

ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՆԵՐՅՈՍՔԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՏՆԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ՎՐԱ*

ՀՏԴ 330.14:338.1(479.25)

DOI: 10.52063/25792652-2022.1.12-239

ԱՐՓԵՆԻԿ ՍՈՒՐԱԴՅԱՆ

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի
մակրոէկոնոմիկայի ամբիոնի դոցենտ,
տնտեսագիտության թեկնածու,
ք. Երևան, Հայաստանի Հանրապետություն
arphikmuradyan@yahoo.com

ԿԱՍՈ ՂԱՎԹՅԱՆ

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի
տնտեսամաթեմատիկական մեթոդների ամբիոնի ասպիրանտ,
ք. Երևան, Հայաստանի Հանրապետություն
davtyankamo1997@gmail.com

Տնտեսական աճը եղել և շարունակում է մնալ ժամանակակից տնտեսագիտության առանցքային հիմնահարցերից մեկը, իսկ կապիտալ ներհոսքերն ու հատկապես Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները (ՕՈՒՆ) այդ աճն ապահովող հիմնական և առանցքային գործոններից են:

Սույն հետազոտության նպատակն է ուսումնասիրել և վերլուծել օտարերկրյա կապիտալի ներհոսքի ազդեցությունը ՀՀ տնտեսական աճի վրա, ինչպես նաև վեր հանել կապիտալի ներգրավման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում:

Հետազոտության նպատակի ձեռքբերման համար առաջադրվել և լուծվել են հետևյալ խնդիրները՝ բացահայտել կապիտալի ներհոսքի դերը տնտեսական աճի ապահովման գործում, վերլուծել վերջին տարիներին ՕՈՒՆ-ի և տնտեսական աճի շարժընթացը ՀՀ-ում և համաշխարհային շուկայում, տնտեսաչափական մոդելների հիման վրա կատարել գնահատումներ և ուսումնասիրել կապիտալի ներգրավման առանձնահատկությունները ՀՀ-ում:

Կիրառելով տնտեսաչափական գործիքներ, մասնավորապես Գրենչերի պատճառահետևանքայնության մոտեցումը և գծային ռեգրեսիոն մոդելը՝ սույն աշխատանքում գնահատվել է ՕՈՒՆ-ի, դեպի Հայաստան փոխանցվող դրամական միջոցների, ինչպես նաև արտահանման ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա:

Հետազոտության արդյունքում պարզ է դարձել, որ ՕՈՒՆ-ը շարունակում է առանցքային դեր ունենալ ՀՀ տնտեսության զարգացման գործում, սակայն վերջինիս դինամիկան ՀՀ-ում ունի բացասական միտում և տարեցտարի նվազում է, հետևաբար ներդրումային քաղաքականությունը պետք է ուղղված լինի բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ստեղծմանն ու ներդրումների խթանմանը:

* Հոդվածը ներկայացվել է 22.02.2022 թ., գրախոսվել՝ 15.03.2022 թ., տպագրության ընդունվել՝ 10.04.2022 թ.:

Հիմնաբառեր՝ կապիտալ ներհոսք, ՕՈՒՆ, դրամական փոխանցումներ, տնտեսական աճ, տնտեսական զարգացում, տնտեսաչափական գործիքներ, ներդրումային քաղաքականություն:

Ներածություն

Ցանկացած տնտեսական համակարգում տնտեսական աճի նյութական հիմքը կապիտալ ներհոսքերն են: Կապիտալի ներհոսքը, հատկապես զարգացող տնտեսությամբ երկրներում, ինչպիսին Հայաստանն է, կարևոր ու նշանակալի դեր ունի տնտեսության աճի գործում: Դրանով իսկ պայմանավորված՝ երկրների կառավարությունների գերակշիռ մասն իրենց ծրագրերում, ռազմավարական այլ փաստաթղթերում առանձնահատուկ տեղ են հատկացնում այդ հարցին:

Կապիտալ ներհոսքի և արտաքին ֆինանսական այլ ռեսուրսների հիմնական առավելություններից են նոր աշխատատեղերը, աշխատուժը ցածրարժեք աշխատանքից դեպի բարձրարժեք աշխատանքներ ուղղելու հնարավորությունները, ինչպես նաև, աշխատուժին և տեղական ընկերություններին լրացուցիչ հմտություններ ու գիտելիքներ փոխանցելով՝ տեղական տնտեսության առաջընթացի խթանումը:

Համաձայն համաշխարհային միտումների՝ կապիտալ ներհոսքը, մասնավորապես ՕՈՒՆ-ը, 1960-ական թվականներից սկսած, դեպի զարգացող երկրներ աճել են և այժմ էլ աճման միտում ունեն: Սա բացատրվում է ՕՈՒՆ-ի՝ այլ կապիտալ հոսքերի նկատմամբ բազմաթիվ առավելություններ ունենալու հանգամանքով: Միաժամանակ դրանք համարվում են տնտեսությունների գլոբալացման հիմնական բնութագրիչը և տնտեսական զարգացման ռազմավարության կարևոր բաղկացուցիչը:

Անցումային ողջ ժամանակաշրջանում սեփական ֆինանսական սակավ ռեսուրսների պայմաններում ՕՈՒՆ-ը ՀՀ տնտեսության զարգացման հիմնական աղբյուրն են: Դրանց դերը հատկապես զգալի էր 2000-ական թթ. տնտեսական աճի բարձր տեմպերի ապահովման գործում: Հետագայում ՕՈՒՆ-ի ներհոսքը զգալիորեն կրճատվեց, սակայն մինչ այսօր այն մեծ դեր է խաղում ՀՀ տնտեսական աճի ապահովման գործում:

Գրականության ակնարկ: Ըստ համաշխարհային ներդրումային գեկույցի՝ զարգացող երկրներում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների հոսքերը նվազել են մոտ 2 %-ով՝ հասնելով 685 մլրդ ԱՄՆ դոլարի: 2010 թվականից սկսած՝ ներդրումային հոսքերը դեպի զարգացող տնտեսություններ համեմատաբար կայուն են եղել՝ միջինում կազմելով տարեկան 674 մլրդ ԱՄՆ դոլար: 2019 թ. օտարերկրյա ներդրումների հոսքը դեպի զարգացող Ասիա նվազել է 5 տոկոսով՝ կազմելով 474 մլրդ դոլար ('Investment Report 2019 11): Չնայած անկմանը՝ այն շարունակում է մնալ ՕՈՒՆ ստացող ամենամեծ տարածաշրջանը՝ ընդունելով համաշխարհային օտարերկրյա ներդրումների հոսքերի ավելի քան 30 տոկոսը:

Չարգացող երկրներում կապիտալի ներհոսքի, մասնավորապես ուղղակի ներդրումների ազդեցության չափը որոշելուն է նվիրված Մոթելեբի, Խոնդոբեր Աբդուլի հետազոտությունը (Mottaleb 15): Օգտագործելով ցածր եկամուտ և ցածր միջին եկամուտ ունեցող 60 երկրների պանելային տվյալներ՝ այս հետազոտությունում նախ բացահայտում ենք այն ազդեցիկ գործոնները, որոնք որոշում են կապիտալի ներհոսքը դեպի զարգացող երկրներ, և երկրորդը՝ գործնականորեն ցույց ենք տալիս տնտեսական աճի և օտարերկրյա ներդրումների միջև կապը: Հետազոտության արդյունքում պարզ է դարձել, որ ավելի մեծ ՀՆԱ-ով և ՀՆԱ-ի աճի բարձր տեմպերով երկրները, որոնք նաև պահպանում են բիզնեսի համար հարմարավետ միջավայր՝ ժամանակակից բազմաթիվ ենթակառուցվածքային հնարավորություններով, կարող են հաջողությամբ ներգրավել ՕՈՒՆ, ինչը նաև էապես ազդում է երկրի տնտեսական աճի վրա:

Դե Մելլոն (1997 թ.) իր կատարած հետազոտության արդյունքում (De Mello 145) նույնպես նշում է, որ ՕՈՒՆ-ն ունեցել են զգալի դրական ազդեցություն տնտեսական աճի վրա:

Մեկ այլ հետազոտություն նվիրված է զարգացող Արևելյան Կարիբյան երկրներում ՕՈՒՆ-ի դերին և նշանակությանը (Nlandu and Kareem 79-98): Հետազոտությունում հեղինակները փորձ են արել բացահայտելու օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների և տնտեսական աճի միջև կապը Արևելյան Կարիբյան երկրների համար: Նշված նպատակին հասնելու համար հետազոտությունում օգտագործվել են 34 երկրներից տարեկան պանելային շարքեր, ներառյալ OECS 6 երկրները, և գնահատվել է դինամիկ աճի պանելային մոդելը՝ օգտագործելով մոմենտների ընդհանրացված մեթոդը (GMM): Էմպիրիկ արդյունքները վկայում են, որ չնայած օտարերկրյա ներդրումները դրականորեն են ազդում աճի վրա, սակայն պետք է փաստել, որ դրա ազդեցությունը բավականին անուղղակի է: Մոդելի գնահատման արդյունքները ցույց են տալիս, որ 1 %-ով ՕՈՒՆ աճը հանգեցնում է 0.003 %-ով ՀՆԱ-ի ավելացման (մեկ շնչի հաշվով): Ամփոփելով հետազոտությունը՝ հեղինակը հանգում է այն գաղափարին, որ օտարերկրյա ներդրումները դրականորեն են ազդում աճի վրա, երբ ընդունող երկրի պայմանները բավարար են:

Այսպիսով՝ կարող ենք փաստել, որ գոյություն ունի սերտ պատճառահետևանքային կապ ներդրումների և տնտեսական աճի միջև, և յուրաքանչյուր երկրի պետական կառավարման համակարգի խնդիրներից է նպաստել կապիտալի ներհոսքի զարգացման համար անհրաժեշտ պայմանների ստեղծմանը, զարգացման բավարար տեմպերն ապահովող շարժիչ ուժերի լավագույն միջավայրի ստեղծմանն ու անընդհատ կատարելագործմանը:

Հետազոտության մեթոդաբանություն: Հետազոտության շրջանակներում կիրառվել են մաթեմատիկական, վիճակագրական, գրաֆիկական վերլուծության ու համադրման, պատճառահետևանքային կապերի, ինչպես նաև տնտեսաչափական մեթոդներ և մոդելներ:

Բոլոր քանակական ու որակական վերլուծությունների թվային ու ոչ թվային արդյունքները հենվել են հավաստիության, ամբողջականության, համադրելիության ու հասցեականության մեթոդաբանական սկզբունքների վրա:

Տեղեկատվության հավաքագրման համար հիմք են հանդիսացել Հայաստանի Հանրապետության վիճակագրական կոմիտեի պաշտոնական հրապարակումները, Կենտրոնական բանկի հրապարակումները և հաշվետվությունները, համաշխարհային բանկի տվյալների բազան, ինչպես նաև OECD և UNCTAD-ի տվյալների բազաները:

Աշխատանքում ՕՈՒՆ-ի և ՀՆԱ կապը բացահայտելու համար կիրառվել է Գրենջերի պատճառահետևանքայնության մոտեցումը (Granger 424-438): Այն վիճակագրական վարկածի թեստ է, որի նպատակն է որոշել մեկ ժամանակային շարքի օգտակարությունը մյուսի կանխատեսման համար: Այս թեստը անհրաժեշտ է, քանի որ ՀՆԱ-ի և ՕՈՒՆ-ի միջև պատճառահետևանքային կապի ուղղությունը հստակ չէ: Մինչ որոշ տնտեսագետներ պնդում են, որ տնտեսական աճն է (ՀՆԱ) հանգեցնում ՕՈՒՆ-ի աճի, տնտեսագետների մի խումբ էլ այն կարծիքին է, որ ՕՈՒՆ-ն է առաջացնում տնտեսական աճ: Ելնելով դրանից՝ կատարվում են հետևյալ քայլերը. եթե Դիքի-Ֆուլերի թեստի արդյունքում պարզվում է, որ ժամանակային երկու շարքերն էլ ստացիոնար են, ապա կիրառվում է Գրենջերի թեստը՝ առանց ձևափոխումների, իսկ եթե շարքերից մեկն է ստացիոնար, ապա կատարվում է ձևափոխություն՝ ըստ առաջին տարբերությունների, և եթե դրա արդյունքում երկու շարքերն էլ ստացվում են ստացիոնար, ապա անցկացվում է Գրենջերի թեստ:

Ըստ Գրենջերի՝ X-ն հանգեցնում է Y-ի, եթե X-ի անցյալ արժեքները կարող են օգտագործվել Y-ի ավելի ճշգրիտ կանխատեսման համար, քան պարզապես Y-ի անցյալ արժեքները օգտագործելը:

Թեստը ներառում է հետևյալ ռեգրեսիաների գնահատումը.

$$GDP_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i GDP_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j FDI_{t-j} + \mu_{1t},$$

$$FDI_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^n \lambda_i FDI_{t-i} + \sum_{j=1}^n \delta_j GDP_{t-j} + \mu_{2t},$$

որտեղ ենթադրվում է, որ սխալները կորելացված չեն: Վարկածները ստուգելու համար օգտվում ենք F- թեստից.

$$F = [(RSSR - RSSUR) / m] / [RSSUR / (n - k)],$$

որտեղ՝ m-ը lag-երի թիվն է, k-ն՝ պարամետրերի թիվը, RSSR-ը և RSSUR-ը՝ համապատասխանաբար բացատրվող ու չբացատրվող վարիացիաները:

Վերլուծություն

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո ՀՀ տնտեսական աճի կառուցվածքում տեղի են ունեցել էական դրական փոփոխություններ, և տնտեսական աճին սկսել են նպաստել առավել շատ տնտեսության արտահանելի հատվածը՝ արդյունաբերությունն ու գյուղատնտեսությունը: 2014 թվականից ամենաբարձր աճի տեմպ գրանցվել է 2019 թ.՝ շուրջ 7.6 % իրական ՀՆԱ աճ: Ընդ որում, ՀՀ իրական ՀՆԱ աճը 2019 թ. էականորեն առաջանցիկ էր համաշխարհային տնտեսության աճից, որը նույն ժամանակահատվածում կազմում էր 2.9 %: Սա հիմնականում պայմանավորված է ծառայությունների 10.7 % և արդյունաբերության 8.3 % աճերով: Տնտեսական աճի վրա բացասաբար է ազդել միայն գյուղատնտեսությունը -0.67%:

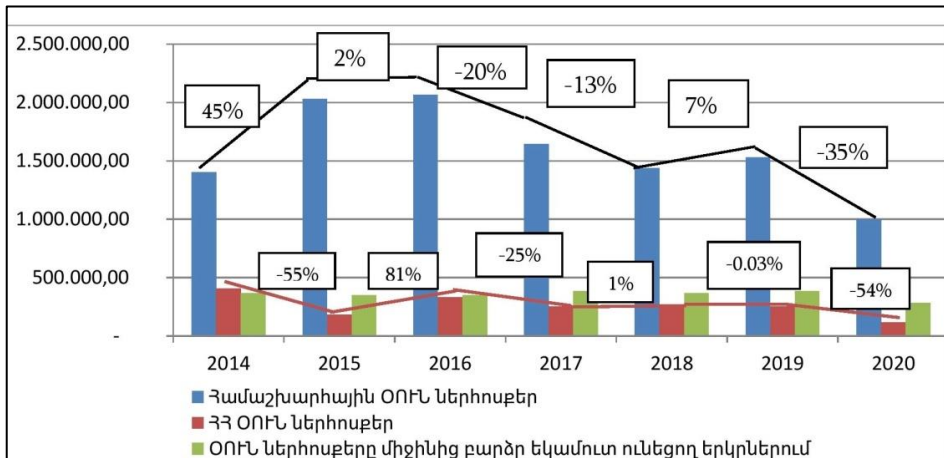
Ըստ վիճակագրական կոմիտեի կողմից հրապարակված տվյալների՝ Հայաստանում 2020 թ. գրանցվել է շուրջ 7.4 % տնտեսական անկում, ինչից առավելապես տուժել են ծառայությունների, շինարարության և մշակող արդյունաբերության ոլորտները:

Ըստ 2021 թ. ընթացիկ տվյալների՝ տնտեսությունը առաջին եռամսյակում դեռևս կրում էր նախորդ տարվա ընթացքում տեղի ունեցած իրադարձությունների բացասական հետևանքները և նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի նկատմամբ անկումը դեռևս կազմում էր 3.3 %: Սակայն սկսած 2-րդ եռամսյակից՝ տնտեսությունում նկատվում են դրական տեղաշարժեր, իսկ իրական աճի տեմպը նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի նկատմամբ կազմում է 13.3 % երկրորդ եռամսյակի համար և 2.7 % երրորդ եռամսյակի համար:

Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության հետագա զարգացման համար կառավարությունը ներկա փուլում շեշտադրում է համախառն առաջարկի խթանումը, հետևաբար տեղական ներդրումների ոչ բավարար մակարդակն էլ ավելի է մեծացնում և կարևորում օտարերկրյա կապիտալի դերը տնտեսության զարգացումն ապահովելու գործում:

Չարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներում ՕՌԲ-ի ծավալները տարեցտարի աճում են: Հատկանշական է, որ 2008-2009 թթ. ճգնաժամից հետո համաշխարհային մասշտաբով ՕՌԲ-ը պարբերաբար կրճատվել, ապա վերականգնվել են նախկին մակարդակում և ավելին: Ու չնայած ՕՌԲ համաշխարհային ցուցանիշը որոշ տարիների (2011 թ., 2015-2016 թթ.) կարողացել է գերազանցել 2008 թ. ներդրումների ծավալը, մի շարք երկրներ, այդ թվում՝ Հայաստանի Հանրապետությունը, ԵԱՏՄ անդամներ Ռուսաստանի Դաշնությունը և Ղազախստանը, այդպես էլ չեն կարողացել վերականգնել մինչճգնաժամային ներդրումների ծավալը:

Գծապատկեր 1-ում ներկայացված է ՕՌԲ շարժընթացը համաշխարհային տնտեսությունում, Հայաստանում և միջինից բարձր եկամուտ ունեցող երկրներում:



Գծապատկեր 1. ՕՈՒՆ շարժընթացը 2014-2020 թթ.¹

Մինչև ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը ՕՈՒՆ հոսքերը համաշխարհային շուկայում շարունակաբար աճել են՝ 2007 թ. հասնելով 1.9 տրիլիոն ԱՄՆ դոլարի, այնուհետև ՕՈՒՆ հոսքերը 2015 թ. գերազանցել են նախաճգնաժամային ցուցանիշը՝ հատելով 2 տրիլիոն ԱՄՆ դոլարի սահմանաչափը: Հաջորդելով 2015 թ. կտրուկ աճին՝ 2017 թ. կրկին անկում արձանագրվեց ՕՈՒՆ շարժընթացում՝ հակադրվելով ՀՆԱ-ի և առևտրի արագացված աճին: Այս անկումը հատկապես պայմանավորված է եղել դեպի զարգացած երկրներ ՕՈՒՆ շարժընթացի կտրուկ անկմամբ՝ մոտ 37 %-ով: Սակայն պետք է նշել, որ դեպի զարգացող տնտեսություններ ՕՈՒՆ մակարդակը մնացել է կայուն, և առանձին երկրներում նույնիսկ եղել են աճի միտումներ: 2018 թ. նույնպես շարունակվել է անկումը, և անկման տեմպը կազմել է 13 %, իսկ 2019 թ. 7%-անոց վերականգնումից հետո տնտեսությունը բախվեց COVID-19 համաճարակային իրավիճակին, որը հանգեցրեց 35 %-ով համաշխարհային ՕՈՒՆ հոսքերի կրճատման՝ ՕՈՒՆ հոսքերը վերադարձնելով 2005 թ. մակարդակին: Անկումը հատկապես անդրադարձել է զարգացած երկրներում ՕՈՒՆ հոսքերի անկմամբ, որտեղ այն կրճատվել է 58 %-ով, իսկ զարգացող երկրներում անկումը համեմատաբար չափավոր է եղել՝ 8 %՝ պայմանավորված Ասիայում ներդրումային ճկուն հոսքերով: Արդյունքում զարգացող տնտեսություններին բաժին է ընկնում համաշխարհային ՕՈՒՆ-ի երկու երրորդը՝ 2019 թ. կեսից մի փոքր պակաս:

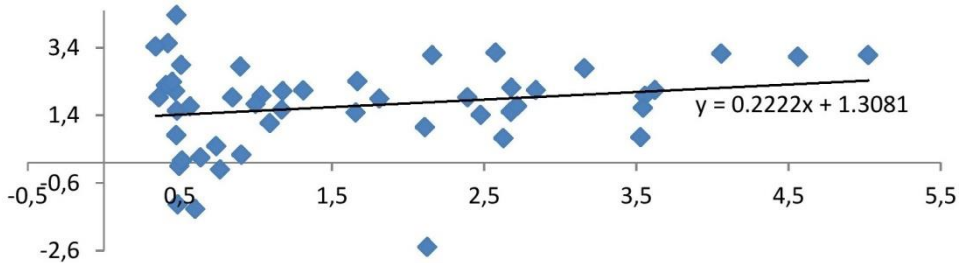
Սեփական ֆինանսական սակավ ռեսուրսների պայմաններում Հայաստանում նույնպես ՕՈՒՆ-ը ՀՀ տնտեսության զարգացման հիմնական աղբյուրն են: Դրանց դերը հատկապես զգալի էր 2000-ական թթ. տնտեսական աճի բարձր տեմպերի ապահովման գործում: Վերջին տասնամյակում Հայաստանի Հանրապետությունում ներդրումները, այդ թվում՝ ՕՈՒՆ-ը, դրսևորել են տատանողական շարժընթաց: Ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից, դիտարկվող ժամանակահատվածում ՕՈՒՆ-ը իրենց առավելագույն արժեքին են հասել 2014 թ., այնուհետև՝ սկսած արդեն 2015 թվականից, դրանք դրսևորել են հիմնականում նվազման միտում, և միջին տարեկան նվազման տեմպը կազմել է 8%:

Ինչ վերաբերում է 2020 թ., ապա պետք է փաստենք, որ ինչպես ամբողջ աշխարհում, ՀՀ-ում նույնպես, պայմանավորված համաճարակային իրավիճակով և սահմանափակումներով, ՕՈՒՆ ծավալը կազմել է 117.3 մլն ԱՄՆ դոլար, որը շուրջ 53 %-ով ցածր է նախորդ տարվա ցուցանիշից և ամենացածրն է սկսած 2008

¹ Գծապատկերը կազմվել է հեղինակների կողմից UNCTAD-ի տվյալների բազայի հիման վրա, <https://unctad.org/statistics>, 11.02.2022:

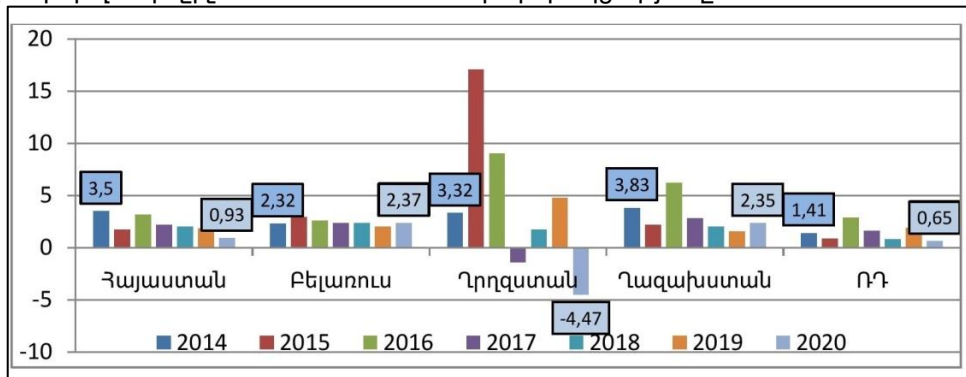
թվականից: Սա մեծապես ցույց է տալիս COVID-19 համավարակի բացասական ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա և, ինչու չէ, նաև ապացուցում է ՀՀ ներքին շուկա-համաշխարհային շուկա ուժեղ կապը:

Դիտարկելով ամբողջ աշխարհում մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ աճի տեմպի և ՕՌԸ մասնաբաժինը՝ տեսնում ենք, որ ՀՆԱ-ի աճի և ՕՌԸ-ի միջև կա դրական կապ, հետևաբար ենթադրվում է, որ միջինում ՕՌԸ-ը դրական ազդեցություն կունենան ՀՆԱ աճի վրա (գծապատկեր 2): Նշենք նաև, որ վերլուծության համար հիմք է հանդիսացել Համաշխարհային բանկի տվյալների բազան՝ 1970 թվականից մինչև 2020 թվականները:



Գծապատկեր 2. Մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ աճի տեմպի և ՕՌԸ մասնաբաժինը ՀՆԱ-ի մեջ կապը համաշխարհային շուկայում¹

Երկրում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետությունը հասկանալու կարևոր կողմնորոշիչ է նաև ՕՌԸ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը:



Գծապատկեր 3. ՕՌԸ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը ԵԱՏՄ անդամ-երկրներում²

Ինչպես երևում է գծապատկեր 3-ից, ՕՌԸ կատարողականի առումով³ ՀՀ ցուցանիշը վերջին 7 տարիների ընթացքում գնալով նվազել է և 2020 թ. հասել իր նվազագույն մակարդակին՝ 0.93: ՕՌԸ հոսքերը ՀՆԱ-ում առավելագույն մակարդակին հասել են 1998 թ.՝ կազմելով ՀՆԱ-ի մոտ 12 %-ը: Ըստ 2020 թ. տվյալների՝ ՕՌԸ/ՀՆԱ հարաբերակցությամբ դիտարկված երկրներից համեմատաբար բավարար ցուցանիշ են արձանագրել Բելառուսը և Ղազախստանը՝ համապատասխանաբար 2.37 և 2.35 միավորներ, իսկ ՌԴ ցուցանիշը 0.65 է՝ երկրորդ ամենավատ ցուցանիշը ԵԱՏՄ-ում՝ Դրոգստանից հետո:

¹ Գծապատկերը կազմվել է հեղինակների կողմից Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպություն տվյալների հիման վրա, www.data.oecd.org:

² Գծապատկերը կազմվել է հեղինակների կողմից Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպություն տվյալների հիման վրա, www.data.oecd.org:

³ ՕՌԸ կատարողականը չափվում է ՕՌԸ/ՀՆԱ հարաբերակցությամբ:

ՕՈՒՆ-ի բացվածքի դիտարկումը ցույց է տալիս, որ 2018 թ. և 2020 թթ. ներդրումները հիմնականում իրականացվել են բաժնետիրական կապիտալում, իսկ 2019 թ.՝ պարտքային գործիքներում: 2016-2017 թթ. վերաներդրված եկամուտը տատանվել է 12-13 մլն ԱՄՆ դոլարի միջակայքում, իսկ 2018 թ. վերաներդրված եկամուտը կազմել է 79.8 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչից կարող ենք եզրակացնել, որ ՀՀ-ում գործող օտարերկրյա կապիտալով որոշ ընկերություններ 2018 թ. նորից են ներդրել իրենց կողմից ՀՀ տարածքում ստացված եկամուտները: Սա կարող է պայմանավորված լինել ինչպես վստահության բարձրացմամբ, այնպես էլ դրական սպասումներով և նախորդ տարի արձանագրված բարձր ցուցանիշներով: Սակայն ՕՈՒՆ-ի նվազմանը զուգահեռ նվազել են նաև այս ցուցանիշները, և ըստ 2020 թ. տվյալների՝ վերաներդրված եկամուտը կազմել է ընդամենը 4.3 մլն ԱՄՆ դոլար:

ՀՆԱ-ի և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների միջև վիճակագրական պատճառահետևանքային կապի գոյությունը հասկանալու համար օգտվել ենք Էկոնոմետրիկ հետազոտության մեթոդ հանդիսացող Գրենջերի պատճառահետևանքայնության թեստից:

Աղյուսակ 1-ում ներկայացված են թեստի արդյունքները: Այն մեզ հնարավորություն է տալիս հասկանալու, թե ինչպես են փոփոխականների նախկին արժեքները ազդում դրանց ընթացիկ արժեքի վրա, մասնավորապես ցույց է տրված, թե որքանով է անցած 2 եռամսակի արժեքը ազդում ներկա արժեքի վրա:

Ըստ ստացված արդյունքների՝ կարող ենք պնդել, որ Հայաստանում ՕՈՒՆ-ի և ՀՆԱ-ի միջև գոյություն ունի փոխադարձ պատճառահետևանքային կապ: Այսինքն՝ հիմնվելով աղյուսակի արդյունքների վրա՝ տեսնում ենք, որ $F_{\text{value}} = 4.4$ և $F_{\text{value}} = 2.68$ արժեքներում P_{value} -ի ընդունած արժեքը համապատասխանաբար հավասար է 0.018 – ի և 0.08-ի, ինչը նշանակում է, որ առաջին դեպքում այն նշանակալի է 5 %, իսկ երկրորդ դեպքում 10 % նշանակալիության մակարդակում: Հետևաբար Օ-յական հիպոթեզն այն մասին, որ ՕՈՒՆ-ի և ՀՆԱ-ի միջև գոյություն չունի պատճառահետևանքային կապ, մերժվում է և ընդունվում է հակառակ վարկածը: Այսպիսով, ստացված արդյունքները հավաստում են, որ օտարերկրյա կապիտալը կարևոր դրական ազդեցություն ունի երկրի տնտեսական աճի վրա և հետևաբար նաև հաստատում այս գաղափարին կողմ տնտեսագետների կարծիքը:

Աղյուսակ 1. Գրենջերի պատճառահետևանքայնության թեստի արդյունքային ցուցանիշ

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 12/22/21 Time: 20:40			
Sample: 2010Q1 2021Q2			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FDI does not Granger Cause GDP_NOMINAL_AMD	44	4.40714	0.0188
GDP_NOMINAL_AMD does not Granger Cause FDI		2.68076	0.0811

Նախքան տնտեսաչափական գնահատական տալը հասկանալը ոչ միայն ՕՈՒՆ այլ նաև տնտեսական աճն ապահովող ոչ պակաս կարևոր մակրոտնտեսական ցուցանիշներ հանդիսացող արտահանման և դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների կապը ՀՆԱ իրական աճի տեսլի հետ: Ընտրված գործոնների գծային կապը հասկանալու համար կազմենք կորելյացիոն մատրիցը:

Աղյուսակ 2. Գործոնների միջև գծային կապի կորելյացիոն մատրիցը

	GDP_GR	LAGGDP_GR	REMITENCES	FDI_GR	EXPORTS
GDP_GR	1.000000				
LAGGDP_GR	0.686577	1.000000			
REMITENCES	0.630822	0.388747	1.000000		

FDI_GR	0.451066	0.174082	0.188806	1.000000	
EXPORTS	0.622323	0.343887	0.560484	0.032597	1.000000

Կորելացիոն մատրիցի վերլուծության արդյունքներից պարզ է դառնում, որ ընտրված բոլոր գործոնների միջև գծային կապվածությունը դրական է: Մասնավորապես ՀՆԱ իրական աճի և դրամական փոխանցումների գծային կապը 0.63 է, ՕՈՒՆ-ի հետ՝ 0.45, իսկ արտահանման հետ՝ 0.62:

Հիմք ընդունելով վերը շարադրված տնտեսական մոտեցումները և հիմնավորումները, ինչպես նաև կորելացիոն մատրիցի վերլուծության արդյունքները՝ դիտարկենք հետևյալ մոդելը.

$$G_GR_t = \alpha_0 + \alpha_1 REMITENCES_t + \alpha_2 FDI_t + \alpha_3 EXPORTS_t + \varepsilon_t,$$

որտեղ՝

G_GR_t -ը ՀՆԱ-ի իրական աճը ցույց տվող փոփոխականն է t -րդ ժամանակաշրջանում ($t=2005Q1:2021Q2$)

$REMITENCES_t$ -ը դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների աճի տեմպն է t -րդ ժամանակաշրջանում ($t=2005Q1:2021Q2$)

FDI_t -ը օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աճի տեմպն է t -րդ ժամանակաշրջանում ($t=2005Q1:2021Q2$)

$EXPORTS_t$ -ը արտահանման աճի տեմպն է t -րդ ժամանակաշրջանում ($t=2005Q1:2021Q2$)

Վերլուծությունն իրականացվել է EViews10 ծրագրային փաթեթի միջոցով և նպատակն է գնահատել Հայաստանի տնտեսական աճի վրա վերը թվարկված գործոնների ազդեցությունը:

Փոփոխականների ժամանակային շարքերի ստացիոնարությունը ստուգվել է Դիքի-Ֆոլերի թեստի միջոցով, որի արդյունքում պարզ է դարձել, որ ՕՈՒՆ աճի տեմպը ոչ ստացիոնար է, հետևաբար այն մոդել է ներմուծվել առաջին կարգի տարբերությամբ:

Աղյուսակ 3. Մոդելի արդյունքային ցուցանիշներ

Կախյալ փոփոխական՝ ՀՆԱ իրական աճի տեմպ				
Անկախ փոփոխականներ	Գործակիցներ	Ստանդարտ սխալ	F վիճակագրական	Հավանականություն
ՀՆԱ իրական աճի տեմպը 1 ժամանակային լազ առաջ	0.47736	0.08045	5.9334	0.001
Դրամական փոխանցումների աճի տեմպ	0.10194	0.061263	3.00831	0.0038
Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աճի տեմպ	0.02445	0.002636	1.887994	0.05564
Արտահանման աճի տեմպ	0.120418	0.034931	3.44733	0.001
Ազատ անդամ	30.60514	7.705458	3.971878	0.0002
Դարբին Ուոթսոնի չափանիշը՝ 1.86				

Մոդելի որակը բնութագրող գործոններից է դետերմինացիայի գործակիցը (R -squared), որը ցույց է տալիս, թե կախյալ փոփոխականի վարիացիաների որ մասն է բացատրվում ընտրված անկախ փոփոխականների միջոցով, և ըստ մոդելի՝ ՀՆԱ իրական աճի մոտ 70 % փոփոխությունները բացատրվում են անկախ փոփոխականներով, ինչը բավականին լավ արդյունք է: Մոդելի արդյունքներից պարզ է դառնում նաև, որ առկա բոլոր գործակիցները նշանակալի են 5 % և 10 % նշանակելիության մակարդակներում: Ըստ ստացված գնահատականների՝ դրամական փոխանցումների աճի տեմպի 1 %-ով փոփոխությունը հանգեցնում է ՀՆԱ իրական աճի տեմպի 0.10 %-ով փոփոխության, ՕՈՒՆ-ի աճի տեմպի 1 %-ով փոփոխությունը բերում է իրական ՀՆԱ աճի տեմպի 0.02 %-ով, արտահանման աճի տեմպի 1 %-ով տեղաշարժը հանգեցնում է 0.12 %-ով իրական ՀՆԱ աճի ավելացման, ինչպես նաև նախորդ

եռամսյակի ՅՆԱ աճի տեմպի 0.47 %-ով աճը հանգեցնում է տվյալ եռամսյակի ՅՆԱ 1 %-ով փոփոխության:

Եզրակացություն

Ներդրումային արդյունավետ քաղաքականության իրականացումը ցանկացած պետության սոցիալ-տնտեսական քաղաքականության բաղկացուցիչն է, և այն բխում է երկրի տնտեսական զարգացման նպատակներից՝ արդյունավետ ներդրումային գործունեության միջոցով երկրի տնտեսական աճի բարձր տեմպերի, հատկապես ազգային եկամտի առավելագույն ծավալի ապահովում:

Ֆինանսական սակավ ռեսուրսներ ունեցող փոքր բաց տնտեսությունների համար, ինչպիսին է նաև ՀՀ-ն, կապիտալի ներհոսքը, այդ համատեքստում նաև ՕՈՒՆ-ը մեծ դեր ունեն տնտեսության զարգացման և երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճ ապահովելու գործում: Հատկապես ներկա պայմաններում առավել ակնհայտ է դառնում ՀՀ տնտեսությունում մեծածավալ ՕՈՒՆ-ի ներգրավման անհրաժեշտությունը: Այդ իսկ պատճառով յուրաքանչյուր երկրի պետական քաղաքականության կարևորագույն նպատակներից է կապիտալի ներհոսքի խթանումը, որը լավ հիմք կլինի կայուն ու օպտիմալ մակարդակում տնտեսական աճի տեմպը պահպանելու համար:

Ամփոփելով ստացված արդյունքները՝ կարող ենք արձանագրել, որ վերջին տարիներին Հայաստանում ՕՈՒՆ-ի շարժընթացն ընդհանուր առմամբ բացասական թեքվածություն ունի, և հատկապես վերջին տարիներին դեպի ՀՀ կապիտալի ներհոսքի ծավալները ենթարկվել են տարբեր ցնցումների:

Աշխատանքում իրականացված Էկոնոմետրիկ վերլուծության արդյունքում հաստատվել է, որ վերոնշյալ բոլոր գործոնները տնտեսական աճի ապահովման գործում ունեն ծանրակշիռ դերակատարում, և հետևաբար կապիտալ ներհոսքերի խթանումը պետք է լինի պետության քաղաքականության առանցքային ուղղություններից մեկը:

Այսպիսով, չնայած ՀՀ Կառավարության կողմից սահմանված նպատակներին, որոնք են՝ ներդրումային և գործարար բարենպաստ միջավայրի ձևավորումը, կարգավորող միջավայրի թափանցիկության բարձրացումը, երկրի մրցակցային առավելությունների բացահայտումը, Հայաստանում իրականացվող ներդրումների ծավալների մեծացումը, շուկայական ենթակառուցվածքի զարգացումը, որակյալ և բարձր վարձատրվող աշխատատեղերի ստեղծումը, մարդկային կապիտալի զարգացումը և այդ բոլորի հիման վրա՝ տնտեսական կայուն աճի ու բնակչության բարեկեցության ապահովումը, դեռևս ՀՀ-ում պահպանվում են արտաքին ու ներքին խնդիրներ, որոնք խանգարող հանգամանք են կապիտալ ներհոսքի ծավալների մեծացման համար: Այդ խնդիրներից կարող ենք առանձնացնել քաղաքական և ռազմաքաղաքական կայունությունը, ներքին փոքր շուկան, բնական ռեսուրսների ոչ մեծ պաշարները, ենթակառուցվածքներին առնչվող խնդիրներ, աշխատանքի շուկան: Հետևաբար քաղաքականություն մշակողները պետք է համապարփակ և բազմակողմանիորեն հաշվի առնեն բոլոր այն գործոնները, որոնք հնարավոր է բացասական լինեն ներդրումների խթանման, բարենպաստ միջավայրի ստեղծման և արդյունքում դրանց ներգրավման տեսանկյունից:

Օգտագործված գրականություն

1. Թադևոսյան, Չոյա. *Կապիտալի միջազգային միգրացիա*. դասախոսության տեքստ, Երևան, 2002:
2. Տիգրանյան, Իշխան. *Մակրոտնտեսական վերլուծություն և կանխատեսում*. ուսումնական ձեռնարկ, «Տնտեսագետ», Երևան, 2011:
3. Չաքարյան, «Համետ. Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները Հայաստանում». *21-րդ դար*, թիվ 4 (80), 2018:

4. Հայաստանի Հանրապետության Կառավարության ծրագիր 2017-2022 թթ..
<http://www.gov.am/files/library/99.pdf>:
5. De Mello, Luiz. "Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data". *Oxford Economic Papers*, Vol. 51, No. 1, Oxford University Press, 1999, pp. 133-151, <http://www.jstor.org/stable/3488595>.
6. Granger, Sir Clive William John. "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods". *Econometrica*, Vol. 37, No. 3, Wiley, Econometric Society, 1969, pp. 424-438, <https://doi.org/10.2307/1912791>.
7. Mottaleb, Khondoker Abdul. "Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth in Developing Countries". *MPRA Paper*, No. 9457, posted 07 Jul 2008, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/9457/1/MPRA_paper_9457.pdf.
8. Nlandu, Mamingi, and Kareem Martin. "Foreign direct investment and growth in developing countries: evidence from the countries of the Organisation of Eastern Caribbean States". *CEPAL Review Paper*, Vol. 2018, Issue 124, 2018, pp. 79-98, <https://doi.org/10.18356/e270b670-en>.
9. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). *International Investment Report*, 1996, https://unctad.org/system/files/official-document/wir1996_en.pdf.
10. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). *International Investment Report*, 2019, https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_en.pdf.

WORKS CITED

1. Tadevosyan, Zoya, *Kapitali mijazgayin migratsia*. dasakhosutyanyan teqst, Erevan. [International Migration of Capital. Yerevan] 2002. (In Armenian)
2. Tigranyan, Ishkhan. *Makrotntesakan verlutsutyun ev kankhatesum*. usumnakan dzernark, Tntesaget, Erevan. [Macroeconomic Analysis and Forecasting. Economist, Yerevan] 2011. (In Armenian)
3. Zaqaryan, Hamlet. «Otarerkrya ukhkhaki nerdrumnery Hayastanum». 21-rd dar, tiv 4 (80). ["Foreign Investments in Armenia". 21st Century, No. 4 (80)] 2018. (In Armenian)
4. *Hayastani Hanrapetutyanyan karavarutyanyan tsragir 2017-2022tt.* [The Action Plan of the Government of the Republic of Armenia 2017-2022]. (In Armenian)
5. De Mello, Luiz. "Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data". *Oxford Economic Papers*, Vol. 51, No. 1, Oxford University Press, 1999, pp. 133-151, <http://www.jstor.org/stable/3488595>.
6. Granger, Sir Clive William John. "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods". *Econometrica*, Vol. 37, No. 3, Wiley, Econometric Society, 1969, pp. 424-438, <https://doi.org/10.2307/1912791>.
7. Mottaleb, Khondoker Abdul, "Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth in Developing Countries". *MPRA Paper*, No. 9457, posted 07 Jul 2008, https://mpra.ub.uni-muenchen.de/9457/1/MPRA_paper_9457.pdf.
8. Nlandu, Mamingi, and Kareem Martin. "Foreign direct investment and growth in developing countries: evidence from the countries of the Organisation of Eastern Caribbean States". *CEPAL Review Paper*, Vol. 2018, Issue 124, 2018, pp. 79-98, <https://doi.org/10.18356/e270b670-en>.
9. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). *International Investment Report*, 1996, https://unctad.org/system/files/official-document/wir1996_en.pdf.
10. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). *International Investment Report*, 2019, https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_en.pdf.

CAPITAL INFLOW INFLUENCE ON THE ECONOMIC GROWTH OF THE REPUBLIC OF ARMENIA

ARPENIK MURADYAN

*Armenian State University of Economics, Chair of Macroeconomics,
Ph.D. in Economics, Associate Professor,
Yerevan, the Republic of Armenia*

KAMO DAVTYAN

*Armenian State University of Economics,
Chair of Mathematical Methods in Economics, Ph.D. Student,
Yerevan, the Republic of Armenia*

Economic growth has been and continues to be one of the key issues in modern economics and capital inflows, especially foreign direct investment, are key drivers of that growth. The purpose of this research is to study and analyze the impact of the inflow of foreign capital on the economic growth of the Republic of Armenia, as well as to raise the issues of problems of involvement in the Republic of Armenia.

In order to achieve the purpose of the research, the following problems were proposed and solved: to identify the role of capital inflows in economic growth, to analyze the trend of FDI and economic growth in recent years in Armenia and in the world market, to make assessments based on economic models and study the peculiarities of capital attraction in Armenia.

Using econometric methods, Granger's causality approach and the linear regression model in particular, this paper assesses the impact of foreign direct investment, remittances to Armenia, as well as exports on economic growth.

As a result of the research, it became clear that FDI continues to play a key role in the development of the Armenian economy, but its dynamics in Armenia has a negative tendency and it is decreasing year by year, therefore the investment policy should be aimed at creating a favorable investment environment and promoting investments.

Keywords: *Capital inflow, FDI, remittances, economic growth, economic development, economic instruments, investment policy.*

ВЛИЯНИЕ ПРИТОКА КАПИТАЛА НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ

АРПЕНИК МУРАДЯН

*доцент кафедры макроэкономики
Армянского государственного экономического университета,
кандидат экономических наук,
г. Ереван, Республика Армения*

КАМО ДАВТЯН

*аспирант кафедры экономико-математических методов
Армянского государственного экономического университета,
г. Ереван, Республика Армения*

Экономический рост был и остается одним из ключевых вопросов современной экономики, а приток капитала, особенно прямых иностранных инвестиций, является одной из ключевых движущих сил этого роста.

Целью данного исследования является изучение и анализ влияния притока иностранного капитала на экономический рост Республики Армения, а также выявление проблем привлечения капитала в Республике Армения.

Для достижения цели исследования были предложены и решены следующие задачи: выявить роль притока капитала в экономическом росте, проанализировать тенденцию ПИИ и экономического роста в последние годы в Армении и на мировом рынке, дать оценки на основе эконометрических моделей и изучить особенности привлечения капитала в Армению.

При использовании экономических инструментов, в частности, причинно-следственный подход Грейнджера и модель линейной регрессии, в данной статье оценивается влияние прямых иностранных инвестиций, денежных переводов в Армению, а также экспорта на экономический рост.

В результате исследования можно сделать вывод о том, что, что ПИИ продолжают играть ключевую роль в развитии экономики Армении, но динамика их привлечения в Армению имеет отрицательную тенденцию, она снижается из года в год, поэтому инвестиционная политика должна быть направлена на создание благоприятной инвестиционной среды и поощрение инвестиций.

Ключевые слова: *приток капитала, ПИИ, денежные переводы, экономический рост, экономическое развитие, экономические инструменты, инвестиционная политика.*