմպն է, որը ստացվում է հետևյալ կերպ.

$$s_t + 1 - 1 = 1 + E_t / E_{t-1} - 1 = 1 + (E_t - E_{t-1}) / E_{t-1} = 1 + \varepsilon_t :$$

(2) հավասարման երկու կողմերը հարաբերելով անվանական ՀՆԱ-ի վրա և տվյալ ժամանակահատվածի անվանական ՀՆԱ-ն ներկայացնելով որ-

³ Բյուջեի սահմանափակության այս տեսքի մանրամասն դուրսբերումը փակ տնտեսության օրինակով տես **Թ. Մկրտչյան և Վ. Պողոսյան**, Ներքին պետական պարտքը կայունացնող պետբյուջեի առաջնային հաշվեկշիռը ՀՀ տնտեսության համար, ՀՊՏՀ 27-րդ գիտաժողովի նյութեր, էջ 309-314:

պես նախորդ ժամանակահատվածի ՀՆԱ-ի, գնաճի և իրական աճի արդյունք՝ կստանանք.

$$\frac{D_t}{P_t * Y_t} = \frac{(1 + i_t^e)}{(1 + \pi_t) * (1 + g_t)} * \frac{D_{t-1}}{P_{t-1} * Y_{t-1}} - \frac{PB_t}{P_t * Y_t},$$

$$d_t = \mu_t * d_{t-1} - pb_t, \tag{3}$$

որտեղ ցուցանիշների (պետական պարտքի ներկա և նախորդ մակարդակներ, առաջնային հաշվեկշիռ) հարաբերակցությունները ՀՆԱ-ին նշանակված են համապատասխան ցուցանիշների փոքրատառերով, իսկ μ_t -ն անվանական արդյունավետ տոկոսադրույքի և անվանական տնտեսական աճի հարաբերությունն է:

Ենթադրելով, որ պետական բյուջեն (առաջնային) հաշվեկշռված է, հավասարում (3)-ից տեսնում ենք, որ պարտքի շարժընթացը կախված է մակրոտնտեսական մի շարք հիմնարար ցուցանիշներից (տնտեսության իրական աճ, գնաճ, փոխարժեքի փոփոխություն, տոկոսադրույքներ և այլն), որոնց վրա ազդելու համար կառավարությունն ունի սահմանափակ հնարավորություններ: *Այսպիսով, պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի կառավարման հիմնական լծակը բյուջեի առաջնային հաշվեկշիռն է: Մյուս կողմից, անհրաժեշտ է վերցրած պարտքն ուղղել ենթակառուցվածքների զարգացմանը, որն ընդլայնում է տնտեսության ներուժը և արագացնում երկարաժամկետ իրական տնտեսական աճի տեմպերը՝ իր հերթին նվազեցնելով նաև երկրի դիսկի հավելավճարները, որի արդյունքում, այլ հավասար պայմաններում, կնվազեն թե՛ արտաքին, թե՛ ներքին տոկոսադրույքները: Տնտեսական իրական աճի տեմպերի արագացումը նպաստում է նաև իրական փոխարժեքի արժևորմանը, ինչը նույնպես նվազեցնում է պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը:*

Համախառն պետական պարտքի մեջ ներքին և արտաքին պարտքի կշիռները դիտարկելով կայուն՝ պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի շարժընթացը ներկայացնելու համար կատարենք որոշակի ձևափոխություններ և նշանակումներ.

$$\mu_t = \frac{(1 + i_t^e)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} = \frac{(1 - \alpha)(1 + i_t^d)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} + \frac{\alpha * (1 + i_t^f)(1 + \varepsilon_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)}:$$

Օգտվելով Ֆիշերի հավասարումից՝ $(1 + r) \approx (1 + i)/(1 + \pi)$, գների ու փոխարժեքի հարաբերակցությունը ներկայացնելով որպես իրական փոխարժեք՝ $(1 + z) \approx (1 + s)/(1 + \pi)$, կստանանք հետևյալը.

$$\mu_t = \frac{(1 - \alpha)(1 + r_t^d)}{(1 + g_t)} + \frac{\alpha * (1 + r_t^f)(1 + z_t)}{(1 + g_t)}: \tag{4}$$

Պարտքի շարժընթացը պայմանավորող ներքին բաղադրիչ

Պարտքի շարժընթացը պայմանավորող արտաքին բաղադրիչ

Ըստ հավասարում (4)-ի՝ պարտքի շարժընթացի վրա բացասաբար է ազդում իրական փոխարժեքի արժեզրկումը: *Կարևոր է նշել, որ անվանական փոխարժեքի արժեզրկումը, գնաճով «փոխհատուցվելու» դեպքում, բացասականորեն չի ազդի պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի վրա: Այսինքն, պարտքի*

շարժընթացի տեսանկյունից կարևոր է իրական փոխարժեքի շարժընթացին ուշադրություն դարձնելը, ինչը շարժընթացը հետաքրքիր է:

Այնուհետև, պարտքի «շարժման կանոնը» ստանալու համար, կատարենք որոշ գործողություններ.

$$\begin{aligned} d_t - d_{t-1} &= \mu_t * d_{t-1} - d_{t-1} - pb_t \\ \Delta d_t &= (\mu_t - 1) * d_{t-1} - pb_t \\ \mu_t - 1 &= \frac{(1 - \alpha)(1 + i_t^d)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} + \frac{\alpha(1 + i_t^f)(1 + \varepsilon_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} - 1 = \\ &= \frac{(1 - \alpha)(1 + i_t^d) + \alpha(1 + i_t^f)(1 + \varepsilon_t) - (1 + g_t)(1 + \pi_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} = \\ &= \frac{(1 - \alpha)(1 + i_t^d) + \alpha(1 + i_t^f) + \alpha\varepsilon_t(1 + i_t^f) - (1 + g_t)(1 + \pi_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} : \end{aligned}$$

Նորից օգտվելով Ֆիշերի հավասարումից՝ կստանանք.

$$\mu_t - 1 = \frac{(1 - \alpha)(1 + r_t^d) + \alpha(1 + r_t^f) + \alpha\varepsilon_t(1 + r_t^f) - (1 + g_t)}{(1 + g_t)} :$$

Այնուհետև, ներքին և արտաքին պարտքի միջին կշռված իրական տոկոսադրույքները ներկայացնենք որպես համախառն պարտքի արդյունավետ տոկոսադրույք.

$$(1 + r_t^e) = (1 - \alpha)(1 + r_t^d) + \alpha(1 + r_t^f) :$$

Այսպիսով, ստանում ենք.

$$\mu_t - 1 = \frac{(1 + r_t^e) + \alpha\varepsilon_t(1 + r_t^f) - (1 + g_t)}{(1 + g_t)}$$

$$\mu_t - 1 = \frac{r_t^e - g_t - \alpha\varepsilon_t(1 + r_t^f)}{(1 + g_t)}$$

$$\Delta d_t = \left(\frac{r_t^e - g_t - \alpha\varepsilon_t(1 + r_t^f)}{(1 + g_t)} \right) * d_{t-1} - pb_t : \quad (5)$$

Փաստորեն, ստանում ենք պետական պարտք/ՀՆԱ շարժընթացի կապը իրական արդյունավետ տոկոսադրույք-իրական աճ տարբերության (IRGD, Interest rate - growth differential) և արտաքին բաղադրիչի միջև: Որքան մեծանում է ներքին պարտքի կշիռն ընդհանուր պարտքի մեջ, այնքան կարևորվում է իրական տոկոսադրույք-իրական աճ տարբերությունը:

Հավասարում (5)-ը նաև հնարավորություն է տալիս տարանջատելու տարբեր գործոնների ազդեցության չափը պարտք/ՀՆԱ փոփոխության վրա.

- իրական արդյունավետ տոկոսադրույքի ազդեցության չափը՝

$$\frac{r_t^e}{(1 + g_t)} * d_{t-1} ,$$

- իրական տնտեսական աճի ազդեցության չափը՝

$$\frac{-g_t}{(1 + g_t)} * d_{t-1} ,$$

- փոխարժեքի արժեզրկման ազդեցության չափը՝

$$\frac{\alpha\varepsilon_t(1 + r_t^f)}{(1 + g_t)} * d_{t-1} :$$

Հաջորդիվ, տնտեսության հիմնարար ցուցանիշների վերաբերյալ կատարելով որոշակի դատողություններ, հավասարում (5)-ի միջոցով կարող ենք նաև կանխատեսել պետական պարտք/ՀՆԱ շարժընթացը առաջիկա, օրինակ, 5 տարիների համար.

Պերական պարտք/ՀՆԱ շարժընթացը 2018-2023 թթ.

	2019	2020	2021	2022	2023
Իրական տնտեսական աճ (%)	7.2	6	5.5	5.5	5.5
Փոխարժեքի արժեզրկում (%)	-1	1	1	1	1
Առաջնային հաշվեկշիռ/ՀՆԱ (%)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
Իրական արդյունավետ տոկոսադրույք (%)	3	2.5	2	1.5	1.5
Իրական տոկոսադրույք (արտ. պարտք, %)	0.9	0.5	0.5	0.7	0.5
Արտաքին պարտքի կշիռ	0.76	0.75	0.73	0.72	0.7
Պարտք/ՀՆԱ փոփոխություն (% կետ)	-3.0	-1.7	-1.5	-1.7	-1.7
Պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություն	48.4	46.78	45.26	43.6	41.9

Կանխատեսման բազային սցենարի հիմքում հետևյալ հիմնական ենթադրություններն են՝

- մեր տնտեսությունում միջնաժամկետում դեռևս կպահպանվեն բարձր տնտեսական աճի տեմպերը, որոնք աստիճանաբար կմոտենան ներուժային մակարդակին: ՀՀ տնտեսության աճի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի վերաբերյալ պատկերացումները տարբեր հաստատություններում (Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, Համաշխարհային բանկ, ՀՀ կենտրոնական բանկ) որոշակիորեն տարբեր են, սակայն, ըստ էության, տատանվում են 5%-ի շրջակայքում: Օրինակ, ՀՀ ԿԲ-ն, բոլորովին վերջերս,⁴ անդրադառնալով ՀՆԱ-ի երկարաժամկետ աճի կայուն մակարդակին, այն փոքր-ինչ վերագնահատեց դեպի վեր՝ 4.5-5.0% միջակայք: Դրական փոփոխության պատճառը, տնտեսությունում կառուցվածքային բարեփոխումներով պայմանավորված, աշխատանքային շուկայի դրական զարգացումներն են (զուտ արտագաղթի դրական շարժընթացը):

Մեր կարծիքով, իրական տնտեսական աճը դեռևս միջնաժամկետում կպահպանվի առավել բարձր մակարդակում և ներուժային մակարդակին կմոտենա առավել երկար ժամանակահատվածում: Բարձր տնտեսական աճին կշարունակեն նպաստել ցածր գնաճով պայմանավորված ավելի խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, կառուցվածքային բարեփոխումները, տնտեսությունում մրցակցության մակարդակի շարունակական բարձրացումը, ինչպես նաև 4-րդ եռամսյակից սպասվող խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը:

- Գլոբալ անորոշությունների պահպանմանը զուգընթաց, տնտեսական աճի տեմպերի և հետևաբար գնաճի ներկայիս դանդաղման պայմաններում, ԱՄՆ ԴՊՀ-ն դեռևս կշարունակի մեղմացնել դրամավարկային քաղաքականությունը, որը կբերի LIBOR տոկոսադրույքների չափավոր նվազմանը, որը, մեծավ մասամբ փոխհատուցվելով գնաճի դանդաղմամբ, էականորեն չի ազդի արտաքին պարտքի իրական տոկոսադրույքների վրա: Պետք է նշել, որ պետական պարտքի մեջ լողացող տոկոսադրույքով ներգրավված միջոցների կշիռը մեծ չէ, այ-

⁴ Տե՛ս Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր, 2019 թ. 3-րդ եռամսյակ, ներգիր 3՝ «ՀՆԱ երկարաժամկետ կայուն մակարդակ», https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/parberakan/ĐVQ/Gnach_III_19.pdf:

սինքն՝ այս փոխանցումային մեխանիզմով ԱՄՆ ԴՊՀ քաղաքականության ազդեցությունը բավականին սահմանափակ է: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով ՀՀ պետական պարտքի մեջ արտարժութային պարտքի մեծ տեսակարար կշիռը, բավականին էական է ԱՄՆ ԴՊՀ քաղաքականության ազդեցությունը փոխարժեքի արժևորման կամ արժեզրկման մեխանիզմով, այսինքն՝ ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ փոխարժեքի վերաբերյալ սպասումները համապատասխանորեն կծզրտվեն ԱՄՆ-ում տոկոսադրույքի քաղաքականության փոփոխությունների դեպքում (տոկոսադրույքի չձածկվող պարիտետ)՝ իհարկե, հաշվի առնելով նաև մեր տնտեսությունում տոկոսադրույքների և երկրի ռիսկ-հավելվածարի փոփոխությունները:

- Մեր տնտեսությունում միջնաժամկետում, պետական բյուջեի չափավոր պակասուրդի պայմաններում, դեռևս կգրանցենք առաջնային հաշվեկշռի դրական մնացորդներ: Այս ենթադրության համար հիմք են հանդիսացել ՀՀ Կառավարության 2020-2022 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրում⁵ ամրագրված մոտեցումներն ու կանխատեսումները:

Այսպիսով, բազային սցենարի իրականացման պարագայում, պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը մեր տնտեսությունում միջին ժամկետում կնվազի շուրջ 10 տոկոսային կետով (մինչև շուրջ 42%)՝ մեծացնելով ապագա շուկերի կլանման հնարավորությունները:

Հարկ է նաև նշել, որ աշխատությունում ստացված հիմնական բանաձևերի օգնությամբ հնարավոր է կատարել պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի կանխատեսում տարբեր սցենարների և ենթադրությունների պայմաններում, հաշվարկել տարբեր գործոնների ազդեցության չափերը, ինչպես նաև դիտարկել տարբեր շուկերի պարագայում պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի հետագիծը:

Օգտագործված գրականություն

1. Guidance Note on the Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low Income Countries, prepared by IMF and WB staff, February 2018, IMF, Washington D.C.
2. IMF Policy Paper, Review of the debt sustainability framework in low-income countries: proposed reforms, September 2017, IMF, Washington D.C.
3. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/06/05/Republic-of-Armenia-2019-Article-IV-Consultation-and-Request-for-a-Stand-By-Arrangement-46968>
4. http://www.minfin.am/hy/page/petakan_mijnazhamket_tsakhseri_tsragre/
5. http://www.minfin.am/hy/page/tarekan_hashvetvutyunner/

⁵ Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, http://www.minfin.am/hy/page/petakan_mijnazhamket_tsakhseri_tsragre/:

ТАТУЛ МКРТЧЯН

Проректор по науке АГЭУ,
доктор экономических наук, доцент

ВАЗГЕН ПОГОСЯН

Аспирант кафедры макроэкономики АГЭУ

Прогноз соотношения государственного долга к ВВП в среднесрочной перспективе в РА. – Мировая экономика, преодолев финансовый и экономический кризис 2008–2010 гг., вступила в новый этап глобального развития. Несмотря на последнее замедление глобального роста, который был отмечен значительным увеличением неопределенностей (торговая война между США и Китаем, Brexit и т. д.) с конца прошлого года и начала этого года как в Армении, так и в ведущих мировых странах, мы наблюдали для посткризисного периода беспрецедентно высокие темпы экономического роста, низкий уровень безработицы и характерные для текущего этапа бизнес-цикла сравнительно высокие уровни инфляции. Позитивные эффекты глобального роста были переданы нашей экономике, что частично сдерживалось продолжающимися или даже неблагоприятными событиями в ключевых региональных странах-партнерах (Российская Федерация, Иран). Вышеуказанные события, сопровождаемые позитивными структурными реформами во внутренней экономике, позитивными ожиданиями, значительным ростом конкуренции, стимулирующей денежно-кредитной политикой и многими другими способствующими факторами, создали возможность для осуществления определенной «фискальной консолидации», направленной на снижение отношения долга к ВВП.

Ключевые слова: государственный долг, сдерживающая фискальная политика, динамика долга к ВВП, реальный рост, реальная ставка.

JEL: E62, H63

TATUL MKRTCHYAN

Vice Rector of Science at ASUE,
Doctor of Economics, Associate Professor

VAZGEN POGHOSYAN

PhD Student at the Chair of Macroeconomics at ASUE

Forecast of the Public Debt to GDP Ratio in the RA in the Medium Term. – The world economy, having recently overcome the 2008–2010 financial and economic crisis, entered a new stage of global development. Despite the recent slowdown

in global growth due to a significant increase in uncertainties (US-China trade war, Brexit, etc.), since the end of last year, in general, we observed unprecedented high rates of economic growth for the post-crisis period, low unemployment, and relatively high inflation rates characteristic of the current stage of the business cycle both in Armenia and in the leading economies.

The positive effects of global growth transmitted to our economy were partially offset by continuing or even worsening conditions in key regional partners (Russian Federation, Iran). The abovementioned developments, accompanied by positive structural reforms in the domestic economy, positive expectations, a significant increase in market competition, stimulating monetary policy and many other contributing factors, created an opportunity for a certain “fiscal consolidation” aimed at reducing the ratio of debt to GDP.

Key words: *public debt, contractionary fiscal policy, debt to GDP dynamics, real growth, real interest.*

JEL: E62, H63