

Գագիկ Վարդանյան

*Եվրասիա միջազգային համալսարանի Կառավարման և
ՏՏ ամբիոնի պրոֆեսոր, Կոնսուլտացիոն ծախսերի դոկտոր
Էլ. հասցե՝ gagik.v.@yahoo.com*

Դավիթ Վարդանյան

*«ՖԻԼԻՊ ՄՈՐՐԻՍ ԱՐՄԵՆԻԱ» ՍՊԸ-ի հաճախորդների սպասարկման թիմի
ղեկավար, Հայաստանի եվրոպական համալսարանի Կառավարման ամբիոնի
դասախոս, Կոնսուլտացիոն ծախսերի թեկնածու
Էլ. հասցե՝ vardanyandg@gmail.com*

DOI: 10.53614/18294952-2022.1-52

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱՂԲՅՈՒՐՆԵՐԸ. ՌԻՍԿԵՐ ԵՎ ՍԱՀՄԱՆԱՓՈՒՄՆԵՐ

Տնտեսական աճի համար պահանջվում են ներդրումներ, որոնք կարող են ֆինանսավորվել ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին աղբյուրների հաշվին և որոնց համար հիմք են հանդիսանում համապատասխանաբար՝ ներքին և արտասահմանյան խնայողությունները: Խնայողությունների ցածր մակարդակ ունեցող զարգացող երկրները, ներքին ներդրումների ֆինանսավորման համար դիմում են արտաքին աղբյուրներին, որոնք հաճախ կապված են լինում որոշակի ռիսկերի և սահմանափակումների հետ: Աշխարհաքաղաքական և աշխարհատնտեսական վերջին տարիների զարգացումները, հանգեցնելով անորոշությունների մեծացմանը, առաջացրել են ներքին ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների նոր ռիսկեր և սահմանափակումներ, որոնց ուսումնասիրությունը կարևորվում է ազգային տնտեսությունների, այդ թվում ՀՀ տնտեսության համար առաջացած մարտահրավերներին պատրաստ լինելու և համարժեք արձագանքելու տեսանկյունից:

Հողվածում փորձ է արվել բացահայտել ՀՀ-ում ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին այնպիսի աղբյուրի հետ առնչվող ռիսկերը և սահմանափակումները, ինչպիսին են օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները: Բացահայտվել է, որ, չնայած, 2021 թվականին օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների համաշխարհային հոսքերը վերականգնվել են մինչև նախահամավարակային մակարդակը, այնուամենայնիվ, նման զարգացումներ տեղի չեն ունեցել զարգացող երկրների արդյունաբերության նոր նախագծերում, ինչը վերաբերում է նաև Հայաստանին: Եզրակացվել է, որ ներքին ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների հետ կապված ռիսկերը և սահմանափակումները կարող են խնդիրներ առաջացնել ՀՀ հետագա տնտեսական աճի համար: Որպես դրանց հաղթահարման ուղի է դիտվել, ՀՀ մրցակցային դիրքի բարելավումը, ՕՈՒՆ-ի ներգրավման առումով, առաքման համաշխարհային շղթաների արմատական վերադասավորումների այս ժամանակաշրջանում դրանցում ՀՀ-ի ներգրավվելը՝ տեխնոլոգիայի կլանման երկրի տնտեսության կարողության բարձրացման, տնտեսության նոր հատվածների ձևավորման խթանման ճանապարհով:

Հիմնաբառեր. տնտեսական աճ, ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրներ, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ (ՕՈՒՆ), առաքման համաշխարհային շղթաներ, ՕՈՒՆ-ի վրա համավարակի ազդեցություն:

Ներածություն

XX դարի երկրորդ կեսին համաշխարհային տնտեսության բացության և միասնականության աստիճանի բարձրացումը, ինչն արագ աճող տնտեսություններին հնարավորություն ընձեռեց ներմուծել գաղափարներ, տեխնոլոգիաներ և «նոր-հառու» գիտելիքներ մնացած աշխարհից, նպաստեց տնտեսական տևական և բարձր աճին հասնելուն: «Այդ գիտելիքների ստացման կապուղիներից մեկն օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներն են, որոնք ակտիվորեն ներգրավել են աճի բարձր տեմպերով մի քանի եկրներ, իսկ մյուսն արտասահմանյան կրթությունն է, որը հաճախ ստեղծում է կայուն միջազգային ցանցեր» (Commission on Growth and Development, 2008, էջ 2):

Ինչպես տնտեսական աճն է կախված ներդրումներից, այնպես էլ ներդրումները կախված են դրանք ֆինանսավորելու երկրի կարողությունից՝ սեփական խնայողություններից կամ արտաքին աղբյուրներից: Ներքին խնայողությունների ցածր մակարդակ ունեցող զարգացող երկրները ներքին ներդրումների ֆինանսավորման համար դիմում են արտաքին աղբյուրներին, որոնք հաճախ կապված են լինում որոշակի ռիսկերի և սահմանափակումների հետ: Նոր տնտեսակարգին անցման ժամանակահատվածում ՀՀ կառավարությունը նույնպես քայլեր է ձեռնարկել արտաքին աղբյուրներից միջոցներ ներգրավելու համար: Մինչդեռ վերջին տարիների զարգացումները՝ կապված 2008 թ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի, համաշխարհային

տնտեսության վրա COVID-19 համավարակի ազդեցության հետ, հանգեցրել են ներդրումների հոսքերի անկմանը: Նշանակալի մեծացած անորոշությունների պայմաններում առաջացել են ներքին ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների հետ կապված նոր ռիսկեր և սահմանափակումներ:

2008 թ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին հաջորդած տարիներին ՕՈՒՆ-ի ներհոսքը ՀՀ դրսևորեց խիստ նվազման միտումներ, իսկ COVID-19 համավարակի ազդեցությամբ՝ 2020 թ. անկումը կազմեց 54% (World Investment Report, 2021, էջ 251): Համավարակի առաջացրած ճգնաժամի հաղթահարման համար առաջավոր երկրների միջոցառումներում ներառվել են նոր սահմանափակումներ, իսկ առաքման համաշխարհային շղթաների արմատական վերադասավորումները փոխում են ներդրումների լանդշաֆտը:

Վերջին տասնամյակում, ՕՈՒՆ-ի ներհոսքի խիստ նվազման դրսևորված միտումները, ինչպես նաև ներքին խնայողությունների, որպես ներդրումների ֆինանսավորման ներքին աղբյուրի, մակարդակի անկումը պայմանավորել են տնտեսական աճի ցածր և ոչ կայուն տեմպերի պատճառ հանդիսացող հիմնական կապիտալի համախառն կուտակման մակարդակի (ՀՆԱ-ի նկատմամբ %) անկումը, 2008 թ. ի վեր. 2008 թ.՝ 47%, 2021 թ.՝ 17% (World Development Indicators):

Աշխարհաքաղաքական և աշխարհատնտեսական վերջին տարիների զարգացումները, հանգեցնելով անորոշությունների մեծացմանը, առաջացրել են ներքին ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների նոր ռիսկեր և սահմանափակումներ, որոնց ուսումնասիրությունը կարևորվում է ազգային տնտեսությունների, այդ թվում ՀՀ տնտեսության համար առաջացած մարտահրավերներին պատրաստ լինելու և համարժեք արձագանքելու տեսանկյունից: Հողվածի նպատակն է ՀՀ-ում ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների հետ կապված ռիսկերի և սահմանափակումների բացահայտումը:

Մեթոդաբանություն և տվյալներ

Ներքին ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրների հետ կապված ռիսկերի և սահմանափակումների բացահայտման նպատակով՝ դիտարկվել են ՀՀ ներհոսած ՕՈՒՆ-ի միտումները, դրանք պայմանավորող համաշխարհային զարգացումները: Մասնավորապես, անդրադարձ է կատարվել ՕՈՒՆ-ի համաշխարհային հոսքերի վրա 2008 թվականի տնտեսական ճգնաժամի և 2019 թվականի COVID-19 համավարակի ազդեցությանը և այդ համատեքստում դիտարկվել են ՀՀ ՕՈՒՆ-ի ներհոսքի միտումները: Նկատի ունենալով, որ աշխարհատնտեսական և աշխարհաքաղաքական անորոշությունը միջնաժամկետ հեռանկարում գերիշխելու է ներդրումային լանդշաֆտում, անդրադարձ է կատարվել համաշխարհային տնտեսության վրա COVID-19 համավարակի և առաքման համաշխարհային շղթաների արմատական վերադասավորումների ազդեցության, մեծացած անորոշությունների պայմաններում ներքին ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների հետ կապված ռիսկերին և սահմանափակումներին: Թեպետ Կառավարության

պարտքի ֆինանսավորումն արտաքին աղբյուրներից նույնպես ներքին ներդրումների (պետական) աղբյուր է, սույն հոդվածում այդ խնդրին անդրադարձ չի կատարվել: Նույնը վերաբերում է արտասահմանից անձնական տրանսֆերտներին:

Վերլուծությունները կատարվել են ՀՀ վիճակագրության կոմիտեի և UNC-TAD-ի զեկույցներում պարունակող տվյալների, Համաշխարհային բանկի տվյալների բազայի (World Development Indicators) հիման վրա:

Արդյունքներ և քննարկում:

Ջարգացող երկրների տնտեսությունների կայուն և տևական աճի համար, համաձայն նոր դասական տեսությունների, որոշիչ նշանակություն ունեն խնայողությունները և ներդրումները: Տնտեսական զարգացման գերիշխող տեսությունը «կապիտալի ֆունդամենտալիզմն» է, որի հիմքում գտնվող այս գաղափարը ծագում է Ե.Դոմարի (Domar, 1957, էջ 26) և Ռ. Հարոդի (Harrod, 1960, էջ 279) այն պնդումից, որ աճի տեմպերը խնայողությունների մակարդակի և արտադրանք/կապիտալ հարաբերակցության արդյունք են: Տնտեսական աճի Ռ. Սոլոուի (Solow, 1956, էջ 65) մոդելում խնայողությունները դիտարկվում են որպես կապիտալի կուտակման, տնտեսական աճի ապահովման առաջնային տարր:

Ինչպես տնտեսական աճն է կախված ներդրումներից, այնպես էլ ներդրումները կախված են դրանք ֆինանսավորելու երկրի կարողությունից՝ սեփական խնայողություններից կամ արտաքին աղբյուրներից: Վերջինը, սակայն, ունի սահմանափակումներ և ռիսկային է (Commission on Growth and Development, 2008, էջ 54):

Ելնելով շուկայական տնտեսությանն անցման արագացման և երկրի տնտեսության կառուցվածքային փոփոխությունների, տնտեսության մրցունակության բարձրացման համար կարևոր նշանակություն ունեցող ներդրումների անհրաժեշտությունից, հաշվի առնելով դրանց ֆինանսավորման ներքին աղբյուրների սահմանափակ լինելը և կարևորելով արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրներից ներդրումների ներհոսքը, դեռևս 1994 թ. ընդունվել է «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքը: Օրենքով սահմանվել են ՀՀ տարածքում օտարերկրյա ներդրումների իրականացման, իրավական, տնտեսական ու կազմակերպական հիմքերը: Ըստ էության, օրենքի գործողությունն ապահովել է որոշակի արդյունքներ՝ կապված օտարերկրյա նյութական և ֆինանսական միջոցների ներգրավման հետ: Այսպես, օրենքի ընդունմանը հաջորդող 6 տարիներին ՕՈՒՆ-ի ներհոսքը ՀՀ կազմել է տարեկան միջինը 85.5 մլն դոլար, իսկ դրանց պաշարները 2000 թ. կազմել են 513 մլն. դոլար, 2010 թ.՝ 4405 մլն. դոլար (2001-2010 թթ. միջին տարեկանը՝ 389.2 մլն. դոլար), 2021 թ. 5363 մլն. դոլար (2011-2021 թթ. միջին տարեկանը՝ 87.1 մլն դոլար) (World Investment Report, 2021, էջ 255): Ակնհայտորեն, ՕՈՒՆ-ի ներհոսքը, դրանց ոլորտային կառուցվածքը բավարար չեն եղել օրենքով սահմանված նպատակներին հասնելու համար: Դրանց մեծ մասն ի սկզբանե միտված չեն եղել օրենքով ամրագրված դրույթի՝ «առաջավոր

տեխնոլոգիաների, կառավարման և կազմակերպական փորձի ներդրման ու արդյունավետ օգտագործման նախադրյալներ» ստեղծելուն, նկատի ունենալով ոլորտները, որտեղ ուղղվում էր ներդրումների մեծ մասը (հանքարդյունաբերության կամ ենթակառուցվածքային որոշ ոլորտներում): Թերևս, բացառություն կարող է համարվել ՏՀՏ ոլորտը, որտեղ ներհոսած օտարերկրյա ներդրումները ստեղծել են նշված նախադրյալները: Այնուամենայնիվ, նույնիսկ այն պարագայում, երբ դեռևս 2001 թ. ՀՀ Կառավարությունն այդ ոլորտը հայտարարեց գերակա, այն, չդարձավ երկրի տնտեսության լոկոմոտիվը, ավելին, ՀՆԱ-ի արտադրության մեջ այդ ոլորտի մասնաբաժինը 2021 թ. կազմել է ընդամենը 3.8% (Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2022, էջ 277): Թեև նշանակալի կարող է համարվել ՏՀՏ ոլորտի արտահանման ծավալների աճի տեմպերը 1993–2020 թթ. Ժամանակահատվածում (19.4 անգամ) (World Development Indicators), այդուհանդերձ, պետք է նկատի ունենալ, որ 1990–ականներին ոլորտի բազան եղել է բավական փոքր:

Անկախացումից ի վեր ՀՀ-ում հնարավոր է եղել ապահովել տնտեսական աճի բարձր տեմպեր միայն 2001–2007 թթ. Ժամանակահատվածում, երբ միջին տարեկան տնտեսական աճը կազմեց 12.4%: Դրան նպաստել են տարբեր գործոններ, որոք հետագայում կորցրել են իրենց որոշիչ ազդեցությունը: Այդպիսի գործոններից է հանդիսացել ՕՈՒՆ-ը: Երեք տասնամյակի ընթացքում դրանք զագաթնակետին են հասել 1998 թ.՝ կազմելով ՀՆԱ-ի 12.3%-ը: 1998–2010 թթ. Ժամանակահատվածում ՕՈՒՆ-ի ներհոսքի միջին տարեկան ցուցանիշը կազմել է ՀՆԱ-ի 6.75%-ը, 2001–2007 թթ.՝ 5.7%-ը: 2001–2007 թթ. Ժամանակահատվածում ներհոսքը կազմել է 1 մլրդ. 977 մլն. դոլար կամ 2021 թ. դրությամբ ներհոսած ՕՈՒՆ-ի պաշարների 35.1%-ը (World Investment Report, 2000–2022): Այդ կարճատև Ժամանակահատվածում գրանցված երկնիշ աճն անշրջելի չդարձրեց տնտեսական զարգացումը, արտաքին աղբյուրների ֆինանսավորմամբ՝ ՕՈՒՆ-ով չապահովեց ներդրումների կայուն բարձր մակարդակ, չձևավորվեցին տնտեսության կայուն բարձր և տևական աճի նախադրյալներ, ինչը հաջողվել է անել տասնյակ երկրների, որտեղ 20–25 տարի շարունակ գրանցվել է բարձր աճ:

Վերջին երկու տասնամյակում համաշխարհային տնտեսության հատվածների մեծ մասում բարձրացել է ռիսկերի մակարդակը, ինչը պայմանավորված է զարգացած երկրներում ֆինանսական օրենսդրության ազատականացմամբ, համաշխարհային ֆինանսական շուկայի ծավալների սրընթաց աճով և ֆինանսական գլոբալացումով: Այդ ամենը հանգեցրել է ֆինանսական շուկայի հիմնական գնային ցուցիչների (փոխարժեքների, տոկոսադրույքների, արժեթղթերի գնանշման և այլն) տատանողականության մեծացմանը, որոնք ֆինանսական ռիսկերի կարևոր աղբյուրներ են: Սա հատկապես ակնհայտ էր 2008 թ. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի Ժամանակ, երբ փոխարժեքների և արժեթղթերի գնանշումների տատանումները հանգեցրին բազմաթիվ ընկերությունների և բանկերի սնանկացման, ինչն էլ պայմանավորեց, մասնավորապես, ՕՈՒՆ-ի համաշխարհային հոսքերի հետագա բացասական միտումները:

2000-ական թվականներին, որպես ներքին ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուր, ՀՀ տնտեսության համար առանձնահատուկ նշանակություն է ունեցել ՕՌԻՆ-ը, սակայն դա բավարար չի եղել երկրի կայուն բարձր և տևական աճի նախադրյալներ ստեղծելու համար: Միաժամանակ, ՕՌԻՆ-ի համաշխարհային հոսքերի միտումների ազդեցությամբ¹, ՕՌԻՆ-ի ներդրող ՀՀ խիստ բացասական միտումներ է դրսևորել դեռևս 2009 թվականից: Դրանք էլ ավելի ուժգնացան COVID-19 համավարակի ազդեցությամբ: 2019 թ. համեմատ, 2020 թ. անկումը կազմեց 54%, ինչում էական ազդեցություն է ունեցել նաև ՕՌԻՆ-ի համաշխարհային հոսքերի նշանակալի անկումը. 2020 թվականի անկումը կազմեց 35% (World Investment Report, 2007, էջ 248):

Ուշագրավ է, որ 2008 թ. ՕՌԻՆ-ի համաշխարհային ներհոսքի անկումը կազմել է 15.7%, 2009 թ.՝ 17.1%: Մինչդեռ ՀՀ-ում հավելվածը նախորդ 2007 թ. համեմատ կազմել է 71.2%: Հետագա տարիներին, այնուամենայնիվ, սկսել է զգացվել համաշխարհային միտումների ազդեցությունը: Ընդ որում, նշանակալի են եղել ՌԴ-ից ներհոսած ներդրումները: Այսպես, օրինակ, 2007 թ. դրանք կազմել են 293.2 մլն ԱՄՆ դոլար (ընդհանուր ներհոսքի 44.4%-ը), 2008 թ.՝ 714.5 մլն դոլար (ընդհանուր ներհոսքի 63.2%-ը) (ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը, 2009, էջ 72-73), 2009 թ.՝ 384.3 մլն դոլար (ընդհանուր ներհոսքի 45.7%-ը) (ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը, 2010, էջ 71): Ճգնաժամի տարիներին երկրորդ խոշոր ներդրողը եղել է Ֆրանսիան. 2008թ.՝ 83.7 մլն ԱՄՆ դոլար, 2009 թ.՝ 197.4 մլն ԱՄՆ դոլար: 2009 թ. ներհոսած ՕՌԻՆ-ի 20.7%-ը (2008 թ.՝ 47.6%) բաժին է հասել «էլեկտրաէներգիայի, գազի, տաք ջրի և գոլորշու արտադրություն և բաշխում» ոլորտին, 20.3%-ը՝ «ցամաքային տրանսպորտի գործունեություն» (2008 թ.՝ 13.6%) և 34.6%-ը՝ կապի (2008 թ.՝ 18.5%) ոլորտներին: Հետագա տարիներին ներդրումների նման պատկեր այլևս չի հանդիպում: Այսպես, օրինակ, 2018 թ. Ռուսաստանից ներհոսած ՕՌԻՆ-ը կազմել է 60.2 մլն. ԱՄՆ դոլար, 2019-ին՝ 15.8 մլն. ԱՄՆ դոլար, 2020-ին՝ ՌԴ-ից զուտ հոսքերը եղել են բացասական և կազմել են -46.9 մլն. դոլար: Հարկ է նշել, որ ՀՀ ներհոսած ՕՌԻՆ-ի մաքուր պաշարների 51.1%-ը ռուսաստանյան են: Փաստորեն, ֆինանսական կախվածությունը բարձր է եղել ՌԴ-ից:

Արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրների ոչ դիվերսիֆիկացված լինելը խիստ մեծ ռիսկեր է պարունակում, որոնք տարբերվում են իրենց բնույթով: Նկատի ունենալով ձևավորված միտումները, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական վերջին զարգացումները, ռուս-ուկրինական ռազմական բախումը, որոնք հանգեցրել են ՌԴ-ի նկատմամբ 2014 թվականից սահմանված տնտեսական պատժամիջոցներին նորերի ավելացմանը, ներքին ներդրումների ֆինանսավորման այդ աղբյուրը դարձել է խիստ ռիսկային: Այսպես, 2014 թվականին, երբ ՌԴ-ի դեմ սահմանվեցին տնտեսական պատժամիջոցներ, ՕՌԻՆ-ի ներհոսքն այդ երկրից կազմել էր 257.4 մլրդ դրամ, իսկ զուտ ներհոսքը՝ 42.6 մլրդ դրամ (ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը, 2015 թ. հունվար-

¹ 2007 թ. ՕՌԻՆ-ի ներհոսքն ամբողջ աշխարհում կազմել է 2.1 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար, 2006 թվականից 60.8%-ով ավելի (World Investment Report 2007, էջ 251)

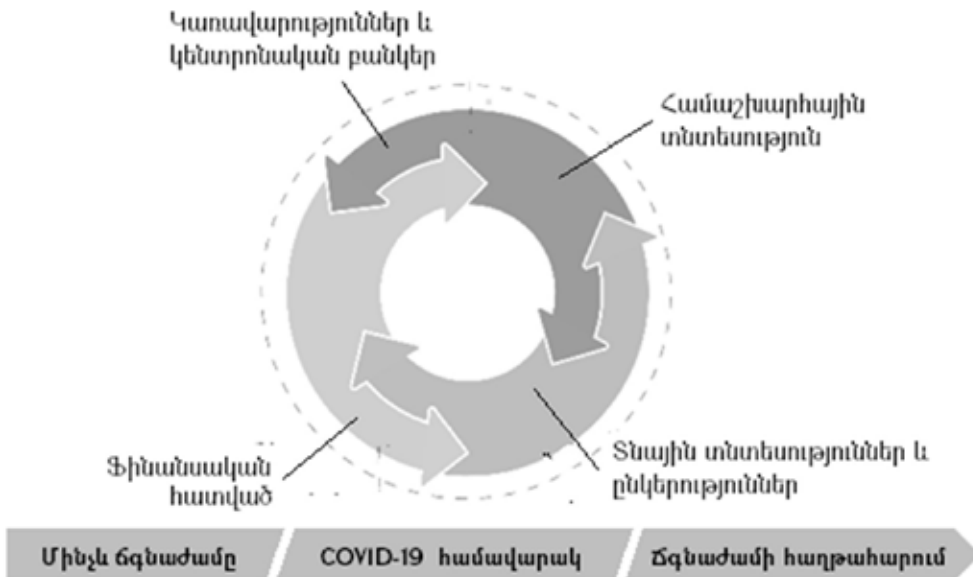
փետրվար, էջ 82), 2015 թ. համապատասխանաբար՝ 35.9 մլրդ դրամ և -6.6 մլրդ դրամ (ՀՀՄՏՎ, 2016 հունվար-փետրվար, էջ 80): Պատկերը որոշակի բարելավվել է 2022 թ. առաջին կիսամյակում. ՌԴ-ից ՕՌԻՆ-ի ներհոսքը կազմել է 57.5 միլիարդ դրամ (ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը, 2022 թ. հունվար-հունիսին, էջ 114): Միաժամանակ, ՀՀ-ում առաջացած ներքին քաղաքական խնդիրները և տարածաշրջանում անկայուն, պատերազմական վիճակը նույնպես կարող են դիտվել որպես ՕՌԻՆ-ի ներհոսքի զսպման գործոններից մեկը:

Բացի նման զարգացումներից, հարկ է նկատել, որ ՕՌԻՆ-ի համաշխարհային հոսքերի բաշխման մեջ որոշակի փոփոխություններ են տեղի ունեցել 2019 թ. համավարակի առաջացրած ձգնաժամին հաջորդող ժամանակահատվածում: Այսպես, օրինակ, եթե 2007 թ. զարգացած երկրների մասնաբաժինն ընդհանուր հոսքերում կազմել է 68.7%, ապա 2020 թ. այն կազմել է 31.2%: Հակառակը, զարգացող երկրների մասնաբաժինը 2007 թ. 26.9%-ից հասել է 66.3%-ի: Անցումային տնտեսությունների մասնաբաժինը 2007 թ. կազմել է 4.3%, իսկ 2020 թ.՝ 2.4%: Եթե 2007 թ. ՀՀ մասնաբաժինը կազմել է անցումային տնտեսություններ ներհոսած ՕՌԻՆ-ի 0.73%-ը, ապա 2020 թ. այն նվազել է՝ հասնելով 0.49%-ի², այն էլ երկրների այդ խմբի մասնաբաժնի նշանակալի անկման պարագայում: Այսպիսով, 2008 թ. ֆինանսական ճգնաժամը և 2019 թ. համավարակը հանգեցրել են ՕՌԻՆ-ի համաշխարհային հոսքերի ոչ միայն անկման միտումների առաջացմանը, այլև լանդշաֆտի էական փոփոխություններին:

Հարկ է նշել, որ անցած երեք տասնամյակների ընթացքում ՀՀ ներհոսած ՕՌԻՆ-ի նշանակալի մասն ուղղվել է ենթակառուցվածքներին, հանքարդյունաբերությանը: Անշուշտ, ենթակառուցվածքները կարևոր են տնտեսական զարգացման համար, բայց տնտեսական աճի արագացման առումով պահանջվում են առաջավոր տեխնոլոգիաներ և արտադրողական գիտելիքներ («տու-հաու») փոխանցող, թեկուզև ոչ մեծածավալ, ներդրումներ տնտեսության իրական հատվածի մյուս ոլորտներում, հատկապես մշակող արդյունաբերության մեջ:

2022 թ. World Development Report-ում ասվում է, որ «թեպետ ձգնաժամը անմիջական ազդեցություն ունեցավ ոչ միայն տնային տնտեսությունների և ընկերությունների եկամուտների վրա, այդ խոշոր ցնցման հետևանքներն անդրադառնում են ամբողջ տնտեսության վրա՝ բազմաթիվ փոխադարձ ուժգնացնող կապուղիներով, որոնք կապում են տնային տնտեսությունների և ընկերությունների, ֆինանսական հաստատությունների և կառավարությունների ֆինանսական դրությունը» (գծապատկեր 1):

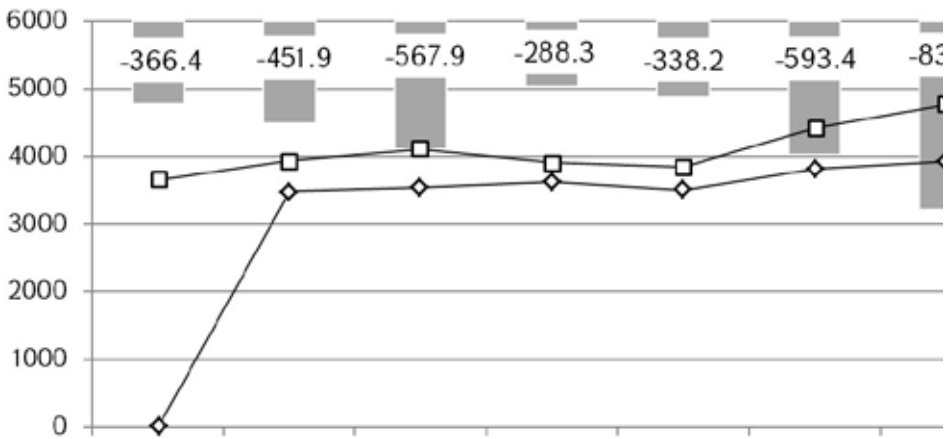
² World Investment Report 2022-ում արդեն առանձնացված չէ «Transition economies» երկրների խումբը:



Գծապատկեր 1. Հայեցակարգային շրջանակ. Փոխկապակցված հաշվեկշռային ոլիսկերը (Աղբյուր՝ World Development Report, 2022, էջ 3)

ՀՀ-ում համավարակը նշանակալի բացասական ազդեցություն է ունեցել տնային տնտեսությունների վրա: Նրանց վերջնական սպառման ծախսերը նշանակալի գերազանցել են տնօրինվող եկամուտներին (գծապատկեր 2), ինչը հետագայում էլ ավելի մեծ չափով կանդրադառնա պետական եկամուտների, ֆինանսական կազմակերպությունների վրա: Մասնավորապես, տնային տնտեսությունների ծախսերի գերազանցումը (2019 թվականին՝ -1548.3 միլիարդ դրամ)³ նրանց եկամուտներին հանգեցրել է խնայողությունների բացասական մակարդակի էլ ավելի վատթարացմանը: Ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից, տևական ժամանակ պահպանվում է տնային տնտեսությունների խնայողությունների բացասական մակարդակը, ինչն այդ մասով նվազեցնում է ներքին աղբյուրների հաշվին ներքին ներդրումների ֆինանսավորման հնարավորությունը:

3 Հնարավոր վերջին տվյալը

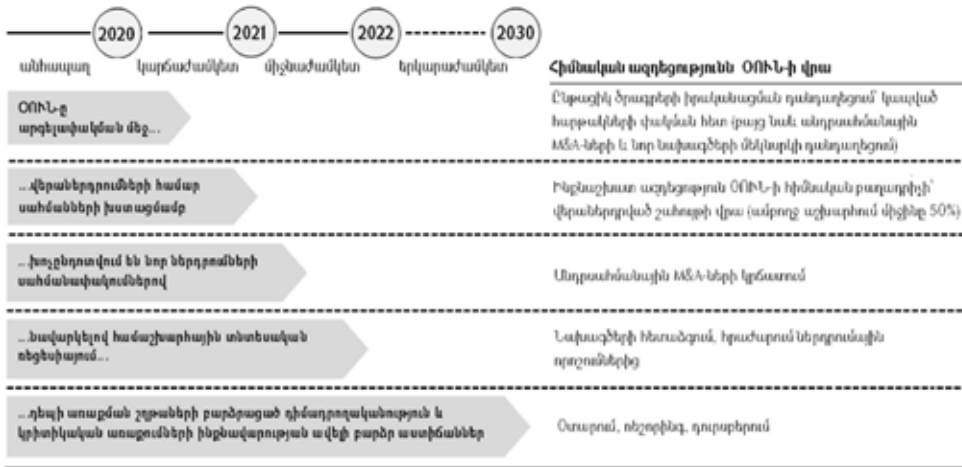


Գծապատկեր 2. Տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտները, վերջնական սպառման ծախսերը և խնայողությունները (աղբյուր՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե, Ազգային հաշիվներ)

ՕՈՒՆ-ի համաշխարհային հոսքերի վրա համավարակի ազդեցությունը դրսևորվել է հատկապես դրանց բոլոր բաղադրիչների մասով. Նոր նախագծեր, անդրսահմանային միաձուլումներ և կլանումներ (M&As), որոնք միասին հանգեցրել են բաժնետիրական կապիտալում 50%-ով հոսքերի նվազելուն: Վերազգային կորպորացիաների (ՎԱԿ) շահույթի միջինը 36%-ով նվազելը հանգեցրել է օտարերկրյա մասնաձուլների կողմից իրականացվող վերաներդրումների նվազելուն, ինչը նշանակում է, որ անկումն ավելի մեծ է եղել: Չնայած 2020 թ. անդրսահմանային M&As-երի և միջազգային նախագծերի ֆինանսավորման նշանակալի վերականգնմանը, այդուհանդերձ, զարգացող երկրների համար կարևոր «greenfield» նախագծերը պահպանել են բացասական միտումները (World Investment Report, 2021, էջ 3):

Համաշխարհային մասշտաբով և ազգային տնտեսությունների բնականոն գործունեության տևական խափանումները և համաշխարհային ռեցեսիայի հեռանկարը հանգեցրել են այն բանին, որ ՎԱԿ-երը ստիպված են վերանայել ներդրումային նախագծերը: Հակաձգնաժամային միջոցառումները ներառել են ներդրումային նոր սահմանափակումներ: Ըստ UNCTAD-ի կանխատեսումների՝ երկարաժամկետում ներդրումները դանդաղ կվերականգնվեն 2022 թվականին, որոնց առաջ կնդեն արժեքի ստեղծման գլոբալ շղթաների (GVC) վերադասավորումները՝ դիմադրողականության, կապիտալի համալրման և համաշխարհային տնտեսության վերականգնման համար (World Investment Report, 2021, էջ 2):

Գծապատկեր 3-ում ներկայացված փոխանցման մեխանիզմը հնարավորություն է ընձեռում պատկերացում կազմել ՕՈՒՆ-ի վրա համավարակի ազդեցության և օտարերկրյա ներդրողների վարքագծի վերաբերյալ:



Գծապատկեր 3. Համավարակի ազդեցությունն ՕՈՒՆ-ի վրա. փոխանցման մեխանիզմ (World Investment Report, 2020, էջ 3)

World Investmeny Report 2022-ի նախաբանում ՄԱԿ-ի Գլխավոր քարտուղար Անտոնիո Գուտերեսը նշում է. «Անցյալ տարի օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների համաշխարհային հոսքերը վերականգնվել են մինչև նախահամավարակային մակարդակ, հասնելով 1.6 տրիլիոն դոլարի: Անդրսահմանային գործարքները և հատկապես միջազգային նախագծային ֆինանսավորումը եղել են ուժեղ, ինչին նպաստել են ֆինանսավորման մեղմ պայմանները և ենթակառուցվածքի խթանումը: Սակայն կայուն չէ ներդրումների վերականգնումն արդյունաբերության նոր նախագծերում, հատկապես՝ զարգացող երկրներում»(World Investment Report, 2020, էջ iii): Հետևաբար՝ ակնհայտ է, որ առաջիկա տասնամյակում ՀՀ նման զարգացող երկրները չեն կարող ակնկալել ՕՈՒՆ-ի շոշափելի ներհոսք, ինչը պայմանավորված կլինի համաշխարհային շրջանների վերադասավորումների ազդեցությամբ ներդրումային հոսքերի լանդշաֆտի՝ մինչև 2030 թվականը սպասվող փոփոխություններով: Ակնհետ է, որ ներքին ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին այս աղբյուրը հայտնվել է մեծ անորոշությունների մեջ: Մասնավորապես, «դեպի առաջնան շրջանների բարձրացած դիմադրողականություն, կրիտիկական առաքումների ինքնավարության ավելի բարձր աստիճաններ»-ը ենթադրում է օտարում, ռեշորինգ և դուրսբերում: Օտարումը պարզ է. վաճառվում է ՕՈՒՆ-երի հիման վրա ստեղծված ՎԱԿ-ի դուստր ձեռնարկությունը, հավանական է, հյուրընկալող երկրի ռեզիդենտին: Դուրսբերումը ենթադրում է արտադրության տեղափոխում այլ երկիր: Սա, թեպետ քիչ հավանական, բայց հնարավորություն է ՀՀ նման երկրների համար: Մինչդեռ ռեշորինգը բոլորովին այլ գործընթաց է: Ռեշորինգը (անգլ.՝ reshoring) ապրանքների (ծառայությունների) արտադրությունը ծագման երկիր վերադարձնելու գործընթաց է (Merriam-Webster Dictionary, Investopedia), որի հիմնական

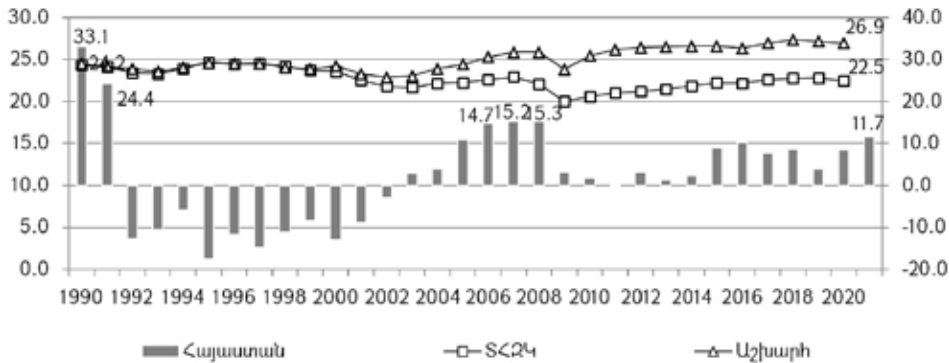
պատճառներից են զարգացող երկրներում աշխատուժի արժեքի և այլ ծախսերի բարձրացումը, բացի դրանից շոքոտների կիրառության շրջանակների ընդլանումը և աճը զարգացած երկրներում հնարավորություն են ընձեռել լուծելու այդ խնդիրները, բացի դրանից, ամենակարևոր պատճառներից է հետազոտությունների և մշակումների (R&D) զարգացած ենթակառուցվածքների և մեծ ներուժի առկայությունը տվյալ արտադրության ծագման երկրում: Ռեշորինգի գործընթացներ տեղի են ունեցել նաև նախկինում, հատկապես 2008 թ. ֆինանսա-տնտեսական ճգնաժամին հաջորդած ժամանակաշրջանում: Օրինակ, տասնամյակներ շարունակ ամերիկյան մի շարք ընկերություններ զբաղվում էին օֆշորինգով՝ հաճախ իրենց արտադրական գործարանները տեղակայելով Չինաստանում, Մալազիայում, աշխատուժի և արտադրության ավելի ցածր ծախսերով այլ երկրներում: 2008 թվականից հետո այս ընկերությունները գտան ծախսերը կրճատելու այլընտրանքային ուղիներ՝ իրենց բիզնեսը վերադարձնելով ԱՄՆ:

Ներքին ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուրները, բացի վերոնշյալ ռիսկերից և սահմանափակումներից, ենթակա են նաև այլ բնույթի ռիսկերի: Այսպես, ԱՄՆ Տնտեսական հետազոտությունների ազգային բյուրոյի (NBER) գիտաշխատող Փիթեր Լինդերտը (Lindert, 1986, էջ 461) նկատել է. «Ջարգացող երկրների դիրքորոշումը երկակի է. նրանք անհանգստացած են ինչպես նրանում, որ օտարերկրացիները միջոցներ կներդնեն իրենց տնտեսության մեջ, այնպես էլ նրանում, որ ներդրումները կկրճատվեն: Մի կողմից, գոյություն ունեն շահագործման մտավախություններ, իսկ մյուս կողմից՝ մտավախություններ, որ կսահմանափակվի օտարերկրյա կապիտալի և տեխնոլոգիաների հասանելիությունը: Կառավարություններն արգելում և սահմանափակում են ուղղակի ներդրումները որոշ ոլորտներում, որտեղ արտասահմանյան ֆիրմաների ներկայությունը դիտվում է կամ անթույլատրելի հարստահարող կամ օտարերկրյա հավելյալ ազդեցության առաջացում»: Որպես այդպիսի ոլորտներից մեկը, Լինդերտը նշում է հանքարդյունաբերությունը: Նման դեպքերում որպես օտարերկրյա ներդրումների պայման, կառավարությունները հաճախ առաջադրում են այնպիսի պահանջներ, ինչպիսին են՝ կապիտալում տեղական ներդրողների մասնակցությունը, տեղական կադրերի պատրաստումը, տեղական կիսաֆաբրիկատների և հանգույցների օգտագործումը, հետազոտությունների և մշակումների իրականացումն ընդունող երկրում, արտահանման ընդլայնումը: Միաժամանակ, կարևորվում են նաև տնտեսական խթանները: Բացի դրանից, էական է երկրի տեխնոլոգիայի կյանող կարողությունը, որը ՀՀ-ի դեպքում ցածր է (ըստ 2008-2009 թթ. աստիճանակարգի, ՀՀ-ն 3.32 համաթվով, 137 երկրների շարքում, զբաղեցրել է 103-րդ հորիզոնականը. Լավագույն ցուցանիշը 7 է)⁴: Խոսքը վերաբերում է տեխնոլոգիայի տարածման կապուղիներին, փոխազդեցության մեխանիզմներին և R&D ռեսուրսներին (Lin, Tan and Chang, 2002, էջ 300-308):

Նկատենք, որ այդպիսի պայմաններ կարող է առաջադրել այն կողմը,

4 Համաթիվը մշակել է Գ. Վարդանյանը, որի հիման վրա կատարվել է 137 երկրների աստիճանակարգում: (Աղբյուր՝ Վարդանյան, 2009, էջ 29: Ամբողջական աստիճանակարգը՝ ատենախոսության հավելված 30-ում):

որը պատրաստ է շոշափելի ներդրումներ կատարել սեփական միջոցներից, որոնց աղբյուրը ներքին խնայողություններն են: Մինչդեռ դրանք ՀՀ-ում տևական ժամանակ պահպանվում են խիստ ցածր մակարդակում (գծապատկեր 4):



Գծապատկեր 4. ՀՀ համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակի դինամիկան. միջազգային համեմատություններ (աղբյուր՝ World Development Indicators)

Գծապատկեր 4-ից երևում է, որ ՀՀ համախառն ներքին խնայողությունների մակարդակը (ՀՆԱ-ի նկատմամբ %) կայունացած չէ և ցածր է՝ ՏՀԶԿ անդամ երկրների և աշխարհի միջին ցուցանիշի համեմատ: Միայն 1990-1991 թթ. գրացվել և նկատվել են բարձր, երկրների այդ երկու խմբերի միջին մակարդակներին մոտ ցուցանիշներ: Հետագա տարիներին այդ մակարդակը չի պահպանվել, իսկ 2021 թ. դրությամբ այն աշարհի միջինից ցածր է եղել 2.3 անգամ, իսկ ՏՀԶԿ-ի միջինից՝ մոտ երկու անգամ: Դա էլ պայմանավորել է ներքին խնայողություններով ներդրումների ֆինանսավորման սահմանափակ հնարավորությունները և արտաքին աղբյուրներից ֆինանսավորման անհրաժեշտությունը, որոնք, սակայն, նույնպես հայտնվել են անորոշությունների գոտում, չնայած դրանց համար անհրաժեշտ արտասահմանյան խնայողությունների բարձր և կայուն մակարդակին:

Եզրակացություն

Աշխարհաբաղադրական և աշխարհատնտեսական վերջին տարիների զարգացումները հանգեցրել են ՕՈՒՆ-ի համաշխարհային հոսքերի խիստ անկմանը, ներքին ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների հետ կապված ռիսկերի և սահմանափակումների մեծացմանը, ինչով պայմանավորված՝ առաջիկա ժամանակաշրջանում կուժգնանա երկրների մրցակցությունը դրանք ներգրավելու համար: Ընդ որում, հատկանշական է, որ համավարակի առաջացրած ճգնաժամի հաղթահարման համար առաջավոր երկրների միջոցառումներում ներառվել են նոր սահմանափակումներ, իսկ առաքման համաշխարհային շղթաների արմատական վերադասավոր-

րումները փոխում են ներդրումների լանդշաֆտը: Ենթադրաբար՝ դրանով է պայմանավորված եղել այն, որ 2021 թվականին օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների համաշխարհային հոսքերի վերականգնվելը մինչև նախահամավարակային մակարդակում, անդրսահմանային գործարքների և հատկապես միջազգային նախագծային ֆինանսավորման ուժեղացման արդյունք լինելուց բացի, որոշիչ են եղել նաև ֆինանսավորման մեղմ պայմանները և ենթակառուցվածքի խթանումը: Միաժամանակ, ներդրումների վերականգնումը չի եղել հատկապես զարգացող երկրների արդյունաբերության նոր նախագծերում:

Ակնհայտորեն, չնայած առաջացած նոր ռիսկերին և սահմանափակումներին, ՕՈՒՆ-ի ներգրավման առումով, ՀՀ մրցակցային դիրքի բարելավումը կարող է հիմնված լինել առաքման համաշխարհային շղթաների արմատական վերադասավորումների այս ժամանակաշրջանում դրանցում ՀՀ-ի ներգրավվելու ուղիների բացահայտումը, ինչը հնարավոր կարող է լինել երկրի՝ տեխնոլոգիայի կլանող կարողության բարձրացման, տնտեսության նոր հատվածների ձևավորման խթանման ճանապարհով:

Այսպիսով, ներքին ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների հետ կապված ռիսկերը և սահմանափակումները կարող են խնդիրներ առաջացնել ՀՀ հետագա տնտեսական աճի համար: Հետևաբար՝ դրանց մեղմման համար պահանջվում է ներքին խնայողությունների խթանման գործուն մեխանիզմների մշակում և գործադրում, ինչը կարող է հատուկ հետազոտության առարկա հանդիսանալ, ինչպես նաև ՕՈՒՆ-ի զուգորդմամբ ներքին ներդրումների ուղղորդում տեխնոլոգիական փոփոխություններին:

Օգտագործված գրականության ցանկ

«Օտարերկրյա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենք: Ընդունվել է 31.07.1994: Հաստանի իրավական տեղեկատվական համակարգ, ՀՀԳԽՏ 1994/14 <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?DocID=34872>

Հայաստանի սոցիալ-տնտեսական վիճակը, 2009–2021 հունվար–փետրվարին: Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2022:

ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե: Ազգային հաշիվներ <https://www.armstat.am/?nid=202>

Վարդանյան, Գ. (2009) *Գիտելիքահենք տնտեսության ձևավորման հիմնասխեմները ՀՀ-ում*//Տնտեսագիտության դոկտորի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության սեղմագիր:

Commission on Growth and Development (2008). *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development*. Washington, DC: World Bank.

Domar, E. (1957). *Essays in the theory of economic growth*. New York: Oxford University Press.

Harrod, R. F. (Jun., 1960). *The Economic Journal*, Blackwell Publishing for the Royal Economic Society. Vol. 70, No. 278, էջ 277–293.

- Investopedia*. Reshoring. <https://www.investopedia.com/terms/r/reshoring.asp>
- Lin, C., Tan, B., Domar, E. Essays in the theory of economic growth. Chang, S. (2002). “The critical factors for technology absorptive capacity”, *Industrial Management & Data Systems*, Vol. 102 No. 6, pp. 300–308. <https://doi.org/10.1108/02635570210431993>
- Lindert, P. *International Economics*. Homewood, Illinois, IRWIN, 1986.
- Merriam–Webster Dictionary*. What is ‘reshoring’? <https://www.merriam-webster.com/words-at-play/reshoring>
- Solow, R. M. A Contribution to the Theory of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economics*, Nr 70, No. 1 (Feb., 1956), pp. 65–94.
- World Development Indicators*. <https://data.worldbank.org>
- World Development Report: Finance for an Equitable Recovery. Washington, *World Bank*, 2022.
- World Investment Report*. 2000, 2005, 2007, 2010, 2020, 2021, 2022. New York, United Nations.

References

- «Otarerkrya nerdrumneri masin» *HH orenk'»* [The Law of the Republic of Armenia «On foreign Investment]: Yndunvel e 31.07.1994: Hastani iravakan teghekatvakan hamakarg, HHGKHT 1994/14,1994 <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?DocID=34872> (In Arm.)
- Hayastani sots'ial–tntesakan vichaky 2009–2021 hunvar–p'trvarin* [Socio–Economic Situation of RA, January–February 2009–2021] (In Arm.)
- Hayastani vichakagrakan taregirk'* [Statistical Yearbook of Armenia], 2022. (In Arm.)
- HH Vichakagrakan komite, Azgayin hashivner* [RA Statistical Committee, National Accounts] <https://www.armstat.am/am/?nid=202> (In Arm.)
- Vardanyan, G. (2009) *Gitelik'ahenk' tntesut'yan dzevavorman himnakhndirney HH–um* [Problems of formation of knowledge-based economy in RA]//Tntesagitut'yan doktori gitakan astichani hayts'man atenakhosut'yan seghmagir (In Arm.)
- Commission on Growth and Development* (2008). The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development. Washington, DC: World Bank. (In Eng.)
- Domar, E. (1957) *Essays in the theory of economic growth*. New York: Oxford University Press. (In Eng.)
- Harrod, R. F. (Jun., 1960) *The Economic Journal*, Blackwell Publishing for the Royal Economic Society. Vol. 70, No. 278, pp. 277–293. (In Eng.)
- Investopedia*. Reshoring. <https://www.investopedia.com/terms/r/reshoring.asp> (In Eng.)
- Lin, C., Tan, B., Chang, S. (2002). “The critical factors for technology absorptive capacity”, *Industrial Management & Data Systems*, Vol. 102 No. 6, 300–308. doi.org/10.1108/02635570210431993 (In Eng.)

- Lindert, P. (1986). *International Economics*. Homewood, Illinois, IRWIN. (In Eng.)
Merriam-Webster Dictionary. What is 'reshoring'? <https://www.merriam-webster.com/words-at-play/reshoring> (In Eng.)
- Solow, R. M. A Contribution to the Theory of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economics*, Nr 70, No. 1 (Feb., 1956), pp. 65-94. (In Eng.)
World Development Indicators. <https://data.worldbank.org> (In Eng.)
- World Development Report: Finance for an Equitable Recovery. Washington, *World Bank*, 2022. (In Eng.)
- World Investment Report*. 2000, 2005, 2007, 2010, 2020, 2021, 2022. New York, United Nations. (In Eng.)

Գագիկ Վարդանյան

*Профессор кафедры Управления и ИТ Международного университета
Евразия, доктор экономических наук
Эл. адрес: gagik.v@yahoo.com*

Դավիթ Վարդանյան

*Руководитель команды обслуживания клиентов ООО «ФИЛИП МОРРИС
АРМЕНИЯ», Преподаватель кафедры Управления Европейского университета
Армении, кандидат экономических наук
Эл. адрес: vardanyandg@gmail.com*

ВНЕШНИЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ. РИСКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ

Экономический рост требует инвестиции, которые могут финансироваться как за счет внутренних, так и внешних источников, а их основой являются соответственно внутренние и иностранные сбережения. Развивающиеся страны с низким уровнем сбережений обращаются к внешним источникам финансирования внутренних инвестиций, которые зачастую связаны с определенными рисками и ограничениями. Геополитические и геоэкономические события последних лет, приведшие к росту неопределенностей, обусловили новые риски и ограничения внешних источников финансирования внутренних инвестиций, изучение которых важно для национальных экономик, в том числе экономики РА с точки зрения готовности и адекватного реагирования на вызовы.

В статье предпринята попытка раскрыть риски и ограничения, связанные с внешними источниками финансирования инвестиций в РА, такими как прямые иностранные инвестиции. Выявлено, что, хотя в 2021 году глобальные потоки прямых иностранных инвестиций были восстановлены до допандемического уровня, но в новых индустриальных проектах развивающихся стран (это касается и Армении) такого развития не произошло. Сделан вывод, что риски и ограничения, связанные с внешними источниками финансирования внутренних инвестиций могут создать проблемы для дальнейшего эко-

номического роста РА. Улучшение конкурентной позиции РА с точки зрения привлечения ПИИ в этот период радикальной перестройки глобальных цепочек поставок рассматривалось как способ их преодоления за счет увеличения технологической поглощающей способности страны и стимулирования формирования новых секторов экономики.

Ключевые слова: экономический рост, внешние источники финансирования инвестиций, прямые иностранные инвестиции (ПИИ), глобальные цепочки поставок, влияние пандемии на ПИИ

Gagik Vardanyan

*Full Professor of the Management and IT Department
at Eurasia International University, Doctor of Economics
Email: gagik.v@yahoo.com*

David Vardanyan

*Customer Care Team Lead at «PHILIP MORRIS ARMENIA» LLC, Ph.D.,
Lecturer of the Management Department
at European University of Armenia, Ph.D. in Economics
Email: vardanyandg@gmail.com*

EXTERNAL SOURCES OF INVESTMENT FINANCING IN THE REPUBLIC OF ARMENIA. RISKS AND LIMITATIONS

Economic growth requires investment that can be financed from both domestic and foreign sources and based on domestic and foreign savings, respectively. Developing countries with low savings levels turn to external sources of financing for domestic investment, which has often come with certain risks and limitations. The geopolitical and geo-economic events of recent years, which increased uncertainties, have led to new risks and restrictions on external sources of financing domestic investments, the study of which is important for national economies, including the economy of the Republic of Armenia in terms of readiness and adequate response to challenges.

The article attempts to reveal the risks and limitations associated with external sources of financing for investments in the RA, such as foreign direct investment. It was revealed that, although in 2021 global flows of foreign direct investment were restored to their pre-pandemic levels. Such a development did not occur in new industrial projects of developing countries, which also applies to Armenia.

It is concluded that the risks and restrictions associated with external sources of financing for domestic investment may create problems for further economic growth of the Republic of Armenia. Improving the competitive position of the RA in terms of attracting FDI during this period of radical restructuring of global supply chains was seen as a way to overcome risks and restrictions by increasing

the country's technological absorptive capacity and promoting the formation of new sectors of the economy.

Key words: economic growth, external sources of financing for investment, foreign direct investment (FDI), global supply chain, impact of the pandemic on FDI.

Հոդվածը խմբագրություն է ներկայացվել՝ 2022թ. ապրիլի 27-ին:

Հոդվածը հանձնվել է գրախոսման՝ 2022թ. մայիսի 3-ին:

Հոդվածն ընդունվել է տպագրության՝ 2022թ. մայիսի 16-ին: