

УДК: 330.356

**ЗАТИКЯН АЛВАРД ТЕВОСОВНА**

к.э.н., заместитель директора по науке, старший научный сотрудник  
Института экономики им. М. Котаняна НАН РА,  
e-mail: anna\_makaryan@yahoo.com

**МАКАРЯН АННА РУЗВЕЛЬТОВНА**

к.э.н., научный сотрудник Института экономики им. М. Котаняна НАН РА,  
e-mail: anna\_makaryan@yahoo.com

## РОЛЬ ИНВЕСТИЦИЙ В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА АРМЕНИИ

**Аннотация.** *Цель:* выяснить роль инвестиций в обеспечении экономического роста РА за период 2001–2014 гг. на основе статистического анализа источников экономического роста, тенденции изменения реальной производительности, предельного продукта капитала и других показателей. *Методология.* За основу статистического анализа источников экономического роста взята неоклассическая производственная функция Кобба-Дугласа в логарифмическом выражении. Базой для выбора и анализа показателей производительности, предельного продукта и других показателей капитала послужило исследование Нойхауза (2006 г.). *Результаты.* Если в 2001–2003 гг. рост ВВП в основном был обусловлен общей факторной производительностью, то в 2004–2014 гг. он был обусловлен реальными темпами роста запасов капитала, несмотря на некоторое замедление темпов роста. Несмотря на то что в 2011–2014 гг. сократилась доля строительства в структуре ВВП, а также снизилась доля валового накопления основных средств в ВВП, а темпы роста числа занятых негативно способствовали темпам роста реального ВВП, тем не менее, положительные темпы роста общей факторной производительности свидетельствуют о качественных изменениях капитала (технологий) и занятых. Сокращение доли валового накопления в структуре ВВП после кризиса в основном было обусловлено сокращением объёмов вложений частного сектора. В период 2001–2014 гг. только в 2003 г. значение предельного продукта капитала было выше единицы. За 2012–2014 гг. значения среднего предельного продукта и производительности капитала были почти на том же уровне. РА привлекла в основном «рыночно», «ресурсно-ориентированные» и в какой-то степени «затратно-ориентированные» компании, которые уже как резидентские компании РА реинвестировали полученные прибыли. *Выводы.* В среднесрочном периоде приоритетным должно быть сохранение, по крайней мере, зафиксированных после кризиса темпов роста запасов реального капитала, поскольку в противном случае темпы реального экономического роста РА окажутся достаточно низкими. В этом случае важное значение имеет привлечение инвестиций, особенно ПИИ: «затратно-ориентированных» и одновременно «рыночно и затратно-ориентированных» в кратко- и среднесрочном периодах, а также реинвестирования полученных прибылей. *Область применения результатов:* результаты могут быть использованы министерством экономического развития и инвестиций, министерством финансов Республики Армения и Фондом развития Армении при разработке различных стратегий и других законодательных актов, а также теми, которые заинтересованы этой темой. *Ключевые слова:* статистический анализ источников экономического роста, капитал, технологии, предельный продукт капитала, производительность капитала, прямые иностранные инвестиции, валовый внутренний продукт, валовое накопление.

---

**ZATIKYAN ALVARD TEVOSOVNA**

Candidate of Economic Sciences, VP of Research and Development, Senior  
Research Associate of the Institute of Economics named after M.  
Kotanyan of the National Academy of Sciences of the Republic of Armenia,  
e-mail: anna\_makaryan@yahoo.com

MAKARYAN ANNA ROOSEVELTOVNA

Candidate of Economic Sciences, Research Associate of the Institute of Economics named after M. Kotanyan of the National Academy of Sciences of the Republic of Armenia,  
e-mail: anna\_makaryan@yahoo.com

## THE ROLE OF INVESTMENTS IN CREATING ECONOMIC GROWTH IN ARMENIA

**Abstract. The goal:** finding the role of investments in creating economic growth in the Republic of Armenia over the period of 2001-2014 based on a statistical analysis of sources of economic growth, tendency of change in the real production output, marginal product of capital and other indicators. **The methodology:** The neoclassical Cobb-Douglas production function expressed in a logarithm is used as the foundation for the statistical analysis of sources of economic growth. The basis for choosing and analyzing indicators of production output, marginal product and other indicators of capital was the research by Neuhaus (2006). **The results:** if in 2001-2003 the growth of the GDP was mostly due to the aggregate factorial production output, then in 2004-2014 it was due to the real speed of growth of capital reserves despite a certain slowing of the speed of growth. Despite the fact that in 2011-2014 the percentage of construction in the structure of the GDP was reduced, as well as the percentage of gross accumulation of fixed assets in the GDP got reduced, the speed of growth of the number of employed negatively impacted the speed of growth of the real GDP, yet the positive speed of growth of the aggregate factorial production output indicates the qualitative changes in the capital (technologies), and the number of employed. The reduction of percentage of gross savings in the structure of the GDP after the crisis was mainly due to the reduction of volumes of investments of the private sector. Over the period of 2001-2014, the value of the marginal product of capital was over one only in 2003. In 2012-2014 the values of the average marginal product and the output capacity of capital were almost at the same level. The Republic of Armenia attracted mostly market, resource-oriented and, to some extent, expense-oriented companies that as resident companies of the Republic of Armenia have already reinvested the profits they have received. **The conclusions:** In the mid-term period the priority should be at preservation at least of the stated after the crisis speed of growth of reserves of real capital because otherwise the speed of real economic growth of the Republic of Armenia will be quite low. In this case it is important to attract investments especially foreign direct investments that are expense-oriented, as well as market and expense-oriented in the short and mid-term periods, and reinvesting of the profits obtained. **The area of application of the results:** the results may be used by the Ministry of Economic Development and Investments, Ministry of Finance of the Republic of Armenia, and the Development Fund of Armenia when developing different strategies and other legislative acts, as well as by those who are interested in this issue.

**Keywords:** statistical analysis of sources of economic growth, capital, technologies, marginal product of capital, output capacity of capital, foreign direct investments, gross domestic product, gross savings.

**Введение.** Среди главных расходных составляющих ВВП РА наиболее высокие темпы роста в 2005–2008 гг. были зафиксированы у валового накопления, вследствие чего доля последнего в структуре ВВП достигла 40,9% в 2008 г. против 30,5% в 2005 г. [9], что, в свою очередь, в основном было обусловлено темпами роста сферы строительства. Превышение темпов роста сферы строительства в 2004–2007 гг. 15% (в 2006 г.— 37,7%, а в 2008 г. уже — 11,3%) привело к увеличению доли этой сферы в структуре ВВП с 15,5% в 2004 г. до 25,3% в 2008 г. [10]. До финансово-экономического кризиса 2009 г. рост сферы строительства в основном был обусловлен инвестициями, осуществленными в виде денежных переводов (значительная часть трансфертов в качестве инвестиций в основном направлялась в строительство) [1, с.6] и прямых иностранных инвестиций (ПИИ) со стороны диаспоры [2, с. 19]. По мнению Н. Оомеса и других авторов (2009), строительство жилых зданий в Армении в большинстве случаев было обусловлено внешним спросом, а более половины сделок по продаже недвижимого имущества (включая корпоративное строительство) совершали иностранцы, в большей части представители диаспоры из РФ и Среднего Востока [3, с. 9–10]. Спад мировой экономики, в частности экономики РФ, в 2009 г. привел к сокращению трансфертов (частные трансферты (в

долларах США), поступившие из РФ в Армению через банковскую систему на имя физических лиц в некоммерческих целях в 2009 г. по сравнению с предыдущим годом сократились почти на 34%) [11] и объемов ПИИ в РА (рис. 4, 5), что негативно отразилось как на сфере строительства, так и на темпах роста валового накопления (темпы роста в 2009 г. составили соответственно -41,6% и -33,99%) [9, 10]. Эти процессы развития показывают, что экономика РА уязвима к внешним шокам. В связи с этим мы сочли необходимым выяснить роль инвестиций в обеспечении экономического роста РА за период 2001–2014 гг. на основе статистического анализа источников экономического роста.

**Методология.** За основу статистического анализа источников экономического роста взята неоклассическая производственная функция Кобба-Дугласа в логарифмическом выражении

$$\log Y_t = \log A_t + \alpha \cdot \log K_t + (1-\alpha) \cdot \log L_t, \quad (1)$$

где  $Y_t$  — объем реального валового внутреннего продукта (ВВП) в момент времени  $t$ ;  $A_t$  — общая факторная производительность в момент времени  $t$  (total factor productivity);  $K_t$  — реальный запас капитала в момент времени  $t$ ;  $L_t$  — число занятых в момент времени  $t$ ;  $\alpha$  — параметр, характеризующий эластичность ВВП по отношению к капиталу;  $1-\alpha$  — параметр, характеризующий эластичность ВВП по отношению к занятости.

Представив разницу по отношению к предыдущему году в виде темпов роста, получим формулу

$$g_Y = g_A + \alpha \cdot g_K + (1-\alpha) \cdot g_L, \quad (2)$$

где  $g_Y$ ,  $g_A$ ,  $g_K$ ,  $g_L$  — соответственно темпы роста ВВП ( $g_Y$ ), общей факторной производительности ( $g_A$ ), реального роста запасов капитала ( $g_K$ ), а также числа занятых ( $g_L$ ).

Для расчета запаса капитала использована формула

$$K_{(t+1)} = K_t + I_t - \delta \cdot K_t [4, \text{ с. } 9], \quad (3)$$

где  $I_t$  — инвестиции в момент времени  $t$ ;  $\delta$  — норма амортизации запаса капитала.

В качестве общего источника инвестиций выступает валовое накопление (за основу принято разъяснение Г. Ирадяна 2009 г. относительно источника статистической информации [5, с. 846]).

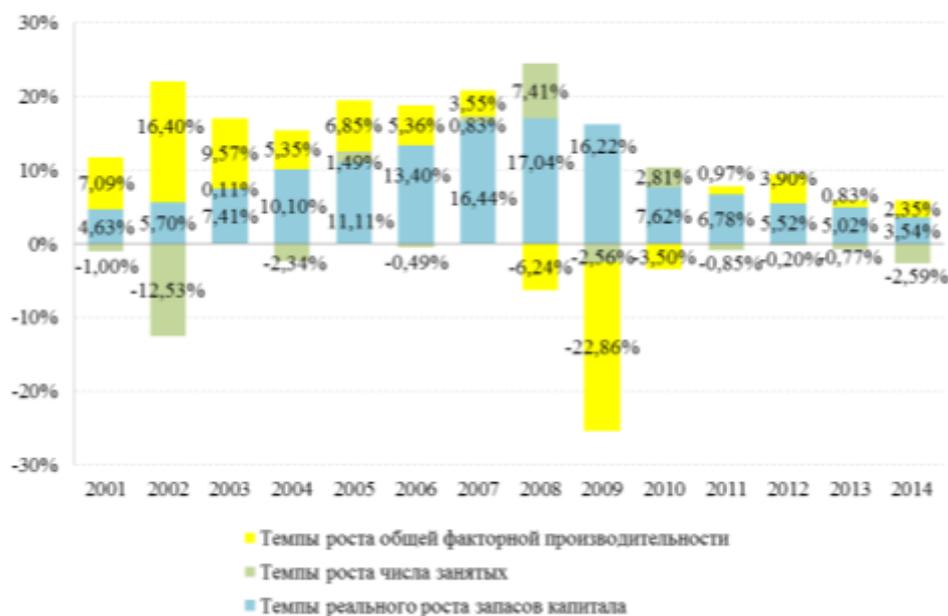
Согласно формуле 3,  $\delta$  — константа, то есть норма амортизации запаса капитала не изменяется с течением времени. Приняв за основу расчёты Лукьяновой и Униковской (2004 г.) [6, с. 11–12], а также утверждения Р. Саргсяна (2005 г.) [7, с. 8], в наших расчётах норма амортизации принята в качестве константы. Для стран СНГ за период 1996–2006 гг. Г. Ирадян (2007 г.) взял норму амортизации, которая равна 5%, или коэффициент 0,05. С нашей стороны с целью статистического анализа источников экономического роста РА использован коэффициент 0,05, а для 1995 г. с учётом показателей азиатских стран со средним уровнем дохода, а также мнения Г. Ирадяна (2007 г.) отношение запаса первоначального капитала  $K(0)$  к ВВП равно 2. При расчёте коэффициента эластичности объёма ВВП по занятости или запасу капитала ( $\alpha$ ,  $1-\alpha$ ) за 1996–2016 гг. величина параметра  $\alpha$  для 12 стран СНГ составила 0,63, а в других расчётах — 0,60 [4, с. 12, 14, 17]. По этой причине с нашей стороны для РА величина параметра  $\alpha$  была принята за 0,6, а величина параметра  $1-\alpha$  — за 0,4.

Базой для выбора и анализа показателей производительности, предельного продукта и других показателей капитала послужило исследование Нойхауза [8, с. 28–37, 39–74]).

**Результаты.** Если в 2001–2003 гг. рост ВВП в основном был обусловлен общей факторной производительностью, то с 2004 г. эта тенденция изменилась (рис. 1).

В 2004–2014 гг. реальный рост ВВП в основном был обусловлен реальными темпами роста запасов капитала, несмотря на некоторое замедление темпов роста. Следовательно, если в краткосрочном периоде не увеличатся объёмы инвестиций в реальном секторе экономики РА, то РА не сможет обеспечить более высокие темпы роста ВВП. По этой причине важным является привлечение ПИИ. С другой стороны, эти результаты свидетельствуют также о следующем:

1. Достаточно высокие темпы роста общей факторной производительности в 2001–2003 гг. в основном были обусловлены качественными изменениями технологий, сопровождающихся также изменениями качественных характеристик занятых, что и отражал рост производительности занятых в эти годы (соответственно 10,6, 31,3 и 13,9% [12, 13] (Замечание: 2005 г.=100. Расчёты проведены авторами.)) в условиях сокращения численности занятых.



**Рис. 1.** Результаты статистического анализа источников экономического роста экономики РА (2001–2014 гг.)\*

*Источник:* [14, с. 37], [15, с. 240], [16, с. 212], [17, с. 212], [18, с. 214–215], [9], [13], [19], [12].

*Примечание:* 2005 г.=100.

\*Расчёты проведены авторами в разрезе 1995–2014 гг., однако в них представлены результаты за 2001–2014 гг.

2. Хотя наиболее значительные темпы роста ВВП в 2004–2007 гг. были обеспечены темпами роста запасов капитала, тем не менее, темпы роста общей факторной производительности уступали темпам роста за 2001–2003 гг., которое в основном было обусловлено увеличением доли сферы строительства в структуре ВВП. Что касается обеспечения темпов роста ВВП за счёт числа занятых, то они не всегда показывали положительную динамику, хотя в эти годы темпы роста производительности превысили 10%. Отсюда можно предположить, что в целом качественное изменение капитала (качество технологий) было не столь высоким, что сопровождалось также изменениями качественных характеристик занятых.

3. Несмотря на то что в 2011–2014 гг. сократилась доля строительства в структуре ВВП [20], а также снизилась доля валового накопления основных средств в ВВП (рис. 2), а темпы роста числа занятых негативно способствовали темпам роста реального ВВП, тем не менее, положительные темпы роста общей факторной производительности свидетельствуют о качественных изменениях капитала (технологий) и занятых. А это означает, что, несмотря на сокращение объёмов инвестиций, они способствовали росту производительности, что было обусловлено также сокращением численности занятых. Следовательно, эти вложения в основном способствовали больше целевой и эффективной организации процессов (операционная эффективность). Последнее же привело к изменению качественных характеристик занятых.

Сокращение доли валового накопления в структуре ВВП после кризиса в основном было обусловлено сокращением объёмов вложений частного сектора (рис. 2), что ещё раз подчёркивает важность привлечения ПИИ, поскольку при сохранении данной тенденции начнётся снижение темпов роста запасов капитала, и только при резком изменении качественных характеристик занятых (что почти невозможно без резкого изменения качества технологий) станет возможным обеспечить более высокие темпы роста ВВП в условиях сокращения их числа.

Рассмотрим тенденции изменения реальной производительности капитала и других реальных показателей. Базой для выбора и анализа показателей послужило исследование Нойхауза [8, с. 28–37, 39–74]). Если до финансово-экономического кризиса в РА темпы реального роста запаса капитала на душу населения и в расчёте на одного занятого были достаточно высокими (рис. 3), то начиная с 2010 г. темпы роста начали замедляться, отражая в структуре ВВП темпы роста валового накопления основных средств.



**Рис. 2.** Валовое накопление основных средств (2005–2014 гг.)

Источник: [21], [9].

Что касается производительности реального капитала, то в 2003–2007 гг. на один армянский драм запаса реального капитала приходилось 0,59–0,60 драма стоимости ВВП, а в 2010–2014 гг. этот показатель колебался уже в пределах 0,37–0,38 драм.

С учётом вышеизложенного можем констатировать следующее (при условии, по крайней мере, сохранения темпов роста запасов капитала в среднесрочном периоде):

1. Производительность капитала при замене или увеличении применения подобного рода технологий может остаться почти на том же уровне.
2. Производительность капитала может повыситься, если действующие технологии будут заменены технологиями с улучшенными параметрами и характеристиками, или совершенно новыми технологиями.



**Рис. 3.** Основные показатели запаса капитала (2003–2014 гг.)\*

Источник: [14, с. 37], [15, с. 240], [16, с. 212], [17, с. 212], [18, с. 214–215], [9], [13], [19], [12], [22].

Примечание: 2005 г.=100.

\*Расчёты проведены авторами в разрезе 1995–2014гг., однако в них представлены результаты за 2001–2014 гг.

По части предельного продукта капитала заметим, что за рассматриваемый период лишь в 2003 г. он был выше единицы. Это означает, что в результате увеличения запаса капитала в 2004–2014 гг. по сравнению с 2003 г. был создан более низкий объём совокупной добавленной стоимости. В 2012–2014 гг. средний предельный продукт капитала составил 0,37. Это почти равноценно стоимости производительности капитала.

А что касается предельного продукта капитала, то если в среднесрочном периоде существующие технологии не будут заменены на технологии с улучшенными параметрами и характеристиками или полностью новыми, то предельный продукт в среднем существенно не отличится от этого показателя. В этом случае для сохранения хотя бы нынешнего уровня производительности капитала (когда сокращаются вложения резидентских компаний РА) существенно важное значение имеет привлечение новых инвестиций, особенно ПИИ.

Рост прямых иностранных инвестиций до кризиса 2009 г. в некоторой мере способствовал увеличению валового накопления основных средств (рис. 4).

Анализ структуры ПИИ за период 2003–2014 гг. [25], [26, с. 81–82, 83–84, 87] свидетельствует о том, что РА за эти годы привлекла в основном «рыночно», «ресурсно-ориентированные» и в какой-то степени «затратно-ориентированные» компании (сферы снабжения электроэнергией, газом, паром и качественным воздухом, телекоммуникации, горнодобывающая промышленность, производство напитков, жилищное строительство и сфера недвижимости и т. д.), которые уже как резидентские компании РА реинвестировали полученные прибыли (рис. 5).



Рис. 4. Прямые иностранные инвестиции в РА (2003–2014 гг.)

Источник: [23], [24]. Расчёты проведены авторами.

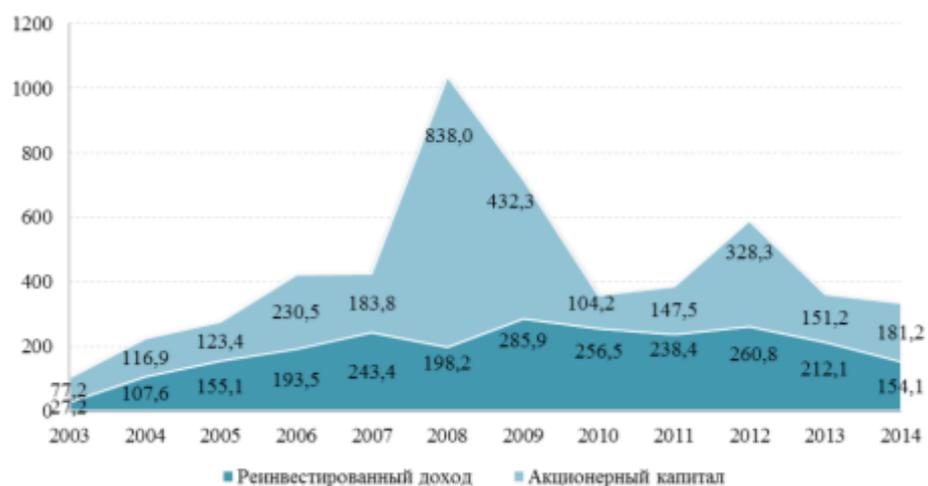


Рис. 5. Участие в акционерном капитале и в инвестиционных фондах за 2003–2014 гг. (млн долл. США)

Источник: [23].

Реинвестирование прибылей в целом осуществлялось в сильных конкурентных областях в целях обеспечения деловой эффективности или создания конкурентных преимуществ как на внешнем, так и на внутреннем рынках. Понятно, что деловой эффективности и эффекта масштаба возможно достичь только посредством увеличения объёмов экспорта.

Однако следует отметить, что объёмы реинвестированных прибылей, обусловленные состоянием экономики РА, ценами металлов, сырья на мировом рынке и уровнем существующей конкуренции на местном рынке, могут снизиться. В данном случае необходимо в кратко- и среднесрочном периодах привлечь как «затратно-ориентированные», так и одновременно «рыночно и затратно-ориентированные» компании, основной целью которых является аутсорсинг собственных головных компаний, а также захват новых рынков. Например, в качестве рынка могут рассматриваться как РФ или другие страны ЕАЭС (РА с января 2015 г. стала членом этой структуры), так и Иран с учётом соглашения о свободной торговле между РА и Ираном.

**Выводы.** Результаты анализа источников экономического роста засвидетельствовали, что в среднесрочном периоде с точки зрения обеспечения экономического роста РА приоритетным должно быть сохранение, по крайней мере, зафиксированных после кризиса темпов роста запасов реального капитала, поскольку в противном случае темпы реального экономического роста РА окажутся достаточно низкими. При условии сохранения темпов роста запасов капитала в среднесрочном периоде производительность капитала при замене или увеличении применения подобного рода технологий может остаться почти на том же уровне; а производительность капитала может повыситься, если действующие технологии будут заменены технологиями с улучшенными параметрами и характеристиками или совершенно новыми технологиями. В этом случае большое значение имеет привлечение инвестиций, особенно ПИИ, поскольку вложения частного сектора в 2011–2014 гг. в определённой степени снизились. Подчёркнута важность привлечения как «затратно-ориентированных», так и одновременно «рыночно и затратно-ориентированных» компаний в кратко- и среднесрочном периодах, реинвестирования полученных прибылей, если, по крайней мере, объёмы инвестиций отечественных компаний будут сохранены на уровне 2013–2014 гг. Привлечение ПИИ важно также тем, что последние в качестве источника передачи новых технологий способствуют темпам роста запасов капитала и общей факторной производительности, а путём внедрения бизнес-процессов повысят темпы роста общей факторной производительности, обеспечивая тем самым более высокие темпы роста ВВП.

**Область применения результатов.** Результаты могут быть использованы министерством экономического развития и инвестиций, министерством финансов Республики Армения, и Фондом развития Армении при разработке различных стратегий и других законодательных актов, а также теми, которые заинтересованы этой темой.

#### *Литература*

1. PFA «Implications of the World's Financial Crisis for Armenia's Economy» // *Public Forum Armenia, Washington, DC (USA)*. — URL : [http://www.pf-armenia.org/sites/default/files/documents/files/CRISIS\\_REPORT--FINAL.pdf](http://www.pf-armenia.org/sites/default/files/documents/files/CRISIS_REPORT--FINAL.pdf) (last accessed: 26/03/2015).
2. OECD *Development in Eastern Europe and the South Caucasus : Armenia, Azerbaijan, Georgia, Republic of Moldova and Ukraine*. — Paris : OECD Publishing, 2011. — URL : <http://dx.doi.org/10.1787/9789264113039-en> (last accessed: March 26, 2015).
3. Oomes, N., Minasyan, G., Stepanyan, A. *In Search of a Dramatic Equilibrium : Was the Armenian Dram Overvalued?* // *IMF Working Paper No. 09/49*. — Washington, DC, 2009. — URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0949.pdf> (last accessed: March 26, 2015).
4. Iradian, G. *Rapid Growth in Transition Economies : Growth-Accounting Approach* // *IMF Working Paper No 07/164. International Monetary Fund*. — Washington D.C., 2007. — URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07164.pdf> (last accessed: March 26, 2015).
5. Iradian, G. *What Explains the Rapid Growth in Transition Economies?* // *IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan*. — New York, 2009. Vol. 56. No. 4. P. 811–851.
6. Loukoianova, E., Unigovskaya, A. *Analysis of Recent Growth in Low-Income CIS Countries* // *IMF Working Paper No 04/151*. — Washington D.C., 2004 *United States*. — URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04151.pdf> (last accessed: October 5, 2015).
7. Sargsyan, G.R. *Inflation and output in Armenia : The threshold effect revisited / Preceding of the 3rd International AIPRG conference on Armenia, Jan. 15-16, World Bank*. — Washington, D.C., 2005. — URL : <http://www.aiprg.net/UserFiles/File/jan-2005/grigorsargsyan.pdf> (last accessed: August 2015).
8. Neuhaus, M. *The Impact of FDI on Economic Growth : An analysis for Transition Countries of Central and*

*Eastern Europe*. — Heidelberg : Physica-Verlag, Springer, 2006.

9. База данных «Использование ВВП (по основным элементам потребления)» годовых показателей Национальных счетов, НСС РА ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)), по «СНС1993».

10. База данных «Производство ВВП (по агрегации А17 ЕСС 95, классификатора КВЭД в Армении (НАСЕ 1.1.))» годовых показателей национальных счетов НСС РА ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)), по «СНС 1993».

11. База данных в режиме он-лайн «Денежные переводы, поступившие из-за рубежа на имя физических лиц и посланные со стороны физических лиц из РА через банки РА (годовой)» статистики внешнего сектора ЦБ РА ([www.cba.am](http://www.cba.am)).

12. База данных Международной организации труда (МОТ) «ILOSTAT» ([www.ilo.org/ilostat](http://www.ilo.org/ilostat)).

13. База данных МВФ «World Economic Outlook», октябрь 2015 г. — URL : (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>).

14. НСС РА. Национальные счета Армении 1990–2001. — Ереван, 2003.

15. НСС РА. Национальные счета Армении 2009. — Ереван, 2009.

16. НСС РА. Национальные счета Армении 2010. — Ереван, 2010.

17. НСС РА. Национальные счета Армении 2011. — Ереван, 2011.

18. НСС РА. Национальные счета Армении 2012. — Ереван, 2012.

19. База данных «Занятость по показателям и годам» подраздела «Занятость и безработица» раздела «Население и социальные процессы» «ArmStatBank.am»-а НСС РА.

20. База данных НСС РА «Производство ВВП по классификации (НАСЕ 2) ОКВЭД 2-я ред.» годовых показателей ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)), по «СНС1993».

21. База данных Всемирного Банка «World Development Indicators» по состоянию на 01.07.2015 г. ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)).

22. База данных «Численность постоянного населения по годам и показателям» подраздела «Населения» раздела «Население и социальные процессы» «ArmStatBank.am»-а НСС РА.

23. База данных внешних счетов НСС РА «Платежной баланс б» по состоянию на 30.06.2015 г. ([www.armstat.am](http://www.armstat.am))

24. База данных макроэкономических показателей министерства финансов РА «Основные макроэкономические показатели, характеризующие экономику РА (квартальные)» ([www.minfin.am](http://www.minfin.am)).

25. База данных НСС РА «Иностранные инвестиции» ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)).

26. НСС РА. Социально-экономическое положение Республики Армения, январь-февраль 2015 г. — Ереван, 2015.

#### References:

1. PFA Implications of the World's Financial Crisis for Armenia's Economy //Public Forum Armenia. — Washington, DC, 2008. — URL : [http://www.pf-armenia.org/sites/default/files/documents/files/CRISIS\\_REPORT--FINAL.pdf](http://www.pf-armenia.org/sites/default/files/documents/files/CRISIS_REPORT--FINAL.pdf) (last accessed: 26/03/2015).

2. OECD Development in Eastern Europe and the South Caucasus : Armenia, Azerbaijan, Georgia, Republic of Moldova and Ukraine. — Paris : OECD Publishing, 2011. — URL : <http://dx.doi.org/10.1787/9789264113039-en> (last accessed: March 26, 2015).

3. Oomes, N., Minasyan, G., Stepanyan, A. In Search of a Dramatic Equilibrium : Was the Armenian Dram Overvalued? // IMF Working Paper No. 09/49, IMF. — Washington, DC, 2009. — URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0949.pdf> (last accessed: March 26, 2015).

4. Iradian, G. Rapid Growth in Transition Economies : Growth-Accounting Approach // IMF Working Paper No 07/164. International Monetary Fund. — Washington DC, 2007. — URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07164.pdf> (last accessed: March 26, 2015).

5. Iradian, G. What Explains the Rapid Growth in Transition Economies? // IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan. — New York, 2009. Vol. 56. No. 4. P. 811–851.

6. Loukoianova, E. Unigovskaya, A. Analysis of Recent Growth in Low-Income CIS Countries // IMF Working Paper No 04/151. The International Monetary Fund. — Washington DC, 2004. — URL : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04151.pdf> (last accessed: October 5, 2015).

7. Sargsyan, G.R. Inflation and output in Armenia : The threshold effect revisited / Preceding of the 3rd International AIPRG conference on Armenia, Jan. 15-16, World Bank. — Washington, DC, 2005. — URL : <http://www.aiprg.net/UserFiles/File/jan-2005/grigorsargsyan.pdf> (last accessed: August 2015).

8. Neuhaus, M. The Impact of FDI on Economic Growth : An analysis for Transition Countries of Central and Eastern Europe. — Heidelberg : Physica-Verlag, Springer, 2006.

9. NSS (National Statistical Service) of Armenia «Expenditure of GDP (by main consumption elements)» (annual data) online database ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)), based on SNA 1993.

10. NSS of Armenia «GDP production (ESA-95 A17 aggregation` by NACE 1.1. classification)» (annual data) online database ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)), based on SNA 1993.

11. Central Bank of Armenia «Transfers of individuals sent to and received from abroad through commercial banks of RA» online database ([www.cba.am](http://www.cba.am)).

12. ILO, ILOSTAT online database ([www.ilo.org/ilostat](http://www.ilo.org/ilostat)).

13. IMF, World Economic Outlook online Database, October 2015 edition. — URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>.

14. NSS of Armenia. National Account of Armenia 1990–2001. — Yerevan, 2003.

15. NSS of Armenia. National Account of Armenia 2009. — Yerevan, 2009.

16. NSS of Armenia. National Account of Armenia 2010. — Yerevan, 2010.

17. NSS of Armenia. National Account of Armenia 2011. — Yerevan, 2011.

18. NSS of Armenia. National Account of Armenia 2012. — Yerevan, 2012.

19. NSS of Armenia. ArmStatBank.am online databases, «Employment by indicators and years» online database of «Employment and Unemployment» subsection of «Population and social processes» section
20. NSS of Armenia. «GDP production by NACE 2 classification» (annual data) online database ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)), based on SNA 1993.
21. World Bank. World Development Indicators online Database, as of July 1, 2015 ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)).
22. NSS of Armenia, ArmStatBank.am online databases, «Population (De Jure) by years and indicators» online database of «Population» subsection of «Population and social processes» section.
23. NSS of Armenia. «Balance of payments 6» of Foreign Accounts as of June 30, 2015 ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)).
24. Ministry of Finance of Armenia. «Main macroeconomic indicators describing the economy of the RA (quarterly data)» // Macroeconomic indicators' online Database ([www.minfin.am](http://www.minfin.am)).
25. NSS of Armenia. «Foreign investments» online Database ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)).
26. NSS of Armenia. Socio-Economic Situation of RA, January-February 2015. — Yerevan, 2015 (in Armenian and Russian)