

RA STATE DEBT SERVICING CAPACITY IN COLLAPSE SITUATIONS

ASHOT MATEVOSYAN

Doctor of Economics, Professor

Lecturer in the Department of Finances of the Armenian State University of Economics

Yerevan, Republic of Armenia

matashan@mail.ru

ANI GRIGORYAN

Ph.D. student in the Department of Finances of the Armenian State University of Economics

Lecturer in the Department of Finances of the Armenian State University of Economics

Yerevan, Republic of Armenia

anigrigoryan176@gmail.com

DOI: 10.54503/2579-2903-2023.1-50

Abstract

The level of replenishment and adequacy of international reserves of any country allows one to predetermine the depth of the country's susceptibility to financial and economic collapse situations.

In this context, taking into account the development prospects of RA, the limitation of attraction of alternative investment funds, the continuous growth of the current level of RA foreign debt due to the current geopolitical challenges, in the event of the manifestation of economic shocks, the need for researches to assess the adequacy of RA foreign reserves becomes urgent to avoid severe negative consequences and economic clubs.

The Russian-Ukrainian military-political conflict has had negative consequences on the global economic system, international financial and commodity markets, and naturally also on the RA economy.

During the conflict, "economic sanctions" were applied to Russia, and restrictions were also placed on international transfers.

The negative effects of the military-political "escalations" on the RA economy were noticed perhaps more strongly because the predominant part of the RA's merchandise turnover is provided by Russian destinations. Russian economic channels were disrupted, international bank transfers became difficult, and "inflation syndromes" were recorded in almost all countries.

Recently, to curb inflation in RA, the country's main money bank has been conducting a policy of expensive money. At the meeting of the Central Bank of Armenia held on December 13, 2022, the refinancing rate was raised to 10.75 percent, and it remained unchanged at the meeting of the 2023 board.

The research goal of the article was the evaluation of the replenishment and adequacy of international reserves of RA, especially in the conditions of current geopolitical uncertainties.

During the research, the task was set to study the adequacy level of the international reserves of the RA Central Bank as a factor guaranteeing the ability to service external obligations and mitigate the vulnerability.

In the article, Reddy's criterion and Guidotti's rule, widely used in international practice, were the methodological basis for evaluating the optimal level of RA's foreign reserves.

In the article, according to Reddy's criterion and Guidotti's rule, the results of the evaluations made it clear that the current level of RA's foreign reserves is estimated to be sufficient in the event of the appearance of unforeseen shocks.

Keywords and phrases: public debt, debt management, optimal level of debt, international liquidity, foreign reserves, Guidotti's rule, Reddy's criterion.

ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ՍՊԱՍԱՐԿՄԱՆ ԿԱՐՈՂՈՒԹՅՈՒՆԸ ԿՈԼԱՊՍԱՅԻՆ ԻՐԱՎԻՃԱԿՆԵՐՈՒՄ

ԱՇՈՏ ՄԱԹԵՎՈՍՅԱՆ

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի
ֆինանսական ֆակուլտետի ֆինանսների ամբիոնի դասախոս
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
matashan@mail.ru

ԱՆԻ ԳՐԻԳՈՐՅԱՆ

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի
ֆինանսական ֆակուլտետի ֆինանսների ամբիոնի ասպիրանտ
anigrigoryan176@gmail.com

Համառոտագիր

Ցանկացած երկրի միջազգային պահուստների համալրվածության և համարժեքության մակարդակը թույլ է տալիս կանխորոշելու ֆինանսատնտեսական կոլապսային իրավիճակներին երկրի հակվածության խորությունը:

Այս համատեքստում հաշվի առնելով ՀՀ զարգացման հեռանկարները, այլընտրանքային ներդրումային միջոցների ներգրավման սահմանափակությունը, ՀՀ արտաքին պարտքի ներկայիս մակարդակի շարունակական աճը՝ աշխարհաքաղաքական ներկա մարտահրավերներով պայմանավորված, տնտեսական շուկերի դրսևորման պարագայում հրատապ է դառնում ՀՀ արտաքին պահուստների համարժեքության գնահատման հետազոտությունների անհրաժեշտությունը՝ խիստ բացասական հետևանքներից զերծ մնալու և տնտեսական ակումներից խուսափելու համար:

Ռուս-ուկրաինական ռազմաքաղաքական հակամարտությունը բացասական հետևանքներ է ունեցել գլոբալ տնտեսական համակարգի, միջազ-

գային ֆինանսական և ապրանքահումքային շուկաների, բնականաբար, նաև՝ ՀՀ տնտեսության վրա:

Հակամարտության ընթացքում, Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառվեցին «տնտեսական սանկցիաներ», սահմանափակումներ դրվեցին նաև միջազգային փոխանցումների վրա:

Ռազմաքաղաքական «էսկալացիաների» բացասական ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության վրա նկատվեցին թերևս ավելի ուժգին, քանի որ ՀՀ ապրանքաշրջանառության գերակշռող մասն ապահովվում է ռուսական կողմից: Խաթարվեցին տնտեսական որոշ (ռուսական)կապուղիներ, դժվարացան միջազգային բանկային փոխանցումները, «գնաճային սինդրոմներ» արձանագրվեցին գրեթե բոլոր երկրներում:

Վերջին շրջանում ՀՀ-ում գնաճը զսպելու նպատակով երկրի գլխավոր դրամատուրը վարում է թանկ փողի քաղաքականություն՝ 2022 թվականի դեկտեմբերի 13-ին տեղի ունեցած ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի նիստում բարձրացվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանվելով 10.75 տոկոս, իսկ 2023 թվականի խորհրդի նիստում այն մնացել է անփոփոխ:

Սույն հետազոտական նպատակն է ՀՀ միջազգային պահուստների համալրվածության և համարժեքության գնահատումը՝ հատկապես ներկա աշխարհաքաղաքական անորոշությունների պայմաններում:

Հետազոտության ընթացքում խնդիր է դրվել ուսումնասիրել ՀՀ կենտրոնական բանկի միջազգային պահուստների բավարարելիության մակարդակը՝ որպես արտաքին պարտավորությունների սպասարկման կարողությունը երաշխավորող և խոցելիությունը մեղմող գործոն:

Հոդվածում ՀՀ արտաքին պահուստների օպտիմալ մակարդակի գնահատման համար մեթոդաբանական հիմք են հանդիսացել միջազգային պրակտիկայում լայն կիրառություն գտած Ռեդիի չափանիշը և Գվիդոտի կանոնը:

Ըստ Ռեդիի չափանիշի և Գվիդոտի կանոնի, կատարված գնահատումների արդյունքներով պարզ է դարձել, որ ՀՀ արտաքին պահուստների ներկա մակարդակը գնահատվում է բավարար՝ անկանխատեսելի շոկերի ի հայտ գալու պարագայում:

Բանալի բառեր և բառակապակցություններ. պետական պարտք, պարտքի կառավարում, պարտքի օպտիմալ մակարդակ, միջազգային իրացվելիություն, արտաքին պահուստներ, Գվիդոտի կանոն, Ռեդիի չափանիշ:

ПОТЕНЦИАЛ ОБСЛУЖИВАНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА РА В СИТУАЦИЯХ КОЛЛАПСА

АШОТ МАТЕВОСЯН

Армянский государственный экономический университет
преподаватель кафедры финансов
доктор экономических наук, профессор
matashan@mail.ru

АНИ ГРИГОРЯН

Государственный экономический университет Армении
преподаватель кафедры финансов
аспирант кафедры финансов
anigrigoryan176@gmail.com

Аннотация

Уровень пополнения и достаточности международных резервов любой страны позволяет предопределить глубину восприимчивости страны к ситуациям финансово-экономического коллапса.

В этом контексте, принимая во внимание перспективы развития Республики Армения, ограничение привлечения альтернативных инвестиционных фондов, продолжающийся рост текущего уровня внешнего долга Республики Армения в связи с текущими геополитическими вызовами, возникает необходимость исследования по оценке достаточности валютных резервов Республики Армения во избежание серьезных негативных последствий и экономических спадов в случае экономических потрясений.

Российско-украинский военно-политический конфликт имел негативные последствия для мировой экономической системы, международных финансовых и товарных рынков, а также, естественно, для экономики РА.

В ходе конфликта к России были применены «экономические санкции», а также введены ограничения на международные переводы.

Негативное влияние военно-политической «эскалации» на экономику РА проявилось, пожалуй, сильнее, поскольку преобладающая часть товарооборота РА приходится на российские направления. Были расстроены российские экономические каналы, затруднились международные банковские переводы, почти во всех странах были зафиксированы «инфляционные синдромы».

В последнее время для сдерживания инфляции в РА главный денежный банк страны проводит политику дорогих денег. На заседании Центрального банка Армении, состоявшемся 13 декабря 2022 года, ставка рефинансирования была повышена до 10,75 процента, а на заседании правления 2023 года она осталась неизменной.

Целью исследования статьи была оценка пополнения и достаточности международных резервов РА, особенно в условиях текущей геополитической неопределенности.

В ходе исследования была поставлена задача изучить уровень достаточности международных резервов Центрального банка РА как фактор, гаранти-

рующей способностью обслуживать внешние обязательства и смягчающий уязвимость.

В статье критерий Редди и правило Гвидотти, широко используемые в международной практике, явились методологической основой для оценки оптимального уровня золотовалютных резервов РА.

В статье по критерию Редди и правилу Гвидотти результаты оценок показали, что текущий уровень золотовалютных резервов РА оценивается как достаточный на случай возникновения непредвиденных шоков.

Ключевые слова и словосочетания: государственный долг, управление долгом, оптимальный уровень долга, международная ликвидность, валютные резервы, правило Гвидотти, критерий Редди.

Introduction. Although many emerging market economies have liberalized some of their external financial relations in recent years, most still maintain a mixed system of restrictions and freedoms regarding capital movements. [1, p. 7]:

The term "international liquidity" has been used for several years as a synonym for "international reserve" rather than a defined functional term as a country's gauge for projecting deficits [2, p.59]:

"International reserves" were defined in the Osola report as "assets of a country's monetary authorities" that can be used directly when external payment funds are in short supply.

"To evaluate the satisfaction of externals, they evaluated different ones, among which the special ones are:

1. The import of foreign reserves and the volume ratio, show that in the event of a shock, imports can be carried out at the expense of reserves for several months.
2. The ratio of foreign reserves and other short-term liabilities.
3. Foreign reserves must exceed 20 percent of the money supply.
4. Internationally applied currency reserves, according to external reserves, the minimum values will be calculated from export earnings, money base, short-term debt, and other liabilities [3, p.25].

2016 According to the classification of the IMF, the Central Bank of the Republic of Armenia (hereinafter referred to as the Central Bank of the Republic of Armenia) was classified among the central banks operating a floating exchange rate regime [4, p. 7]. However, earlier in 2014 and 2015 [5, p. 6] The Central Bank of Armenia was ranked among the political managers of the exchange rate with a de-facto creeping fixed regime [6, p. 5]. By the way, the actual de facto currency regimes created by countries often differ from the declared de jure regimes. This discrepancy. Calvo and K. Reinhart called it the "fear of floating" (fear floating) [7, pp. 4-5]. The authors study and present several reasons that explain the "fear of swimming" phenomenon:

- The transmission mechanism of the developing exchange rate from the price is quite isolated, so the stability of the exchange rate is considered the basis for ensuring a stable level of inflation,
- mistrust of monetary and social policy implementing bodies, they should pay more attention to the stability of the exchange rate,
- exchange rate fluctuations hurt foreign trade,

- private government obligations of developing and large countries and sharp fluctuations in foreign exchange, in particular, can be data imbalances.

From the above reasons, the question disappears, why, people do not announce and implement a fixed currency policy?

Video-methodical foundations. Theorists A. Barajas, A. Erickson, and R. Steiner [8, IMF Staff Papers, Vol. 55, No. 3] present the main reasons for the "Declarative Fear" phenomenon:

- exchange rate in some countries serve as crises and insurance mechanisms, de jure and maintaining a floating currency regime, these opportunities can be in unstable economic situations to have a freer right to pay attention not to exchange rate fluctuations,

- market participants and often do not have the opportunity to find out the relationship between the declared and implemented policies, therefore, their actions and expectations are more manageable [9, pp. 85-86].

Ensuring the replenishment of external foreign reserves is one of the key measures of central banks in both developed and transition economies. In this context, it should be noted that any underperformance by the countries' central banks in the processes of international moment management can be a final consequence.

Nevertheless, the primary goal of the RA Central Bank is to ensure price stability and stability. The main goal of the Central Bank is interrelated with other goals, especially the management center of various reserves controls the behavior of the exchange rate, the detailed study of the features of the management of the external public debt because the successful management of the bank's international reserves is considered to improve the country's ability to cope with the crisis.

The Central Bank manages international reserves guided by the following motives:

- **National currency protection, gold standard.** International reserves are meant to ensure the protection of the national currency, which mainly refers to official gold reserves.

- **Sufficient foreign exchange demand and financing of the balance of payments deficit. Bretton Woods system.** International reserves are sometimes used to meet the foreign exchange demand of financial institutions, as well as to finance the current account deficit of the country's balance of payments.

- **Intervention.** According to the classic definition, intervention is an operation carried out by Central Banks to influence the exchange rate of any currency, which is considered the primary motive for the demand for reserves.

- **Accumulation of wealth.** The central bank views international reserves as the sum of liquid and investment portfolios. Assets with the highest liquidity should be included in the liquid package, which is mainly intended to insure against the negative gap that occurs during interventions, unexpected debt payments, and other unforeseen events. And the purpose of managing an investment portfolio is to accumulate wealth. The central bank, using the portfolio theory and applied models and pre-determining the acceptable level of risk, tries to find the optimal risk/return ratio.

International reserves are also used to service external obligations, as well as a means of combating disasters caused by force majeure. When solving problems of this kind, the availability of reserves is especially important in the case of small economies, for which force majeure risks can cause a deep crisis. for example, the hurricane in the Caribbean countries, the earthquake and flood in Japan [10, pp. 10-11].

Reserves act as an opportunity to avoid economic crises. It is severe for all, especially those with newly developing and transition economies whose markets are exposed to fluctuations in international capital flows [11, p. 12].

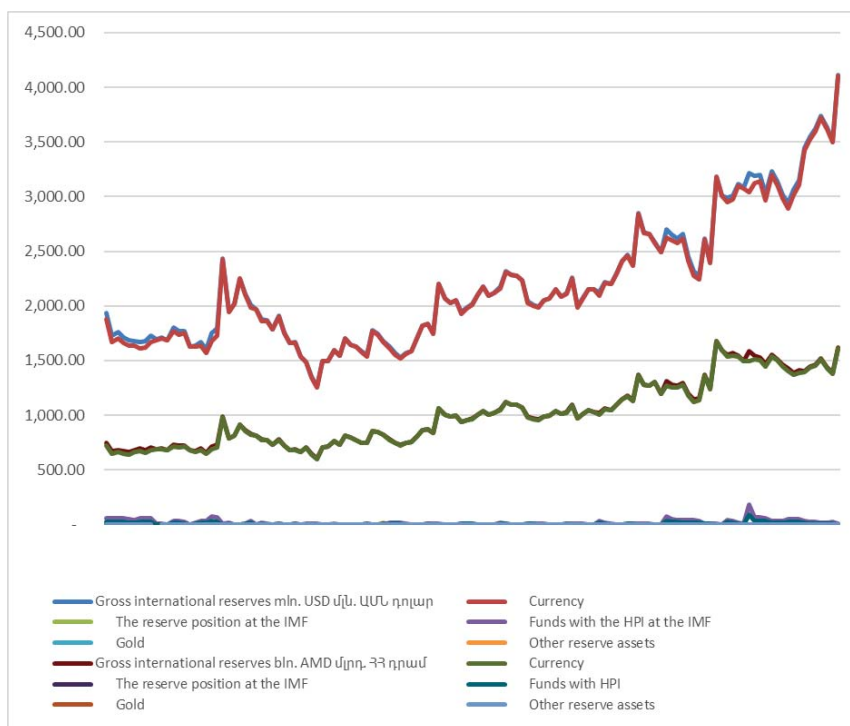
The currency policy of the Republic of Armenia and the bank is aimed at strengthening the international trust of the Central Trust of the AMD through the effective management of reserves, the liberalization of currency operations, and the formation of a favorable legal and economic environment for foreign investments.

The central bank implements a policy of freely floating exchange rates. The Central Bank's intervention in the formation of exchange rates is limited to instruments of indirect influence [12, p. 1].

Saturation with foreign reserves is an indispensable prerequisite for ensuring a stable exchange rate. At the same time, the measurability of foreign reserves is important in the context of assessing the country's financial stability.

According to the World Bank's compilation of development indicators, compiled from officially recognized sources, Armenia's international reserves (excluding gold) amounted to 2940291441 USD in 2022 (see chart #1).

It is important to emphasize that in 2021, RA's international reserves increased by around 23.5 percent compared to the previous year. As a historical overview, we should mention that the minimum level of replenishment with international reserves of RA was recorded in 2014, making 1.489 billion US dollars.



**Calculated at actual exchange rates.*

Figure 1: International reserves of RA: 2011-2022 [13, RA Central Bank of 2022]

In 2021, RA's international reserves were replenished at the expense of 750 million dollars of Eurobonds issued by RA on the international capital market on January 26 of the same year. The purpose of the placement was to finance the deficit of the state budget.

Although the issue of Eurobonds is considered a successful financial transaction for RA, as the offer of issues has been several times lower than the presented demand, which indicates that the outside world considers RA a reliable partner, nevertheless, one should not give in to the temptation, forgetting that the funds drawn from the international capital market ultimately contribute both to the increase in the burden of the state debt and to the allocation of funds for its maintenance in the coming years.

Study methods. During the research, Reddy's criterion and Guidotti's rule, widely used in international practice, were the methodological basis for evaluating the optimal level of RA's foreign reserves.

Evaluation of RA foreign reserves according to Guidotti's rule. Taking into account the huge amount of funds directed to the servicing and repayment of RA's foreign public debt in the coming years, especially in 2025 and 2029 (see chart #3), according to Guidotti's rule, in the medium term, based on forecast indicators, we localized the ratio to the average of RA's foreign public debt to carry out the level assessment.

According to Guidotti's rule, the country's international reserves must cover the volume of foreign debt for one year. In other words, the coefficient is calculated by the ratio of short-term foreign debt and international reserves.

According to Guidotti's rule, we evaluated the average level of RA external public debt based on the debt payments of the RA government, according to the instrument (see table No. 1).

Table 1: The average level of RA external debt assessment of the RA government's debt payment instrument (billions of AMD)¹

	2022 forecast:	2023 forecast:	2024 forecast:	Guidotti coefficient	Guidotti coefficient	Guidotti coefficient
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Debt payments of the RA government according to the instrument, of which:	627.2	1,022.0	841.0	194.1	316.4	260.3
external loans and borrowings	230.2	288.5	294.3	71.2	89.3	91.1
Interest payment	60.6	61.1	62.0	18.7	18.9	19.1
Extinguishing	169.6	227.3	232.3	52.5	70.3	71.9
government treasury bonds	355.7	435.9	506.8	110.1	134.9	156.9
Interest payment	158.5	192.6	227.9	49.0	59.6	70.5
Extinguishing	197.2	243.3	278.9	61.0	75.3	86.3
foreign currency government bonds	41.3	297.6	40.0	12.7	92.1	12.3
Interest payment	41.3	42.2	40.0	12.7	13.0	12.3
Extinguishing	-	255.5	-	-	79.1	-

**In 2021 RA foreign reserves: 3,230 million US dollars, according to the RA Central Bank*

¹ Accountants by the authors.

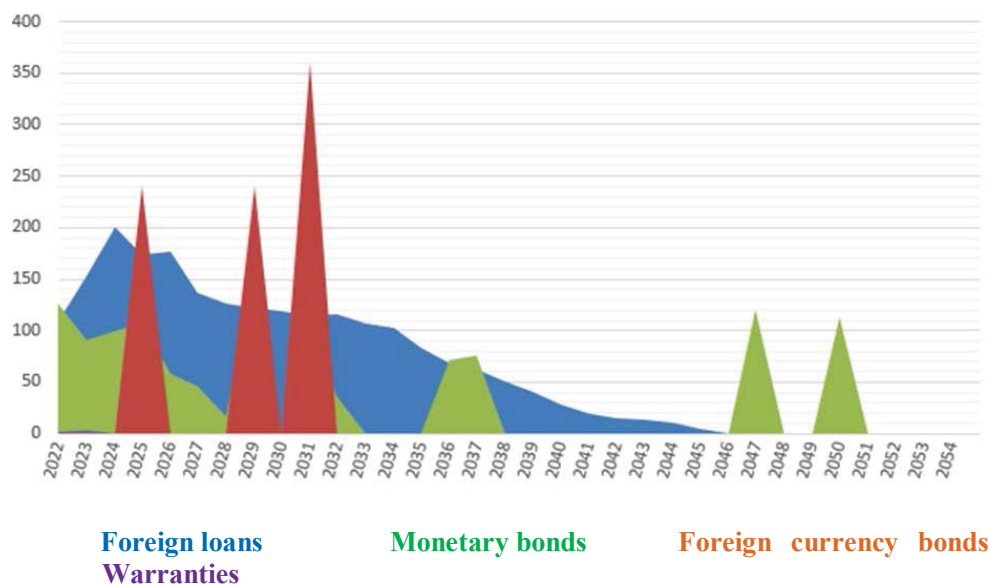
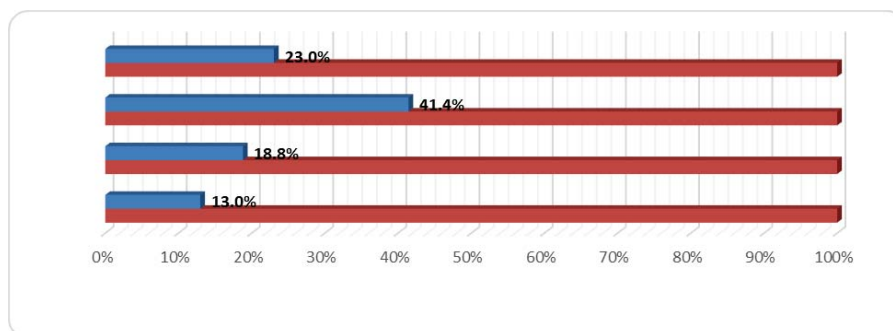


Figure 2. Government debt repayment schedule by the instrument as of 31.12.2021 (billion dram) [14, p. 17]

Figure 2 shows that the repayments of the government's foreign debt formed at the end of 2021 are spread over the year 2054, and the domestic debt is spread over the year 2050.



**The weight of the RA government's foreign currency debt repayments and interest payments for the coming year in foreign currency external assets as of the end of the given year (%)*

Figure 3. The weight of the RA government's foreign currency repayments and interest payments in foreign currency external assets at the end of this year in 2022-2025

From Figure 3, it can be seen that in 2024, the weight of repayments and interest payments on the RA government's foreign currency debt will increase by the difference in 2021, making 41.4%, due to the refinancing of Eurobonds due in 2025. The interest rate and weight of the RA government's foreign currency debt in 2025 is 23%.

RA government debt interest payment/state budget revenues, RA government debt interest payment/state budget expenses RA government debt interest payment/GDP data in the medium term is increasing in 2022. compared to the program description, making 11.5%, 10.5%, and 2.9%, respectively, at the end of the program goal (see table no. 2).

Table 2: Forecasts of RA government portfolio expenditure calculations

	2022 forecast:	2023 forecast:	2024 forecast:	2025 forecast:
		:	:	
Interest payment/state budget revenues (%)	10.6	11.6	11.7	11.5
Interest payment/state budget expenditure (%)	9.8	10.2	10.5	10.5
Interest rate/GDP (%)	2.7	2.9	2.9	2.9

In the medium term, the average annual growth of interest payments on the RA government's debt exceeds the average annual growth of state budget revenues, state budget expenditures, and nominal GDP. In the medium-term period, the average growth rate of the RA government's debt interest payments is predicted to be 15.6%, which will exceed the growth rate of state budget revenues by 3.4 percentage points, and the growth of state budget expenditures by 2.9%. percentage point and nominal GDP growth rate by 3.4 percentage points [16, p. 27].

Let's add that according to the results of the assessment of RA state debt management based on the US MAC DSA methodology [17, pp. 01-09], the RA state debt is estimated to be stable, but tangible about the exchange rate and refinancing risks, which are a predominant part.

Results. Guidotti's rule was later revised by the Indian economist Reddy to become known as Reddy's criterion, according to which foreign reserves must meet three months' worth of imports and the principal and service amounts of external government debt for one year.

Evaluation of foreign reserves of RA by Redi's criterion. To localize the "Ready criterion" for assessing the optimal level of foreign reserves of RA, to assess the ratio of the volume of gross international reserves of RA.

Table 3. Evaluation of the optimal level of foreign reserves of RA by Redi's criterion (million US dollars)²

<i>Gross international reserves</i>	3.230
<i>Import volume for 3 months: January, February, and March</i>	936.4 [18, p. 9]
<i>Foreign debt service amount</i>	180.8 [19, p. 17]

* Data: RA CBA www.cba.am and RA Statistical Committee www.armstat.am
 (Amount of foreign debt service of RA + 3 months import volume)/(Gross international reserves of RA)=345%

² Calculations by the authors.

The results of the analyzes carried out to evaluate the optimal level of RA's foreign reserves using Reddy's criterion and Guidotti's coefficient indicate that it is more appropriate for RA to assess based on ratios of indicators of import, foreign debt principals, and their service costs. the estimates are justified, because RA is primarily an importing country, and the share of foreign debt in the structure of the state debt is large.

Thus, in the results of the assessment of the optimal level of RA foreign reserves using the "Reddy's criterion" and the Guidotti coefficient, it was substantiated that the current level of RA foreign reserves is estimated to be sufficient in the event of the appearance of unforeseen shocks.

Conclusion. The information base for the article and the research was domestic foreign professional writing and foreign experts, RA Ministry of Finance and RA statistical data, reports on the monetary policy of the RA Central Bank, and international reserves of the RA Central Bank. foreign currency liquidity in 2011-2022. the data.

The management of the international reserves of RA is under the control of the Central Bank of RA. International reserves are aimed at timely and full service and repayment of RA's foreign debt. For this reason, balancing the level of the country's international reserves and the amount of borrowed foreign funds is considered an accepted rule in international practice. Some countries ensure the level of their international reserves is several times higher than the volume of foreign debt, implementing a more reliable currency policy. International reserves can also act as a factor in meeting demand, contributing to the uninterrupted implementation of imports.

The articles highlight the means of ensuring the adequacy of international reserves, which are based on the optimal level of the RA's foreign reserves and the assessments of the possibility of servicing the state debt:

- o Guidotti's rule, according to which the country's international reserves must cover the principal amount of the foreign debt and the number of interest payments to be serviced for one year. In other words, Guidotti's case implies the involvement of the laborer of the country without the involvement of a new obligation of the state to ensure the natural half-life. We effectively applied the rule in assessing the optimal level of RA foreign reserves.

- o Readiness criterion assumes that a country's international reserves must cover the aggregate coverage of three months of the country's imports and one year's foreign debt principal and interest payments. We have also successfully localized the Redi criterion from the point of view of evaluating the optimal level of foreign reserves of RA, taking into account the fact that the indicator has a wide application and is effectively used in the case of countries with developing economies, because the gross turnover of the latter is overwhelmingly dependent on the import of goods and services, as opposed to an export.

Summing up, let's note that to assess the optimal level of RA's foreign reserves and the state debt servicing capacity in collapse situations, based on the results of the analyzes carried out by Redi's criterion and Guidotti's coefficient localization, it was substantiated that the current level of RA's foreign reserves is estimated to be sufficient in the event of unforeseen shocks.

We should also add that our choice of evaluation with the above coefficients is justified by the fact that the volume of goods turnover of our republic is highly dependent on the import of goods and services. The same picture is reflected in the structure of the RA state debt, that is, the size of the external state debt is the dominant specific weight.

REFERENCES

1. Kapteyn A., de Beaufort W.O., "Reserve Adequacy in Emerging Market Economies", *IMF Working Paper 01/143, September 2001*, pg. 7 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01143.pdf>
2. Williamson, John. "International Liquidity: A Survey,"; *International Liquidity: Are the Supply and Composition Appropriate?* (1973 p. 59 <https://www.bostonfed.org/-/media/Documents/conference/28/conf28d.pdf>
3. IMF (2016). Guidance Note on The Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations, The IMF staff report, June 2016, p. 25
4. IMF (2016). "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2016", *International Monetary Fund Washington 2016*, p. 7, available at: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2017/01/25/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2016-43741>
5. IMF (2015). "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2015", *International Monetary Fund Washington 2015*, p. 6, available at: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2017/01/25/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2015-42751>
6. IMF (2014). "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014", *International Monetary Fund Washington 2014*, p. 5, available at: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2016/12/31/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2014-41643>
7. Hausmann R., Panizza U., Stein E., "Why Do Countries Float the Way they Float?", Inter-American Development bank, *May 2000, Working Paper 418*, pp. 4-5
8. Barajas A., Erickson A., Steiner R., "Fear of Declaring: Do Markets Care What Countries Say About Their Exchange Rate Policies?", *IMF Staff Papers, Vol. 55, No. 3*
9. Վարդանյան, Բ., Զ.; Ավագյան, Գ., Ա.; Պետրոսյան, Գ., Ա. «Միջազգային պահուստների բավարար մակարդակի ապահովումը որպես տնտեսության խոցելիությունը նվազեցնող գործոն», *Տարածաշրջան և աշխարհ, 2018, No 4* էջեր 85-86 http://test.journals.sci.am/index.php/region_and_world/article/view/3479/3018
10. ԱԹՈՅԱՆ Կ., «ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՊԱՀՈՒՍՏՆԵՐԻ ԻՆՍՏԻՏՈՒՑԻՈՆԱԼ ՀԻՄՔԵՐՆ ՈՒ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏ-ԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՆ ԱՐԴԻ ՓՈԽԼՈՒՄ», *ԲԱՆԲԵՐ 2015.(3)*, էջեր 10-11, <https://hal.science/hal-03284408/document>
11. ԱԹՈՅԱՆ Կ., «ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՊԱՀՈՒՍՏՆԵՐԻ ԻՆՍՏԻՏՈՒՑԻՈՆԱԼ ՀԻՄՔԵՐՆ ՈՒ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏ-

- ԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՆ ԱՐԴԻ ՓՈԽԼՈՒՄ», *ԲԱՆԲԵՐ* 2015.(3), էջեր 12, <https://hal.science/hal-03284408/document>
12. ՀՀ Կենտրոնական բանկ (2022), «Հայտարարություն ՀՀ կենտրոնական բանկի արժույթային քաղաքականության վերաբերյալ», էջ 1 <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/karger/Arjutayinhaitarar.pdf>
 13. ՀՀ ԿԲ (2022). «Միջազգային պահուստների և արտարժույթային իրաց-վելիության ստանդարտ աղյուսակ 2011-2022թթ. (ըստ ամիսների)» <https://www.cba.am/am/sitepages/statsdds.aspx>
 14. ՀՀ ՖՆ. «ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ 2023-2025 ԹՎԱԿԱՆՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐԱԿԱՆ ԾՐԱԳԻՐ», էջ 13 https://www.minfin.am/hy/page/partqi_razmavarutyun/
 15. ՀՀ ՖՆ. «ՀՀ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՊԱՐՏՔԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ 2023-2025 ԹՎԱԿԱՆՆԵՐԻ ՌԱԶՄԱՎԱՐԱԿԱՆ ԾՐԱԳԻՐ», էջ 27 https://minfin.am/hy/page/partqi_razmavarutyun/
 16. Matevosyan, A. & Grigoryan, A. (2022). Assessment of the analysis of the sustainability of the RA public debt according to the MAC DSA methodology of the International Monetary Fund. ADVANCE RESEARCH JOURNAL OF MULTIDISCIPLINARY DISCOVERIES, 68(1), pp. 01–09. <https://doi.org/10.5281/zenodo.6237359>
 17. ՀՀ ՖՆ. «ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԵՎ ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ԶԱՐԳԱՅՈՒՄՆԵՐԸ 2021 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿՈՒՄ», էջ 9 <https://www.minfin.am/website/images/files/2021I20%203.docx>
 18. ՀՀ ՖՆ. «Պետական պարտքի մասին հաշվետվություն» (2021թ.տարեկան) էջ 17 https://minfin.am/hy/page/tarekan_hashvetvutyunner/

The article has been submitted for publication: 28.12.2022

Հոդվածը ներկայացվել է տպագրության. 28.12.2022

Статья представлена к публикации: 28.12.2022

The article is sent for review: 15.02.2023

Հոդվածն ուղարկվել է գրախոսության. 15.02.2023

Статья отправлена на рецензию: 15.02.2023

The article is accepted for publication: 08.05.2023

Հոդվածն ընդունվել է տպագրության. 08.05.2023

Статья принята к печати: 08.05.2023