

Գագիկ Վարդանյան

*Անկախ փորձագետ,
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Էլ. հասցե՝ gagik.v@yahoo.com*

Դավիթ Վարդանյան

*«ՖԻԼԻՊ ՄՈՐԲԻՍ ԱՐՄԵՆԻԱ» ՍՊԸ-ի
Հաճախորդների սպասարկման թիմի ղեկավար,
ՀՊՏՀ ֆինանսների ամբիոնի ասպիրանտ
Էլ. հասցե՝ vardanyandg@gmail.com
DOI: 10.53614/18294952-2021.2-92*

ՀԱՄԱԽԱՆՆ ՆԵՐՔԻՆ ԽՆԱՅՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՄԱԿԱՐԴԱԿԻ ՎՐԱ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԻ ԱԶԳԵՑՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ

Հայաստանի Հանրապետությունում, 1990-ականներից մինչև 2003 թվականը, համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակը եղել է բացասական, սակայն վերջին երկու տասնամյակների ընթացքում այն դարձել է դրական, ինչը, այդուհանդերձ, չի հանգեցրել խնայողությունների և ներդրումների միջև ռեսուրսային ձեղքվածքի նվազելուն: Սույն հետազոտության մեջ ուսումնասիրվում են համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակի վրա ազդող գործոնները՝ օգտագործելով 1993-2020 թվականների երկրորդային տարեկան տվյալները, որոնք ստացվել են Համաշխարհային բանկի տվյալների բազայից: Ուսումնասիրվել է մակրոտնտեսական գործոնների վեց խումբ՝ ֆինանսական համակարգի խորություն, դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականություն, եկամուտների վրա ազդող գործոններ, արտաքին և ժողովրդագրական գործոններ: Օգտագործվել է ARDL մոդելը՝ ազգային խնայողությունների երկարաժամկետ և կարճաժամկետ որոշիչ գործոնները գնահատելու համար: Հետազոտության արդյունք-

ները ցույց են տվել, որ մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ն, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները, գնաձևը, ստացված անձնական տրանսֆերտները և իրական տոկոսադրույքները դրական են ազդում համախառն ներքին խնայողությունների վրա, մինչդեռ լայն փողերը (M2), տարիքից կախված գործակիցը, մասնավոր հատվածի ներքին վարկավորումը և ավանդների տոկոսադրույքը՝ բացասաբար՝ ազդելով երկրի ազգային խնայողությունների վրա: Արդյունքների հիման վրա առաջարկվում է, որպեսզի Կառավարությունը և Կենտրոնական բանկը քաղաքականության ռազմավարությունները հարմարեցնեն նոր իրողություններին՝ կապված ՕՈՒՆ-երի համաշխարհային հոսքերի խիստ անկման հետևանքով զարգացող երկրներում տևական ժամանակ նոր արդյունաբերական և ենթակառուցվածքային նախագծերի իրականացման անորոշությունների հետ, ինչն էլ ներքին ներդրումների ֆինանսավորման համար գերակա է դարձնում ներքին խնայողությունները:

Հիմնաբառեր. համախառն ներքին խնայողություններ, մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ, իրական տոկոսադրույք, ավանդների տոկոսադրույք, գնաձ, ստացված անձնական տրանսֆերտներ, տարիքային կախվածության գործակից, փողի զանգված (M2), օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ:

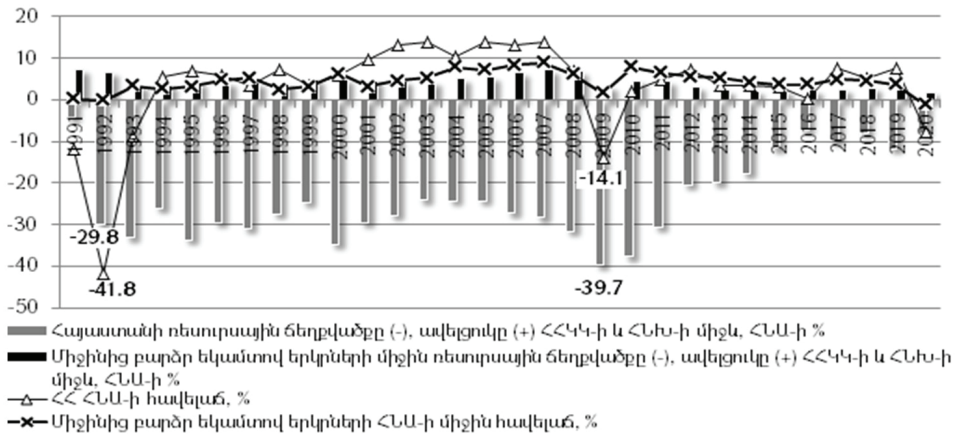
Ներածություն

Տնտեսական կայուն աճի, ֆինանսական և մակրոտնտեսական կայունության նպատակներին հասնելու համար անհրաժեշտ է ապահովել խնայողությունների բարձր մակարդակ: Չնայած արտասահմանյան կապիտալի ներհոսքին, որի վրա ազդում են արտաքին գործոններ՝ ցանկացած ազգային տնտեսության կայուն տևական զարգացման համար անհրաժեշտ ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուր են ներքին խնայողությունները: Ավածի վառ ապացույցը վերջին տարիներին օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների (ՕՈՒՆ-երի) ներհոսքի խիստ կրճատվելն է, իսկ 2020 թվականին՝ քվիդի համավարակի ազդեցությամբ, ներդրումների միջազգային հոսքերի 35%-ով նվազելը¹: Սույն ուսումնասիրությունը, 1990–2019 թթ. ժամանակահատվածի ժամանակային շարքերի օգտագործմամբ, ավելի վաղ կատարված (տես Վարդանյան, 3 (63), 2021, էջ 7–25) հետազոտության տրամաբանական շարունակությունն է, որով բացահայտվել էր, որ ՀՀ-ում համախառն ներքին խնայողությունների (ՀՆԽ) և տնտեսական աճի միջև գոյություն ունի դրական միակողմանի կապ. համախառն ներքին խնայողությունները տնտեսական աճի պատճառ են՝ ըստ Գրեյնջերի թեստի: Հետևաբար, այս բացահայտման հիման վրա նպատակահարմար է համարվել բացահայտել ՀՆԽ-ի մակարդակի վրա մակրոտնտեսական որոշիչ գործոնների շրջանակի բացահայտելը և դրանց ազդեցության աստիճանը գնահատելը: Միաժամանակ էական խնդիր է տևական ժամանակ արձանագրված խնայողությունների և ներքին ներդրումների միջև առկա ռեսուրսային ձեղքվածքը, որը գոյություն ունի

1 World Investment Report, UNCTAD, 2021, p. 248.

համախառն կապիտալի կուտակման և համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակների միջև, ինչը բացահայտվել է ավելի վաղ կատարված հետազոտությամբ (տես Վարդանյան, հուլիս-սեպտեմբեր, 2021, էջ 331): Այսպես, օրինակ, համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման միջին մակարդակը 1991–2020 թթ. ժամանակահատվածում կազմել է ՀՆԱ-ի 26 %-ը (հիմնական կապիտալին՝ 24.4%), համախառն ներքին խնայողությունների միջին մակարդակը կազմել է 1%, ռեսուրսային ձեղքվածքը՝ -25.0% (հիմնական կապիտալի մասով՝ 24.4%): ՀՀ ցուցանիշները նշանակալիորեն զիջում են միջինից բարձր եկամտով երկրների միջին ցուցանիշներին, ինչը երևում է գծապատկեր 1-ում:

Ինչպես երևում է գծապատկերից, ՀՀ-ում համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման (ներդրումների) և դրա համար անհրաժեշտ համախառն ներքին խնայողությունների միջև ճողվածքը նշանակալի է, որը ծածկվել է ի հաշիվ ՕՈՒՆ-երի և վարկերի: Կարելի է ենթադրել, որ ՀՆԱ-ի ոչ բավարար մակարդակն էսպես ազդել է տնտեսական աճի վրա: Ինչպես երևում է, միջինի բարձր եկամտով երկրների տնտեսական աճի միջին ցուցանիշը խիստ տատանունների չի ենթարկվել, ինչին, այլ հավասար պայմաններում, նպաստել է ՀՆԱ-ի որոշակի ավելցուկը (1991–2020 թթ. միջինը ՀՆԱ-ի 4.2%):



Գծապատկեր 1. ՀՀ-ի և միջինից բարձր եկամտով երկրների ռեսուրսային ավելցուկները (ձեղքվածքները) և տնտեսական աճը 1991–2020 թթ.²

Կայուն և տևական տնտեսական աճի ապահովման նպատակով ՀՀ կառավարության 2021–2026 թթ. ծրագրով (այսուհետ՝ Ծրագիր) նախատեսված է մշակող արդյունաբերության մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում հասցնել 15%-ի: Ընդ որում, խոսքը վերաբերում է որակական փոփոխություններին, մասնավորապես՝ միջնաժամկետում տնտեսական բարդության ցուցանիշը -0.39-ից պլանավորվում է հասցնել 0.1-ի, իսկ առաջիկա տասը տարիներին խնդիր է

² Կազմել են հեղինակները: Աղբյուր՝ World Development Indicators (<https://data.worldbank.org/indicator>).

դրվել ՀՀ-ն դիրքավորել որպես բարձր տնտեսական բարդություն ունեցող երկիր³: Այս համատեքստում կարևորվում է նաև ծրագրային ևս մեկ դրույթ՝ «կապիտալի և ֆինանսական միջոցների հասանելիության բարձրացում»⁴: Այդ նպատակներին հասնելու համար համախառն կապիտալի կուտակումը, նկատի ունենալով ՕՈՒՆ-երի միջազգային հոսքերի վերջին բացասական միտումները, կարող է ֆինանսավորվել բացառապես ի հաշիվ երկրում ստեղծվող ռեսուրսների, ինչը պահանջում է համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակի վրա ազդող գործոնների բացահայտում: Հետազոտության հիմնական նպատակը ՀՆԽ-ի մակարդակի վրա ազդող գործոնների շրջանակի բացահայտումն է, դրանցից յուրաքանչյուրի ազդեցության աստիճանի գնահատումը: Տնտեսաչափական մեթոդների կիրառմամբ գնահատվել է ընտրված գործոնների ազդեցությունը ՀՆԽ-ի վրա 1993-2020 թթ. ժամանակահատվածում:

Գրականության ակնարկ

Տարբեր երկրներում խնայողական վարքագծին նվիրված բազմաթիվ հետազոտությունների մեծ մասում օգտագործվել են մակրոտնտեսական փոփոխականների ժամանակային շարքեր: Հանդիպում են հետազոտություններ, որոնք լույս են սփռում զարգացող ու զարգացած երկրների համախառն ներքին խնայողությունների և դրանց որոշիչ գործոնների փոխկապվածության վրա: ՀՆԽ-ի գործոնները մշտապես գտնվել են տնտեսագետների ուշադրության կենտրոնում, ինչի վկայությունը իրականացված բազմաթիվ հետազոտություններն են և գոյություն ունեցող ընդարձակ գրականությունը: Գործոնների շրջանակը տարբերվում է երկրից երկիր՝ կախված եկամտի մակարդակից, ինչպես նաև այս կամ այն հետազոտության նպատակներից: Ստորև անդրադարձ է կատարվել մի շարք էմպիրիկ հետազոտությունների:

Ռոնալդ Մրքքինսոնը (McKinnon, 1973, էջ 112) տոկոսադրույքները դիտարկել է որպես ազգային խնայողությունների գործոն: Սակայն, փոխկապվածությունն ակնհայտ չի եղել. ցածր տոկոսադրույքները խոչընդոտել են խնայողություններին, մինչդեռ բարձր իրական տոկոսադրույքը խթանել է խնայողությունները, ինչի արդյունքում իրական տոկոսադրույքն անմիջական ազդեցություն է ունեցել ազգային խնայողությունների վրա: Նա ցույց է տվել, որ աճող տոկոսադրույքներն ավելացրել են խնայողությունները՝ այդպիսով նպաստելով տնտեսական աճին:

Էրկկի Կոսկելան և Մատի Վիրլեն (Koskela, Virén, 1982, էջեր 337-344) ներկայացրել են էմպիրիկ արդյունքներ խնայողությունների «անհավասարակշիռ» ֆունկցիայի առնչությամբ, որում հարաբերական գները կարևոր դեր են խաղում: ՏՀԶԿ երկրների՝ 1967(II)-1980(III) ժամանակահատվածի եռամսյակային տվյալների ժամանակային շարքերը վկայում են չսպասված գնաճի և խնայողությունների մակարդակի միջև կապի մասին:

Ալբերտո Զիովաննինի (Giovannini, 1985, էջեր 197-217) բացահայտել է ոչ

3 ՀՀ Կառավարության 2021-2026 թթ. ծրագիր: ՀՀ, Օգոստոս, 2021, էջ 29-30:

4 ՀՀ Կառավարության 2021-2026 թթ. ծրագիր: ՀՀ, Օգոստոս, 2021, էջ 24:

նշանակալի կապ խնայողությունների և տոկոսադրույքների միջև: Խնայողությունների վրա ազդեցությունը հիմնականում կախված է եղել գնաձին սպառողների արձագանքից:

Կորբո Վիտորիոն և Կլաուս Շմիդտ-Հեբելն (Vittorio and Schmidt-Hebbel, 1991, էջեր 89-115) ուսումնասիրել են տասներեք երկրների սպառման ֆունկցիան, որպեսզի գնահատեն հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը նրանց համախառն ներքին խնայողությունների վրա: Հետազոտությամբ ստացված արդյունքները վկայել են ազգային խնայողությունների վրա ֆիսկալ քաղաքականության դրական ազդեցության մասին:

Կարմեն Ռեյնհարտը և Էռնեստո Թալիբը (Reinhart, Talvib, 1998, էջեր 45-66), Ասիայի և Լատինական Ամերիկայի երկրների 1990-ական թվականների տվյալների վերլուծությամբ բացահայտել են, որ հիմնական տարբերությունները կապված են խնայողությունների մակարդակի երկարաժամկետ վարքի հետ, ինչը պայմանավորված է եղել ժողովրդագրական գործոններով, բնակչության մեկ շնչին բաժին հասնող ՀՆԱ-ով և այլ գործոններով:

Պակիստանում խնայողությունների մակարդակն ուսումնասիրելիս Աշֆակ Խանը և ուրշներն (Khan, Hasan, Malik, 1994, էջեր 365-382) օգտագործել են բազմաթիվ գործոններ՝ եկամուտ, իրական տոկոսադրույք, տարիքային կախվածության գործակից, օտարերկրյա կապիտալի ներհոսք, արտասահմանյան օգնություն, առևտրի պայմանների փոփոխություն և տնտեսության բացություն: Հետազոտության արդյունքները ցույց են տվել համախառն ազգային արդյունքի ուժեղ և դրական ազդեցությունն ազգային խնայողությունների վրա: Բացահայտվել է նաև, որ իրական տոկոսադրույքը, առևտրի պայմանների փոփոխությունը և տնտեսության բացությունը դրական են ազդում ազգային խնայողությունների վրա: Միաժամանակ համախառն ազգային արդյունքի նկատմամբ պետական պարտքը և տարիքային կախվածության գործակիցը բացասաբար են անդրադառնում խնայողությունների վրա:

Մասատ Օգակին և ուրիշները (Ogaki, Ostry, Reinhart, 1995, էջ 67) իրենց վերլուծության արդյունքներից բխող գլխավոր եզրահանգումը համարել են այն, որ «երկրների միջև տարբերությունների նշանակալի մասը, ինչպես խնայողությունների մակարդակի, այնպես էլ իրական տոկոսադրույքից խնայողությունների կախվածության առումով, կարող է բացատրվել երկրի եկամտի մակարդակով»: Փաստորեն, այս հետազոտությամբ փոճառականորեն ապացուցվել է վարկածը, ըստ որի խնայողությունների մակարդակը և տոկոսադրույքի փոփոխություններին դրա թույլ արձագանքը եկամտի աճող ֆունկցիա են: Միաժամանակ նրանք գտնում են, որ ցածր եկամտով երկրների շրջանում բացասական իրական տոկոսադրույքներից դրականին անցման դեպքում, եթե նույնիսկ դա քիչ է ազդում խնայողությունների վրա, այնուամենայնիվ, կարող է լինել ցանկալի՝ մակրոտնտեսական կայունացման և ներդրումների արդյունավետության բարձրացման տեսանկյունից:

Անգուս Դիտոնը և Քրիստինա Փաքսոնը (Deaton, Paxon, 2000, էջեր 212-225), հիմնվելով կատարված հետազոտության արդյունքների վրա, գտնում

են, որ տնտեսական աճի տեմպերի փոփոխությունը կարող է որոշ հանգամանքներում ունենալ մեծ ազդեցություն համախառն խնայողությունների մակարդակի վրա: Միաժամանակ նրանք նկատում են, որ այդ ազդեցության մեծությունը և նշանը կախված են տնտեսական աճի և բնակչության թվաքանակի հավելաձի տեմպերից, իսկ շատ դեպքերում աճի ազդեցությունը խնայողությունների վրա նշանակալի չէ:

Փոլ Մեյսոնը և ուրիշները (Masson, Bayoumi, and Samiei, 1998, էջեր 483–501) ցույց են տվել, որ աշխատունակ տարիքի բնակչության թվաքանակով բարձր ցուցանիշով երկրները (տարիքային կախվածության բարձր գործակից) ցուցադրում են խնայողությունների առավելագույն մակարդակ՝ ցածր ցուցանիշով երկրների համեմատ: Խնայողությունների և տոկոսադրույքի միջև կապը հստակ չէ պարադոքսի պատճառով, որ ցույց է տալիս լավատեսական այլընտրանք սպասվելիք ծախսերին և միաժամանակ հակադարձ ազդեցություն է ունենում եկամտի վրա՝ խնայված հարստության բարձր եկամտաբերության պատճառով:

Օգքան Մեթինը և ուրիշները (Metin, Asli Gunay, and Ertac, 2003, էջեր 1405–1416) հետազոտել են մասնավոր խնայողությունների գործոնները Թուրքիայում 1968–1994 թթ. ժամանակահատվածում՝ օգտագործելով գնահատման նվազագույն քառակուսիները մեթոդը: Նույնականացվել են վեց անկախ փոփոխականներ, որոնցից են կառավարության քաղաքականությունները՝ որպես պրոքսի պետական խնայողություններ, եկամուտը, ֆինանսական փոփոխականները, որոնք չափվում են որպես M2՝ համախառն ազգային արդյունքի նկատմամբ և խնայողական ավանդների իրական տոկոսադրույք, արտաքին փոփոխական, որը չափվում է որպես առևտրի և ընթացիկ հաշվի պակասուրդի պայմաններ, ժողովրդագրական գործոններ՝ ինչպիսին են քաղաքային բնակչության գործակիցը, երիտասարդության կախվածության մակարդակը, տարեցների կախվածության մակարդակը, կյանքի սպասվող տևողությունը, անորոշության փոփոխականները (ինֆլյացիա): Ուսումնասիրությունը ցույց է տվել, որ համախառն մասնավոր ներքին ներդրումների նկատմամբ պետական խնայողությունների մակարդակը և Թուրքիայի տնտեսության ձգնաժամը էական բացասական ազդեցություն են ունեցել խնայողական վարքագծի վրա: Միաժամանակ հետազոտությամբ բացահայտվել է, որ խոր ֆինանսական համակարգը, ինֆլյացիայի և առևտրի պայմանների շոկերն ունեցել են դրական ազդեցություն մասնավոր խնայողությունների վրա: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, ինչպես նաև եկամուտների աճը վիճակագրորեն եղել է նշանակալի: Ուսումնասիրությամբ բացահայտվել է, որ ֆինանսական շուկայի զարգացումը, մակրոտնտեսական կայունությունը, կյանքի սպասվող տևողությունը, արտաքին գործոնները և տնտեսական ձգնաժամը էական ազդեցություն են ունեցել տնային տնտեսությունների խնայողությունների վրա:

Փարեշ Նարայանը և ուրիշները (Narayan and Saud, 2005, էջեր 1–7) ուսումնասիրել են Օմանի ազգային խնայողությունների հիմնական գործոնները 1977–2003 թթ. ժամանակահատվածում՝ օգտագործելով կապակցված թես-

տավորման մեթոդը և ARDL մոդելը: Որպես անկախ փոփոխականներ են դիտարկվել ներքին վարկավորումը, բնակչության թվաքանակը, մեկ շնչին բաժին հասնող եկամուտը, փողի զանգվածի մակարդակը, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը և ուրբանացման մակարդակը: Ստացված արդյունքները ցույց են տվել, որ ներքին վարկավորումը, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը և ուրբանացման մակարդակը խթանող ազդեցություն են ունեցել խնայողությունների մակարդակի վրա, մինչդեռ քաղաքային բնակչության մակարդակը, փողի զանգվածը և մեկ շնչի հաշվով եկամտի դրույքաչափերը բացասաբար են անդրադարձել խնայողությունների մակարդակի վրա:

Փարեշ Նարայանը և Սիմա Նարայանը (Narayan, P. and Narayan, S., 2006, էջեր 468–480), ուսումնասիրել են խնայողությունները Ֆիջիում՝ 1968–2000 թթ. ժամանակահատվածում օգտագործելով ARDL մոդելը և համախնտեգրման մեթոդը: Որպես անկախ փոփոխականներ են դիտարկվել տոկոսադրույքը, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը և տարիքային կախվածության մակարդակը: Կարճաժամկետ և երկարաժամկետ առաձգականությունը գնահատելու համար օգտագործվել է բաշխված լագով ավտոռեգրեսիայի մոդելը: Հետազոտությունը ցույց է տվել, որ ինչպես երկարաժամկետ, այնպես էլ կարճաժամկետ կտրվածքով, մեկ շնչին ընկնող եկամտի 1% աճը 0.05–0.07%-ով կբարձրացնի խնայողությունների մակարդակը համապատասխանաբար՝ կանադական դոլարի 1%-ով բարձրացումը կհանգեցնի 0.01–0.02%-ով խնայողությունների մակարդակի նվազեցմանը: Իրական տոկոսադրույքի և տարիքային կախվածության մակարդակի դեպքում բացահայտվել են խնայողությունների հետ կապված սինթետիկ հետևանքները: Իրական տոկոսադրույքի բացասական գործակիցը վկայել է, որ երկարատև ժամկետում եկամտի էֆեկտը գերակշռում է փոխառության էֆեկտին, մինչդեռ կարճաժամկետում իրական տոկոսադրույքի ընդհանուր ազդեցությունը դրական է, ինչը նշանակում է, որ փոխառության էֆեկտը գերակշռում է եկամտի էֆեկտին:

Գալինա Վինսելետին ուսումնասիրել է (Vincelette, 2006, էջ 1) Պակիստանի խնայողությունները 1973–2006 թթ. ժամանակահատվածում: Օգտագործվել է OLS ռեգրեսիայի մեթոդը: Զեկույցում ասվում է, որ եթե Պակիստանը ցանկանում է պահպանել իր տնտեսական աճը և մեծացնել սեփական ներդրումները, չվճարելով եկամտի մեծացող մասնաբաժին՝ տոկոսների կամ դիվիդենտների տեսքով, նա այդ ներդրումները պետք է ֆինանսավորի ներքին խնայողությունների մակարդակի բարձրացման հաշվին: Հետազոտության մեջ որպես խնայողությունների հիմնական գործոններ են դիտարկվել եկամուտները, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, ֆինանսական զարգացումը և ժողովրդագրական գործոնները: Արդյունքները ցույց են տվել, որ գոյություն ունի էական բացասական կապ ֆինանսական հատվածի զարգացման և համախառն խնայողությունների միջև: Բացահայտվել է ուղղակի հակադարձ կապ տնտեսական կամ դրամական անհաշվեկշռվածության և խնայողությունների միջև: Մյուս կողմից, եկամուտը և ժողովրդագրական գործոնները մեծ ազդեցություն են ունեցել խնայողությունների վրա. ըստ ստացված արդյունքների՝ 1%-ով քաղաքային բնակչության մասնաբաժին

ավելացումը հանգեցնում է ՀՆԱ-ի նկատմամբ 0.79% մանավոր խնայողությունների աճին և ներքին խնայողությունների 2.75% աճին:

Սյոն Կիմ (Kim, 2010, էջեր 35-44) ուսումնասիրել է անձնական խնայողությունները՝ օգտագործելով 1950-2007 թթ. ժամանակահատվածի ԱՄՆ-ի տվյալների ժամանակային շարքերը: Արդյունքները ցույց են տվել, որ անձնական խնայողությունները սերտ կապված են անձնական եկամտից, հարկերից, չմարված վարկերից և զբաղվածության կարգավիճակից: Միաժամանակ տարիքային կախվածության գործակիցը, անշարժ գույքի վարկը և իրական տոկոսադրույքը էական ազդեցություն չեն ունեցել խնայողությունների վրա: Բացահայտվել է, որ տնտեսական աճը բացասաբար է անդրադարձել անձնական խնայողությունների վրա, ինչը նշանակում է, որ տնտեսական բարենպաստ իրադրության ժամանակ մարդիկ պակաս են խնայում, իսկ ոչ բարենպաստ իրադրության ժամանակ խնայում են ավելի շատ՝ նախազգուշական միջոցներ ձեռնարկելով ապագայի համար:

Իմրամ Չաուդրին և ուրիշներն (Chaudhry, Riaz, Farooq, Zulfiqar, 2014, էջեր 521-539) ուսումնասիրել են կարճաժամկետ և երկարաժամկետ փոխկապվածությունը Պակիստանի ազգային խնայողությունների և դրամավարկային ու հարկաբյուջետային գործոնները 1972-2010 թթ. ժամանակահատվածում: Հետազոտության մեջ որպես դրամավարկային գործոններ են դիտարկվել փողի M2 ազրեգատը, ավանդային տոկոսադրույքը, գնաճի մակարդակը, իսկ հարկաբյուջետային գործոններից՝ բյուջեի պակասուրդը, պետական ծախսերը, պետական եկամուտները խնայողությունները: Հեղինակները եզրակացրել են, որ ավանդային տոկոսադրույքը և պետական ծախսերը ցուցադրել են դրական փոխկապվածություն ազգային խնայողությունների հետ՝ ինչպես երկարաժամկետում, այնպես էլ կարճաժամկետում: M2 ազրեգատը բացասական նշանակալի կապ ունի ազգային խնայողությունների հետ երկարաժամկետում: Գնաճի մակարդակը կարճաժամկետում ունի դրական կապ ազգային խնայողությունների հետ: Պետական խնայողությունների մակարդակը կարճաժամկետում ավելի մեծ դրական ազդեցություն ունի, քան երկարաժամկետում: Երկու մոդելներում գոյություն չունի: Մակրոտնտեսական կայունությունը ֆինանսական հաստատությունների կոշտ պրոդենցիալ կարգավորման հետ համադրմամբ կարող է ստեղծել ազգային խնայողությունների մակարդակի բարձրացման նպաստավոր միջավայր:

Ալիմ Դմիտրիև (Дмитриев, 2015, էջ 10) ուսումնասիրել է Ռուսաստանի Դաշնություն համախառն ներքին խնայողությունների վրա ազդող տնտեսական գործոնները՝ առանձնացնելով գործոնների չորս խումբ՝ (1) եկամտի վրա ազդող գործոններ, (2) ընթացիկ սպառման և խնայողությունների նպատակային գերակայությունները պայմանավորող գործոններ, (3) ներգավվող ֆինանսական միջոցների հասանելիության աստիճանը պայմանավորող գործոններ (4) արդյունավետ ֆինանսական համակարգի զարգացումն ապահովող գործոններ: Ըստ հեղինակի պետությունն ուղղակի ազդեցություն է ունենում համախառն ներքին խնայողությունների վրա. պետական խնայողությունների մակարդակը 2000-ական թվականներին եղել է համեմատաբար

բարձր: 2000–2014 թթ. ժամանակահատվածում տնային տնտեսությունների խնայողություններն ավելացել են մոտ 9.5 անգամ: Միաժամանակ դրանց հետագա աճը զսպվում է սպառման վրա կատարվող ծախսերի բարձր մակարդակով, գնաճով, բնակչության համեմատաբար ցածր կենսամակարդակով, բնակչության ծերացումով, աշխատանքային միգրանտների թվաքանակի աճով: ՌԴ-ում համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակի վրա նշանակալի է եղել դրական գուտ արտահանման ծավալի ազդեցությունը, թեպետ 2000–2014 թթ. ժամանակահատվածում այն նվազել է՝ 51,7%–ից հասնելով 26.0%-ի:

Էրիկ Նդիրանգուն և Վիլի Մուտուրին (Ndirangu, Muturi, 2015, էջեր 157–178) ուսումնասիրել են Քենիայում խնայողությունների մակարդակի վրա մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցությունը՝ 1970–2013թթ. ժամանակահատվածում: Ստացված արդյունքները ցույց են տվել, որ համախառն ներքին արդյունքը, գնաճը և տարիքային կախվածության գործակիցը հանդիսացել են համախառն ներքին խնայողությունների կարևոր գործոնները, իսկ իրական տոկոսադրույքները էական ազդեցություն չեն ունեցել: Հեղինակները կարևորել են կոշտ դրամավարկային քաղաքականության անհրաժեշտությունը՝ դրամական զանգվածը կառավարելի մակարդակում պահելու և գնաճի կայուն ու ցածր տեմպեր ապահովելու համար, ինչը կրարելավի իրական եկամուտները, ինչպես նաև կնպաստի ֆինանսական հատվածի զարգացմանը, հետևաբար՝ համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակի բարձրացմանը:

Մուհամեդ խանը (Khan, Teng, Jian-Zhou, 2017, էջեր 4261–4291) և ուրիշները, 1995–2016 թթ. ժամանակահատվածի տվյալների հիման վրա ուսումնասիրել են Պակիստանում, Չինաստանում, Սինգապուրում, Ճապոնիայում, Թուրքիայում և Ռուսաստանում համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակի վրա ազդեցություն ունեցած գործոնները: Հետազոտության արդյունքները ցույց են տվել, որ դրամական զանգվածի (M2) աճը, համախառն ներքին արդյունքը և բնակչության մեկ շնչին բաժին հասնող եկամուտն ունեցել են վիճակագրորեն նշանակալի դրական ազդեցություն համախառն ներքին խնայողությունների վրա, այն դեպքում, երբ տարիքային կախվածության գործակցի, ՕՈՒՆ-երի և գնաճի ազդեցությունը եղել է բացասական և ոչ նշանակալի:

Պրատ Սերաֆինը և Կոնան Սեզարն (Séraphin, César, 2021, էջեր 71–81) ուսումնասիրել են Արևմտյան Աֆրիկայի տնտեսական և արժույթային միության (WAEMU) երկրների (Բենին, Բուրկինա Ֆասոն, Կոտ դ'Իվուար, Գվինեա-Բիսաու, Մալի, Նիգեր, Սենեգալ և Տոգո) ներքին խնայողությունների որոշիչ գործոնները: Օգտագործվել են 1982–2017 թթ. ժամանակահատվածի ժամանակային շարքերը: Արդյունքները ցույց են տալիս, որ խնայողությունների վարքագծի վրա դրական են ազդել բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն, ներդրումները, կյանքի տևողությունը և վարկավորման տոկոսադրույքը, իսկ տարրական դպրոցների ընդգրկվածությունը, առևտրի բացությունը և գնաճը բացասաբար են անդրադարձել ներքին խնայողությունների վրա:

Աղյուսակ 1

Համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակի վրա ազդող հիմնական գործոնների շրջանակը⁵

Գործոնների խումբ	Գործոններ
Ֆինանսական համակարգի խորություն	Փողի զանգված/ՀՆԱ, %
	Բանկերի կողմից մասնավոր հատվածին տրամադրված ներքին վարկեր, ՀՆԱ-ի %
	Ֆոնդային շուկայի կապիտալացում/ՀՆԱ %
Դրամավարկային քաղաքականություն	Գնաձ, %
	Փողի ագրեգատներ/ՀՆԱ %
	Փոխարժեք
	Վարկավորման իրական տոկոսադրույք
Եկամուտ	Ավանդային իրական տոկոսադրույք
	ՀՆԱ-ի հավելված, %
	Բնակչության մեկ շնչին բաժին հասնող ՀՆԱ-ի հավելված, %
Հարկաբյուջետային գործոններ	GNI գործակից
	Հարկեր և տուրքեր/ ՀՆԱ, %
	Պետական եկամուտներ/ՀՆԱ, %
	Պետական ծախսեր//ՀՆԱ, %
Արտաքին գործոններ	Բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ, %
	Պետական պարտք/ՀՆԱ, %
	Արտաքին գործառնություն (արտահանում+ներմուծում/ՀՆԱ,%)
	ՕՌԽ-եր/ՀՆԱ, %
Ժողովրդագրական	Զուտ արտահանում/ՀՆԱ, %
	Անհատական փոխանցումներ, ստացված/ՀՆԱ,%
	Բնակչության թվաքանակի հավելված, %
	Կյանքի սպասվող տևողություն
	Տարիքային կախվածության գործակից (աշխատունակ տարիքի բնակչության մասնաբաժին), %

Հիմնվելով տարբեր երկրնում ավելի վաղ կատարված փոճառական հետազոտությունների արդյունքների, ինչպես նաև տեսական դատողությունների վրա՝ որոնցից մի քանիսին անդրադարձ կատարվեց վերևում, ՀՆԽ-ի վրա ազդող գործոնները կարող են խմբավորվել հետևյալ խմբերում. ֆինանսական խորություն, դրամավարկային քաղաքականություն, հարկաբյուջետային քաղաքականություն, եկամուտներ, ժողովրդագրական և արտաքին գործոններ: Աղյուսակ 1-ում նշված գործոնները ներկայացված են ըստ խմբերի: Գործոնների այդ շրջանակը նույնականացվել է՝ հիմք ընդունելով բազմաթիվ փորձառական հետազոտությունների արդյունքներ: Ակնհայտորեն դրանցով չի կարող սահմանափակվել այդ շրջանակը՝ հաշվի առնելով այն, որ, կախված երկրների զարգացման, եկամտային մա-

5 Կազմել են հեղինակները:

կարդակից, այդ շրջանակը, ինչպես որ խմբավորման հատկանիշները կարող են փոխվել: Աղյուսակում ներկայացված գործոններից կդիտարկվեն 1993–2020 թվականների ժամանակահատվածում համախառն ներքին խնայողությունների վրա էական ազդեցություն ունեցած գործոնները:

Հետազոտության մեթոդաբանություն

Սույն հետազոտությունը պատճառահետևանքային, նկարագրական բնույթի է: Փոփոխականների միջև որոշակի ժամանակահատվածում կապերի բացահայտման համար կատարվում է ժամանակային շարքերի վերլուծություն: Ուսումնասիրությունը կկենտրոնանա աղյուսակ 1-ում ներկայացված այն գործոնների վրա, որոնք ավելի էական ազդեցություն են ունեցել համախառն ներքին խնայողությունների վրա 1993–2020 թվականների ժամանակահատվածում: Այս ժամանակահատվածի ընտրությունը հիմնված է երկու նկատառումների վրա՝ տարբեր աղբյուրներում տվյալների հասանելիության և Հայաստանի անկախության առաջին տարիների վիճակագրական տվյալների նկատմամբ որոշ վերապահումների: Տվյալները ստացվել են Համաշխարհային բանկի կայքից Excel ձևաչափով: Հիմնվելով վերևում քննարկված տեսական և փորձառական գրականության վրա՝ խնայողությունների ֆունկցիան սույն հետազոտության համար կարող է ներկայացվել հետևյալ կերպ.

$$GDS=f(GDPPC,FDI,INF,PEKR,M2,DPND,DCPS,RINR,DIR) \quad (1)$$

Կախյալ փոփոխական համախառն ներքին խնայողություններն են (անգլ.՝ Gross Domestic Savings–GDS)՝ ՀՆԱ՝ հանած վերջնական սպառման ծախսեր: Այն արտահայտվում է որպես ՀՆԱ-ի տոկոս: Համախառն ներքին խնայողությունները տնային տնտեսությունների, մասնավոր կորպորատիվ և պետական հատվածների խնայողությունների ամբողջությունն են: Անկախ փոփոխականներ են բնակչության մեկ շնչին բաժին հասնող ՀՆԱ-ի հավելվածը՝ % (GDPPC), օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը որպես ՀՆԱ-ի % (FDI), գնաճը, % (INF), անհատական դրամական փոխանցումներն արտասահմանից որպես ՀՆԱ-ի % (PWKR), տարիքային կախվածության գործակիցը որպես աշխատունակ տարիքի բնակչության % (DPND), առևտրային բանկերի կողմից մասնավոր հատվածին տրամադրված ներքին վարկերը՝ որպես ՀՆԱ-ի % (DCPS), փողի զանգվածը որպես ՀՆԱ-ի % (M2), ավանդային տոկոսադրույքը, % (DIR), իրական տոկոսադրույքը, % (RINR): Երկարաժամկետ (հավասարակշռության) հատկորոշումը տրված է ստորև ներկայացված հավասարումով (2).

$$GDS_t = \beta_0 + \beta_1 GDPPC_t + \beta_2 FDI_t + \beta_3 INF_t + \beta_4 PWKR_t + \beta_5 M2_t + \beta_6 DPND_t + \beta_7 DCPS_t + \beta_8 RINR_t + \beta_9 DIR_t + \varepsilon_t, \quad t = \overline{1, n} \quad (2)$$

Փորձառական արդյունքներ

Համախառն ներքին խնայողությունների վրա տարբեր գործոնների ազդեցությունը գնահատելու համար օգտագործվել են 1993–2020 թթ. ժամանակահատվածի երկրորդային տվյալների ժամանակային շարքեր: Տվյալների աղբյուր է հանդիսացել Համաշխարհային բանկի տվյալների բազան: Տվյալները ներկայացված են աղյուսակ 2-ում:

Աղյուսակ 2

Կոռելյացիոն-ռեգրեսիոն վերլուծության համար օգտագործված փոփոխականների ժամանակային շարքեր⁶

	GDS	GDPPC	FDI	INF	PWKR	DPND	RINR	DCPS	M2	DIR
1993	-10.6	-6.6	0.1	1391.2	5.2	58.7	-7.6	8.4	69.1	72.3
1994	-5.8	7.9	0.6	4107.3	5	59.6	-14.8	11.1	13.1	54.1
1995	-17.4	9.1	1.7	161.2	4.9	60.3	-24.9	7.3	7.7	56.2
1996	-11.6	7.5	1.1	19.6	9.6	60.0	39.1	5.6	8.2	32.2
1997	-14.7	4.5	3.2	17.7	14.0	59.2	31.0	6.0	8.7	26.1
1998	-11.1	8.1	12.3	10.7	8.8	58.1	34.1	7.4	10.0	24.9
1999	-8.3	4.0	6.6	0.05	9.9	56.9	38.8	8.7	11.1	27.3
2000	-12.9	6.6	5.4	-1.4	9.5	55.8	33.4	9.9	14.7	18.1
2001	-8.7	10.3	3.3	4	9.9	54.4	21.8	7.5	13.4	14.9
2002	-2.9	13.8	4.6	2.3	11.1	53.3	18.3	6.7	15.5	9.6
2003	3	14.6	4.4	4.6	12.0	52.4	15.5	5.6	14.4	6.9
2004	3.9	11.1	6.9	6.3	22.0	51.4	11.6	6.9	16.3	4.9
2005	10.9	14.6	6	3.2	18.7	50.0	14.3	7.9	16.3	5.8
2006	14.7	14.1	7.3	4.6	18.3	48.9	11.4	8.7	18.3	5.8
2007	15.2	14.7	7.2	4.3	17.9	47.4	12.7	13.5	21.9	6.2
2008	15.3	7.8	8.1	6	16.3	45.8	10.4	19.3	19.8	6.6
2009	3.2	-13.9	8.8	2.5	16.6	44.5	15.9	24.2	25.9	8.6
2010	1.7	2.6	5.7	7.8	18.0	43.7	10.6	27.7	26.3	8.9
2011	0.08	4.7	6.4	4.3	17.7	43.4	12.9	34.3	29.8	9.2
2012	3.2	6.9	4.7	5.3	18.0	43.5	11.3	38.9	31.5	9.6
2013	1.3	2.8	3.1	3.4	19.7	43.84	12.2	41.1	33.9	10.2
2014	2.4	3.1	3.5	2.3	17.9	44.3	13.8	47.2	34.6	10.4
2015	8.8	2.7	1.7	1.2	14.1	44.8	16.2	43.6	36.7	14.1
2016	10.2	-0.2	3.2	0.3	13.1	45.4	17.0	46.2	43.0	11.6
2017	7.6	7.2	2.2	2.1	13.3	46.1	12.0	48.8	46.4	9.0
2018	8.7	4.9	2	2.8	11.9	46.8	9.7	52.6	46.1	8.7
2019	4.1	7.4	1.8	1.4	11.2	47.6	10.5	57.1	46.9	8.5
2020	8.6	-7.8	1	1.9	10.5	48.4	9.5	72.2	54.4	8.1

6 Կազմել են հեղինակները: Աղբյուր՝ World Development Indicators (GDS- <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDS.TOTL.ZS?locations=AM>; GDPPC- <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD.ZG?locations=AM>; FDI- <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=AM>; INF- <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG?locations=AM>; PWKR- <https://data.worldbank.org/indicator/BX.TRF.PWKR.DT.GD.ZS?locations=AM>; DPND -<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.DPND.OL?locations=AM>; RINR-<https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?locations=AM>; DCPS- <https://data.worldbank.org/indicator/FD.AST.PRVT.GD.ZS?locations=AM>; M2- <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?locations=AM>; DIR- <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.DPST?locations=AM>)

Գագիկ Վարդանյա, Դավիթ Վարդանյան

Վերոնշյալ փոփոխականների բաշխման բնութագրերը ներկայացված են աղյուսակ 3-ում՝ ներկայացված կախյալ և անկախ փոփոխականների կոռելյացիոն մատրիցը 1993–2020 թթ. ժամանակահատվածի համար: Ինչպես երևում է աղյուսակի տվյալներից, համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակը դրական կոռելյացիա ունի բնակչության մեկ շնչին բաժին հասնող ՀՆԱ-ի հավելածի, ՕՈՒՆ-երի զուտ ներհոսքի, արտասահմանից անհատական դրամական փոխանցումների, առևտրային բանկերի կողմից մասնավոր հատվածին տրամադրված ներքին վարկերի և փողի զանգվածի հետ, իսկ գնաձի, տարիքային կախվածության գործակցի և ավանդային տոկոսադրույքների հետ կոռելյացիան բացասական է:

Աղյուսակ 3-ի 3-ից 9-ը պունակները ցույց են տալիս փոխկապվածությունն անկախ փոփոխականների միջև: Ինչպես երևում է մատրիցի տվյալներից, բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ի և ՕՈՒՆ-երի փոփոխականները դրական թույլ կապի մեջ են կախյալ փոփոխականի հետ: Դրական, համեմատաբար ուժեղ կապ գոյություն ունի արտասահմանից անհատական փոխանցումների, մասնավոր հատվածի վարկավորման և փողի M2 ագրեգատի հետ: Միաժամանակ բացասական ուժեղ կապ գոյություն ունի մի կողմից ՀՆԽ-ի և մյուս կողմից՝ տարիքային կախվածության գործակցի և ավանդային տոկոսադրույքի փոփոխականների միջև: Համեմատաբար թույլ բացասական է գնաձի և իրական տոկոսադրույքի փոփոխականների կապը կախյալ փոփոխականի հետ:

Աղյուսակ 3

Կախյալ և անկախ փոփոխականների կոռելյացիայի մատրից

	GDS	GDPPC	FDI	INF	PWKR	DPND	RINR	DCPS	M2	DIR
GDS	1	0.07766	0.1731	-0.2170	0.6292	-0.7801	-0.1133	0.4746	0.363	-0.6883
GDPPC	0.0776	1	0.1842	-0.0535	0.1179	0.1976	0.06126	-0.4531	-0.5636	-0.1966
FDI	0.1731	0.1842	1	-0.3468	0.4379	-0.1591	0.3938	-0.3492	-0.4508	-0.4148
INF	-0.217	-0.0535	-0.3468	1	-0.4604	0.3865	-0.5046	-0.1803	0.00522	0.6241
PWKR	0.6292	0.1179	0.4379	-0.4604	1	-0.7327	0.1749	0.1852	-0.00651	-0.7534
DPND	-0.7801	0.1976	-0.1591	0.3865	-0.7327	1	0.0500	-0.6849	-0.4622	0.734
RINR	-0.1133	0.0612	0.3938	-0.5046	0.1749	0.05001	1	-0.134	-0.3095	-0.4044
DCPS	0.4746	-0.4531	-0.3492	-0.1803	0.1852	-0.6849	-0.134	1	0.7393	-0.3781
M2	0.363	-0.5636	-0.4508	0.0052	-0.0065	-0.4622	-0.3095	0.7393	1	0.0051
DIR	-0.6883	-0.1966	-0.4148	0.6241	-0.7534	0.734	-0.4044	-0.3781	0.0051	1

Միջին և բարձր եկամտով երկրներում իրական բարձր տոկոսադրույքները ենթադրում են խնայողությունների բարձր մակարդակներ: Այս փոփոխականի բացասական նշանն ապացուցում է Մասաո Օգակիի և ուրիշների (Ogaki, Ostry, Reinhart, 1995, էջ 67) այն ենթադրությունը, որ իրական տոկոսադրույքի համեմատաբար նշանակալի բարձրացումը չի հանգեցնի խնայողությունների բարձր մակարդակի ապագայում, եթե երկիրը գտնվում է եկամուտների ցածր միջակայքում:

Կոռելյացիայի մատրիցից երևում է, որ փոփոխականներն ուժեղ կոռելյացված չեն (բոլոր գործակիցները ցածր են 0.8-ից), այսինքն՝ փոփոխա-

կանների միջև բարձր կոռելացվածության առաջացրած մուլտիկոլինիարության խնդիր չկա: Հետևաբար, կարելի է անցնել OLS մոդելի թեստավորմանը: Սույն հետազոտության մեջ թեստը պետք է բացահայտի անկախ փոփոխականների ազդեցությունը համախառն ներքին խնայողությունների վրա:

Աղյուսակ 4

OLS ռեգրեսիայի արդյունքները

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	19.1992	34.721	0.553	0.587
GDPPC	0.2308	0.232	0.995	0.333
FDI	0.3429	0.560	0.612	0.548
INF	0.0029	0.002	1.628	0.121
PWKR	0.0637	0.470	0.135	0.894
DPND	-0.3737	0.566	-0.661	0.517
RIR	-0.1421	0.115	-1.232	0.234
DCPS	-0.0911	0.130	-0.699	0.493
M2	0.2831	0.122	2.314	0.033
DIR	-0.4103	0.177	-2.324	0.032
R-squared	0.787	Mean dependent var		14.2422
Adjusted R-squared	0.680	S.D. dependent var		9.6033
S.E. of regression	1.8148	AIC: Akaike info criterion		181.9
Sum squared resid	2490.05	BIC: Schwarz criterion		195.2
Log likelihood	-80.931	Durbin-Watson stat		1.163
F-statistic	7.376			
Prob (F-statistic)	0.000176			

Հաշվարկների արդյունքում ստացվել է բազմակի ռեգրեսիայի հետևյալ հավասարումը.

$$GDS_i = 18.2 + 0.23GDPPC + 0.34FDI + 0.03INF + 0.06PWKR - 0.37M2 - 0.14DPND - 0.09DCPS + 0.28RINR - 0.41DIR \quad (2)$$

Մոդելի տնտեսագիտական մեկնաբանությունը հետևյալն է. բնակչության մեկ շնչին բաժին հասնող ՀՆԱ-ի, ՕՈՒՆ-երի զուտ ներհոսքի, գնաձի, արտասահմանից անհատական դրամական փոխանցումների և իրական տոկոսադրույքի 1%-ով ավելացումը համապատասխանաբար հանգեցնում է միջինը 0.23, 0.34, 0.03, 0.06, 0.28 տոկոսով ՀՆՄ-ի աճին, իսկ փողի զանգվածի, տարիքային կախվածության գործակցի, մասնավոր հատվածին տրամադրված ներքին վարկերի և ավանդային տոկոսադրույքի 1%-ով ավելացումը համապատասխանաբար հանգեցնում է միջինը 0.37, 0.14, 0.09, 0.41 տոկոսով ՀՆՄ-ի նվազելուն: Ըստ $\beta_8=0.473$ առավելագույն գործակցի՝ կարելի է եզրակացնել, որ ՀՆՄ-ի վրա ավելի մեծ ազդեցություն է ունեցել իրական տոկոսադրույքը: Մոդելի վիճակագրական նշանակալիությունը ստուգվել է դետերմինացիայի գործակցի և Ֆիշերի չափանիշի միջոցով: Հետազոտվող

իրավիճակում ընդհանուր փոփոխականության 78.7%-ը բացատրվում է մոդելում ներառված գործոններով:

Քննարկում

Ակնհայտ է, որ ստացված արդյունքները կարող են մեթոդաբանական տեսանկյունից լինել խոցելի կամ կարող են չբավարարել նմանատիպ մոդելներին ներկայացվող պահանջներին, քանի որ, նախ, ժամանակային շարքերը կարճ են (իսկ 1990–ականների սկզբի տվյալները, գուցե նաև, ունենան արժանահավատության խնդիր): Բացի դրանից, ՀՀ-ի նման երկրներում, որտեղ դեռևս լիարժեք չեն ձևավորվել տնտեսական համակարգերը, բավական բարդ է տնտեսական ոլորտում օրինաչափություններ գտնելը, օրինակ, միասեռ տվյալների սակավության պատճառով: Այդուհանդերձ, հետազոտությանը ստացված արդյունքները հիմք են եզրակացնելու, որ ՀՆԽ-ի վրա ազդող գործոնների յուրաքանչյուր խմբի առնչությամբ նպատակահարմար է մշակել և իրագործել արդյունավետ քաղաքականություն, այն նկատառմամբ, որ տեսանելի հորիզոնում ՕՈՒՆ-երն այլև չեն ծածկի ներդրումների համար պահանջվող ռեսուրսային ձեղքվածքը, ինչի մասին են վկայում դրանց խիստ նվազման միտումները դեռևս 2008 թվական տնտեսական ճգնաժամից հետո: Դրան գումարվեց 2019 թվականից քովիդի համաճարկի ազդեցությունը, ինչի պատճառով 2020 թվականին ներդրումների միջազգային հոսքերը նվազեցին 35 տոկոսով: Հետևաբար, ՀՀ տնտեսական աճի համար անհրաժեշտ ներդրումների գլխավոր աղբյուր են դառնում համախառն ներքին խնայողությունները: Ֆինանսական համակարգի խորություն խմբում ներառվել են երեք գործոններ՝ փողի զանգված, բանկերի կողմից մասնավոր հատվածին տրամադրված վարկեր և ֆոնդային շուկայի կապիտալացում: Այս բնագավառում նշանակալի հնարավորություններ կան, եթե նկատի առնվի, որ մասնավոր հատվածը (կորպորատիվ և տնային տնտեսություններ) ավելի հակված են ավանդների ձևով խնայողությունները պահելուն, մինչդեռ ոչ պակաս շահութաբեր և ռիսկի ցածր մակարդակով ֆինանսական այլ գործիքների նկատմամբ դեռևս գրեթե բացակայում է մասնավոր հատվածի, հատկապես տնային տնտեսությունների հետաքրքրությունը, ինչը մասամբ երկրում ֆինանսական գրագիտության ցածր մակարդակի դրսևորում կարող է դիտարկվել: Մինչդեռ Հայաստանում ֆոնդային շուկան թերզարգացած է և նշանակալի մասնակցություն չունի համախառն ներքին խնայողություններ մակարդակի բարձրացման գործում: Ֆինանսական համակարգի խորության Հայաստանի ցուցանիշը գրեթե երեք անգամ գիջում է համաշխարհային միջինին, ինչի պատճառներից մեկը շուկայի կապիտալացման աննշան մակարդակն է: Այսպես, 2020թ. հունվարի 31-ի դրությամբ շուկայի հիմնական մասը զբաղեցրել են ՀՀ պետական պարտատոմսերը՝ կազմելով ՀՆԱ-ի 11%-ը, իսկ կորպորատիվ պարտատոմսերի շրջանառվող ծավալը և բաժնային արժեթղթերի կապիտալացումը կազմում են ընդամենը ՀՆԱ-ի համապա-

տասխանաբար 3,4% և 2,3 %»⁷: Ընդ որում, տնտեսության համար կարևորվող կորպորատիվ արժեթղթերի շուկան դեռևս մնում է փոքր: Այսպես, օրինակ, 2021 թվականի ապրիլի վերջի դրությամբ ՀՖԲ-ում ցուցակված է եղել 28 թողարկողի 115 դասի արժեթուղթ, այդ թվում՝ 10 բաժնետոմս (10 թողարկողի) և 105 պարտատոմս (21 թողարկողի): Անշուշտ, կապիտալի շուկայի, հատկապես՝ կորպորատիվ, զարգացման արագացման առումով կարևորվում է ֆիսկալ և դրամավարկային, զարգացման նպատակներին ներդաշնակ քաղաքականության իրականացումը: Թեպետ ՀՀ կառավարությունն արդեն իսկ հաստատել է կապիտալի շուկայի զարգացման ռազմավարությունը, այդուհանդերձ, դեռևս մշակված չեն դրա իրագործման գործուն կառուցակարգերը: Դրանցում, անտարակույս, պետք է կարևորվի համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակի վրա ազդող որոշիչ գործոնների շրջանակը, դրանցից յուրաքանչյուրի առնչությամբ մշակվեն և իրագործվեն արդյունավետ քաղաքականություններ՝ ուղղված ռեսուրսային ձեռքբանքի փոքրացմանը և տնտեսական աճի բարձր տեմպերի ապահովման համար անհրաժեշտ ներքին ռեսուրսների մոբիլիզացմանը:

Եզրակացություն

Սույն հետազոտությամբ բացահայտվել են 1993–2020 թթ. ժամանակահատվածում Հայաստանում համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակի վրա ազդած գործոնները, գնահատվել է դրանցից յուրաքանչյուրի ազդեցության չափը և ուղղությունը: Բացահայտվել է, որ բնակչության մեկ շնչին բաժին հասնող ՀՆԱ-ն, ՕՈՒՆ-երի զուտ ներհոսքը, գնաձևը, արտասահմանից անհատական դրամական փոխանցումները և իրական տոկոսադրույքը դրական փոխկապվածության մեջ են ՀՆԽ-ի հետ: Մինչդեռ, փողի զանգվածը, տարիքային կախվածության գործակիցը, մասնավոր հատվածին տրամադրված ներքին վարկերը և ավանդային տոկոսադրույքը բացասական կապի մեջ են խնայողությունների հետ:

Արդյունքները հիմք են եզրակացնելու համար, որ Կառավարությունը և Կենտրոնական բանկը քաղաքականության ռազմավարությունները պետք է հարմարեցնեն նոր իրողություններին՝ կապված ամբողջ աշխարհում ՕՈՒՆ-երի հոսքերի խիստ անկման հետևանքով զարգացող երկրներում տևական ժամանակ նոր արդյունաբերական և ենթակառուցվածքային նախագծերի իրականացման անորոշությունների հետ: Համաշխարհային զարգացումների այս խորապատկերին ներքին ներդրումների ֆինանսավորման գերակա աղբյուր են դառնում ներքին խնայողությունները:

⁷«Կապիտալի շուկայի զարգացման ծրագիրը հաստատելու մասին» ՀՀ կառավարության՝ 2020 թվականի հուլիսի 16-ի N 1202-Լ որոշում:

Գրականություն

- ՀՀ Կառավարության 2021-2026 թթ. ծրագիր: Կառավարության 18.08.2021թ. N 1363-Ա որոշման հավելված:
- Կապիտալի շուկայի զարգացման ծրագիրը հաստատելու մասին ՀՀ կառավարության՝ 2020 թվականի հուլիսի 16-ի N 1202-Լ որոշում:
- Վարդանյան, Դ. (2021) Պարզառականության կապերը համախառն ներքին ներդրումների և արտադրանքի միջև //«Բանբեր ՀՊՏՀ», N 3, էջ 7-25:
- Վարդանյան, Դ. (2021) Համախառն ներքին ինստիտյունների, համախառն կապիտալի կուտակման և ռեսուրսային ձեռքբերման միտումները Հայաստանի Հանրապետությունում//«Այլընտրանք» գիտական հանդես, հուլիս-սեպտեմբեր, N3, էջ 327-338:
- Дмитриев, А.Н. (2015). Система формирования и использования валовых внутренних сбережений в развитии экономики России//Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. М.
- Chaudhry, I., Riaz, U., Farooq, F., Zulfiqar, S. (2014). *The Monetary and Fiscal Determinants of National Savings in Pakistan: An Empirical Evidence from ARDL approach to Co-integration.* //Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences, Vol. 8 (2), 521- 539.
- Deaton, A., Paxon, C. (2000). *Growth and Saving Among Individuals and Households*//The Review of Economics and Statistics. 82 (2), pp. 212-225.
- Giovannini, A. (1985). *Saving and the real interest rate in LDCs.* // Journal of Development Economics 18, no. 2-3, pp. 197-217.
- Koskela, E., Virén, M. (1982). *Saving and inflation: Some international evidence*//Economics Letters. Volume 9, Issue 4, pp. 337-344.
- Khan, A., Hasan, L., Malik, A. (1994). *Determinants of National Savings Rate in Pakistan.* *Economia Internazionale.* 47(4), pp. 365-82.
- Khan, M.I., Teng, Jian-Zhou, Muhammad Kamran Khan, M.K., Jadoon, A. *Factors Affecting the Rate of Gross Domestic Saving in Different Countries*//November 2017, European Academic Research5(8), pp. 4261-4291.
- Kim, M. (2010). *The Determinants of Personal Saving in The U.S.*//Journal of Applied Business Research. September, 26(5), pp.35-44.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development.* Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Masson, P., Bayoumi, T. and Samiei, H. (1998). *International evidence on the determinants of private saving.* The World Bank Economic Review 12, no. 3, pp. 483-501.
- Metin, O., Asli Gunay, A. and Ertac, S. (2003). *Determinants of private savings behaviour in Turkey.* Applied Economics 35, no. 12, pp.1405-1416.
- Narayan, P. and Narayan, S. (2006). *Savings behaviour in Fiji: an empirical assessment using the ARDL approach to cointegration.* International journal of social economics 33, no. 7, pp.468-480.
- Narayan, P. and Saud, A. (2005). *An empirical investigation of the determinants of Oman's national savings.* Economics Bulletin 3, no. 51, pp.1-7.
- Ndirangu, E., Muturi, W. (July 2015). *Determinants of Gross Domestic Savings in Kenya*

- (1970–2013)//International Journal of Economics, Commerce and Management. UK, Vol. III, Issue 7, pp.157–178.
- Ogaki, O., Ostry, J., Reinhart, C., (Mar., 1996). *Saving behavior in low and middle-income developing countries: a comparison*. Staff Papers (International Monetary Fund) Vol. 43, No. 1, pp. 38–71.
- Prao Yao Séraphin, P., César, K. (2021). *Analysis of the Determinants of Domestic Savings in the WAEMU*// International Journal of Business and Management; Vol. 16, No. 9, pp. 71–81.
- Reinhart, C., Talvib, E. (October, 1998). *Capital flows and saving in Latin America and Asia: a reinterpretation*//Journal of Development Economics, Vol. 57, Issue 1, pp. 45–66.
- Vittorio, C. and Schmidt-Hebbel, K. (1991). *Public policies and saving in developing countries*. // Journal of Development Economics 36, no. 1, pp. 89–115.
- Vincelette, G. (2006). *Determinants of saving in Pakistan*. World Bank, Washington D.C., p. 23.
- World Development Indicators <https://data.worldbank.org/indicator>

References

- HH Karravarutyanyan 2021–2026 tt. Tsragir [The Programm of the Government of the Republic of Armenia (2021–2026)]. Karravarutyanyan 18.08.2021t. N 1363–A voroshman havelvats. (In Arm.)
- Kapitali shukayi zargatsman tsragiry hastatelu masin HH karravarutyanyan 2020 tvakani hulisi 16-i N 1202–L voroshum: [Government of the Republic of Armenia Resolution on Approval of the Capital Market Development Program] (In Arm.)
- Vardanyan, D. (2021) *Patcharrakanutyanyan kapery hamakharrn nerkin nerdrumneri yev tntesakan achi mijev* [Causal Relationship Bitween Gross Domestic Savings and Economic Growth]//«Banber HPTH», N 3, ej 7–25. (In Arm.)
- Vardanyan, D. (2021) *Hamakharrn nerkin khnyoghutywnneri, hamakharrn kapitali kutakman yev rresursayin cheghkvatski mitumnery Hayastani Hanrapetutyunum* [Trends of gross domestic saving, gross capital accumulation and resource gap in the Republic of Armenia] //«Aylyntrank» gitakan handes, hulis-september, N3, ej 327–338. (In Arm.)
- Dmitriyev, A.N. (2015). *Sistema formirovaniya i ispol'zovaniya valovykh vnutrennikh sberezheniy v razvitii ekonomiki* [The system of formation and use of gross domestic savings in the development of the Russian economy]. //Avtoreferat dissertatsii na soiskaniye uchenoy stepeni kandidata ekonomicheskikh nauk. M. (In Rus.)
- Chaudhry, I., Riaz, U., Farooq, F., Zulfiqar, S. (2014). *The Monetary and Fiscal Determinants of National Savings in Pakistan: An Empirical Evidence from ARDL approach to Co-integration*. //Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences, Vol. 8 (2), 521– 539. (In Eng.)
- Deaton, A., Paxon, C. (2000). *Growth and Saving Among Individuals and Households*//*The Review of Economics and Statistics*. 82 (2), pp. 212–225. (In Eng.)
- Giovannini, A. (1985). *Saving and the real interest rate in LDCs*. // Journal of Development Economics 18, no. 2–3, pp. 197–217. (In Eng.)

- Koskela, E., Virén, M. (1982). *Saving and inflation: Some international evidence*//Economics Letters. Volume 9, Issue 4, pp. 337–344. (In Eng.)
- Khan, A., Hasan, L., Malik, A. (1994). *Determinants of National Savings Rate in Pakistan*. *Economia Internazionale*. 47(4), pp. 365–82. (In Eng.)
- Khan, M.I., Teng, Jian-Zhou, Muhammad Kamran Khan, M.K., Jadoon, A. *Factors Affecting the Rate of Gross Domestic Saving in Different Countries*//November 2017, *European Academic Research* 5(8), pp. 4261–4291. (In Eng.)
- Kim, M. (2010). *The Determinants of Personal Saving in The U.S.*//*Journal of Applied Business Research*. September, 26(5), pp.35–44. (In Eng.)
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.: The Brookings Institution. (In Eng.)
- Masson, P., Bayoumi, T. and Samiei, H. (1998). *International evidence on the determinants of private saving*. *The World Bank Economic Review* 12, no. 3, pp. 483–501. (In Eng.)
- Metin, O., Asli Gunay, A. and Ertac, S. (2003). *Determinants of private savings behaviour in Turkey*. *Applied Economics* 35, no. 12, pp.1405–1416. (In Eng.)
- Narayan, P. and Narayan, S. (2006). *Savings behaviour in Fiji: an empirical assessment using the ARDL approach to cointegration*. *International journal of social economics* 33, no. 7, pp.468–480. (In Eng.)
- Narayan, P. and Saud, A. (2005). *An empirical investigation of the determinants of Oman's national savings*. *Economics Bulletin* 3, no. 51, pp.1–7. (In Eng.)
- Ndirangu, E., Muturi, W. (July 2015). *Determinants of Gross Domestic Savings in Kenya (1970–2013)*//*International Journal of Economics, Commerce and Management*. UK, Vol. III, Issue 7, pp.157–178. (In Eng.)
- Ogaki, O., Ostry, J., Reinhart, C., (Mar., 1996). *Saving behavior in low and middle-income developing countries: a comparison*. *Staff Papers (International Monetary Fund)* Vol. 43, No. 1, pp. 38–71. (In Eng.)
- Prao Yao Séraphin, P., César, K. (2021). *Analysis of the Determinants of Domestic Savings in the WAEMU*// *International Journal of Business and Management*; Vol. 16, No. 9, pp. 71–81. (In Eng.)
- Reinhart, C., Talvib, E. (October, 1998). *Capital flows and saving in Latin America and Asia: a reinterpretation*//*Journal of Development Economics*, Vol. 57, Issue 1, pp. 45–66. (In Eng.)
- Vittorio, C. and Schmidt-Hebbel, K. (1991). *Public policies and saving in developing countries*. // *Journal of Development Economics* 36, no. 1, pp. 89–115. (In Eng.)
- Vincelette, G. (2006). *Determinants of saving in Pakistan*. *World Bank*, Washington D.C., p. 23. (In Eng.)
- World Development Indicators* <https://data.worldbank.org/indicator> (In Eng.)

Гагик Варданян*Независимый эксперт,**доктор экономических наук, профессор**Эл. адрес: gagik.v@yahoo.com***Давид Варданян***Руководитель команды обслуживания клиентов ООО**«ФИЛИП MORRIS АРМЕНИЯ», аспирант кафедры Финансов Армянского
государственного экономического университета**Эл. адрес: vardanyandg@gmail.com*

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ НА УРОВЕНЬ ВАЛОВЫХ ВНУТРЕННИХ СБЕРЕЖЕНИЙ

Уровень валовых внутренних сбережений в Республике Армении с 1990-х по 2003 год был отрицательным, но за последние почти два десятилетия он стал положительным, но не настолько высоким, чтобы сократить дефицит ресурсов. В этом исследовании, используя вторичные годовые данные за период 1993–2020 гг., рассмотрены факторы, влияющие на уровень валовых внутренних сбережений. Используемые здесь данные были взяты из базы данных Всемирного банка. Мы рассмотрели шесть групп макроэкономических факторов: глубину финансовой системы, денежно-кредитную и фискальную политику, доходы, внешние и демографические. Для оценки долгосрочных и краткосрочных детерминант национальных сбережений использована модель ARDL. Результаты исследования показали, что ВВП на душу населения – прямые иностранные инвестиции, инфляция, полученные персональные денежные переводы и реальные процентные ставки – положительно влияют на валовые внутренние сбережения, в то время как широкая денежная масса (M2) – коэффициент зависимости от возраста, внутренний кредит частному сектору и депозиты процентной ставки – негативно влияют на национальные сбережения страны. На основании результатов Правительству и Центральному банку рекомендуется адаптировать свои политические стратегии к новым реалиям, связанным с неопределенностью в реализации новых промышленных и инфраструктурных проектов в развивающихся странах из-за глобального резкого сокращения потоков ПИИ, что делает внутреннюю экономию приоритетной в преодолении дефицита ресурсов.

Ключевые слова: валовые внутренние сбережения, ВВП на душу населения, реальная процентная ставка, процентная ставка по депозитам, инфляция, полученные персональные денежные переводы, коэффициент возрастной зависимости, широкая денежная масса (M2), прямые иностранные инвестиции.

Gagik Vardanyan

Independent Expert,

Doctor of Economics, Full, Professor

Email: gagik.v@yahoo.com

David Vardanyan

Customer Care Team Lead at «PHILIP MORRIS ARMENIA» LLC,

Ph.D. student, Department of Finance, Armenian State University of Economics

Email: vardanyandg@gmail.com

ASSESSMENT OF THE INFLUENCE OF MACROECONOMIC FACTORS ON THE RATE OF GROSS DOMESTIC SAVINGS

The level of gross domestic savings in Armenia from the 1990s to 2003 was negative, but in the last almost two decades it has become positive, but not so high as to narrow the resource gap. In this research paper we have investigated factors that affect the rate of gross domestic saving using secondary annual data for the period 1993–2020. The data used here was taken from the World Bank database. We considered six groups of macro-economic factors: the depth of the financial system, monetary and fiscal policy, income, external and demographic. To assess the long-term and short-term determinants of national savings, the ARDL model was used. The results of the study revealed that per capita GDP, foreign direct investment, inflation, personal remittances, received and real interest rates have positive effect on gross domestic saving while broad money (M2), age dependency ratio, domestic credit to private sector and deposit interest rate influencing negatively to national savings of the country. Based on the results, it is recommended that the Government of the Republic of Armenia adopt appropriate policies to encourage savings in order to mobilize domestic resources and narrow the resource gap between gross domestic savings and gross fixed capital formation, and stimulate investment.

Based on the results, it is recommended that the Government and the Central Bank adapt their policy strategies to the new realities of uncertainty in the implementation of new industrial and infrastructure projects in developing countries due to the global sharp decline in FDI flows, leading to the fact that domestic savings became dominant to overcoming the resource gap.

Key words: gross domestic savings, GDP per capita, real interest rate, deposit interest rate, inflation, abroad transfers, age dependence coefficient, Broad money (M2), foreign direct investment

Հոդվածը խմբագրություն է ներկայացվել 2021թ. հոկտեմբերի 30-ին:

Հոդվածը հանձնվել է գրախոսման 2021թ. նոյեմբերի 15-ին:

Հոդվածն ընդունվել է տպագրության 2021թ. նոյեմբերի 25-ին: