

ԳԼՈՐԱԼ ՊԱՐՏՔԱՅԻՆ ՃԳՆԱԺԱՄԵՐԻ ՄՈՏԵՑՈՂ ԱԼԻՔԸ ԵՎ ՀԱՅԱՍՏԱՆԸ

Հիմնաբառեր. պակասուրդ, դեֆոլտ, պարտքի կուրակման ալիք, վերակառուցում, մորապորրիում, պարտքային շուկա

Աշխարհը 2020 թվական էր մուտք գործել պետական և մասնավոր՝ պատմականորեն ամենաբարձր պարտքի բեռով, սակայն համավարակի բռնկումից հետո այլ ելք չի մնում, քան ընդունել պետական բյուջեի՝ 2009 թվականից էլ ավելի խոր պակասուրդը: Հիմնվելով պատմական փորձի վրա՝ Կոնստանդինյանը ահազանգում են պարտքային ճգնաժամերի մոտեցող ալիքի մասին՝ հորդորելով միջազգային հանրությանը միահամուռ կերպով համապատասխան քայլեր ձեռնարկել: Հարվածի փակ են հայտնվել հարկապես զարգացող երկրները, ուստի առաջարկվում է առանձնակի «հոգաձություն» ցուցաբերել վերջիններիս նկատմամբ: Սակայն, վստահ ենք, այս դեպքում ամենակարևորը յուրաքանչյուր երկրի ձևավորած կարողություններն են, մասնավորապես՝ վստահելիության մակարդակն ու կայուն հասանելիությունը ֆինանսական շուկային: Հայաստանը, փաստամյակների ընթացքում քայլ առ քայլ կայացնելով ներքին պետական պարտքի շուկան, այսօր կարևոր «անվտանգության բարձիկ» ունի, որն արդեն ցույց է փալիս իր ամրությունը:

2020 թվականի ապրիլին լույս տեսած՝ «Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարներ» խորագրով ԱՄՀ զեկույցը հաստատեց. համաշխարհային տնտեսությունն այս տարի էլ ավելի խոր անկում է ապրելու, քան 2009-ին էր. 3 տոկոս՝ 1.7 տոկոսի դիմաց: Ըստ ԱՄՀ զնահատման՝ զարգացած երկրներում անկումը կկազմի 6.1 տոկոս, եվրոպական զարգացող, ինչպես



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:

նաև Լատինական Ամերիկայի և Կարիբյան ավազանի երկրներում՝ 5.2-ական տոկոս, ասիական զարգացող երկրներում աճը կդանդաղի մինչև 1 տոկոս: Եվ սա այն դեպքում, եթե աշխարհին արդեն տարվա երկրորդ կիսամյակ մտնի համավարակը հաղթահարած, իսկ երկրների կառավարությունները կիրականացնեն նախապես ծրագրված հակազդող ֆիսկալ միջոցառումները¹:

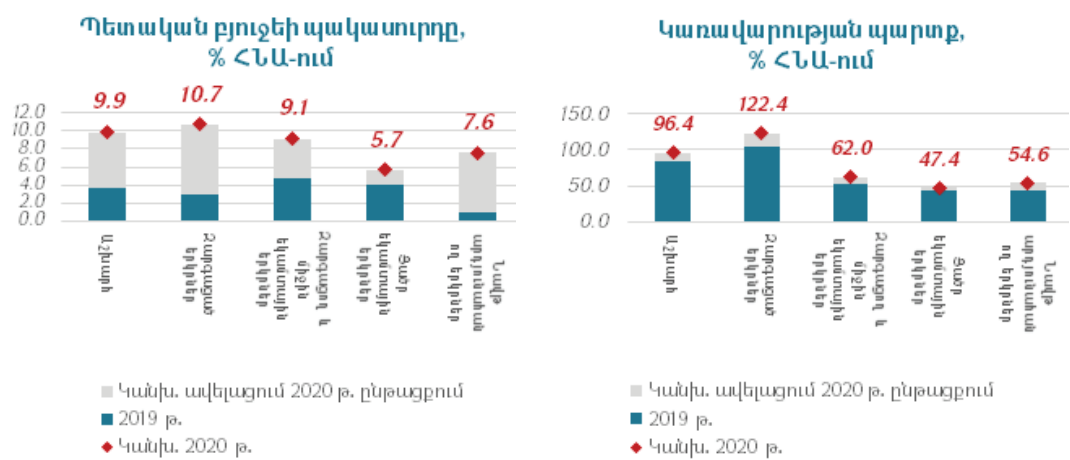
Իսկ այդ միջոցառումների փաթեթներն ահռելի չափերի են: Համաձայն ԱՄՀ «Հարկաբյուջետային տեղեկատու» զեկույցի՝ համաշխարհային մակարդակով հարկաբյուջետային միջոցառումների ընդհանուր ծավալը, ներառյալ հարկային, ծախսային, վարկային, կապիտալի ներարկման և բյուջետային երաշխիքների գործիքները, կմոտենա 8 տրիլիոն ԱՄՆ դոլարին. ինչպես և կարելի էր ակնկալել, սա ավելին է, քան արվել է 2009 թ.-ի ճգնաժամի ժամանակ:

Եվ, հաշվի առնելով 2009 թ.-ի ճգնաժամի համեմատ ավելի խոր տնտեսական անկումը և հակազդմանն ուղղված փաթեթների գինը, պետք չէ զարմանալ, որ պետական բյուջեների պակասուրդը նույնպես ավելի խորն է լինելու, իսկ պարտքի բեռն աճելու է ավելի մեծ չափով:

Համաձայն ԱՄՀ կանխատեսումների՝ տնտեսական անկման պայմաններում պետական բյուջեի եկամուտների նվազումը և հակաճգնաժամային ծախսային փաթեթների ներդրմամբ պայմանավորված ծախսերի աճը կհանգեցնեն պետական բյուջեի պակասուրդի խորացման՝ համաշխարհային մակարդակով ՀՆԱ 3.7 տոկոսից հասնելով գրեթե 10 տոկոսի, իսկ կառավարության պարտքը՝ նախորդ տարվա 83.3 տոկոսից՝ 96.4 տոկոսի:

Ինչպես և ո՛վ է ֆինանսավորելու պետական բյուջեի ծախսերի և եկամուտների նման ճեղքվածքն այն դեպքում, երբ բոլորը փողի կարիք ունեն: Եվ ինչպես են երկրներն իրականացնելու արդեն իսկ կուտակված պարտքի սպասարկումը 2020 թ.-ին ձևավորված մակրոտնտեսական միջավայրում:

Որոշ երկրների համար վերջինս լուրջ «գլխացավանք» էր նաև մինչև համավարակը: Այսպես՝ դեռևս ս.թ. մարտին ԱՄՀ մասնագետները ներկայացրել էին իր պատմության մեջ 8 անգամ դեֆոլտ հայտարարած և պարտքի վերականգնումների կարծես չավարտվող շղթայում գտնվող Արգենտինայի պետական պարտքի կայունության վերլուծությունը, որը սկսվում էր



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 1

Պետական բյուջեի պակասուրդը և կառավարության պարտքը 2020 թ.¹ ըստ ԱՄՀ կանխատեսումների *Աղբյուրը՝ հեղինակի հաշվարկներ և IMF Fiscal Monitor - April 2020:*

¹ World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

հետևյալ նախադասությամբ. «Արգենտինայի պետական պարտքն անկայուն է»²: Այս երկրի ֆինանսների նախարարը մայիսի սկզբին հայտարարել էր, որ եթե արտաքին փոխատուները չընդառնա՞ն իրենց առաջարկած վերակառուցման պայմաններին, Արգենտինային այլ ելք չի մնա, քան հերթական դեֆոլտին դիմելը: Սակայն, փոխատուները, 6.5 տրիլիոն ԱՄՆ դոլարի ակտիվներ կառավարող BlackRock խմբի գլխավորությամբ, հրաժարվեցին ընդունել առաջարկվող պայմանները, որոնք վերաբերում էին մարումների 3 տարով հետաձգմանը և 40 մլրդ ԱՄՆ դոլարից ավելի տոկոսավճարների և մայր գումարի զիջմանը: Ի վերջո, երկիրը չկարողացավ կատարել ս.թ. մայիսի 22-ի խոշոր պարտքի մարումը և հայտնվեց դեֆոլտում³:

Սակայն, Արգենտինան հիմնախնդրի միայն բացահայտ երևացող կողմն է: Կարմեն Ռեյնհարթը և Քենեթ Ռոգոֆն իրենց աշխատությունում⁴, ժամանակի մեջ հետգնալով մինչև 800 տարի, պնդում են. «Իրավիճակը նոր չէ, մենք այստեղ արդեն եղել ենք»: Սա, իհարկե, վերաբերում է 2009 թ.-ին, երբ հրատարակվել է աշխատությունը, սակայն ուղերձը, վստահաբար, նույնը կլինի նաև այսօր: Համաշխարհային տնտեսության համար պարտքի կուտակումն ամենևին էլ նոր երևույթ չէ, հետևաբար՝ նոր չեն կարող լինել նաև պարտքային ճգնաժամերը. զարգացող երկրների դեպքում դա «խրոնիկական հիվանդություն» է: Ավելին, պետական պարտքի ճգնաժամերը խրոնիկական հիվանդություն են եղել նաև ներկայում զարգացած համարվող երկրների համար. օրինակ՝ Ֆրանսիան պատմության մեջ 6, իսկ Իսպանիան՝ 13 անգամ պետական պարտքի դեֆոլտ է ունեցել: Ընդհանուր առմամբ, 1800-2009 թթ. պատմության մեջ հեղինակները հսկայական աշ-

խատանքի արդյունքում «պեղել» և ուսումնասիրել են արտաքին պետական պարտքի 250 և ներքին պետական պարտքի՝ 68 դեֆոլտ: Երկրորդ համաշխարհային պատերազմին հաջորդած տարիներն այս առումով գագաթնակետն են եղել. համաշխարհային ՀՆԱ շուրջ 40%-ը ներկայացնող երկրները պետական պարտքի դեֆոլտ են ունեցել կամ վերակառուցել այն: Այս ամբողջ պատմության հիմնական ուղերձն այն է, որ ներդրողների ոչ օրինաչափ (հռացիոնալ) վստահության, կապիտալի հոսքերի և պարտքային ճգնաժամերի պարբերաշրջանները չեն ավարտվում (որքան էլ որ այդպես է թվում դրանցից ամեն մեկից առաջ), իսկ վերջիններս, սովորաբար, ժամանակի մեջ քլաստերներ են կազմում: Հասկանալու համար, թե ինչ են արժեցել այդ ճգնաժամերը, կարելի է ծանոթանալ, օրինակ, Լատինական Ամերիկայի «կորուված տասնամյակի» փորձին:

Վերջին տասնամյակի գերցածր տոկոսադրույքների պայմաններում պետական և մասնավոր պարտքն այժմ ռեկորդային բարձր մակարդակում է՝ գերազանցելով համաշխարհային ՀՆԱ 230%-ը: Համաշխարհային բանկն անցյալ տարեվերջին հրապարակած հետազոտությամբ զգուշացրեց, որ պարտքի կուտակման այս ալիքը վերջին 50 տարում ամենամասշտաբայինն է, ամենամեծը և ամենաարագը, ու հանկարծակի ցնցումը կարող է խոշոր ճգնաժամի հանգեցնել: Հեղինակները մակրոտնտեսական և պարտքի կառավարման քաղաքականություն մշակողների համար որոշակի դեղատոմսեր էին աջարկում, որոնք պետք է օգնեին խուսափել նման սցենարից⁵: Իհարկե, դրանցում ոչ մի «կախարդական բանաձև» չկար, սակայն, այնուամենայնիվ, համավարակի բռնկումը թելադրեց իր օրակարգը...

² Argentina : Technical Assistance Report-Staff Technical Note on Public Debt Sustainability, International Monetary Fund. Western Hemisphere Dept., March 20, 2020, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/03/20/Argentina-Technical-Assistance-Report-Staff-Technical-Note-on-Public-Debt-Sustainability-49284>

³ Argentina ready to consider ninth sovereign default, says Guzmán, <https://www.ft.com/content/cbe90202-0374-40ad-948f-ed850c3e45c9> (այցելություն՝ 10/05/2020)

⁴ This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff.

Այս կարճ ակնարկը բանալի էր՝ հասկանալու նաև, թե ինչ է կատարվում այսօր Արգենտինայի պարտքային ճգնաժամի շուրջ: Մայիսի 6-ին հրապարակված հոդվածում⁶ աշխարհի ամենաազդեցիկ տնտեսագետներից Ջոզեֆ Ստիգլիցը, Էդմունդ Ֆելպսը և Կարմեն Ռեյնհարթը հորդորում էին ընդառաջել Արգենտինային՝ ընդունելով երկրի առաջարկած վերակառուցման պայմանները⁷:

Իսկ դեռևս ապրիլին Կարմեն Ռեյնհարթը և Քենեթ Ռոզոֆին առաջարկել էին մորատորիում հայտարարել բոլոր երկրների արտաքին պետական պարտքի մարումների համար, բացի «AAA» վարկանիշ ունեցողներից: Հակառակ պարագայում, ինչպես զգուշացնում էին նրանք, գերբեռնվածության պատճառով (ինչպես որ շատ երկրներում այժմ հիվանդանոցներն են գերբեռնված) դատարաններն ու բազմաբևեռ վարկատուները պարզապես չեն հասցնի զբաղվել բոլոր դեֆոլտներով⁸:

Մեծ քսանյակի երկրներն այդ քայլն արդեն արել են աշխարհի 76 ամենաաղքատ երկրների համար⁹: Իսուքն այստեղ Համաշխարհային բանկի Զարգացման միջազգային գործակալության աջակցության ներքո գտնվող երկրների մասին է. ըստ երկկողմ վարկային համաձայնագրերի՝ մոտ 20 մլրդ ԱՄՆ դոլարի մարումներ հետաձգվել են, իսկ տոկոսավճարները շարունակում են հաշվարկվել:

Միաժամանակ, ԱՄՀ-ն հայտարարել է 1 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար ֆինանսավորման

հնարավորության մասին, որին դիմել են 100-ից ավելի երկրներ, իսկ ամենաաղքատ երկրների համար կատարվում են պարտքի ներումներ՝ ընդհանուր առմամբ, մինչև 1.4 մլրդ ԱՄՆ դոլարի չափով¹⁰: ԱՄՀ ֆինանսավորումից օգտվելու համար դիմել էր նաև Հայաստանը, և ԱՄՀ գործադիր խորհուրդն այս տարվա մայիսի 18-ին հաստատեց 280 մլն ԱՄՆ դոլարի վարկը:

Ինչ վերաբերում է զարգացած երկրներին, ապա վերջններիս համար ոփսկերն անհամեմատ մեղմ են (հիարկե, առանձին բացառություններով): Զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը ֆինանսական շուկան «ողողում են» գրեթե անսահմանափակ երկարաժամկետ իրացվելիությամբ, և կառավարությունները գերցածր տոկոսադրույքներով անհրաժեշտ միջոցներ փոխառելու հնարավորություն ունեն (որոշ տնտեսագետներ նույնիսկ հորդորում են ուղիղ վարկավորել կառավարություններին): Օրինակ՝ Ջորջ Սորոսն առաջարկում է Եվրամիությանը 1 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար ծավալով անժամկետ, 0-ին մոտ եկամտաբերությամբ պարտատոմսեր թողարկել (կոնսոլներ), նշելով, որ ֆինանսական միջնորդները պատրաստ կլինեն ձեռք բերելու դրանք¹¹: Այս հարցն այժմ լրջորեն քննարկվում է ԵՄ պաշտոնական շրջանակներում:

Նման պայմաններում հավանականությունը, որ կառավարությունն իրացվելիության ճգնաժամի կրախվի, շատ փոքր է: Իսկ պարտքային ճգնաժամերն առաջա-

⁵ Global Waves of Debt: Causes and Consequences. World Bank Group. December 2019. Washington DC, <https://www.worldbank.org/en/research/publication/waves-of-debt>

⁶ Restructuring Argentina's Private Debt is Essential. Joseph E. Stiglitz, Edmund S. Phelps, Carmen M. Reinhart. May 6, 2020. Project Syndicate.

⁷ Հեղինակները պնդում էին, որ դա անհրաժեշտ է 45 մլն բնակչությամբ Արգենտինային, բայց, զուցե, ավելի շատ պետք է պարտատերերին և միջազգային հանրությանը, քանի որ, պատկերավոր ասած, սառած մայրուղու վրա մեկ ավտոմեքենայի սահելը կարող է հանգեցնել շղթայական ավտոկլարի՝ տասնյակ այլ ավտոմեքենաների մասնակցությամբ (Ջ. Սաքսի համեմատությունն է): Հոդվածի տակ ստորագրել էին ևս 138 հեղինակավոր տնտեսագետներ, սակայն, ինչպես տեսանք, հորդորն անարձագանք մնաց, և Արգենտինան ունեցավ հերթական դեֆոլտը:

⁸ Suspend Emerging and Developing Economies' Debt Payments. Carmen M. Reinhart, Kenneth Rogoff. Apr 13, 2020. Project Syndicate.

⁹ G20 agrees debt relief for low income nations. Financial Times. April 15, 2020, <https://www.ft.com/content/5f296d54-d29e-4e87-ae7d-95ca6c0598d5>

¹⁰ Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy, Kristalina Georgieva, IMF Managing Director, April 9, 2020, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser>

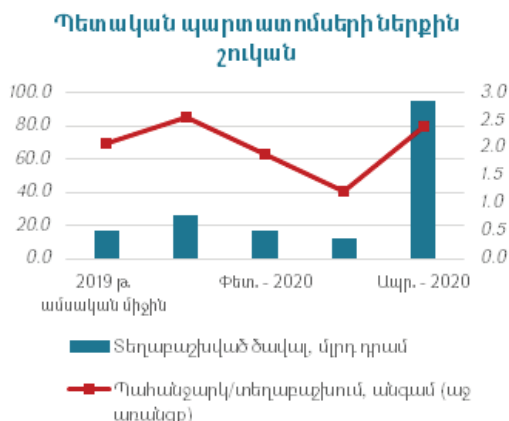
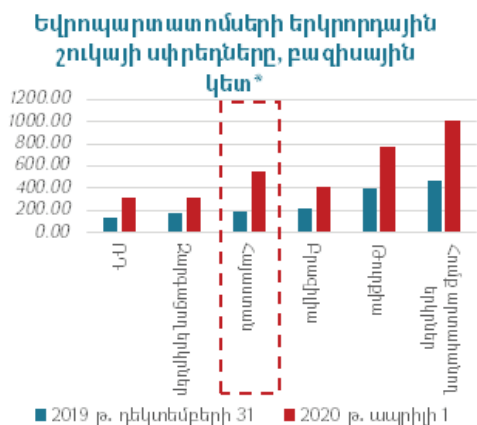
¹¹ The EU Should Issue Perpetual Bonds. George Soros. Apr 20, 2020. Project Syndicate.

նում են հենց այն ժամանակ, երբ ֆինանսական շուկան հրաժարվում է վերաֆինանսավորել պարտքը, և տոկոսադրույքները «թռչում են վեր», ինչպես, օրինակ, Արգենտինայում:

Հայաստանը պարտքային շուկայում իրեն բավական վստահ է զգում: Նախ՝ այս տարվա սեպտեմբերին մարվող եվրոպարտատոմները դեռ անցյալ տարվա սեպտեմբերին հետ են գնվել, իսկ նորերը թողարկվել են 10 տարվա ժամկետայնությամբ՝ աննախադեպ բարենպաստ պայմաններով: Այսպիսով, մենք, բարեբախտաբար, խուսափել ենք գործ ունենալ 2020 թ.-ի անկայուն միջազգային ֆինանսական շուկայի հետ, որտեղ տոկոսադրույքները մի քանի տոկոսային կետով արդեն բարձրացել են զարգացող երկրների համար: Իսկ ներքին շուկայում ապրիլին թողարկվել են գրեթե 100 մլրդ դրամ ծավալով պարտատոմսեր (որոնց շուրջ կեսը՝ 30 տարի ժամկետայնությամբ), և դրանց նկատմամբ պահանջարկը, ընդհանուր առմամբ, 2.4

անգամ ավելին է եղել, քան առաջարկված ծավալը, իսկ տոկոսադրույքները նվազել են (զծապատկեր 2)¹²:

Ավելին, Հայաստանի համար ընդունելի են մնում նույնիսկ արտաքին շուկայի պայմանները, համեմատած, օրինակ, հումք արտահանող երկրների հետ: Իսկ հասանելիությունը ֆինանսական շուկային և, հատկապես, ներքին պարտքի իրացվելի շուկայի առկայությունը պարտքի կայունության գրավականներից են, որոնք հնարավոր է ձեռք բերել քայլ առ քայլ՝ կայացնելով համապատասխան ենթակառուցվածքներն ու լինելով վստահելի գործընկեր: Սա, իհարկե, հնարավոր չէ իրականացնել առանց ֆինանսական կայունության: ՀՀ ֆինանսական համակարգը դժվարին պահերին ցույց է տվել իր ամրությունը՝ հանդես գալով որպես «անվտանգության բարձիկ» տնտեսության համար և նույնպիսի հնարավորություն է ընձեռել նաև ներքին պարտքի շուկային՝ հանուն պետական պարտքի կայունության:



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 2

ՀՀ պարտքային շուկայի զարգացումները

Աղբյուրը՝ հեղինակի հաշվարկներ, ՀՀ ՖՆ, IMF World Economic Outlook, April 2020 և Investing.com
 * Ներկայացված են EMBI սփրեղներն ըստ ԱՄՀ հրապարկման, իսկ Հայաստանի համար հաշվարկված է 2025 և 2029 թթ. մարվող պարտապարտման միջին սփրեղն ԱՄՆ պարտապարտման նկատմամբ (100 բազիսային կետ = 1 փոկոսային կետ):

¹² Այսպես՝ 30 տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի տեղաբաշխման միջին կշռված եկամտաբերությունը, 2019 թ.-ի հոկտեմբերին տեղի ունեցած տեղաբաշխման համեմատ, ապրիլին նվազել է 1.6%-ային կետով՝ հասնելով 9.3%-ի:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Argentina: Technical Assistance Report-Staff Technical Note on Public Debt Sustainability, International Monetary Fund. Western Hemisphere Dept., March 20, 2020. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/03/20/Argentina-Technical-Assistance-Report-Staff-Technical-Note-on-Public-Debt-Sustainability-49284>
2. Argentina ready to consider ninth sovereign default, says Guzmán. <https://www.ft.com/content/cbe90202-0374-40ad-948f-ed-850c3e45c9>
3. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff.
4. Global Waves of Debt: Causes and Consequences. World Bank Group. December 2019. Washington DC. <https://www.worldbank.org/en/research/publication/waves-of-debt>
5. Restructuring Argentina's Private Debt is Essential. Joseph E. Stiglitz, Edmund S. Phelps, Carmen M. Reinhart. May 6, 2020. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-sovereign-debt-restructuring-private-creditors-by-joseph-e-stiglitz-et-al-2020-05>
6. Suspend Emerging and Developing Economies' Debt Payments. Carmen M. Reinhart, Kenneth Rogoff. Apr 13, 2020. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/suspend-emerging-and-developing-economies-debt-payments-by-carmen-reinhart-and-kenneth-rogoff-2020-04>
7. G20 agrees debt relief for low income nations. Financial Times. April 15, 2020, <https://www.ft.com/content/5f296d54-d29e-4e87-ae7d-95ca6c0598d5>
8. Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy, Kristalina Georgieva, IMF Managing Director April 9, 2020. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser>
9. IMF, World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>
10. IMF, Fiscal Monitor - April 2020: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>
11. The EU Should Issue Perpetual Bonds. George Soros. Apr 20, 2020. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/finance-european-union-recovery-with-perpetual-bonds-by-george-soros-2020-04>

Нарек КАРАПЕТЯН*Эксперт исследовательского центра "Амберд", АГЭУ,
аспирант*

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

ПРИБЛИЖАЮЩАЯСЯ ВОЛНА ГЛОБАЛЬНЫХ ДОЛГОВЫХ КРИЗИСОВ И АРМЕНИЯ

Несмотря на то, что мир вступил в 2020 год с госдолгом и долгом частного сектора на историческом максимуме, после того как разразилась пандемия нет другого выбора, кроме как допустить большие бюджетные дефициты, чем в 2009 году. Руководствуясь историей, ведущие экономисты бьют тревогу о приближающейся волне долговых кризисов во всем мире и предлагают предпринять решительные действия на международном уровне. В основном, в опасности развивающиеся страны, и предложение состоит в том, чтобы специально “заботиться” о них. Но мы уверены, что потенциал каждой страны является ключевым, в частности — доверие и стабильный доступ к финансовому рынку. На протяжении десятилетий шаг за шагом создавая внутренний долговой рынок, Армения формировала свой буфер безопасности, который уже доказывает свою надежность.

Ключевые слова: *дефицит, дефолт, волна накопления долга, реструктуризация, мораторий, долговой рынок*

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

FINANCIAL SYSTEM

APPROACHING WAVE OF GLOBAL DEBT CRISES AND ARMENIA

Even though the world entered 2020 with public and private debt at historical highs, there is no other choice than to run budget deficits higher than 2009 after the pandemic sparked. Making the history as a guide, leading economists alarm on approaching wave of debt crises globally and propose to take drastic action at the international level. Mostly developing economies are at the risk, and the proposal is to take special “care” for them. But we believe that the capacity of each country is the key, and particularly for this case, credibility and stable access to financial market. Step by step, building the domestic debt market by decades, Armenia now has a security buffer, which is already proving its reliability.

Key words: *deficit, default, debt accumulation wave, restructuring, moratorium, debt market*