

Արման Մարտիրոսյան

*Երևանի պետական համալսարանի Տնտեսագիտության և միջազգային տնտեսական հարաբերությունների ամբիոնի դոցենտ, տնտեսագիտության դոկտոր
Էլ. հասցե՝ martirosyan.arman@ysu.am*

Արսեն Օհանջանով

*Երևանի պետական համալսարանի Տնտեսագիտության և միջազգային տնտեսական հարաբերությունների ամբիոնի հայցորդ
Էլ. հասցե՝ ohanjanovarsen@yandex.ru
DOI: 10.53614/18294952-2022.2-55*

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԱԶԳԱՅԻՆ
ՀԱՇԻՎՆԵՐԻ ՀԱՄԱԿԱՐԳՈՒՄ ԶՈՒՏ
ՓՈԽԱՌՈՒԹՅԱՆ/ԶՈՒՏ ՎԱՐԿԱՎՈՐՄԱՆ ՎՐԱ
ԱԶԳՈՂ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԻ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ**

Ֆինանսական հատվածի հաշիվները դարձել են Ազգային հաշիվների համակարգի առանցքային մասը, ինչով հասանելի է դարձել ֆինանսական հոսքերին և դիրքերին առնչվող տեղեկատվությունը, այդպիսով հնարավորություն է ստեղծվել ֆինանսական կայունության համապարփակ վերլուծության, մասնավորապես, զուտ վարկավորման/զուտ փոխառության ձևավորման և օգտագործման մանրագնին հետազոտության համար:

Հոդվածում ուսումնասիրվում են ազգային հաշիվների համակարգում արտացոլվող կապիտալի հետ գործառնությունները և ֆինանսական հաշիվները, մասնավորապես, զուտ վարկավորումը/զուտ փախառությունը:

Կոռելյացիոն-ռեգրեսիոն վերլուծությամբ ուսումնասիրվել է Հայաստանի Հանրապետությունում զուտ վարկավորման/զուտ փոխառության և համախառն արտաքին պարտքի դիր-

քային գործոնների փոխկապվածությունը՝ 1999–2019 թթ. ժամանակահատվածում: Բազմակի ռեգրեսիայի մոդելի գնահատված արդյունքները ցույց են տվել, որ զուտ վարկավորում/զուտ փոխառություն արդյունքի վրա ավելի մեծ ազդեցություն ունի «ուղղակի ներդրումներ՝ միջֆիրմային վարկեր» գործոնը. 1%-ով դրա ավելացումը հանգեցնում է «զուտ վարկավորում/զուտ փոխառություն» արդյունքային գործոնի 1.2%-ով նվազմանը: Բացահայտվել է, որ հետազոտվող իրավիճակում «զուտ վարկավորում/զուտ փոխառություն» կախյալ փոփոխականի ընդհանուր փոփոխականության 66.5%-ը բացատրվում է մոդելում ընդգրկված փոփոխականներով:

Հիմնաբառեր. Ազգային հաշիվների համակարգ, ֆինանսական հաշիվ, զուտ փոխառություն, համախառն արտաքին պարտք, ֆինանսական գործիքներ, ռեգրեսիա, կոռելյացիա:

Ներածություն

Ազգային հաշիվների համակարգը (ԱՀՀ) փոխկապակցված վիճակագրական ցուցանիշների համալիր է, որն ինստիտուցիոնալ տեսանկյունից արտացոլում է տնտեսության մեջ տեղի ունեցող մակրոտնտեսական գործընթացները և ցույց է տալիս ռեզիդենտ տնտեսվարող միավորների գործունեությունն արտադրության սկզբնական փուլից մինչև արդյունքի վերջնական սպառումը, խնայողությունների կատարման առանձնահատկությունները, կուտակման ուղիները և այլ հասարակական գործընթացների տնտեսական հետևանքները: ԱՀՀ-ի ցուցանիշները մեծ կիրառություն ունեն տնտեսության ինստիտուցիոնալ վերլուծություններում և մակրոտնտեսական մոդելավորման գործընթացում: Դրանք, հիմնված լինելով միջազգայնորեն ընդունված դրույթների, սահմանումների, դասակարգումների և հաշվապահական կանոնների ամբողջության վրա, մեծապես պարունակում են ինստիտուցիոնալ-մեթոդական ցուցումներ նույնիսկ միջգիտակարգային ուսումնասիրություններ իրականացնող հանրային ոլորտի մասնագետների համար և նպաստում են մակրոտնտեսական հարթությունում կառավարչական որոշումների ընդունմանը: Գործնականում, այդ հաշիվները հաջորդական ժամանակահատվածներում կազմելիս պետք է հնարավոր չափով ապահովել տեղեկատվության անընդհատությունը, որն իրական հնարավորություններ է ընձեռում տնտեսական իրավիճակի մշտադիտարկման, վերլուծության և գնահատման համար:

Մեթոդը (տեսամեթոդական հենքը)

Վիլյամ Պետին, իր աշխատություններում (հատկապես «Իռլանդիայի քաղաքական անատոմիա» և «Քաղաքական թվաբանություն»), նկատել է, որ առանց վիճակագրական հաշվարկների իրականացման և ազգային հաշիվների համակարգի կարգաբերման, տեղի է ունենում տնտեսագիտական վերլուծությունների կաղապարում (Петти, 1940, էջեր 90 – 208):

1950-ական թվականներն ազգային հաշիվների համակարգման նոր ժա-

մանակաշրջանի սկիզբն է: Քեյնսյան տեսության կողմնակիցները՝ Ռիչարդ Սթոունի հանձնառությամբ, Միավորված ազգերի կազմակերպության գործունեության շրջանակներում մշակում են ազգային հաշիվների համակարգի միասնականացման միջազգային չափորոշիչները, որոնց հիման վրա մակրոտնտեսական ցուցանիշների կազմումն ու ներդրումը պարտադիր են դառնում աշխարհի բոլոր երկրների համար: Այդպիսով՝ ձևավորվում են զարգացած և զարգացող երկրների վիճակագրական մարմինների գործունեության արդյունքների միջազգային համադրությունների իրականացման ինստիտուցիոնալ հիմքերը:

ԱՀՀ-ն, որպես վիճակագրական շրջանակ, ապահովում է մակրոտնտեսական հաշիվների համապարփակ, հետևողական և ճկուն հավաքածու՝ քաղաքականության մշակման, վերլուծության և հետազոտական նպատակների համար: Համաշխարհային քաղաքականության օրակարգում առաջնային տեղ է գրավում ֆինանսական հատվածի հաշիվների զարգացումը: Այդ հաշիվները դարձել են ԱՀՀ-ի հայեցակարգի առանցքային մասը, որը հիմնված է տնտեսական տարբեր ագրեգատների «ավանդական» նկարագրության վրա և լրացված ֆինանսական հոսքերի և դիրքերի վերաբերյալ տեղեկատվությամբ, ինչը կարող է օգտակար լինել ֆինանսական կայունության վերլուծության համար, ինչպես ակնհայտ դարձավ 2007–09 թթ. մեծ ֆինանսական ճգնաժամի և դրա հետևանքների ժամանակ (Tissot, 2016, էջ 1):

Ֆինանսական հաշիվների հայեցակարգը կառուցված է իրական տնտեսական ագրեգատների «ավանդական» նկարագրության վրա՝ համակցված ֆինանսական հոսքերի (հաճախ անվանվում է «Ֆոնդերի հոսք») և դիրքերի («Հաշվեկշռային հաշիվներ») մասին տեղեկատվության հետ: Վերջին տարիներին մի շարք գործողություններ են ձեռնարկվել այդ վիճակագրությունը կատարելագործելու համար և փորձ է արվել կառուցել «Ինտեգրված հատվածային ֆինանսական հաշիվներ» (Shrestha, 2011):

Ֆինանսական հաշիվների մշակման մեկնարկային կետը ԱՀՀ-ն է և, մասնավորապես, տնտեսության «իրական ոլորտի» չափումը, այսպես կոչված «Ընթացիկ հաշիվների» միջոցով: Այս հաշիվները չեն նկարագրում որևէ ֆինանսական գործառնություն, սակայն գոյություն ունի սերտ փոխկապակցվածություն. շատ ֆինանսական գործառնություններ արտացոլում են տնտեսական գործակալների կողմից կայացված որոշումները՝ ուրիշներից փոխառություն վերցնելու (համապատասխանաբար՝ վարկ տալու), երբ նրանց անհրաժեշտ է ավելի շատ ռեսուրսներ օգտագործել (համապատասխանաբար՝ ավելի քիչ), քան նրանք ունեն իրենց տրամադրության տակ, ասենք, ընկերությանը կապահանջվի փոխառություն՝ նոր սարքավորումներ գնելու համար (Tissot, 2016, էջ 3), այսինքն՝ կատարելու ոչ ֆինանսական գործարք: Ֆինանսական և ոչ ֆինանսական գործարքների միջև կապն ապահովում է զուտ վարկավորում (+)/զուտ փոխառություն (-), հաշվեկշռային հողվածը (ծածկագիր B9):

Ջուտ վարկավորում/զուտ փոխառությունը բոլոր ոչ ֆինանսական գործարքների հաշվեկշիռն է: Եթե գործակալների դրամական մուտքերը գերա-

զանցել են նրանց բոլոր վճարումները (աշխատանքի դիմաց վճարումներ, հարկերի վճարումներ և այլն), ապա նրանք օժտված են «ֆինանսական կարողությամբ» (այսինքն՝ նրանք կատարել են «զուտ վարկավորում»), իսկ մուտքերի նկատմամբ ծախսերի գերազանցումն առաջացնում է վարկերի անհրաժեշտություն, հանգեցնում «ֆինանսավորման պահանջների» (այսինքն՝ նրանք հանդիպել են «զուտ փոխառության» իրավիճակի) (Lequiller, Blades, 2014, էջ 237):

Հաշվեկշռային այս հոդվածը, ինչպես ոչ ֆինանսական հաշիվների բոլոր համանման հոդվածները, սովորաբար մուտքագրվում են օգտագործման սյունակում և հաշվարկվում որպես ռեսուրսների գումար՝ հանած օգտագործման գումարը: Եթե արդյունքը դրական է, ապա առկա է զուտ վարկավորում, եթե այն բացասական է՝ զուտ փոխառություն: Ազգային հաշիվների պարզության համար՝ «զուտ վարկավորում/զուտ փոխառությունը» ներկայացված մեկ հոդվածի տեսքով. դրական նշանը վերագրվում է ֆինանսավորման կարողություններին (զուտ վարկավորում), բացասականը՝ ֆինանսավորման պահանջներին (զուտ փոխառություն):

Ֆինանսական հաշիվների տեսանկյունից՝ հաշվեկշռային հոդվածը կարող է մեկնաբանվել որպես զուտ ֆինանսական արժեքի (զուտ ֆինանսական հարստության) փոփոխություն: Եթե գործակալը գտնվում է զուտ վարկավորման իրավիճակում, դա նշանակում է, որ այլ հավասար պայմաններում (այսինքն, եթե հաշիվ չեն առնվում ակտիվների գնի շարժերը և ծավալի այլ փոփոխությունները) նա այդ ժամանակահատվածում ֆինանսապես հարստացել է (Lequiller, Blades, 2014, էջ 238): Նշվածը կարող է պայմանավորված լինել մի քանի գործոններով: Գործակալը՝ ա) ավելացրել է իր պահանջներն այլ գործակալների նկատմամբ, բ) կրճատել է իր պարտքերը, գ) միաժամանակ ավելացրել է իր պահանջներն այլ գործակալների նկատմամբ և կրճատել իր պարտքերը: Եթե գործակալը գտնվում է զուտ փոխառության իրավիճակում, ապա, այլ հավասար պայմաններում, դիտարկվող ժամանակահատվածում նրա սեփական ֆինանսական կապիտալը նվազել է, ինչը կարող տեղի ունենալ ֆինանսավորման պահանջների (զուտ փոխառության) ավելացման, պարտքերի մեծացման կամ այդ երկուսի միաժամանակյա ավելացման պայմաններում:

Հարկ է նշել, որ ոչ ֆինանսական հաշիվների հաշվարկման համար օգտագործվող վիճակագրական աղբյուրները տարբերվում են ֆինանսական հաշիվների համար օգտագործվողներից, ինչի արդյունքում չափումներում առաջանում է խզում B9-ում, որը հայտնի է որպես «վիճակագրական անհամապատասխանություն» («վիճակագրական շեղում»): Դրանով էլ պայմանավորված է այն, որ ոչ ֆինանսական հաշիվները երբեմն ծածկագրվում են որպես «B9A», իսկ ֆինանսական հաշիվները՝ «B9B»:

Ըստ էության, կապիտալի հետ գործառնությունների հաշվեկշռային, արդյունքային հոդված հանդիսացող զուտ վարկավորումը (զուտ փոխառությունը) իրենից ներկայացնում է, ֆինանսական ակտիվների ձեռք բերման համար, պետական, կորպորատիվ և տնային տնտեսությունների հատվածների

դրամական միջոցների մնացորդը կամ անբավարարությունը: Զուտ վարկավորումը կամ գուտ փոխառությունը ձեռնարկությունների գուտ շահույթն է (կամ հակառակը՝ վնասը), բնակչության դրամական եկամուտները (դրամական խնայողությունները), պետական հաստատությունների եկամուտների գերազանցումը ծախսերին և չի ներառում ինստիտուցիոնալ այնպիսի միավորների դրամական եկամուտները, ինչպիսին են ֆինանսավարկային կազմակերպությունները և տնային տնտեսություններին սպասարկող ոչ առևտրային կազմակերպությունները: Նշված ինստիտուցիոնալ միավորների գուտ վարկավորման (գուտ փոխառության) հանրագումարն իրենից ներկայացնում է համախառն վարկավորումը կամ համախառն փոխառությունը, որոնք օգտագործվել են ստորև կատարված վերլուծության ժամանակ: Կոռեկյացիոն-ռեգրեսիոն վերլուծությունը կատարվել է կապիտալի հետ գործառնությունների հաշվի գուտ վարկավորում (գուտ փոխառություն) ցուցանիշի հիման վրա¹, որը դիտարկվել է որպես արդյունքային ցուցանիշ կամ կախյալ փոփոխական: Որպես անկախ փոփոխականներ են դիտարկվել ՀՀ համախառն արտաքին պարտքի դիրքային գործոնները («բանկեր», «այլ հատվածներ», «ուղղակի ներդրումներ՝ միջֆիրմային վարկեր»): Բազմակի ռեգրեսիայի հավասարումը կարող է ներկայացվել հետևյալ տեսքով.

$$Y_t = +a_0 + a_1x_{t1} + a_2x_{t2} + a_3x_{t3} + \varepsilon, \quad t = \overline{1, n}$$

որտեղ Y_t -ը կապիտալի հետ գործառնությունների հաշվի գուտ վարկավորումը (+)/գուտ փոխառությունը (-), x_{t1} -ը t պահին «բանկեր» հատվածի ցուցանիշը, x_{t3} -ը t պահին «այլ հատվածների» ցուցանիշը², x_{t2} -ը t պահին «ուղղակի ներդրումներ՝ միջֆիրմային վարկեր» ցուցանիշը:

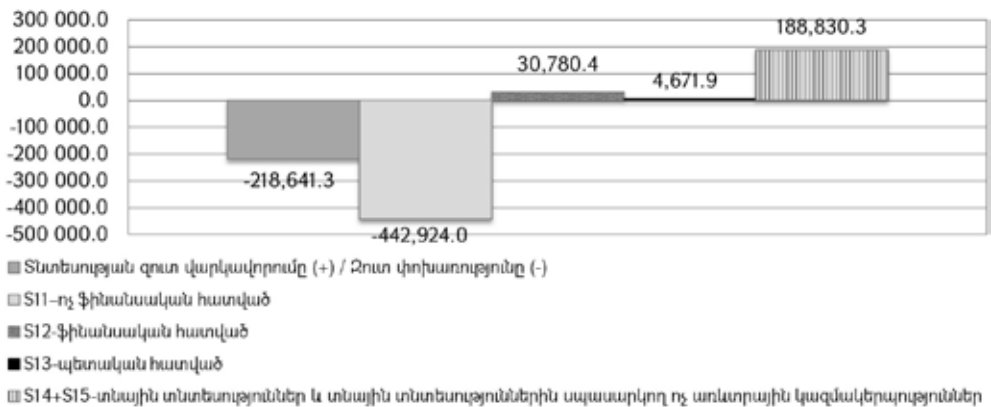
Արդյունքներ և քննարկում

2019 թ. ԱՀՀ-ի ֆինանսական հաշվում ոչ ֆինանսական կազմակերպությունները ձևավորել են «գուտ փոխառու հատված»՝ կազմելով -442923.7 մլն դրամ: Վերոգրյալը կարելի է պայմանավորել ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների զգալի ծավալների հասնող վարկային պարտավորություններով: Իսկ ԱՀՀ-ի ֆինանսական հաշվում որպես «գուտ վարկատու հատվածներ» հանդես են եկել ֆինանսական կազմակերպությունների, պետական կառավարման և տնային տնտեսությունների և տնային տնտեսություններին սպասարկող ոչ առևտրային կազմակերպությունների հատվածները՝ արձանագրելով համապատասխանաբար 30780.3, 4671.9 և 188830.2

1 Հաշվի առնելով այն, որ ԱՀՀ-ում ֆինանսական հաշվի գուտ վարկավորման/գուտ փոխառության «առնչությունը» տեսականորեն պետք է հավասար լինի կապիտալի հետ գործառնությունների հաշվի գուտ վարկավորմանը/գուտ փոխառությանը:

2 ՀՀ համախառն արտաքին պարտքի գուտ փոփոխությունների տվյալ բաղադրիչը ներառում է այլ ֆինանսական կազմակերպությունները, ոչ ֆինանսական կազմակերպությունները, տնային տնտեսությունները և տնային տնտեսություններին սպասարկող ոչ առևտրային կազմակերպությունները, տե՛ս External debt statistics: guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. Washington, D.C., International Monetary Fund, 2014, էջ 31:

մլն դրամ (Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն 2022, էջ 66-69): Տնային տնտեսությունների և տնային տնտեսություններին սպասարկող ոչ առևտրային կազմակերպությունների «զուտ վարկատու հատված» հանդես գալը պայմանավորված է բնակչության զգալի ավանդների և բաժնետիրական կապիտալում փայամասնակցության ծավալների աճով: Ֆինանսական կազմակերպությունների հատվածի կուտակված վարկային միջոցների աճը, ինչպես նաև պարտքի արժեթղթերի ծավալների աճը ակտիվներում հանգեցրել են ֆինանսական հաշվում ակտիվների գերազանցմանը պարտավորություններին: Պետական կառավարման հատվածը ևս հանդես է եկել «զուտ վարկատու հատված»: Դա կարելի է հիմնավորել 2019 թ. ՀՀ արդյունավետ տնտեսական քաղաքականությամբ և համախմբված բյուջեի հարկային մուտքերի բարձր աճով: Այսպես՝ 2019 թ. համախմբված բյուջեի հարկային մուտքերը 2018 թ. (1384.5 մլրդ դրամ) նկատմամբ աճել են և կազմել 1614.9 մլրդ դրամ (Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն 2021, էջ 10): Այնուամենայնիվ, պետք է փաստել, որ 2019թ. ներքին տնտեսությունը ճանաչվել է «զուտ փոխառու երկիր»՝ 218641.3 մլն դրամով (տես գծապատկեր 1-ը):



Գծապատկեր 1. 2019 թ. ԱՀՀ-ում ֆինանսական հաշվի զուտ վարկավորումն (+) կամ զուտ փոխառությունն (-) ըստ տնտեսության հատվածների, (մլն դրամ)¹

Այնուամենայնիվ, պետք է փաստել, որ 2019թ. ներքին տնտեսությունը ճանաչվել է «զուտ փոխառու երկիր»՝ 218.6 մլրդ դրամով: Այդ հանգամանքը կարելի է հիմնականում բացատրել ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների հատվածում վարկային պարտքերի ձևավորումով: Արձանագրենք, որ ֆինանսական կազմակերպությունների, պետական կառավարման և տնային տնտեսությունների և տնային տնտեսություններին սպասարկող ոչ առևտրային կազմակերպությունների հատվածները ձևավորել են «լրացուցիչ միջոցներ», որոնք կարող են դառնալ ինչպես տվյալ, այնպես էլ մյուս հատվածների համար արտադրության, շինարարության, հիմնական միջոցների ձեռքբերման, ֆինանսավորման և ներքին ներդրումների հիմնական աղբյուրներ: Կապիտալի հետ գործառնությունների հաշվի զուտ վարկավորման (զուտ

փոխառության) վրա հատվածային (դիրքային) գործոնների ազդեցությունը գնահատելու համար օգտագործվել են 1999–2019 թթ. ժամանակահատվածի երկրորդային տվյալների ժամանակային շարքերը (աղյուսակ 1):

Աղյուսակ 1

Կապիտալի հետ գործառնությունների հաշվի զուտ վարկավորման (զուտ փոխառության) և համախառն արտաքին պարտքի ելակետային

ցուցանիշները³ (մլրդ դրամ)

Տարի	Y	X ₁	X ₂	X ₃	Տարի	Y	X ₁	X ₂	X ₃
2019	-470.6	92.8	131.1	57.9	2008	-271.1	106.1	41.6	-31.6
2018	-384.1	110.3	-290.1	240.9	2007	-149.5	39.8	3.6	52.9
2017	-61.6	-63.8	-50.3	127.1	2006	-70.7	7.4	-29.9	-4.6
2016	6.6	-49.2	47.7	48.5	2005	-36.5	9.9	-17.3	3.5
2015	-84.8	54.0	43.6	-10.0	2004	-25.8	3.9	-47.2	-5.6
2014	-357.1	138.4	107.4	63.3	2003	-122.7	-4.7	7.1	6.6
2013	-298.7	33.4	187.1	14.4	2002	-146.1	11.6	9.1	8.3
2012	-408.0	141.8	-100.0	41.8	2001	-174.9	0.0	13.8	1.6
2011	-388.7	131.4	60.2	117.0	2000	-183.1	0.0	53.0	10.1
2010	-589.5	57.9	135.4	94.8	1999	-171.8	0.0	36.4	22.6
2009	-502.9	22.1	90.7	14.5					

Աղյուսակ 2–ում ներկայացված է կախյալ և անկախ փոփոխականների կոռելյացիոն մատրիցը: Ինչպես երևում է աղյուսակի տվյալներից, զուտ վարկավորում (զուտ փոխառություն) կախյալ փոփոխականը բացասական կոռելյացիա ունի անկախ փոփոխականների հետ:

Աղյուսակ 2

Կոռելյացիայի գործակիցների մատրից

	y	x ₁	x ₂	x ₃
y	1			
x ₁	-0.6789	1		
x ₂	-0.2331	-0.04465	1	
x ₃	-0.3807	0.2833	-0.4698	1

Քանի որ բոլոր գործակիցները ցածր են 0.8–ից, ապա փոփոխականներն ուժեղ կոռելյացված չեն և մուլտիկոլինիարության խնդիր չկա:

«SPSS statistics» ծրագրի գործադրմամբ ստացված բազմակի գծային ռեգրեսիայի մոդելի արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 3–ում:

3 Կազմել են հեղինակները, տե՛ս Համախառն արտաքին պարտքը՝ <https://www.armstat.am/am/?nid=203>, հարկ է նշել, որ հաշվարկներում ներկայացվել են համախառն արտաքին պարտքի զուտ փոփոխությունները: Տե՛ս նաև Ազգային հաշիվներ՝ <https://www.armstat.am/am/?nid=202>

Գծային ռեգրեսիայի մոդելի գնահատման արդյունքները

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.815 ^a	.665	.606	109505.019	1.419

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.043E+11	3	1.348E+11	11.240	.000 ^a
	Residual	2.039E+11	17	1.199E+10		
	Total	6.082E+11	20			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-97549.407	34202.712		-2.852	.011
	V3	-1.687	.431	-.576	-3.915	.001
	V4	-.817	.282	-.463	-2.896	.010
	V5	-1.222	.468	-.435	-2.611	.018

Հաշվարկների արդյունքում ստացված բազմակի ռեգրեսիայի հավասարումը հետևյալ տեսքի է.

$$\hat{Y} = -97\,549.4 - 1.69X_1 - 0.82X_2 - 1.22X_3$$

(2.85) (3.91) (2.89) (2.61)

Մինչ մոդելի նշանակալի ցուցանիշների գնահատումը «Eviews» ծրագրի միջոցով իրականացվել է տվյալների շարքի ստացիոնարության ստուգում: Ըստ որի՝ Y ժամանակային շարքը ոչ ստացիոնար է (Դիքի-Ֆուլեր թեստի արդյունքում հաշվարկված τ վիճականին մեծ է կրիտիկական արժեքից՝ 0.1 նշանակալիության մակարդակում), X_1 և X_3 կարելի է ընդունել որպես թույլ ստացիոնար՝ հիմք ընդունելով այն փաստը, որ τ վիճականին փոքր է կրիտիկական արժեքից՝ 0.1 նշանակալիության մակարդակում, սակայն մեծ է 0.05 նշանակալիության մակարդակում, իսկ X_2 կարելի է ընդունել որպես ստացիոնար՝ հիմք ընդունելով այն, որ τ վիճականին փոքր է կրիտիկական արժեքից՝ 0.01 նշանակալիության մակարդակում: Ըստ Դարբին Ուոթսոնի չափանիշի՝ ավտոկոռելյացիան բացակայում է 0.01 մակարդակում⁴:

Մոդելի տնտեսագիտական մեկնաբանությունը հետևյալն է. X_1 -ի 1%-ով ավելացումը հանգեցնում է Y-ի նվազմանը միջին հաշվով 1.7%-ով, X_2 -ի 1%-ով ավելացումը հանգեցնում է Y-ի նվազմանը 0.8%-ով, X_3 -ի 1%-ով ավելա-

4 Ըստ Դարբին-Ուոտսոնի d թեստի՝ 0.05 մակարդակում ավտոկոռելյացիայի բացակայության վարկածը նույնպես ընդունվում է:

ցունը հանգեցնում է Y-ի նվազմանը 1.2%-ով: Ըստ առավելագույն գործակցի՝ $\beta_2 = -0.435$, կարելի է եզրակացնել, որ զուտ վարկավորման/զուտ փոխառության վրա ավելի մեծ ազդեցություն ունի «ուղղակի ներդրումներ՝ միջֆիրմային վարկեր» X_3 գործոնը:

Եզրակացություն

Համաշխարհային քաղաքականության օրակարգում առաջնային տեղ է գրավում ֆինանսական հատվածի հաշիվների զարգացումը: Այդ հաշիվները դարձել են ԱՀՀ-ի հայեցակարգի առանցքային մասը, որը հիմնված է տնտեսական տարբեր ազդեցատների «ավանդական» նկարագրության վրա և լրացված ֆինանսական հոսքերի և դիրքերի վերաբերյալ տեղեկատվությամբ, ինչն օգտակար է ֆինանսական կայունության վերլուծության համար:

Սույն հետազոտության նպատակը հանդիսացել է զուտ վարկավորման/զուտ փոխառության վրա Հայաստանի Հանրապետության համախառն արտաքին պարտքի հատվածային գործոնների («բանկեր», «այլ հատվածներ», «ուղղակի ներդրումներ՝ միջֆիրմային վարկեր») ազդեցության գնահատումը, ինչը կարևորվել է ինստիտուցիոնալ միավորների (ոչ ֆինանսական կազմակերպություններ, ֆինանսական կազմակերպություններ պետական կառավարման մարմիններ, տնային տնտեսությունները սպասարկող ոչ առևտրային կազմակերպություններ, տնային տնտեսություններ), ընդհանուր առմամբ՝ երկրի ֆինանսական կայունության ապահովմանը միտված տնտեսական քաղաքականության մշակման և իրագործման տեսանկյունից:

Կապիտալի հետ գործառնությունների հաշվի զուտ վարկավորման/զուտ փոխառության վրա գործոնների ազդեցությունը գնահատելու համար օգտագործվել են 1999–2019 թթ. ժամանակահատվածի երկրորդային տվյալների ժամանակային շարքերը: Կառուցված բազմակի ռեգրեսիայի մոդելի գնահատված արդյունքները ցույց են տվել, որ զուտ վարկավորում/զուտ փոխառություն արդյունքի վրա ավելի մեծ ազդեցություն ունի «ուղղակի ներդրումներ՝ միջֆիրմային վարկեր» գործոնը (ըստ $\beta_3 = -0.435$ առավելագույն գործակցի): 1%-ով դրա ավելացումը հանգեցնում է արդյունքային գործոնի 1.2%-ով նվազմանը: Բացահայտվել է, որ հետազոտվող իրավիճակում «զուտ վարկավորում (զուտ փոխառություն)» կախյալ փոփոխականի ընդհանուր փոփոխականության 66.5%-ը բացատրվում է մոդելում ընդգրկված փոփոխականներով: Ստացված մոդելը կարող է կիրառվել կանխատեսումների և որոշումների կայացման համար:

Նկատի ունենալով այն, որ ինստիտուցիոնալ միավորներից յուրաքանչյուրի պարագայում զուտ վարկավորման (զուտ փոխառության) վրա ազդում են տարատեսակ յուրահատուկ գործոններ. ակնհայտորեն, հետագա հետազոտությունների համար գիտագործնական հետաքրքրություն կարող է ներկայացնել դրանց առանձին դիտարկումը՝ յուրաքանչյուր ինստիտուցիոնալ միավորի ֆինանսական կայունության ապահովմանն ուղղված քաղաքականության մշակման և իրագործման համար:

Այսպիսով, ազգային հաշիվների համակարգում ֆինանսական հոսքերի

վերլուծությունն ըստ առանձին ինստիտուցիոնալ հատվածների և ֆինանսական գործիքների հնարավորություն է տալիս բացահայտել տնտեսությունում զուտ վարկավորումը կամ զուտ փոխառությունը, ֆինանսական միջոցների բաշխվածության աստիճանը, առանձնահատկությունները, առկա խնդիրները ինչպես առանձին տնտեսության հատվածների, այնպես էլ ամբողջ տնտեսության մակարդակով: Բացի դրանից, այն հնարավորություն է ընձեռում վեր հանել այն հիմնախնդիրները, որոնք առկա են ֆինանսական գործիքներում, ֆինանսական ակտիվների և պարտավորությունների հատվածում, ինչպիսին է օրինակ՝ տնտեսության ինստիտուցիոնալ հատվածների կախվածության աստիճանն արտաքին աշխարհից:

Օգտագործված գրականության ցանկ

«Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսական հաշիվը և ֆինանսական ակտիվների և պարտավորությունների հաշվեկշիռները 2019 թվականին», մամուլի հաղորդագրություն, Երևան, 2022, էջ 3, <https://www.armstat.am/am/?nid=157&id=843> (մուտքը՝ 08.11.2022):

«Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն 2021» վիճակագրական ժողովածու, ՀՀ ՎԿ, Երևան 2021: https://www.armstat.am/file/article/finansner_2021_1.pdf (մուտքը՝ 08.11.2022):

«Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն 2022» վիճակագրական ժողովածու, ՀՀ ՎԿ, Երևան 2022, https://www.armstat.am/file/article/finansner_2022_6.pdf
Համախառն արտաքին պարտք՝ <https://www.armstat.am/am/?nid=203> (մուտքը՝ 08.11.2022):

Մակրոնյութնական ցուցանիշներ և ազգային հաշիվներ՝ <https://www.armstat.am/am/?nid=202> (մուտքը՝ 08.11.2022):

Блауг, М. (1994). *Экономическая мысль в ретроспективе*. Москва: Дело ЛТД.

Орлова, И., Половников, В. (2007). *Экономико-математические методы и модели: компьютерное моделирование: Учебное пособие*. Москва, Вузовский учебник.

Петти, В.(1940). *Экономические и статистические работы*// В 2 томах, т. 2, Москва: Соцэкгиз.

External debt statistics: guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics.Washington, D.C., International Monetary Fund, 2014.

Lequiller, F. and Blades, D. (2014): *Understanding National Accounts*: Second Edition, OECD Publishing.

System of National Accounts 2008, European Commission, Eurostat, IMF, OECD, UN, World Bank, New York, 2009.

Shrestha, M. (2011). *Strengthening Sectoral Position and Flow Data in the Macroeconomic Accounts* — A Way Forward, in the Proceedings of the IMF–OECD Conference on Strengthening Sectoral Position and Flow Data in the Macroeconomic Accounts (<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/sta/index.htm>).

Tissot, B. (2016) *Development of financial sectoral accounts*. IFC Working Papers No 15. Bank for International Settlements.

References

- «Hayastani Hanrapetutyayn finansakan hashivy ev finansakan aktivnery ev partavorutyunneri hashvekshirneri 2019 tvakanin» [The financial account and the balance sheets of financial assets and liabilities of the Republic of Armenia for 2019], mamuli haghordagrutyun, Yerevan, 2019 <https://www.armstat.am/am/?nid=157&id=843> (accessed: 08.11.2022թ.) (In Arm.)
- «Hayastani finansneri vitsakagrutyun 2021» [Finance Statistics of Armenia, Statistical Handbook 2021] vitsakagrakan zhoghovatsu, Yerevan, 2021 https://www.armstat.am/file/article/finansner_2021_1.pdf (accessed: 08.11.2022թ.) (In Arm.)
- «Hayastani finansneri vitsakagrutyun 2022» [Finance Statistics of Armenia, Statistical Handbook 2022] vitsakagrakan zhoghovatsu, Yerevan, 2022 https://www.armstat.am/file/article/finansner_2022_6.pdf (accessed: 08.11.2022թ.) (In Arm.)
- Hamakharn artaqin partq [Gross external debt] <https://www.armstat.am/am/?nid=203> (accessed: 08.11.2022) (In Arm.)
- Makrotntesakan cucanishner ev azgayin hashivner [Macroeconomic Indicators and National Accounts]. <https://www.armstat.am/am/?nid=202> (accessed: 08.11.2022) (In Arm.)
- Blaug, M. (1994). *Ekonomicheskaya misl v retrospective* [Economic theory in retrospect], Moskva, delo LTD. (In Rus.)
- Orlova, I., Polovnikov, V. (2007). *Ekonomiko–matematische metody I modeli: kompyuternoe modelirovanie: uchebnoe posobie* [Economic–Mathematical Methods and Models: Computer Modeling], Moskva, Vuzovski uchebnyk. (In Rus.)
- Petti, W. (1940). *Ekonomicheskie i statisticheskie raboti* [Economic and statistical works] // v 2 tomah, t. 2, Moskva, Socekgiz, 1940. (In Rus.)
- External debt statistics: guide for compilers and users* / Inter–Agency Task Force on Finance Statistics. Washington, D.C., International Monetary Fund, 2014. (In Eng.)
- Lequiller, F. and Blades, D. (2014): *Understanding National Accounts*: Second Edition, OECD Publishing. (In Eng.)
- System of National Accounts 2008*, European Commission, Eurostat, IMF, OECD, UN, World Bank, New York, 2009. (In Eng.)
- Shrestha, M. (2011). *Strengthening Sectoral Position and Flow Data in the Macroeconomic Accounts — A Way Forward*, in the Proceedings of the IMF–OECD Conference on Strengthening Sectoral Position and Flow Data in the Macroeconomic Accounts (<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/sta/index.htm>) (In Eng.)
- Tissot, B. (2016) *Development of financial sectoral accounts*. IFC Working Papers No 15. Bank for International Settlements. (In Eng.)

Арман Мартirosян

*Доцент кафедры экономики и международных
экономических отношений Ереванского государственного
университета, доктор экономических наук,
Эл. адрес: martirosyan.arman@ysu.am*

Арсен Оганджанов

*Соискатель кафедры экономики и международных
экономических отношений Ереванского
государственного университета,
Эл. адрес: ohanjanovarsen@yandex.ru*

АНАЛИЗ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА ЧИСТОЕ КРЕДИТОВАНИЕ / ЧИСТОЕ ЗАИМСТВОВАНИЕ В СИСТЕМЕ НАЦИОНАЛЬНЫХ СЧЕТОВ РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ

Счета финансового сектора стали ключевой частью Системы национальных счетов, обеспечивая доступ к информации о финансовых потоках и позициях, таким образом предоставляя возможность для всестороннего анализа финансовой стабильности, в частности, тщательного изучения формирования и использования чистого кредитования/чистого заимствования.

В статье исследуются счета операций с капиталом и финансовые счета, отраженные в системе национальных счетов, в частности, счет чистого кредитования/чистого заимствования. С помощью корреляционно-регрессионного анализа изучены взаимосвязи между чистым кредитованием/чистым заимствованием и факторами позиций валового внешнего долга в Республике Армения за период 1999 – 2019 гг. Оцененные параметры модели множественной регрессии показали, что большее влияние на показатель чистого кредитования/чистого заимствования оказывает фактор «прямые инвестиции – межфирменные кредиты»; его увеличение на 1% приводит к снижению показателя кредитование/чистое заимствование на 1,2%. Выявлено, что 66,5% общей изменчивости зависимой переменной «чистое кредитование/чистое заимствование» в исследуемой ситуации объясняется входящими в модель переменными.

Ключевые слова: система национальных счетов, финансовый счет, чистое заимствование, валовой внешний долг, финансовые инструменты, регрессия, корреляция.

Arman Martirosyan

*Chair of Economics and International Economic Relations, Yerevan State University,
Doctor of Economics, Associate Professor
Email: martirosyan.arman@ysu.am*

Arsen Ohanjanov

*Ph.D. student, Chair of Economics and International Economic Relations, Yerevan State University
Email: ohanjanovarsen@yandex.ru*

ANALYSIS OF FACTORS INFLUENCING NET LENDING / NET BORROWING IN THE SYSTEM OF NATIONAL ACCOUNTS OF THE REPUBLIC OF ARMENIA

The financial sector accounts have become a key part of the System of National Accounts, providing access to information on financial flows and positions, thus providing an opportunity for a comprehensive analysis of financial stability, in particular, a close examination of the formation and use of net lending/net borrowing.

The article examines the capital and financial accounts reflected in the system of national accounts, in particular, the net lending/net borrowing account. Using correlation and regression analysis, the relationship between net lending/net borrowing and factors of gross external debt positions in the Republic of Armenia for the period 1999–2019 was studied. The estimated parameters of the multiple regression model showed that the factor “direct investment – intercompany loans” has a greater influence on the net lending/net borrowing indicator; if it increases by 1%, then net lending/net borrowing ratio will decrease by 1.2%. It was found that 66.5% of the total variability of the dependent variable “net lending/net borrowing” in the situation under study is explained by the variables included in the model.

Keywords: System of National Accounts, financial account, net lending/net borrowing, gross external debt, financial instruments, regression, correlation.

Հոդվածը խմբագրություն է ներկայացվել՝ 2022թ. դեկտեմբերի 5-ին:
Հոդվածը հանձնվել է գրախոսման՝ 2022թ. դեկտեմբերի 9-ին:
Հոդվածն ընդունվել է տպագրության՝ 2022թ. դեկտեմբերի 18-ին: