

**ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԿԱՊԻՏԱԼԻ ԿՈՒՏԱԿԱՄԱՆ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԸ
ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ**

Դավիթ ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ

ՀՊՏՀ ֆինանսների ամբիոնի ասպիրանտ

Մհեր ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ

Հայաստանի ամերիկյան համալսարան

Բանալի բառեր. համախառն կապիտալի կուտակում, համախառն հիմնական կապիտալի կուտակում, համախառն ներքին խնայողություններ, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ

Ներածություն: Համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման (ՀՀԿԿ) մակարդակը պայմանավորում է տնտեսական աճի կայունությունը և տևականությունը. կուտակման բարձր մակարդակը կայուն բարձր տնտեսական աճի գրավականն է: Հետևաբար, կապիտալի կուտակման գործոնների ուսումնասիրությունը կարևորվում է տնտեսական աճի արդյունավետ քաղաքականության իրականացման առումով: Հատկապես կարևոր է այն, թե կապիտալի կուտակումն ինչ աղբյուրների հաշվին է ֆինանսավորվում, արտաքին, թե ներքին: Արտաքին աղբյուրները, սովորաբար, կապված են ռիսկի հետ և երբեմն կայուն չեն: Դրա ապացույցը 2008թ. ֆինանսական ճգնաժամից ի վեր ՀՀ ներհոսող ՕՈՒՆ-երի նվազման ձևավորված միտումներն են և COVID-19-ի բացասական ազդեցությունը ՕՈՒՆ-երի համաշխարհին հոսքերի վրա. 2020թ. ՕՈՒՆ-երի ներհոսքը ՀՀ կրճատվել է 54 տոկոսով (World Investment Report 2021, p. 251), իսկ 2008-2020թթ. դրանց հոսքերը նվազել են տարեկան միջինը 9.5 տոկոս (World Investment Report 2010-2021): Բացի դրանից, կապիտալի կուտակման արտաքին ֆինանսավորումը պակաս արդյունավետ է:

Սույն ուսումնասիրությունն առնչվում է համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման (ներդրումների) վրա ազդող գործոններին: Բազմաթիվ փորձառական հետազոտություններ կենտրոնացել են օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների (ՕՈՒՆ) և տնտեսական աճի միջև կապի, ՕՈՒՆ-երի դետերմինանտների վրա: Մինչդեռ ներքին ներդրումները և դրանց ֆինանսավորման ներքին աղբյուրները և գործոնները պակաս հետազոտված են: Խնդրի կարևորությունը պայմանավորված է նրանով, որ տևա-

կան տնտեսական աճի համար անհրաժեշտ ներդրումների ֆինանսավորումն արտասահմանյան աղբյուրներն անհրաժեշտ, բայց ոչ բավարար են: Աճի բարձր և տևական տեմպեր ցուցադրել են զարգացող այն երկրները, որոնցում նշանակալի է եղել ներքին խնայողությունների մակարդակը: Հետևաբար, համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման գործոնների բացահայտումը, դրանց ուժեղացմանն ուղղված համապատասխան քաղաքականության մշակումն ու իրականացումը բխում են երկրի կայուն տևական զարգացման անհրաժեշտությունից:

Գրականության ակնարկ: Համաշխարհային բանկի The Growth Report-ում Աճի և զարգացման հանձնաժողովը (այսուհետ Հանձնաժողով), ընդհանրացնելով «տնտեսական հրաշքների» 13 օրինակների, (որոնց աճը կազմել է տարեկան միջինը 7 տոկոս՝ 25 կամ ավելի տարիներ շարունակ) փորձը¹, եզրակացրել է, որ ուժեղ, հարատև աճը պահանջում է ներդրումների բարձր մակարդակ, ՀՆԱ-ի առնվազն 25 տոկոս կամ ավելին, հաշվի առած ինչպես պետական, այնպես էլ մասնավոր ներդրումները (Commission on Growth and Development, 2008, p.34): Ռեսուրսները ներդնելու, այլ ոչ դրանք սպառելու դեպքում, տնտեսությունները փոխզիջում են անում ներկա և ապագա կենսամակարդակի միջև: Ինչպես աճն է կախված ներդրումներից, այնպես էլ ներդրումները կախված են դրանք ֆինանսավորելու երկրի կարողությունից՝ ի հաշիվ ներքին խնայողությունների կամ օտարերկրյա աղբյուրների: Մինչդեռ արտասահմանյան փոխառությունները կապված են ռիսկի հետ: Հանձնաժողովը նշում է, որ «չկա կայուն բարձր ներդրումային ուղու ոչ մի դեպք, որն ապահովված չի եղել ներքին բարձր խնայողություններով» (Commission on Growth and Development, 2008, p.54): Հանձնաժողովի այդ պնդումը, ենթադրաբար, վերաբերում այն ՕՈՒՆ-երին, որոնք ներհոսում են տնտեսություն, որտեղ գոյություն ունեն մրցակցող հայրենական ընկերություններ (կամ ընկերություններ, որոնք արդեն թողարկում են արտադրանք արտահանման համար), օտարերկրյա ներդրումների բուն փաստը կարող է նվազեցնել կամ վերացնել ներդրումային հնարավորությունները, որոնք առաջացել էին հայրենական ընկերությունների համար մինչ օտա-

¹ Բոթսվանա, Բրազիլիա, Չինաստան, Հոնկոնգ, Ինդոնեզիա, Ճապոնիա, Կորեայի Հանրապետություն, Մալազիա, Մալթա, Օման, Սինգապուր, Թայվան, Թայլանդ:

րերկրյա ներդրումները: Այլ խոսքով, այդպիսի ՕՈՒՆ-երը, հավանաբար, կնվազեցնեն ներքին ներդրումները, որոնք կձեռնարկեին հայրենական արտադրողները, եթե ոչ անհապաղ, ապա, համենայնդեպս, ապագայում: Սա հանգեցնում է վարկածի, ըստ որի՝ ՕՈՒՆ-երի ներդրանքը կապվում է կապիտալի ձևավորման հետ՝ տնտեսության այն հատվածում, ուր դրանք ներհոսում են: Երբ ՕՈՒՆ-ի ճյուղային բաշխումն էապես տարբերվում է գոյություն ունեցող հիմնական կապիտալի կամ արտադրության բաշխումից, ապա ՕՈՒՆ-երի ներդրանքը կապիտալի ձևավորման գործում կլինի ավելի դրական, քան երբ ՕՈՒՆ-երի բաշխումը մոտավորապես հետևում է կապիտալի առկա ոլորտային բաշխմանը: Այլ կերպ ասած, ՕՈՒՆ-երի և ներքին ներդրումների միջև փոխկապվածությունը, հավանաբար, կլինի փոխլրացնող, երբ ներդրումներն իրականացվում են տնտեսության չզարգացած հատվածում (Agosin, M., Ricardo, M., 2000, p. 4):

Հանդիպում են նաև այլ օրինակներ, երբ ՕՈՒՆ-երի սահմանափակումները դրական արդյունքն են տվել: Այսպես, օրինակ, տեղական ընկերությունների ներդրումներին աջակցելու նպատակով, Կորեայի Հանրապետության և Թայվանի բարձր տեխնոլոգիաների որոշ ոլորտներում, պետական աջակցությանը զուգահեռ, ՎԱԿ-երի ներդրումների նկատմամբ կիրառվել են սահմանափակումներ: Ընդհանրացնելով Արևելյան Ասիայի արդյունաբերականացված երկրների փորձը, Ռոբերտ Ուեյդը (Wade R., 1990, p.29) եզրակացրել է. «Արևելյան Ասիայի առաջընթացը ռեսուրսների ավելի արդյունավետ տեղաբաշխման արդյունք է...բարձր մակարդակի ներդրումները առաջացրել են մեքենաների արագ շրջանառություն և, հետևաբար, ավելի նոր տեխնոլոգիաների արագ փոխանցում իրական արտադրության»: Էլիս Ամսդենի (Amsden, A., 1992, p. 21) աշխատանքում հանդիպում են ասվածի ապացույցներ: Մասնավորապես, Հարավային Կորեայում «արդյունաբերականացումը տեղի ունեցավ գրեթե բացառապես ազգային, այլ ոչ օտարերկրյա ձեռնարկությունների հիման վրա»: Փաստորեն, Արևելյան Ասիայի, ներկայում առաջավոր, երկրների տնտեսական հաջողությունը ներքին և արտաքին ֆինանսական ռեսուրսների արդյունավետ տեղաբաշխման, արտահանման միտված տեղական ընկերություններում հիմնական կապիտալի կուտակման բարձր մակարդակի ապահովման արդյունք է:

Նոբելյան մրցանակի դափնեկիր Ս. Կուզնեցը (Kuznets, S., 1973) կարծում էր, որ եղել են դեպքեր, երբ աճի արագացումը նախորդել է ներդրումների աճին: Ենթադրաբար, նա պնդում էր, որ կարող են լինել դեպքեր, երբ պատճառահետևանքային կապը կարող է անցնել տնտեսական աճից դեպի ներդրումներ, այլ ոչ հակառակը: Դե Լոնգը և Սամերսը (De Long, J.B., Summers, L.H., 1992, pp. 157-211) պնդում են, որ դրական կապն իրականում ներկայացնում է պատճառահետևանքային կապ՝ ներդրումներից դեպի տնտեսական աճ: Այս տեսանկյունից, աճը պայմանավորված է ավելի բարձր ներդրումային տեմպերով կամ կապիտալի ավելի մեծ ձևավորումով՝ սարքավորումներում ներդրումների տեսքով: Սամերսը և Հեստոնը (Summers, R., Heston, A., 1991, 327-368) ուսումնասիրել են 101 Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (ՏՀԶԿ) մի շարք երկրներ: Օգտագործելով հետպատերազմյան շրջանում ներդրումների և տնտեսական աճի միջին ցուցանիշները, նանք նկատել են, որ ներդրումների մակարդակի բարձրացումը նախորդում է կայուն և երկարաժամկետ տնտեսական աճին: Բլոմստրոմը և ուրիշներ (Blomstro, M., Lipsey, R., Zejan, M., 1996 թ. pp. 269-276) բացահայտել են, որ, ըստ Գրեյնջերի թեստի, տնտեսական աճը պատճառ է ներդրումների համար, բայց ներդրումները պատճառ չեն տնտեսական աճի համար: Համանման արդյունքների են հանգել Քերոլը և Վեյլը (Carroll, C.D., Weil, D.N., 1994 թ. pp. 133-192): Սա կասկածահարոյց է դարձրել ամենավաղ տեսական դիրքորոշումը, ըստ որի՝ ներդրումները, Գրեյնջերի թեստի իմաստով, տևական տնտեսական աճի պատճառ են, այլ ոչ հակառակը:

Այսպիսով, մի կողմից, համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման և տնտեսական աճի միջև փոխկապվածության առնչությամբ գոյություն ունի բազմակարծությունիսկ մյուս կողմից, մյուս կողմից, տարբերվում են համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման ֆինանսավորման աղբյուրների վերաբերյալ դիրքորոշումները: Համառոտ ակնարկի շրջանակներում ուսումնասիրված բոլոր հրապարակումներում կարևորվում է խնայողությունների հաշվին հիմնական կապիտալի կուտակման ապահովումը: Խնդիրը հանգում է այս կամ այն երկրում խնայողությունների ցածր մակարդակին:

Հետազոտության մեթոդաբանությունը: Գրականության համառոտ ակնարկի խորապատկերին, ստորև գնահատվել են ՀՀ-ում համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման ֆինանսանսավորման գործոնները: Սույն հետազոտությունը կենտրոնացած է երեք փոփոխականների վրա: Դրանք են՝ համախառն կապիտալի կուտակումը՝ ՀՀԿԿ (gross capital formation-GCF), համախառն ներքին խնայողությունները՝ ՀՆԽ (gross domestic savings-GDS), օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները՝ ՕՈԻՆ (foreign direct investment-FDI): Տվյալների հավաքածուում բոլոր փոփոխականները չափվում են որպես հարաբերակցություն ՀՆԱ-ի նկատմամբ, տոկոսներով: Կախյալ փոփոխականը ՀՀԿԿ-ն է: Սույն հետազոտության համար բազմակի ռեգրեսիայի հավասարումը կարող է ներկայացվել հետևյալ տեսքով.

$$GFCF_t = b_0 + b_1 FDI_t + b_2 GDS_t + e, \quad t = \overline{1, n}$$

Աղյուսակ 1. Կոռելյացիոն-ռեգրեսիոն վերլուծության ժամանակային շարքերի տվյալները

	GFCF	FDI	GDS		GFCF	FDI	GDS
1990	44.35	0.1	33.07	2006	41.85	5.7	14.7
1991	28.47	0.1	24.2	2007	43.50	7.7	15.2
1992	17.07	0.2	-12.7	2008	46.83	9.6	15.3
1993	12.46	0.2	-10.6	2009	42.88	9.3	3.2
1994	20.24	0.2	-5.8	2010	39.38	6.7	1.7
1995	16.15	0.8	-17.4	2011	30.74	5.9	0.08
1996	17.88	0.5	-11.6	2012	23.60	5.2	3.2
1997	16.20	1.5	-14.7	2013	21.21	3.8	1.3
1998	16.22	6.4	-11.1	2014	20.00	3.9	2.4
1999	16.42	3.5	-8.3	2015	20.61	1.7	8.8
2000	21.71	3.3	-12.9	2016	17.36	3.1	10.2
2001	20.84	3.2	-8.7	2017	17.65	2.2	7.6
2002	24.84	2.9	-2.9	2018	16.74	2.1	8.7
2003	27.09	2.8	3	2019	15.75	2.0	4.1
2004	28.11	3.5	3.9	2020	16.57	1.0	8.6
2005	35.09	3.1	10.9				

Կազմվել են հեղինակները: Աղբյուր՝ World Development Indicators

Վերլուծություն: Հայաստանում համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման միջին մակարդակը 1991-2020թթ. կազմել է ՀՆԱ-ի 25.1%, իսկ համախառն կապիտալի կուտակմանը՝ 26.7% (World Development Indicators): Թեպետ այս ցուցանիշները մոտ են կամ գրեթե համընկնում են տևական ժամանակ կայուն տնտեսական աճ արձանագրած երկրների ցուցանիշներին, այնուամենայնիվ, անցած երեք տասնամյակում ՀՀ-ում չի արձանագրվել կայուն տնտեսական աճ: Դրա հիմնական պատճառներից կարող է համարվել այն, որ ներդրումներն ապահովված չեն եղել ներքին բարձր խնայողություններով. համախառն ներքին խնայողությունների միջին մակարդակը նույն ժամանակում կազմել է ՀՆԱ-ի 1%-ը: Համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման գործոնների ազդեցությունը գնահատելու համար օգտագործվել են 1990-2020թթ. երկրորդային տվյալների ժամանակային շարքեր: Տվյալների աղբյուր է հանդիսացել Համաշխարհային բանկի տվյալների բազան: Տվյալները ներկայացված են աղյուսակ 1-ում: Վերոնշյալ փոփոխականների բաշխման բնութագրերը ներկայացված են կոռելյացիոն մատրիցում (աղյուսակ 2): Ինչպես երևում է աղյուսակի տվյալներից, համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման մակարդակը դրական կոռելյացիա ունի ՕՈՒՆ-երի (FDI) և համախառն ներքին խնայողությունների (GDS) հետ:

Աղյուսակ 2. Կախյալ և անկախ փոփոխականների կոռելյացիայի մատրից

	GFCF	FDI	GDS
GFCF	1	0.6233	0.6248
FDI	0.6233	1	0.1527
GDS	0.6248	0.1527	1

Կոռելյացիայի մատրիցից երևում է, որ փոփոխականներն ուժեղ կոռելյացված չեն (բոլոր գործակիցները ցածր են 0.8-ից), այսինքն՝ փոփոխականների միջև բարձր կոռելյացվածության առաջացրած մուլտիկոլինիարության խնդիր չկա: Հետևաբար, կարելի է անցնել OLS մոդելի թեստավորմանը: Սույն հետազոտության մեջ թեստը պետք է բացահայտի անկախ փոփոխականների ազդեցությունը համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման վրա:

Աղյուսակ 3. OLS ռեգրեսիայի արդյունքները

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	17.2184	1.754	9.816	0.000
FDI	2.0960	0.422	4.971	0.000
GDS	0.4718	0.095	4.982	0.000
R-squared	0.676			
Adjusted R-squared	0.65			
S.E. of regression	5.872			
Sum squared resid				
Log likelihood	-98.341			
F-statistic	29.2	AIC: Akaike info criterion		202.7
Prob (F-statistic)	1.40e-07	BIC: Schwarz criterion		207.0
Skew:	-0.286	Durbin-Watson stat		0.661
Kurtosis:	1.985	Jarque-Bera (JB)		1.754
Observations:	31	Prob(JB)		0.416

Հաշվարկների արդյունքում ստացվել է բազմակի ռեգրեսիայի հետևյալ հավասարումը.

$$GFCF_t = 17.22 + 2.1 FDI + 0.47GDS$$

Մոդելի տնտեսագիտական մեկնաբանությունը հետևյալն է. ՀՆԱ-ի նկատմամբ ՕՌԻՆ-երի (FDI) 1%-ով ավելացումը հանգեցնում է համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման (GFCF) մակարդակի ավելացմանը 2.1%-ով: ՀՆԱ-ի նկատմամբ համախառն ներքին խնայողությունների 1%-ով ավելացում հանգեցնում է համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման մակարդակի ավելացմանը 0.47 %-ով: Ըստ առավելագույն գործակցի՝ $\beta_2=0.542$, կարելի է եզրակացնել, որ GFCF-ի վրա ավելի մեծ ազդեցություն ունի GDS-ի գործոնը: Հավասարման վիճակագրական նրշանակալիությունը ստուգվել է դետերմինացիայի գործակցի և Ֆիշերի չափանիշի միջոցով: Հետազոտվող իրավիճակում ընդհանուր փոփոխականության 67.6%-ը բացատրվում է մոդելում ներառված գործոններով:

Եզրակացություններ: Այսպիսով, կատարված վերլուծությունը հիմք է՝ եզրակացնելու, որ համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման վրա վերջին երեք տասնամյակում էական ազդեցություն են ունեցել օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները: Համախառն ներքին խնայողությունների խիստ ցածր մակարդակի պատճառով դրանք պակաս նշանակու-

թյուն են ունեցել ներքին ներդրումների համար: Ստացված արդյունքները ցույց են տալիս, որ համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման ֆինանսավորման մեջ նշանակալի է եղել ՕՈՒՆ-երի դերը (դրանց 1%-ով ավելացումը հանգեցնում է համախառն հիմնական կապիտալի 2.1%-ով աճին): Նկատի ունենալով ետճգնաժամային (2008 թ.) ժամանակահատվածում ՕՈՒՆ-երի խիստ նվազման միտումները, որոնք ուժգնացան COVID-19 համավարակի ազդեցությամբ, ինչպես նաև հետագայում երկրի տնտեսության վերականգնման և կայուն աճի ուղի դուրս գալու համար պահանջվող համախառն կապիտալի կուտակման անհրաժեշտ մակարդակի ապահովման նկատառումներով, հրատապ կարող է համարվել ներքին խնայողությունների մակարդակի բարձրացման ուղղված քաղաքականության մշակումը և իրագործումը:

Քրականություն

- Agosin, M., Ricardo, M. Foreign Investment in Developing Countries Does it Crowd in Domestic Investment? UNCTAD/OSG/DP/146, Geneva, Feb. 2000, p. 4. <https://unctad.org>
- Amsden, A. Asia's Next Giant: S. Korea and Late Industrialization. OUP, 1992, p.21.
- Blomstro, M., Lipsey, R., Zejan, M. (1996). Is fixed investment the key to economic growth? *Quarterly Journal of Economics*, 111: 269-276.
- Carroll, C.D., Weil, D.N. (1994). Savings and growth: a reinterpretation. *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, 40: 133-192.
- Commission on Growth and Development. 2008. The Growth Report : Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development. Washington, DC : World Bank. © World Bank. P.34. (180p.) <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/6507> License: CC
- De Long, J.B., Summers, L.H. (1992). Equipment investment and economic growth: How strong is the nexus? *Brookings Papers on Economic Activity*, 157-211.
- Kuznets, S. (1973). *Modern economic growth: Rate, structure, and spread* (Vol. 2). New Haven, US: Yale University Press.// Lecture to the memory of Alfred Nobel, December 11, 1971. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/1971/kuznets/lecture/>
- Summers, R., Heston, A. (1991). A new set of international comparisons of real product and price levels estimates for 130 countries, *Quarterly Journal of Economics*, 106: 327-368.
- Wade R. (1990). Governing the Market – Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization. Princeton, NJ, Princeton University Press. p. 29.
- World Investment Report 2021. NY, UN, 2021, p.251.
- World Investment Report 2010-2021
- World Development Indicators (GFCF-
<https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.FTOT.ZS?locations=AM>; FDI-
<https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=AM>; GDS-
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDS.TOTL.ZS?locations=AM>; DCPS-
<https://data.worldbank.org/indicator/FD.AST.PRVT.GD.ZS?locations=AM>).

Դավիթ Վարդանյան, Մհեր Վարդանյան

Համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման գործոնները

Բանալի բառեր. համախառն կապիտալի կուտակում, համախառն հիմնական կապիտալի կուտակում, համախառն ներքին խնայողություններ, ՕՈՒՆ

Սույն հետազոտությունն իրականացվել է Հայաստանի Հանրապետությունում համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման գործոնների ուսումնասիրության նպատակով: 1990-2020թթ. ժամանակահատվածի ժամանակային շարքերի տվյալների վերլուծության համար օգտագործվել է ARDL մեթոդը: Հայաստանում համախառն հիմնական կապիտալի կուտակման միջին մակարդակը 1991-2020 թվականների ժամանակահատվածում կազմել է ՀՆԱ-ի 25.1%, իսկ համախառն կապիտալի կուտակմանը՝ 26.7%: Թեպետ այս ցուցանիշները մոտ են կամ գրեթե համընկնում են տևական ժամանակ կայուն տնտեսական աճ արձանագրած երկրների ցուցանիշներին, այնուամենայնիվ, անցած երեք տասնամյակում

Давид Варданян, Мгер Варданян

Факторы накопления валового основного капитала в Республике Армения

Ключевые слов: валовое накопление капитала, валовое накопление основного капитала, валовые внутренние сбережения, прямые иностранные инвестиции

Данное исследование проводилось с целью изучения факторов накопления валового основного капитала в Республике Армения. Для анализа данных временных рядов за период 1990-2020 годов использовался метод ARDL. Средний уровень валового накопления основного капитала в Армении в период 1990-2020 гг. Составлял 25.1% ВВП и 26.7% валового накопления капитала. Хотя эти показатели близки или почти совпадают с показателями стран, в которых наблюдался стабильный долгосрочный экономический рост, тем не менее, за последние три десятилетия в Армении не было зарегистрировано стабильного экономического роста.

David Vardanyan, Mher Vardanyan

Factors of gross fixed capital formation in the Republic of Armenia

Key words: gross capital formation, gross fixed capital formation, gross domestic savings, foreign direct investment

This study is aimed at investigating the factors that determine gross fixed capital formation in the Republic of Armenia using time series autoregressive distributive lags (ARDL) on a data covering the period 1990-2020. It accounted for 25.1% of GDP and 26.7% of gross capital formation. Although these indicators are close or almost coincide with those of countries that have experienced stable long-term economic growth, nevertheless, over the past three decades, Armenia has not recorded stable economic growth. One of the main reasons for this is that domestic investment was not supported by high domestic savings, nor was it channeled into underdeveloped high value-added industries. The average level of gross domestic savings over the same period was 1% of GDP.