

ՀՈՎԵՓՅԱՆ ԿՈՆՈՂՅԱ

*տնտեսագիտության թեկնածու
ԵՊՀ տնտեսագիտության տեսության ամբիոնի դոցենտ*

ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԸ ԵՎ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ

Տնտեսական աճը հասարակության և տնտեսության զարգացման գլխավոր ցուցանիշն է: Այն միաժամանակ պետության տնտեսական գործունեության գնահատման ինքնատիպ, յուրահատուկ ցուցանիշն է, տնտեսության անվտանգության և անկախության երաշխիքը: Կայուն և բարձր տեմպերով տնտեսական աճը արտահայտում է հասարակության տնտեսական «առողջության» վիճակը:

Չնայած տնտեսագիտական գրականության մեջ գոյություն ունեն տնտեսական աճի վերաբերյալ բազմաթիվ տեսություններ, սակայն դրանցից առանձնանում են նորքայնական և նոր դասական տեսությունները: Մեծ դեպրեսիայի ներքո ծնված քեյնսյան տեսությունը, ստատիստիկ տվյալների հիման վրա վերլուծելով ստեղծված իրավիճակը, «հավասարակշռության ռեսուրսների ոչ լրիվ (թերի) զբաղվածության պայմաններում» հանգեց այնպիսի եզրակացությանը, որ տնտեսական աճի տեմպերի կրճատումը կապված է տնտեսության մեջ կապիտալ ներդրումների և տեխնիկական առաջադիմության խթանման բացակայության հետ: Այդ պատճառով էլ քեյնսյան տեսության մեջ տնտեսությունում պետական միջամտության նպատակը ներդրումների խթանումն էր: Այնուհետև նորքեյնսականները, իրենց հետազոտությունները ծավալելով դիմամիկ տնտեսության պայմաններում, ուշադրությունը կենտրոնացրին այնպիսի պայմանների պարզաբանման հարցերի վրա, որոնք անհրաժեշտ են կայուն և բարձր տեմպերով տնտեսական աճ ապահովելու և պահպանելու համար՝ բնակչության զբաղվածության բարձր մակարդակի և արտադրական հզորությունների լրիվ բեռնվածության պարագայում:

20-րդ դարի 50-ական թվականների կեսերին տնտեսական աճի տեմպերի և գործունեների որոշիչ հնարավոր ներուժի խնդիրներով սկսեց զբաղվել նաև նոր դասական ուղղությունը: Ի տարբերություն նոր քեյնսականների՝ նոր դասականները ուշադրություն սևեռեցին արտադրանքի իրացման պայմանների և արդյունավետ պահանջարկի ստեղծման վրա: Այնուհետև նոր դասական ուղղությունը առաջին պլան մղեց արտադրական սկզբունքը՝ տնտեսական աճի այնպիսի գործոնների վերլուծությունը ինչպիսիք են հիմնական կապիտալը, աշխատուժի արտադրողականության մակարդակը, գիտատեխնիկական առաջադիմությունը և այլն: Այս տեսակետից էական ներդրում կատարեց Նոբելյան մրցանակի դափնեկիր Ռոբերտ Սոլոու: Նա առաջարկեց «կուտակման ոսկյա կանոնի» բանաձևը, որը ցույց է տալիս կապիտալի սպառման համար կապիտալազինվածության օպտիմալ մակարդակը: Ռոբերտ Սոլոուի «ոսկյա կանոնը» որոշում է կապիտալի այն պաշարը, որն անհրաժեշտ է կայուն տնտեսության համար կապիտալի ամենաբարձր սպառման մակարդակում: Սակայն, ի տարբերություն ավանդույթային

մոտեցման եղանակի, ըստ որի՝ կապիտալի ամենաբարձր սպառումը որոշվում է ոչ թե դրա մեծությամբ՝ «ինչքան շատ, այնքան լավ», այլ կապիտալի օպտիմալ չափով և տնտեսական արդյունավետությամբ, որն արտահայտվում է միավոր արտադրանքի կապիտալահատույցով: Ըստ Սոլոուի մոդելի՝ արտադրության թուլացման ծավալը ֆունկցիա է աշխատուժից, կապիտալից և տեխնոլոգիայից: Այսպիսով՝ կարելի է ենթադրել, որ տնտեսական աճի հիմնական գործոններից մեկը կապիտալ ներդրումներն են:

Տնտեսական աճի և ներդրումների փոխառնչություններն էլ ավելի արդիական են դարձել պլանային համակարգից շուկայականին անցնող երկրների համար:

Ներդրումային ոլորտի աղբյուրների և ներդրումային գործընթացի առանձնահատկությունների մասին լավ պատկերացում ունենալու համար անհրաժեշտ է վերլուծել նախ ելակետային վիճակը: Միաժամանակ պետք է հաշվի առնել նաև այն հանգամանքը, որ պլանային տնտեսությունում փաստորեն բացակայում էր ներդրումների գործիքակազմի և պայմանների խորը վերլուծությունը հետևյալ պատճառներով.

- բացակայում էր ներդրող սուբյեկտը, ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձը, որի նպատակը պետք է լիներ շահույթի ստացումը,
- ներդրումային օբյեկտի ընտրության պլաններում առկա էին որոշակի սահմանափակումներ, մասնավորապես գույքը, որը գտնվում էր պետության այլընտրանքային սեփականության ձևերում, ինչպես նաև բացակայում էին արժեթղթերը և արժույթները:

Պլանային տնտեսությունում հիմնական ներդրողը պետությունն էր: Պետությունն էր որոշում երկրի զարգացման սոցիալ-տնտեսական ուղղությունները և առանձնահատկությունները: Պետությունն էր սահմանում առանձին ձեռնարկության «ինվեստիցիոն պորտֆելը»:

Անցումը շուկայական հարաբերություններին ուղեկցվեց ներդրումային ճգնաժամով: Անցումային ժամանակաշրջանի սկզբից ներդրումները կրճատվեցին երեք քառորդով: Ներդրումների ծավալի կրճատումը հիմնականում պայմանավորված էր ներքին խնայողությունների սահմանափակությամբ: Մասնավոր ներդրումները չէին կարող ապահովել անհրաժեշտ քանակի ներդրումներ ճգնաժամը հաղթահարելու համար: Այդ երևույթի առկայությունը ամենից առաջ կախված էր երկրում ծավալվող ինֆլյացիայի աճի տեմպերի արագացումից: Բացի այդ՝ բացակայում էր նաև խնայողությունների և ներդրումների տրանսֆորմացիայի աշխատունակ մեխանիզմը: Գների ազատականացումը նոր թափ հաղորդեց ինֆլյացիայի աճի տեմպերի արագացմանը, որն էլ իր հերթին կրճատեց ներդրումների զարգացման համար ֆինանսական բազան:

Ներդրումների ոլորտի վրա բացասական ազդեցություն է թողնում նաև բարձր տոկոսի նորման (20-24%):

Ներդրումների սահմանափակման լուրջ գործոն դարձան նաև ստվերային տնտեսության առկայությունը և դրա բարձր տեսակարար կշիռը: Սովորաբար ստվերային տնտեսության գերաճի պայմաններում փորձել տնտեսության իրական հատվածը հագեցնել փողով և կրճատել ֆինանսական դեֆիցիտի սրությունը, դառնում է վճարային միջոցների իրացվելիության վերացում և դրանով իսկ հանգեցնում է ներդրումների կրճատմանը: Այսպիսով՝ շուկայական հարաբերու-

յունների ձևավորման ընթացքում ներդրումների կիրառումը հանդիպեց լուրջ դժվարությունների և խոչընդոտների, որոնք թույլ չէին տալիս կիրառելու խթանիչ գործիքակազմ, որոնց թվին կարելի դասել.

- երկրի սուղ ֆինանսական ներուժը,
- Ձեռնարկությունների աղքատիկ եկամուտները և բնակչության խնայողությունների փոքր ծավալը,
- անցումը ինդուստրիալ զարգացման նոր մոդելին, որը պահանջում էր ֆինանսական ռեսուրսների մեծ ծավալ,
- տնտեսական աճի ձևախախտումը, որը խաչընդոտում էր կապիտալի ներհոսքը արտադրության մեջ և դրա մուտքի պատմեշների ստեղծումը, մասնավորապես արտադրության մոնոպոլացման բարձր մակարդակը, քրեական ուժերի ակտիվացումը, ինֆլյացիան, միջոցների երկարատև ներդրման շահավետության նվազումը և այլն,
- շուկայական տնտեսության զարգացման անբավարար մակարդակը և շուկայական կառուցվածքի շարժունակության հակազդեցությունը, այլ կերպ ասած՝ անկատար շուկայական գործիքակազմը թույլ չէր տալիս ռեսուրսները տեղաբաշխել տնտեսական աճը ապահովող անհրաժեշտ «կետը», որն էլ հանգեցրեց ներդրումների պահանջարկի նվազման:

Այսպիսով՝ Հայաստանում ներքին խնայողությունների ցածր մակարդակը և տնտեսության ներքին հատվածում առկա եկամուտների ցածր մակարդակը, բնականաբար, գրեթե անհնարին են դարձնում տնտեսական աճի ներդրումային գործոնի ֆինանսավորումը միայն ներքին ռեսուրսների հաշվին, հետևաբար ներդրումների լրացուցիչ աղբյուր են ծառայել օտարերկրյա փոխառությունները (վարկերը): Օտարերկրյա ներդրումների հետ հույսեր էին կապվում ֆինանսական կայունությունից անցում կատարել դեպի տնտեսական աճի տեմպերի բարձրացում: Սակայն օտարերկրյա ներդրումները, ինչպես յուրաքանչյուր այլ գործոն ունի «մեղալի հակառակ կողմը»: Դրանք իրականում կարող են ինտենսիվ տնտեսական աճի բացառիկ, կարևոր գործոն լինել, բայց և չի բացառվում վտանգավորությունը տնտեսական զարգացման համար: Հետևաբար կարևոր նշանակություն ունի օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման ձևերի, չափերի և պայմանների ճշգրիտ որոշումը, որոնց միջոցով ներդրումները պետք է դառնան տնտեսական աճի ու զարգացման գործոն: Այս տեսակետից անհրաժեշտ է պատասխանել հետևյալ հարցերին՝

- ինչպիսի՞ ձևով կատարել օտարերկրյա ներդրումները (ուղղակի՞, թե՞ փոխառությունների ձևով),
- ինչպիսի՞ մեծություն պետք է ունենան օտարերկրյա ներդրումները,
- որտե՞ղ պետք է օգտագործել ներդրումները, որպեսզի ապահովվեն տնտեսական աճի արագացված և բարձր տեմպեր:

Ներկայումս Հայաստանում տարածված է այսպիսի տեսակետ. «Որքան շատ օտարերկրյա ներդրումներ, այնքան լավ»: Սակայն ինչպես ցույց են տալիս գործնականում առկա վիճակագրական տվյալները, տնտեսական աճի և օտարերկրյա ներդրումների աճի տեմպերը խիստ տատանվում են: Ինչպես հայտնի է, 1994 թ. հաջողվեց կանխել տնտեսական անկումը (մինչ այդ ՀՆԱ-ն կրճատվել էր 59%) և ապահովել մակրոտնտեսական որոշակի կայունություն ու տնտեսական

աճ: Սակայն 1999 թ. տնտեսական աճի տեմպերը դանդաղեցին: Եթե 1998 թ. ՀՆԱ-ի աճը կազմում էր 7.2%, ապա 1999 թ. այն կազմեց ընդամենը 3.3%¹:

2000 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կրկին բարձրացավ և կազմեցին 9.6%: 1995-1998 թթ., կապված տնտեսության կայունացման գործընթացների հետ, երկրում աճեցին օտարերկրյա ներդրումները և 1998 թ. կազմեցին 232,4 մլն ԱՄՆ դոլար²:

Սակայն 1999 թ. օտարերկրյա ներդրումների կտրուկ նվազում արձանագրվեց: 2000 թ.՝ մինչև ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը պաշտոնական տվյալներով տնտեսական աճը կազմեց 9.6-13.9%, սակայն օտարերկրյա ներդրումները զգալի աճ չարձանագրեցին:

Եվ վերջապես 2012 թ. երկրում տնտեսական աճը կազմեց մոտ 6%, սակայն 40%-ով կրճատվել էին օտարերկրյա ներդրումները: Հետևաբար ամենից առաջ պետք է ճիշտ կողմնորոշվել օտարերկրյա ներդրումների չափի նկատմամբ: Իսկ իրական չափը ճշգրիտ գնահատելու համար անհրաժեշտ է նաև որոշել (սահմանել) տնտեսական աճի հնարավոր և անհրաժեշտ տեմպը: Այն պետք է ապահովի անցում տնտեսության զարգացման ցածր մակարդակից բարձր մակարդակ և այդ հիմքի վրա կրճատի աղքատության տեսակարար կշիռը (35.1%), ապա նպաստի բնակչության միջին խավի ձևավորմանը և բարեկեցության աճին:

Տնտեսական աճի հնարավոր և անհրաժեշտ տեմպի գնահատման համար կարելի է օգտագործել Ֆոն Նոյմանի դինամիկ մոդելը³:

Այսպես, եթե երկրի ներուժը ավելի ցածր է, քան տնտեսական աճի անհրաժեշտ տեմպն է, ապա տվյալ երկիրը «դոպինգի», այսինքն՝ լրացուցիչ արտաքին (էկզոգեն) օտարերկրյա ներդրումների կարիք ունի: Իսկ տնտեսական աճի ավելի ցածր մակարդակը ցույց է տալիս, որ երկրի տնտեսության ներածին (էնդոգեն) ներուժը անբավարար է և չի համապատասխանում դրա արագացված զարգացմանը:

Այսպիսով՝ զարգացման հնարավոր և անհրաժեշտ տեմպերի միջև տարբերությունը ոչ այլ ինչ է, քան օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման (օգտագործման) չափ: Հենց դա պետք է դառնա անհրաժեշտ «դոպինգի» չափը (մեծությունը), այսինքն՝ էկզոգեն լրացուցիչ «ուժը»:

Սակայն, ինչպես փորձը ցույց է տալիս, «դոպինգի» չափի գերազանցումը կարող է պատճառել բացասական հետևանքներ և ավելորդ կորուստներ:

Օտարերկրյա ներդրումների մեծության որոշումը կապված է նաև այն պայմանների հետ, որոնց դեպքում այդ ներդրումները կվերածվեն տնտեսական աճի իրական գործոնի: Պրակտիկան ցույց է տալիս, որ օտարերկրյա ներդրումների աճը տնտեսապես արդյունավետ կլինի այն դեպքում, երբ նման կերպով հնարավորություն է ստեղծվում ֆինանսավորելու անցումը տնտեսական զարգացման բարձր մակարդակի:

Ներդրումային քաղաքականության կարևոր խնդիրներից է նաև, թե օտարերկրյա ներդրումների որ ձևն է ընդունելի տնտեսական զարգացման համար՝

¹ Տե՛ս ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը 1999 թ. հունվար-դեկտեմբեր, Վիճակագրության պետական ռեգիստրի և վերլուծության նախարարություն, Երևան, 2000, էջ 108:

² Տե՛ս Տնտեսական բարեփոխումների առանձնահատկությունները ու փուլերը Հայաստանում 1991-1998 թթ., Երևան, 1999, էջ 11:

³ Տե՛ս Реформы в постсоциалистическом обществе. М.: Экономика, 2000, с. 269.

ուղղակի ներդրումները, թե՞ վարկերը: Այս երկու ձևերն էլ ունեն և՛ առավելություններ և՛ թերություններ:

Ուղղակի ներդրումները քաղաքական տեսակետից ավելի վտանգավոր են, քանի որ դրանք կապված են երկրում արտադրության միջոցների օտարերկրյա սեփականության ստեղծման և զարգացման հետ, հետևաբար վտանգ են ներկայացնում տնտեսական անկախության համար:

Վարկավորումը նման վտանգ չի պարունակում: Սակայն դա ավելի պակաս հրապուրիչ է, քան ուղղակի ներդրումները: Եթե ուղղակի ներդրումների դեպքում արտադրության տեխնոլոգիայի կատարելագործումը և վաճառահանման շուկաների ձեռքբերման խնդիրը լուծում են օտարերկրյա ներդրողները, իսկ վարկավորման դեպքում այն ամբողջությամբ վերաապահովում է երկրի ներքին գործոններին:

Ուղղակի ներդրումների և վարկավորման առավելությունների գնահատման ցուցանիշ կարող է լինել ներդրումների օգտագործման արդյունավետության աստիճանը:

Այս տեսակետից ուշագրավ է Շվեյցարական բանկերի կոնֆեդերացիայի մեթոդը¹: Այդ գնահատման մեթոդի հիմքում ընկած են տվյալ երկրի վճարունակությունը բնութագրող հետևյալ հարաբերությունները.

- արտաքին պարտքի մեծության և ապրանքների ու ծառայությունների արտահանման արդյունքում ստացված տարեկան արժույթի հարաբերությունը: Այդ հարաբերությունից ելնելով՝ երկիրը ընդունվում է (գնահատվում է) դրական, երբ արտահանումից ստացված արժույթը ծածկում է արտաքին պարտքը:

Այդ պատճառով որակապես այդպիսի հարաբերության սահմանային արժեքը որոշվում է 100%:

- երկրի արժույթի պահուստի չափի և արտաքին պարտքի հարաբերությունը: Համաձայն այդ հարաբերության՝ երկիրը գնահատվում է դրական (լավ վիճակում), երբ արժութային պահուստը մինիմումում հավասար է արտաքին պարտքի 20%-ին: Երբ արժութային պահուստը 20%-ի մակարդակից ցածր է, գնահատվում է, որ երկիրը չունի անհրաժեշտ երաշխիք իր պարտքը մարելու համար: Այդ պատճառով այդ հարաբերության համար սահմանային արժեքը որոշվում է < 20%:

- երկրի վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի և արժութային պաշարի հարաբերությունը, որի համաձայն՝ վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը չպետք է գերազանցի երկրի արժույթի պաշարը ավելի քան 1,5 անգամ: Երբ այդ հարաբերության արժեքը ավելին է, նշանակում է երկիրը չունի արտաքին պարտավորությունները կատարելու հնարավորություն: Այդ հարաբերության արժեքը կազմում է 1.5%:

Հայաստանը վերը նշված բոլոր ցուցանիշներով համարվում է ոչ այնքան գրավիչ կամ էլ միջին պարտավորությունների երկիր:

Շվեյցարական բանկերի կոնֆեդերացիայի հարաբերությունների մեթոդին կարելի է ավելացնել նաև Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ) կողմից մշակված հարաբերությունը: Դա ամենից առաջ վերաբերում է երկրի արտաքին պարտքի և ՀՆԱ-ի հարաբերությանը: Համաձայն այդ հարաբերության՝ օտա-

¹ Նույնը, էջ 289:

րերկրյա ներդրողները երկիրը զնահատում են դրական, երբ երկրի արտաքին պարտքի մեծությունը չի գերազանցում ՀՆԱ-ի մեծությանը կամ էլ չի գերազանցում ՀՆԱ-ն ավելի քան 10%:

Այդ ամենի կողքին օտարերկրյա ներդրողները մեծ ուշադրություն են դարձնում նաև երկրի քաղաքական ու սոցիալական կայունության վրա:

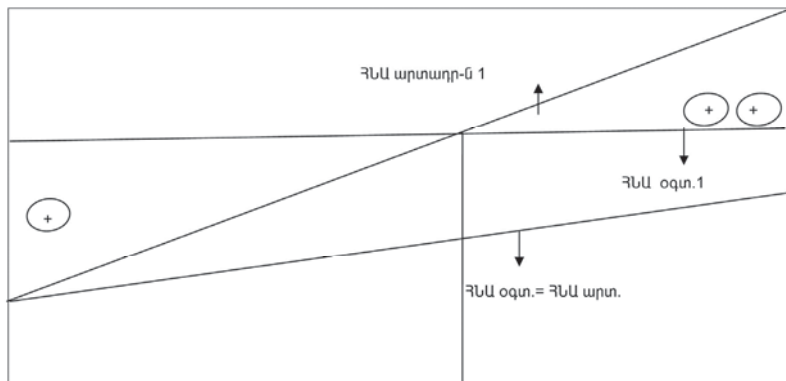
Այդուհանդերձ վերոհիշյալ հարաբերությունները չպետք է դիտարկել որպես երկրի արտաքին պարտքի մարման կարողությունները զնահատելու անվիճելի միջոցներ: Սակայն դրանք տալիս են անհրաժեշտ մակարդակի պատկերացումներ օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման մասին՝ տվյալ երկրի առկա կարողությունների մասին: Հասկանալի է, որ այդ ցուցանիշները տվյալ երկրի տնտեսության արդյունավետության զնահատման ուղղակի ցուցանիշներ չեն, սակայն բարձր արդյունավետություն ունեցող տնտեսությունը միայն կարող է բավարարել այդ հարաբերությունների պահանջները:

Քանի որ օտարերկրյա վարկերը պետք է վերադարձնել նախորդ կողմը՝ տոկոսներով հանդերձ, հետևաբար անհրաժեշտ է ապահովել դրանց օգտագործման բացառիկ արտադրողական և արդյունավետության բարձր մակարդակ: Այլ կերպ ասած՝ տվյալ երկիրը կարող է ապավինել օտարերկրյա ներդրումների օգտագործմանը, քանի դեռ դրա կապիտալի սահմանային արդյունավետությունը մեծ է փոխառության սահմանային արժեքից (այսինքն՝ այն տոկոսադրույքից, որի դեպքում միջազգային կապիտալի շուկայից կարելի է վերցնել ֆինանսական միջոցներ՝ ներառյալ միջազգային շուկայի տոկոսադրույքի և տվյալ երկրում գործող տոկոսադրույքի տարբերությունը): Որքան արդյունավետ օգտագործվեն այդ ներդրումները, այնքան մեծ կլինի տարբերության արժեքը:

Այսպիսով՝ ըստ վերը նշված դատողությունների՝ օտարերկրյա փոխառությունների (վարկերի) հարաբերական հնարավոր կամ օպտիմալ մակարդակի պահպանումը մի կողմից և ընթացիկ հաշվեկշռի գործառնությունների հնարավոր կամ օպտիմալ մակարդակի պահպանումը մյուս կողմից, որպես արդյունավետության ֆունկցիա, կարելի է պատկերել հետևյալ երկու գրաֆիկների միջոցով:

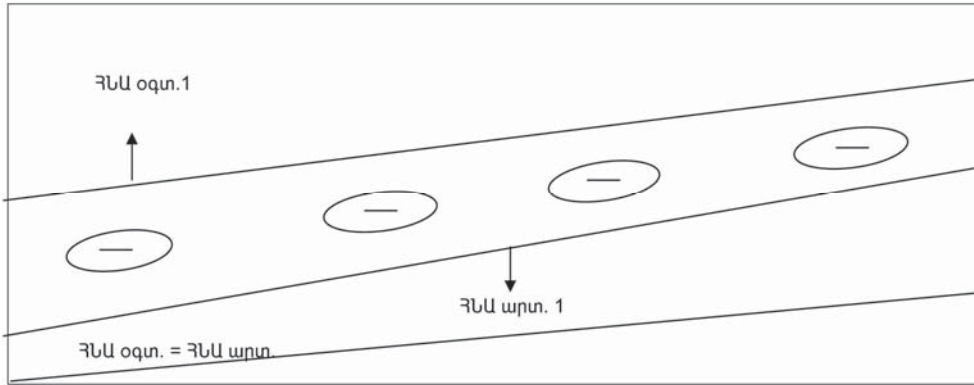
Գրաֆիկ 1

Օտարերկրյա փոխանցումների և ընթացիկ հաշիվների օպտիմալ մակարդակի պահպանումը



Գրաֆիկ 2

Օտարերկրյա փոխանցումների և ընթացիկ հաշիվների օպտիմալ մակարդակի պահպանման անհրաժեշտությունը



Որտեղ՝

ՀՆԱ^{օգտ.} - համախառն ներքին արդյունքի օգտագործում, երբ երկիրը չի օգտագործում օտարերկրյա ներդրումներ,

ՀՆԱ^{արտ.} - համախառն ներքին արդյունքի արտադրություն, երբ երկրում չեն օգտագործվում օտարերկրյա ներդրումներ,

ՀՆԱ^{օգտ¹} - համախառն ներքին արդյունքի օգտագործում, երբ զարգացման համար օգտագործվում են օտարերկրյա ներդրումներ,

ՀՆԱ^{արտ¹} - համախառն ներքին արդյունքի արտադրություն, երբ օգտագործվում են օտարերկրյա ներդրումներ:

1-ին գրաֆիկը ցույց է տալիս թե՛ մեկ և թե՛ մյուս հնարավորության պահպանման մակարդակը, իսկ 2-րդ գրաֆիկը՝ այդպիսի հնարավորությունների պահպանման անհնարինությունը:

Բարձր արդյունավետության այդ և միևնույն պահին (t) արտադրված ՀՆԱ-ի կորը (ՀՆԱ-արտ) ներքևից հատում է օգտագործված համախառն ներքին արդյունքի կորը (ՀՆԱ -օգտ), երբ տնտեսության զարգացման համար օգտագործվում են օտարերկրյա ներդրումներ:

Ժամանակային միջակայքով (0-), երբ ՀՆԱ-արտ կորը գտնվում է ՀՆԱ- օգտ կորից ներքև, վճարային հաշվեկշռում ձևավորվում է բացասական մնացորդ: Է կետից հետո երկիրն ի վիճակի չէ մարել իր պարտավորությունները: Տվյալ դեպքում օտարերկրյա ներդրումների օգտագործումը տնտեսության զարգացման համար օգտակար է, որովհետև դա թույլ է տալիս հասնելու արդյունավետության, որը միայն սեփական, ներքին ներդրումներով ձեռք բերել հնարավոր չէ:

Ի տարբերություն 1-ին գրաֆիկի, 2-րդ գրաֆիկում (ցածր արդյունավետության նկատառումով) արտադրված համախառն ներքին արդյունքի (ՀՆԱ-արտ) կորը, երբ տնտեսության զարգացման համար օգտագործվում են օտարերկրյա ներդրումներ, ներքևից կրկին չի հատում օգտագործված համախառն ներքին արդյունքի կորը (ՀՆԱ-օգտ): Տվյալ դեպքում միշտ առկա է վճարային հաշվեկշռի բացասական մնացորդ: Տվյալ ժամանակաշրջանում անբավարար արդյունավե-

տության պատճառով նկատելի է դառնում արտաքին պարտքի «հուսիճային» աճ, որի հետ գործում է տնտեսությունը, այդ թվում՝ նաև օբյեկտները, որոնք զարգացել են օտարերկրյա ներդրումների հաշվին: Հենց 2-րդ գրաֆիկն է ցույց տալիս, թե որքան կարևոր է տնտեսության արդյունավետ գործունեության հարցը: Այդ գրաֆիկը արտացոլում է, որ օտարերկրյա ներդրումները ինքնաբերաբար չեն կարող որոշել տնտեսական աճի հարցերը: Որքան էլ որ կարևոր լինի օտարերկրյա ներդրումներով տնտեսության ապահովման հարցը, կրկնակի կարևոր է այդ ներդրումների արտադրողաբար և արդյունավետ օգտագործումը: Ներդրումները կարող են լինել բացառիկ բարիք, միաժամանակ կարող են դառնալ նաև երկրի տնտեսական կախվածության պատճառ: 2-րդ գրաֆիկը միաժամանակ ցույց է տալիս, որ ցանկացած երկիր կարող է կատարել մեծ քանակի արտաքին պարտք նույնիսկ այն դեպքում, երբ երկրում բացակայում են արժույթի չարաչափումներ, գողություն և կաշառակերություն: Այդպիսի պարտք կարող է կուտակվել նաև այն պատճառով, երբ տնտեսության գործունեության արդյունավետությունը անբույլատրելի ցածր մակարդակում է:

Եթե ներքին խնայողությունների մակարդակը բավարար չէ տնտեսության վերակառուցման ու զարգացման համար և այդ պակասորդը լրացվում է ոչ թե օտարերկրյա վարկերի, այլ ուղղակի ներդրումների միջոցով, ապա բարձր արդյունավետության ապահովման գործընթացը ընկնում է օտարերկրյա ներդրողների ուսերին: Սակայն օտարերկրյա ներդրումները ևս չի կարելի համարել բացարձակ բարիք: Դեռևս Միլտոն Ֆիրդմենը, նկատի ունենալով այդ հանգամանքը, բազմիցս զգուշացրել է, որ ձեռնարկությունները օտարերկրացիներին վաճառելը նպատակահարմար չէ երկու պատճառով: Առաջին՝ վաճառքը կարող է տեղի ունենալ ցածր գներով, երկրորդ՝ քաղաքական տեսակետից երկարաժամկետ պլանում հնարավոր չէ արտադրության միջոցների զգալի մասը օտարերկրյա ներդրողների ձեռքին երաշխավորված համարել: Օտարերկրացիները, մշում է Ֆիրդմենը, ներդրումներ կատարում են ամենից առաջ ելնելով իրենց շահերից: Հետևաբար յուրաքանչյուր երկիր, այդ թվում՝ նաև Հայաստանը պետք է թույլ տա ազատ ներդրումների ներհոսք միայն այն պայմանով, թե որքան է այն նպաստում տնտեսական աճին ու զարգացմանը: Դրա հետ մեկտեղ՝ Հայաստանում օտարերկրյա շահավետ ներդրումները խթանելու համար անհրաժեշտ է զգալիորեն կատարելագործել օրենսդրական դաշտը, հարկային քաղաքականությունը, պետական այրերի կողմից խոչընդոտների վերացումը և այլն:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Հոդվածը նվիրված է ՀՀ անցումային ժամանակաշրջանի ներդրումային քաղաքականության և տնտեսական աճի հիմնախնդիրներին: Լուսաբանվում են ինչպես ներքին, այնպես էլ օտարերկրյա ներդրումների դերը և անհրաժեշտությունը կայուն և բարձր տեմպերով տնտեսական աճի ապահովման համար: Առաջարկվում են հարկային, վարկային քաղաքականության կատարելագործում և իրավական միջավայրի կարգավորում:

АННОТАЦИЯ**ОВСЕПЯН В. – ИНВЕСТИЦИИ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В АРМЕНИИ**

Статья посвящена проблемам инвестиционной политики и экономического роста в переходный период. Обсуждается роль и необходимость как отечественных, так и иностранных инвестиций в плане обеспечения стабильных и высоких темпов экономического роста. Предлагаются меры по совершенствованию налоговой, кредитной политики и упорядочению правовой среды.

SUMMARY**HOVSEPYAN V. – INVESTITIONS AND ECONOMIC GROWTH IN ARMENIA**

The article deals with the problems of investment policy and economic growth in transition period. The role and necessity of both domestic and foreign investment in ensuring the stable and rapid economic growth is discussed. Measures to develop fiscal, monetary regulation and legal environment are suggested.