



“İQTİSADİ İSLAHATLAR” elmi-analitik jurnal

AZƏRBAYCANDA İNVESTİSIYA FƏALLIĞININ ARTIRILMASININ BƏZİ ASPEKTLƏRİ



№ 1(6)-2023, səh. 22-34

Bağış ƏHMƏDOV,
Azərbaycan Dövlət İqtisadi Universitetinin
“İqtisadiyyat və texnoloji elmlər”
kafedrasının dosenti, i.e.n.



bahmadov@gmail.com



Azərbaycanda investisiya fəallığının artırılmasının bəzi aspektləri

Bağış ƏHMƏDOV

Azərbaycan Dövlət İqtisadi Universitetinin

"İqtisadiyyat və texnoloji elmlər" kafedrasının dosenti, i.e.n.

XÜLASƏ

Məqalədə milli iqtisadiyyatda investisiya fəallığına təsir edən amillər araşdırılmışdır. Həmçinin Azərbaycanda investisiya resurslarının formalaşması, buna neft gəlirlərinin təsiri məsələləri tədqiq edilmişdir. Xüsusilə milli qənaətin həcmnin dəyişməsi perspektivləri qiymətləndirilmişdir. Burada ortamüddətli dövrdə həm dövlət qənaətinin, həm də korporativ və ev təsərrüfatlarının qənaətlərinin dinamikası araşdırılmışdır. Habelə məqalədə ölkədə investisiya fəallığının artırılmasına dair təkliflər irəli sürülmüşdür. Bu təkliflər əsasən faiz dərəcəsinin azaldılması, vergi güzəştlərinin verilməsi və risk səviyyəsinin aşağı salınması məsələlərini əhatə edir.

Açar sözlər: Azərbaycan, investisiya, milli qənaət, neft gəlirləri, faiz dərəcəsi

JEL kodu: E22; R42

GİRİŞ

Ölkədə iqtisadi subyektlər etdikləri qənaəti adətən ehtiyat və ya nağd vəsait kimi saxlamır, müəyyən aktivlərin əldə edilməsinə yönəlməyə meyilli olurlar. Həm neoklassik, həm də neokeyns nəzəriyyəsinə əsasən, qənaətin həcmnin artması iqtisadi artım tempini müəyyən edən əsas amildir [7, s. 518-548]. Bununla belə, bir çox hallarda ölkədə qənaətin artımı avtomatik olaraq investisiyanı artırmır. Çünki gəlirlərin qənaət edilən hissəsinin investisiyaya çevrilməsi üçün idarəetmə, texnoloji və bazar bilikləri tələb olunur. Belə biliklər olmadığı halda, qənaətin milli iqtisadiyyatda mənimsənilməsi məhdud olur və bu kapital xaricə axır.

NƏZƏRİ YANAŞMALAR

Kifayət qədər sübutlar mövcuddur ki, investisiya uzunmüddətli iqtisadi artımın ən vacib determinantlarından biridir [11]. B.Bosvöz və S.Kolinsin 86 ölkə üzrə apardığı hesablamalara görə, iqtisadi artımın 45 faizi kapitalın artımı, 41 faizi ümumi amil məhsuldarlığının artımı, 14 faizi isə təhsil səviyyəsinin artımı hesabına baş vermişdir [12]. Adam Smit qeyd edirdi ki, cari dövrdə hansısa millətin torpaq və əməyinin hazır məhsulu əvvəlki dövrə nisbətən artırsa, onda biz əmin ola bilərik ki, bu iki dövr arasında kapital da artmışdır [9, c.369]. Göründüyü kimi, investisiya kapital yığılı prosesini olduğundan onun iqtisadi artımda əhəmiyyətli rol oynadığı qeyd edilir. C.Milə görə, istehsal fəaliyyəti kapitalın həcmi ilə məhdudlaşır [6, s.159]. Onun fikrincə, kapitalın hər artımı istehsalın genişlənməsinə səbəb olur və ya səbəb ola bilər [6, s.163]. C.Keyns də qeyd edirdi ki, məşğulluq yalnız investisiya ilə birgə arta bilər [20, s. 113].

İqtisadi subyektlər investisiyanın hara qoyulması ilə yanaşı, həm də onun maliyyələşdirilmə mənbələrinə dair qərarlar qəbul edirlər. İntestisiyanın səmərəliliyini yüksəltmək üçün kapital minimum qiymətə cəlb edilməlidir. Ölkədə investisiya qoyuluşları mənfəət, amortizasiya ayırmaqları, nizamnamə kapitalının artırılması, borc vəsaitləri və s. hesabına maliyyələşdirilə bilər. Hər bir mənbədən cəlb edilən kapitalın qiyməti riskin səviyyəsi və cəlb edilmə xərcləri ilə əlaqədar fərqli olur. İntestisiyaya tələb edilən gəlirlilik norması (diskont dərəcəsi) ayrı-ayrı mənbələrdən cəlb edilən vəsaitlərin qiymətlərinin orta çəkili ölçüsüdür və onu formalaşdıran əsas amil isə faiz dərəcəsidir.

Milli iqtisadiyyatda qeyri-müəyyənlik investisiyanın həm həcminə, həm də vaxtına təsir edə bilər. V.Qosal və P.Launqaniyə görə, əldə ediləcək mənfəətlə bağlı qeyri-müəyyənlik sahəyə investisiya qoyuluşlarını azaldır [15]. R.Makdonald və D.Siqel görə, əksər iri sənaye layihələri



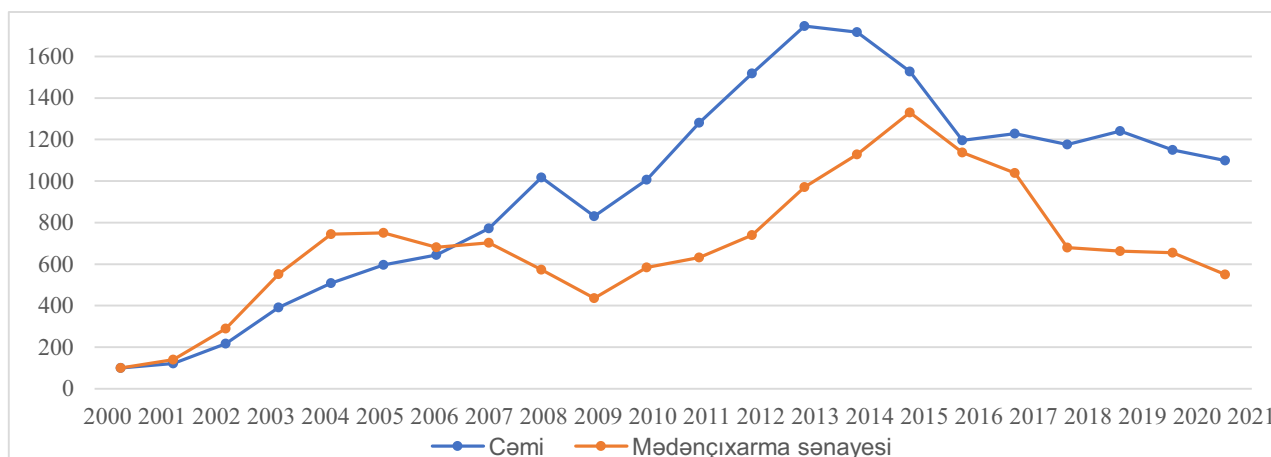
üçün xarakterik olan qeyri-müəyyənliyin orta səviyyəsi qaytarılmayan investisiya üzrə tələb edilən gəlirlilik normasını iki dəfə artırma bilər [22]. L.Severn də inkişaf etməkdə olan ölkələrdə qeyri-müəyyənliklə özəl investisiya qoyuluşları arasında əhəmiyyətli mənfi əlaqənin olduğunu müəyyən etmişdir [25].

F.Nayta görə, gələcəyin bilinmədiyi, lakin mümkün gələcək variantlarının ehtimalının paylanmasının müəyyən edildiyi hal riski, ehtimalın paylanmasının müəyyən edilməsi mümkün olmadığı hallar isə qeyri-müəyyənliyi əks etdirir [14, s. 297-232]. Bu baxımdan, risk ölçülə bilən qeyri-müəyyənliyi əks etdirir. Bununla belə, E.Miller qeyd edir ki, hazırda belə fərqə çox diqqət yetirilmir, çünki hər iki halda gələcək naməlumdur və qərarlar ehtimallara dair subyektiv qiymətləndirmələrdən istifadə edilməklə qəbul edilir [13]. Beləliklə, qeyd edilən yanaşmalara görə qeyri-müəyyənlik (risk) investisiya həcmi azaltmaqla yanaşı, potensial investisiyanın təxirə salınmasına səbəb olur.

Həm keyns, həm də neoklassik nəzəriyyələrinə görə investisiya gözlənilən gələcək gəlirlərin cari dəyəri kapitalın alternativ dəyərinə bərabərləşənə qədər həyata keçirilir. A.Marşal göstərirdi ki, "istənilən şəxs öz xüsusi vəsaitlərini nəzərə alaraq kapital qoyuluşlarının mənfəətliliyinin xarici sərhəddinə və ya həddinə, yəni konkret istehsal sahəsinə hər bir yeni qoyuluşun faydası onun xərclərini ödəyən həddə qədər kapital qoyuluşunu istehsalın bütüm fərqli sahələrinə istiqamətləndirir" [8, s.40]. İ.Fişerə görə, xərclərə münasibətdə rentabellik norması xərclərin cari dəyərini gəlirlərin cari dəyərinə bərabərləşdirən normadır [18, s.168]. Onun fikrincə, yeni investisiya üçün xərclərə münasibətdə rentabellik norması faiz dərəcəsini üstələməlidir [18, s. 159]. C.M. Keynsə görə də, investisiyanın həcmi investisiyaya tələb əyrisində məcmu kapitalın son hədd səmərəliliyinin bazar faizi dərəcəsinə bərabərləşən nöqtəyə qədərə dəyişir [20, s. 136-137]. Onun fikrincə, qiymətlərin gözlənilən artımının investisiya qoyuluşuna stimullaşdırıcı təsiri faiz dərəcəsinin artımı hesabına deyil, kapital ehtiyatlarının son hədd səmərəliliyinin artımı hesabına baş verir [20, s.142]. C.M.Keyns də hesab edirdi ki, "xərclərə münasibətdə rentabellik norması" və "kapitalın son hədd səmərəliliyi" anlayışları oxşardır [20, s. 140]. C.Xiksə görə, faiz dərəcəsinin (diskont dərəcəsinin) aşağı düşməsi istənilən investisiya layihəsində kapitalın dəyərini artırır, artması isə əksinə azaldır [17, s. 20-21].

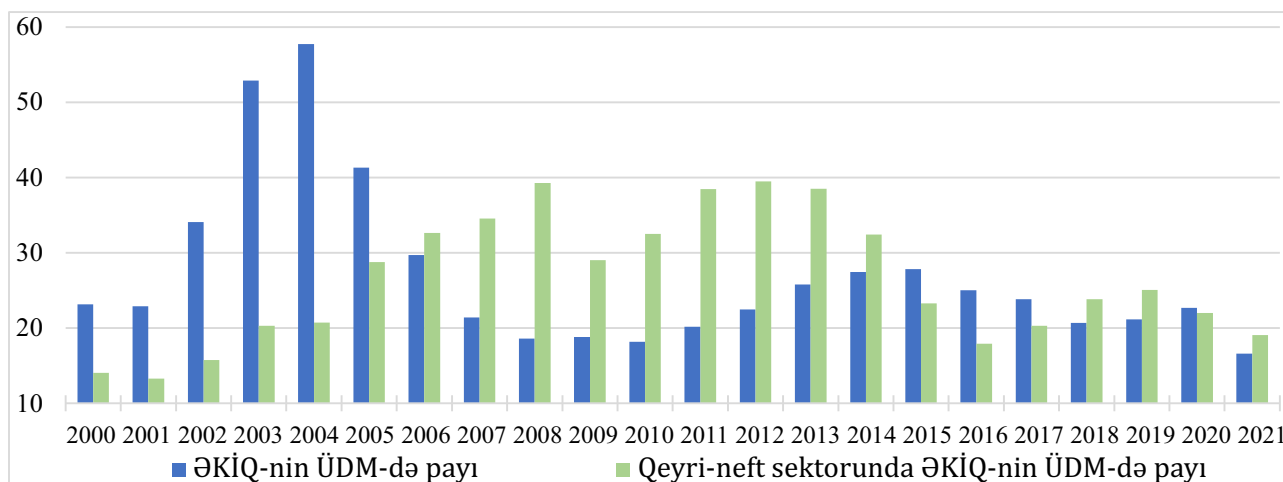
AZƏRBAYCANDA İNVESTİSİYA FƏALLIĞI

Milli iqtisadiyyatda işləyənlərin fondla silahlanması səviyyəsi yüksəldikcə əmək məhsuldarlığı artır. Hazırda adambaşına düşən əsas fondların dəyərini görə, Azərbaycan inkişaf etmiş ölkələrdən əhəmiyyətli dərəcədə geri qalır. Belə ki, Azərbaycanda 2021-ci ildə adambaşına düşən əsas fondların dəyəri 24,7 min manata, qeyri-neft sektorunda isə 12,0 min manata bərabər olduğu halda, Danimarkada təqribən 672.7 min manata, Çexiyada təqribən 300,4 min manata, Qazaxıstanda təqribən 31,6 min manata bərabərdir [30]. Göründüyü kimi, inkişaf etmiş ölkələrdə adambaşına düşən əsas kapitalın həcmi yüksəkdir. 2021-ci ildə Azərbaycanda adambaşına düşən ÜDM Danimarkadan cari ABŞ dolları ilə 12,6 dəfə və paritet alıcılıq qabiliyyəti ilə 4,1 dəfə, Çexiyadan müvafiq olaraq 5,0 dəfə və 2,8 dəfə, Qazaxıstandan isə müvafiq olaraq 1,9 dəfə və 1,8 dəfə az olmuşdur. Buna görə də ölkədə istehsalın həcmi artırılması və əmək məhsuldarlığının yüksəldilməsi üçün qənaət normasının yüksək olması və bu qənaətin ölkə daxilində əsas fondların yaradılmasına yönəldilməsi zəruridir.

Qrafik 1. Əsas kapitala investisiya qoyuluşlarının dinamikası (2000=100)

Qrafik 1-dən göründüyü kimi, Azərbaycanda 2000-2013-cü illərdə əsas kapitala investisiya qoyuluşları 2009-cu il istisna olmaqla davamlı şəkildə artmış, 2013-cü ildən sonra isə azalma trendinə malikdir. Belə ki, 2021-ci ildə bu göstərici 2000-ci ilə nisbətən 11 dəfə, 2010-cu ilə nisbətən 1,6 dəfə artdığı halda, 2013-cü ilə nisbətən 1,1 dəfə azalmışdır. Bu hal əsasən mədəncixarma sənayesində investisiya qoyuluşlarının azalması hesabına baş vermişdir.

2000-2021-ci illərdə əsas kapitala investisiyanın ÜDM-də payı 16,6 faizlə 57,7 faiz, qeyri-neft sektorunda ÜDM-də payı 13,3 faizlə 39,5 faiz arasında dəyişmişdir (qrafik 2).

Qrafik 2. Əsas kapitala investisiya qoyuluşunun (ƏKİQ) ÜDM-də payı (faizlə)

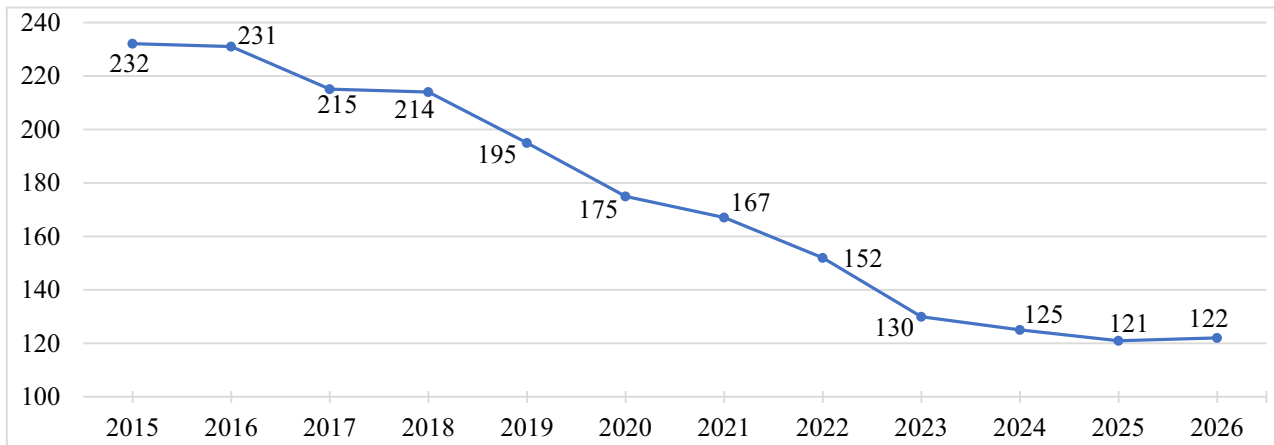
Qrafik 2-dən göründüyü kimi, ÜDM-də investisiyanın payı 2004-cü ilə qədər artmış sonra isə azalmağa başlamışdır. Belə hal 2004-2010-cu illərdə investisiya qoyuluşlarının artım tempinə nisbətən ÜDM-in artım tempinin yüksək olması ilə əlaqədar olmuşdur. Belə ki, qeyd edilən dövrdə neft sektoruna qoyulmuş investisiyalar hesabına əsas fondların istifadəyə verilməsi neft və qaz hasilatının artmasına və nəticədə ÜDM-in yüksək tempə artımına səbəb olmuşdur. Habelə 2005-2014-cü illərdə qeyri-neft sektoru üzrə investisiya norması yüksək olmuşdur. Bu da əsasən dövlət investisiyalarının artımı hesabına baş vermişdir. Bununla belə, son illərdə investisiya normasının azalması iqtisadi artımın təmin edilməsi baxımından mənfi haldır. Habelə investisiya norması illər üzrə dəyişkən olmuşdur. Məsələn, Avstriyada 2010-2021-ci illərdə investisiya norması 23 faizlə 28 faiz, Danimarkada 18 faizlə 23 faiz, Çexiyada 25 faizlə 30 faiz arasında dəyişdiyi halda, Azərbaycanda qeyri-neft sektorunda 17,9 faizlə 39,9 faiz arasında dəyişmişdir [28]. Belə dəyişkənlik daxili tələbdə də dəyişikliklərə səbəb olmaqla iqtisadi artımın davamlılığına mənfi təsir edə bilər.

AZƏRBAYCANDA İNVESTİSİYA RESURSLARININ FORMALAŞMASI PERSPEKTİVLƏRİ

Azərbaycanda investisiya resurslarının əhəmiyyətli hissəsi dövlətin qənaəti hesabına formalaşır. Belə ki, milli qənaətin 2019-cu ildə 63,4 faizi, 2020-ci ildə isə 28,2 faizi dövlət idarəetməsinin payına düşmüşdür. Habelə ölkədə əsas kapitala investisiya qoyuluşlarının 2019-cu ildə 62,4 faizi, 2020-ci ildə isə 54,5 faizi dövlətin birbaşa investisiyaları və əsaslı transferləri hesabına təmin edilmişdir. Dövlətin qənaətinin həcminə təsir göstərən əsas amil neft gəlirləri olduğundan ortamüddətli dövrdə neft-qaz sektorunda istehsalın həcmi və neft və qazın qiyməti ölkədə investisiya resurslarının formalaşmasına əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərəcəkdir.

Dövlət Neft Fondunun gəlirlərinin 2021-ci ildə 85,3 faizi Azəri-Çıraq-Günəşli yatağından hasil edilən mənfəət neftinin payına düşmüş, bu göstəricinin 2023-cü ildə 79,0 faizə bərabər olması gözlənilir [2, 29].

Qrafik 3. Azəri-Çıraq-Günəşli yatağından neft hasilatının həcmi (mln. barel) [2, s.9]



Qrafik 3-dən görüldüyü kimi, 2023-cü ildə Azəri-Çıraq-Günəşli yatağından neft hasilatının 2021-ci ilə nisbətən 22,2 faiz, 2022-ci ilə nisbətən isə 14,5 faiz azalacağı gözlənilir. Bu da ölkənin neft gəlirlərinə azaldıcı təsir göstərəcəkdir. Bununla yanaşı, 2023-2026-cı illərdə dövlət büdcəsində neftin 1 barelinin qiyməti 50 ABŞ dollarına bərabər müəyyən edilmişdir ki, bu da nisbətən ehtiyatlı yanaşmanı əks etdirir. Belə ki, ABŞ Enerji İnformasiyası Administrasiyası 2023-cü ildə Brent neftinin 1 barelinin qiymətinin 83,1 ABŞ dollarına, Qərbi Texas neftinin 1 barelinin qiymətinin 77,18 ABŞ dollarına, 2024-cü ildə isə müvafiq olaraq 77,57 ABŞ dollar və 71,57 ABŞ dollarına bərabər olacağını proqnozlaşdırır [31]. Habelə Beynəlxalq Valyuta Fondunun qiymətləndirmələrinə əsasən, Brent, Dubai Fateh və Qərbi Texas markalı neftlərin orta qiyməti 2023-cü ildə 81,13 ABŞ dollarına, 2024-cü ildə isə 75,36 ABŞ dollarına bərabər olacaqdır [27, s.6]. Bununla yanaşı, 2023-cü ilin yanvar ayında dünya bazarında Brent neftinin 1 bareli 83,09 ABŞ dollar, Qərbi Texas neftinin qiyməti isə 78,11 ABŞ dollar, fevral ayında müvafiq olaraq 82,71 ABŞ dolları və 76,85 ABŞ dolları, mart ayında isə müvafiq olaraq 78,53 ABŞ dolları və 73,37 ABŞ dolları təşkil etmişdir [32]. Görüldüyü kimi, dövlət büdcəsi zərfində 2023-cü il üzrə neftin 1 barelinin proqnozlaşdırılan qiyməti beynəlxalq təşkilatların verdiyi proqnozlardan təqribən 1,6 dəfə azdır. Belə hal ölkənin neft gəlirlərinin proqnozlaşdırılardan çox olacağını göstərir. Ölkədə neft gəlirləri hesabına maliyyələşən xərclərin azalması nəticəsində daxili tələbin azalması investisiya fəallığına mənfi təsir göstərə bilər. Belə ki, 2021-ci ildə dövlət büdcəsinin neft gəlirləri qeyri-neft ÜDM-nin 23,4 faizini təşkil etdiyi halda, 2023-cü ildə bu göstəricinin 22,2 faiz olacağı gözlənilir.

Dövlət büdcəsi vasitəsilə xərclənən neft gəlirlərinin qeyri-neft ÜDM-nə təsirinin qiymətləndirmək üçün 2000-2021-ci illər üzrə real qeyri-neft ÜDM-nin laqorifmi (y) ilə büdcəsi vasitəsilə xərclənən real neft gəlirlərinin (qeyri-neft ÜDM-nin deflyatoru əsasında) loqarifmi (b) arasında asılılıq araşdırılmışdır. İlk olaraq bu zaman sıralarının stasionarlığı qiymətləndirilmiş və sabitlə y-nin I(0), b-nin isə I(1) olduğu müəyyən edilmişdir. Buna görə də ARDL yuxarı hədd testi əsasında kointeqrasiya əlaqəsi araşdırılmışdır. Bunun üçün aşağıdakı reqressiya tənliyindən

istifadə edilmişdir [24]:

$$\Delta y_t = \alpha_t + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{2i} \Delta b_{t-i} + \gamma_1 y_{t-1} + \gamma_2 b_{t-1} + \varepsilon_t \quad | \quad (1)$$

(1) reqresiya tənliyi əsasında aparılmış ARDL yuxarı hədd testi (F statistika 6,27-ə bərabər olmuşdur ki, bu da I(1) halında da 1%-lik əhəmiyyətlik səviyyəsindəki dəyərdən yüksəkdir) qeyd edilən göstəricilər arasında kointeqrasiya əlaqəsinin olduğunu göstərmişdir. Kointeqrasiya əlaqəsinin olduğu müəyyən edildikdən sonra tam modifikasiya edilmiş ən kiçik kvadratlar üsulu (FM-OLS), dinamik ən kiçik kvadratlar üsulu (DOLS) və kanonik kointeqrasiya reqresiyası (CCR) üsullarından istifadə edilməklə γ və b arasında müəyyən edilmiş asılılıq aşağıdakı kimi olmuşdur.

Cədvəl 1. Kointeqrasiya tənliyinin parametrləri (y asılı dəyişən)

	FM-OLS				DOLS				CCR			
	əmsal	Standart səhv	t-statistika	ehtimal	əmsal	Standart səhv	t-statistika	ehtimal	əmsal	Standart səhv	t-statistika	ehtimal
b	0,358	0,053	6,815	0	0,32	0,057	5,652	0,0001	0,368	0,0453	8,111	0
sabit	4,987	0,288	17,324	0	5,218	0,325	16,076	0	4,934	0,244	20,236	0
R^2	0,805				0,91				0,807			

Cədvəl 1-dən göründüyü kimi, büdcənin neft gəlirləri hesabına xərclərinin 1 faiz dəyişməsi qeyri-neft ÜDM-nin təqribən 0,35 faiz dəyişməsinə səbəb olur.

Qeyd edilənlərlə yanaşı, 2023-cü ilin yanvarın 1-də Dövlət Neft Fondunun aktivlərinin dəyəri 49033,6 mln. ABŞ dolları və ya 83357.1 mln. man. məbləğində təşkil etmişdir. Bu vəsait də ən azı 8 il ərzində 2023-2026-cı illərdə Dövlət Neft Fondundan büdcəyə proqnozlaşdırılan transferlərin orta illik məbləğinə bərabər həcmdə transferləri təmin etməyə imkan verir. Habelə dövlət büdcəsində neftin proqnozlaşdırılan qiymətinin onun faktiki qiymətindən aşağı olması Dövlət Neft Fondunun aktivlərinin artımına səbəb olur. Bu baxımdan, 2023-cü ildə Azəri light neftinin dünya bazarında qiymətinin proqnozlaşdırılan qiymətinin dövlət büdcə zərfində proqnozlaşdırılardan 30 ABŞ dolları çox olması Dövlət Neft Fonduna təqribən 3 mlrd. ABŞ dolları məbləğində əlavə vəsaitin daxil olmasına səbəb olacaqdır. Bu da təqribən Dövlət Neft Fondunun büdcəsinin 2023-2026-cı illər üzrə cəmi kəsrinə bərabərdir. Beləliklə, orta müddətli dövrdə ölkədə neft gəlirləri azaldığı halda belə, investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsi imkanları mövcuddur. Xüsusilə son illərdə ölkədə əhəmiyyətli infrastruktur obyektlərin yaradılması bu istiqamətdə investisiya resurslarına tələbatın azalmasına, digər sahələrin inkişafına investisiya resurslarının sərf edilməsinə əlverişli şərait yaradır.

Son illərdə dövlətin neft gəlirlərinin xərclənməsində əsas amil dövlət büdcəsində neftin proqnozlaşdırılan qiyməti olmuşdur. Bununla bağlı bir sıra ölkələrdə fiskal qayda tətbiq edilir. Bu da hökumətin illik borclanma həcminə, xərclərinə və dövlət borcuna qoyulan məhdudiyətlərdir. Azərbaycanda 2022-ci ildən ortamüddətli dövr üzrə icmal büdcənin qeyri-neft baza kəsrinin qeyri-neft ÜDM-ə və dövlət borcunun ÜDM-ə nisbətlərinin yuxarı hədlər müəyyən edilir [4]. İcmal büdcənin qeyri-neft baza kəsrinin qeyri-neft ÜDM-ə nisbətini hədəflənən yuxarı həddi ortamüddətli dövr üzrə 20,0 faiz, dövlət borcunun ÜDM-ə nisbətini hədəflənən yuxarı həddi 20,0 faiz müəyyən edilmişdir [5]. Bununla belə, bu məsələdə Norveç təcrübəsinin nəzərə alınması və dövlət büdcəsinin struktur kəsrinin neft gəlirləri hesabına maliyyələşdirilməsi təklif edilir. Belə ki, neft gəlirlərinin xərclənməsinə məhdudiyətlər iqtisadi artım tempinin azalmasına və ya investisiya fəallığının aşağı düşməsinə səbəb ola bilər.

Qeyd edilənlərlə yanaşı, ev təsərrüfatlarının qənaətə meyilliliyi aşağı olacağı proqnozlaşdırılır. Belə hal əhalinin gəlirlərinin və istehlak həcmələrinin azlığı ilə əlaqədardır. 2017-2021-ci illərdə Azərbaycanda əhalinin adambaşına düşən gəlirləri ABŞ-da yoxsulluq həddinə yaxın olmuşdur. Belə hal 2014-cü ildən sonra əhalinin paritet alıcılıq qabiliyyətinə görə gəlirlərinin azalması ilə əlaqədardır. Bütövlükdə 2021-ci ildə Azərbaycanda əhalinin paritet alıcılıq qabiliyyəti ilə adambaşına düşən gəlirləri 7120,5 ABŞ dollarına bərabər olmuşdur. Bu da yoxsulluq həddini təqribən 1,5 dəfə, ABŞ-dakı yoxsulluq həddini isə təqribən 1,1 dəfə üstə-



ləmişdir. Qeyd edilən ildə ABŞ-da ev təsərrüfatlarının adambaşına düşən sərəncamda qalan gəlirləri yoxsulluq həddindən 9,4 dəfə çox olmuşdur [30]. Bütövlükdə 2021-ci ildə paritet alıcılıq qabiliyyəti ilə ev təsərrüfatlarının adambaşına düşən sərəncamda qalan gəlirləri ABŞ-da 62334,2 ABŞ dolları, Avstriyada 41841,9 ABŞ dolları, Çexiyada 30811,5 ABŞ dolları, Norveçdə 44285,2 ABŞ dolları təşkil etmişdir [30]. Göründüyü kimi, Azərbaycanda əhalinin adambaşına düşən gəlirləri inkişaf etmiş ölkələrlə müqayisədə əhəmiyyətli dərəcədə geri qalır. Qeyd etmək lazımdır ki, dövlət büdcəsi zərfinə əsasən, 2026-cı ildə əhalinin real gəlirlərinin 2021-ci ilə nisbətən təqribən 17,2 faiz artacağı proqnozlaşdırılmışdır. Bu da qeyd edilən nisbətə əhəmiyyətli dəyişməsinə səbəb olmayacaqdır. Beləliklə, ev təsərrüfatlarının gəlirlərinin səviyyəsinin aşağı olması onların ortamüddətli dövrdə qənaət imkanlarını məhdudlaşdıracaqdır.

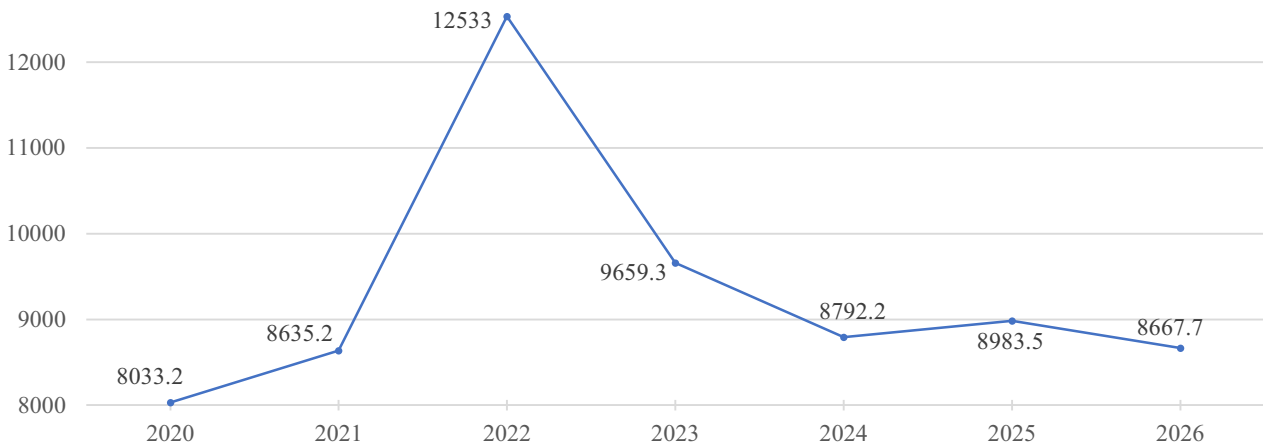
Korportaiv sektorun qənaəti ölkədə iqtisadi fəallıqdan və dövlətin investisiya siyasətindən asılıdır. Belə ki, Dövlət Investisiya Proqramı çərçivəsində həyata keçirilən investisiya qoyuluşları nəticəsində yaradılan aktivlər adətən dövlət müəssisələrinin balansına verilir. Bu da onların ümumi gəlirlərinin artımına təsir göstərir. Bununla yanaşı, ölkədə işğaldan azad edilmiş ərazilərin məskunlaşması ilə bağlı tədbirlər çərçivəsində dövlət büdcəsindən 2023-cü ildə 3,0 mlrd. manat, 2024-2026-cı illərdə isə illik 2,4 mlrd. manat xərclənməsi nəzərdə tutulmuşdur. Bu xərclər ölkədə iqtisadi fəallığa müsbət təsir göstərəcəkdir.

Cədvəl 2. Əsas kapitala investisiyanın proqnozlaşdırılan həcmi [3, s.7] (mln. manat)

	2021 (fakt)	2022 (fakt)	2023	2024	2025	2026
Cəmi	16815.5	18272.3	18703	19483.1	20419.6	21437.4
Neft sektoru	5809.2	5400.4	5718.1	5743.7	5249.3	4773.4
Qeyri-neft sektoru	11006.2	12871.9	12984.8	13739.4	15170.3	16664

Əsas fondların istifadəyə verilməsi ilə investisiya qoyuluşları arasında 1 il laq olduğunu hesab etsək, onda cədvəl 1-dən göründüyü kimi, 2022-2026-cı illərdə qeyri-neft sektorunda 65772,6 mln. manat dəyərində yeni əsas fondların istifadəyə verilməsi gözlənilir. Habelə, 2017-2021-ci illərdə qeyri-neft sektorunda əsas fondların istehlakının onların ilin sonuna dəyərinə nisbəti (amortizasiya ayırmaları) 4 faizə bərabər olmuşdur. Bu göstəricini nəzərə almaqla aparılan hesablamalar göstərir ki, cədvəl 1-də proqnozlaşdırılan əsas kapitala investisiyalar hesabına 2026-cı ildə bu sektorda yaradılan əsas fondların həcmi 2021-ci ilə nisbətən 32,3 faiz artacaq ki, bu da qeyri-neft ÜDM-nin proqnozlaşdırılan həcmi baxımından kifayətdir.

2023-2026-cı illərdə ölkədə əsas kapitala investisiya qoyuluşlarının 13 faizlə 14,2 faizinin xarici investisiya hesabına maliyyələşdiriləcəyi nəzərdə tutulur. Göründüyü kimi, ölkədə əsas kapitala investisiya qoyuluşları əsasən daxili mənbələr hesabına maliyyələşdiriləcəkdir.

Qrafik 4. Dövlət büdcəsinin əsaslı xərclərinin dinamikası (mln. man) [30]

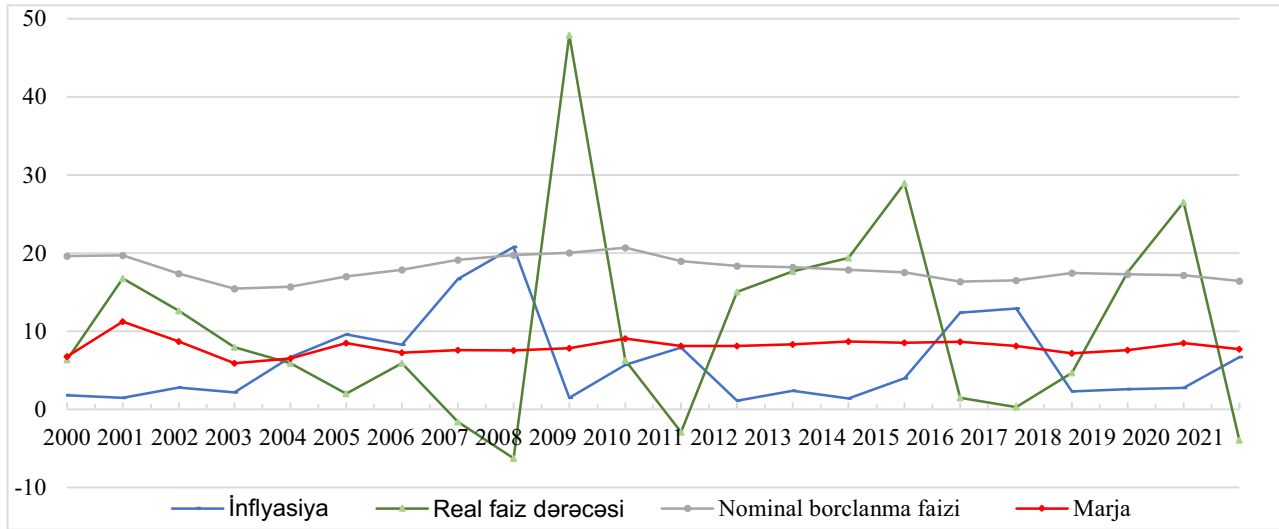
Qrafik 4-dən görüldüyü kimi, dövlət büdcəsinin əsaslı xərcləri 2023-2026-cı illərdə 2022-ci ilin faktiki göstəricisinə nisbətən azalacağı proqnozlaşdırılır. 2022-ci ildə əsas kapitalla investisiya qoyuluşlarının artımı əsasən dövlət büdcəsinin əsaslı xərclərinin artımı hesabına təmin edilmişdir. Bununla belə, dövlət büdcəsinin əsaslı xərclərinin azaldılması şəraitində qeyri-neft sektorunda əsas kapitalla investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsi mənbələri qeyri-müəyyəndir. Belə ki, 2026-cı ildə qeyri-neft ÜDM-nin 2021-ci ilə nisbətən 1,3 dəfə artımı proqnozlaşdırılsa da, dövlət büdcəsinin xərclərinin əsas hissəsi qeyri-neft sektorunda xərcləndiyindən bu xərclər qeyri-neft ÜDM-in artımına birbaşa təsir göstərir. Bununla yanaşı, dövlət büdcəsinin əsaslı xərclərinin əsas kapitalla investisiya qoyuluşlarına nisbəti 2021-ci ildə 51,4 faiz, 2022-ci ildə 68,6 faiz təşkil etdiyi halda, 2023-cü ildə 51,6 faiz, 2024-cü ildə 45,1 faiz, 2025-ci ildə 44,0 faiz, 2026-cı ildə isə 40,4 faiz səviyyəsində nəzərdə tutulmuşdur.

Azərbaycan nisbətən kiçik ölkə olduğundan idxalın əvəz edilməsi siyasətinin uzunmüddətli inkişafa təsiri məhduddur. Bununla yanaşı, 2021-ci ildə qeyri-neft sektorunda məhsul idxalı qeyri-neft ÜDM-in 25,9 faizini, məhsul və xidmətlər idxalı isə 35,6 faizini təşkil etmişdir. Bu göstərici nisbətən kiçik ölkələrin əksəriyyətində yüksəkdir. Belə ki, 2021-ci ildə Avstriyada məhsul və xidmətlər idxalının ÜDM-də payı 55,3 faizə, Danimarkada 52,5 faizə, Çexiyada 69,8 faizə, Belarusda 66,6 faizə, Gürcüstanda 59,6 faizə bərabər olmuşdur [28]. Kiçik ölkənin daxili bazarının həcmi əksər sənaye məhsulları üzrə istehsalın minimal səmərəli ölçüsünü təmin etmir. Bununla yanaşı, araşdırmalar göstərmişdir ki, nisbətən kasıb ölkələr iqtisadiyyatın şaxələndirilməsinə meyillidirlər və onlar adambaşına düşən gəlirlərin nisbətən yüksək səviyyəsinə çatdıqda ixtisaslaşma üçün stimullar dominant iqtisadi güc halına gəlir [19, s.84]. Yalnız şaxələnmiş iqtisadiyyat dayanıqlı ola bilər və bunun üçün əsas məqsəd iqtisadiyyatda qeyri-neft sektorunun payının artmasına nail olmaqdır [1]. Bu baxımdan, ölkədə idxalın əvəz edilməsi hesabına milli iqtisadiyyatın şaxələndirilməsi imkanlarının müəyyən edilməsi əhəmiyyətlidir.

2015-2021-ci illərdə qeyri-neft sektoru üzrə cari əməliyyatlar balansının kəsri qeyri-neft daxilolmalarının 73,2 faizi ilə 92,0 faizi arasında dəyişmişdir. Neft gəlirlərinin azalması halında qeyri-neft sektorunun mövcud inkişaf səviyyəsi gələcəkdə mövcud həcmdə idxalı təmin etmək imkanlarına malik olmayacaqdır. Belə halda, neft gəlirlərinin azaldılması hesabına deyil, əsasən qeyri-neft sektorunun inkişaf etdirilməsi hesabına neft sektorunun idxalın maliyyələşdirilməsində payının artırılması istiqamətində tədbirlərin görülməsi zəruridir. Bu baxımdan, idxalın əvəz etmə sahələrinin inkişafı ilə yanaşı, ixrac yönümlü qeyri-neft sahələrinin inkişaf etdirilməsi məqsəduyğundur. Bu baxımdan, 2026-cı ilə qədər iqtisadi artımın əsas amillərindən biri kimi ixracın artımı nəzərdə tutulur. Belə ki, qeyri-neft ixracının həcmi 2021-ci ildə 2,7 mlrd. ABŞ dollarından 2026-cı ilə 1,8 dəfə artırılaraq 5,0 mlrd. ABŞ dollarına qədər artırılması nəzərdə tutulmuşdur. Qeyd etmək lazımdır ki, bu artım yalnız yerli resurslardan (idxal aralıq məhsulları olmadan) istifadə hesabına istehsalın artımı hesabına həyata keçirilirsə, onda qeyri-neft ÜDM-in

30 faizlik artımının 7,7 faizi ixrac hesabına, qalan hissəsi isə daxili tələbin artımı hesabına təmin ediləcəkdir. Daxili tələbin təqribən 22,3 faiz artımı həm istehlakın, həm də investisiya xərclərinin artımı hesabına təmin edilməsi mümkündür. Bununla yanaşı, qeyri-neft sektoruna birbaşa xarici investisiyanın hər il 10-15 faiz artımı halında, 2026-cı ildə birbaşa xarici investisiyanın 1.4 mlrd. ABŞ dollarına çatdırılması gözlənilir. Investisiya qoyuluşlarının istehsalın həcminə laqə təsir göstərdiyini nəzərə alsaq və bu laqəın 1 il qəbul etsək, onda 2022-2025-ci illərdə birbaşa xarici investisiya hesabına yaradılacaq əsas fondların dəyərinin təqribən 4,2 mlrd. ABŞ dolları dəyərinə qiymətləndirmək olar. Bunun da hesabına təqribən 2,4 mlrd. man. və ya 2021-ci ilə nisbətən təqribən 4,6 faiz çox əlavə dəyər yaradılması gözlənilir.

Qrafik 5. Azərbaycanda inflyasiya, faiz dərəcələri, kredit və depozit faizləri arasında marja (faizlə) [28]



Qrafik 5-dən göründüyü kimi, ölkədə 2000-2021-ci illərdə real faiz dərəcəsi və inflyasiya səviyyəsi dəyişkən olmuşdur. Bununla yanaşı, nominal borclanma və marjanın səviyyələri nisbətən sabit olsalar da, bu göstəricilər inkişaf etmiş ölkələrdəki səviyyədən əhəmiyyətli dərəcədə yüksəkdir. Belə ki, 2021-ci ildə Azərbaycanda orta borclanma faizi 16,4 faizə bərabər olduğu halda, bu göstərici Belarusda 10,1 faizə, Gürcüstanda 12,5 faizə, Çexiyada 3,2 faizə, Cənubi Koreyada 2,9 faizə, Çində 4,3 faizə bərabər olmuşdur [28]. Ölkədə faiz dərəcəsinin yüksək olması investisiya fəallığını məhdudlaşdıran əsas amillərdən biridir. Bununla yanaşı, qeyd edilən ildə marja Azərbaycanda 7,7 faizə, Belarusda 1,8 faizə, Gürcüstanda 2,2 faizə, Çexiyada 3,0 faizə, Koreyada 1,7 faizə, Çində 2,9 faizə bərabər olmuşdur. Bu göstərici həm də maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsini əks etdirdiyindən, ölkədə maliyyə institutlarının təkmiləşdirilməsinə ehtiyacın olduğunu göstərir.

Azərbaycanda gəlirlərin əsas mənbəyi xalis mənfəət olmuşdur. Bunun da əhəmiyyətli hissəsini təbii resurslardan renta təşkil edir. Belə ki, Dünya Bankının hesablamalarına əsasən, 2000-2021-ci illərdə Azərbaycanda təbii resurslardan rentanın ÜDM-də payı 14,5 faizlə 42,1 faiz arasında dəyişmişdir [30]. Milli iqtisadiyyatda əlavə dəyərdə renta nəzərə alınmadan mənfəətin payı yüksək, əmək ödənişlərinin payı isə nisbətən aşağıdır. Belə ki, ölkədə kapitaldan gəlirlərin (renta nəzərə alınmadan) əlavə dəyərdə payı 2015-2020-ci illərdə 37,8 faizlə 54,0 faiz arasında dəyişmişdir. Bununla yanaşı, Avstriyada 2015-2021-ci illərdə xalis mənfəətin (renta da daxil olmaqla) ÜDM-də payı 20,8 faizlə 21,9 faiz arasında olmuş, Çexiyada 2015-ci ildə 29,0 faizdən 2020-ci ildə 24,6 faizə qədər azalmış, 2021-ci ildə 25,3 faiz təşkil etmişdir [30]. Belə hal əsas fondlara düşən mənfəət normasının və ya faiz dərəcəsinin aşağı olması nəticəsində olmuşdur. Məsələn, Avstriyada 2015-2020-ci illərdə əsas fondlara düşən mənfəət norması 3,0 faizlə 3,4 faiz arasında, uzunmüddətli faiz dərəcəsi isə -0,22 faizlə 1,72 faiz arasında, Çexiyada 2015-2021-ci illərdə 3,7 faizlə 4,4 faiz arasında, uzunmüddətli faiz dərəcəsi isə 0,43 faizlə 1,9 faiz arasında dəyişmişdir [30]. Qeyd etmək lazımdır ki, faiz dərəcələrinin aşağı olması əmək haqqının



artımının təmin edilməsinin mühüm amillərindən biridir. Belə ki, 2015-2020-ci illərdə Azərbaycanda əsas kapitalla mənfəət norması (rentasız) 10,4 faizlə 21,5 faiz arasında dəyişmişdir. Borclanma faiz dərəcəsinin yüksək olması milli iqtisadiyyatda investisiyaya tələb edilən daxili rentabellik normasının yüksək olmasına, bu da iqtisadi fəallığa mənfəət təsir göstərməklə yanaşı, əmək haqqının artımını da məhdudlaşdırmışdır. Belə ki, 2021-ci ildə ölkədə əsas fondların dəyəri 247,6 mlrd. manat və nominal borclanma faizi isə 16,4 faiz olmuşdur. Ölkədə tələb edilən gəlirlilik normasını nominal borclanma faizinə bərabər götürsək, onda əsas fondlara düşən gəlirlərin həcmi 40,6 mlrd. manat təşkil edir. Qeyd edilən ildə ölkədə əmək ödənişlərinin məbləği 22,2 mlrd. manata bərabər olduğunu nəzərə alsaq, onda ölkədə faiz dərəcəsinin 2 dəfə azaldılması hesabına qiymətlərin səviyyəsinə təsir etmədən əmək haqqını 91,5 faiz artırmaq mümkündür. Beləliklə, ÜDM-də əmək haqqının payının artımına nail olmaq və investisiya fəallığının artırmaq üçün kapitalın qiymətinin azaldılmasına ehtiyac vardır. Bununla yanaşı, faiz dərəcələrinin azaldılması ölkədə təkcə investisiya fəallığına deyil, həm də istehlakın artmasına da təsir göstərir. Belə ki, Z.Qılıfsona görə, faiz dərəcəsi ilə istehlakın həcmi arasında əks əlaqə mövcuddur [16, s. 235-236]. Yəni faiz dərəcəsi azaldıqca, istehlakın da həcmi artır. Habelə C.Ostri və K.Reinhaata qeyd edirlər ki, qənaət edə bilmək üçün ev təsərrüfatları ilk növbədə yaşayış minimumuna uyğun istehlak səviyyəsinə nail olmalıdırlar, əhalinin böyük hissəsinin yaşayış minimumu səviyyəsində və ya ona yaxın səviyyədə yaşadığı ölkələrdə qənaətin faiz dərəcəsinə həssaslığı sıfıra yaxın olacaqdır [23, s.16]. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, əhalinin adambaşına düşən gəlirlərinin yoxsulluq səviyyəsinə yaxın olması və ev təsərrüfatlarının qənaətinin nisbətən kiçik həcmi faiz dərəcələrinin azaldılmasının qənaətin həcminə təsirini məhdudlaşdıracaqdır. Bununla yanaşı, hazırda borc vəsaitlərinin əsas kapitalla investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsində payı kiçikdir. 2021-ci ildə ölkədə 17119,8 mln. manat (kumlyativ) kredit verildiyini, əsas fondların isə 247624,5 mln. manat olduğunu nəzərə alsaq, onda verilmiş kreditlərin mövcud əsas fondların dəyərinə nisbəti 6,9 faizə bərabər olar. Habelə Azərbaycanda 2020-ci ildə maliyyə sektoru tərəfindən verilmiş kreditlərin ÜDM-ə nisbəti 15,4 faizə bərabər olduğu halda, bu göstərici Belarusda 44,9 faizə, Çilidə 147,8 faizə, Gürcüstanda 83,3 faizə, Qazaxıstanda 40,2 faizə, Norveçdə 165,8 faizə bərabər olmuşdur (30). Bütövlükdə inkişaf etmiş ölkələrdə qeyd edilən göstərici yüksək olmuşdur ki, bu da maliyyə bazarlarının inkişafı və faiz dərəcələrinin aşağı olması ilə bağlıdır. Qeyd edilənləri nəzərə alaraq investisiya fəallığının artırılması üçün faiz dərəcəsinin azaldılması üçün dövlət tərəfindən aşağıdakı istiqamətlərdə tədbirlər həyata keçirilə bilər:

- Dövlət Neft Fondunun vəsaitlərinin bir hissəsinin müəyyən meyarlara cavab verən yerli banklarda yerləşdirilməsi;

- Dövlət Neft Fondunun vəsaitləri hesabına müəyyən meyarlara cavab verən kommersiya banklarının səhmlərinin alınması ilə onların kredit imkanlarının artırılması;

- İnkişaf institutları vasitəsilə ünvanlı şəkildə güzəştli kreditlərin verilməsi.

Ölkədə kommersiya kreditlərinin faiz dərəcəsinin yüksək olması milli qənaətə müsbət təsir göstərə bilər, bununla yanaşı, istehlak xərclərini məhdudlaşdırır. 2010-2020-ci illərdə ev təsərrüfatlarının real qənaəti ilə nominal depozit faizi arasında korrelyasiya əmsali 0,27-yə, nominal borclanma faizi ilə real istehlak xərcləri arasında korrelyasiya əmsali isə -0,86-ya, mədənçıxarma sənayesi istisna olmaqla digər sahələrə real investisiya qoyuluşları ilə nominal borclanma faizi arasında korrelyasiya əmsali isə -0,35-ə bərabər olmuşdur. Göründüyü kimi, faiz dərəcəsinin azalması istehlak xərclərinin artımına daha əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərəcəkdir. Buna görə də ölkədə daxili tələbin stimullaşdırılması üçün faiz dərəcəsinin azaldılması ilə yanaşı, investisiya qoyuluşlarının inkişaf institutları xətti ilə güzəştli şərtlərlə maliyyələşdirilməsinin genişləndirilməsi də məqsədəuyğundur.

İnvestisiya qoyuluşlarının gəlirliliyinin artırılmasına vergi dərəcələri əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərir. F. van der Ploeg and A.Veneybles ölkədə investisiya fəallığının artırmaq məqsədilə resurslardan gözlənilməz gəlirlərin ictimai kapitalla qoyulmasını və ya özəl investisiyanı artıran vergi güzəştləri hesabına büdcənin azalan gəlirlərinin maliyyələşdirilməsinə yönəltməyi təklif edirlər [26]. Belə ki, iqtisadiyyatda əsas kapitalın artması əmək haqqının yüksəlməsinə, bu da



istehlakın artmasına səbəb olur. Habelə, firmaların kapitalı ilə bağlı vergilərin azaldılması onların rəqabət qabiliyyətinin yüksəldilməsi baxımından əhəmiyyətlidir. Xüsusilə kiçik ölkələrin firmalarının xarici rəqabətin təsirinə daha çox məruz qaldıqlarından belə ölkələrdə istehlaka vergilərin yüksək, istehsala isə aşağı müəyyən edilməsi yerli məhsul və xidmətlərinin qiymət baxımından rəqabət qabiliyyətinin yüksəlməsinə səbəb olar. Belə ki, istehlaka tətbiq edilən vergilər hesabına istehsalla bağlı vergilərin azaldılması yerli məhsulların ucuzlaşmasına, daxili bazarda idxal məhsullarının isə qiymətinin yüksəlməsinə səbəb olur. Bu baxımdan, İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf təşkilatının vergi daxil olmalarına dair stastik bazasına əsasən, 2020-ci ildə Çexiyada məhsul və xidmətlərə vergilərin məbləği şirkətlərin mənfəət vergisinin məbləğindən 3,3 dəfə, Danimarkada 5,0 dəfə, Avstriyada 5,3 dəfə, Almaniyada 6,0 dəfə çox olmuşdur [30]. Azərbaycanda bu nisbət 2021-ci ildə 2,5 dəfə təşkil etmişdir. Araşdırmalar Azərbaycanda firmaların vergi yükünün mənfəət vergisinin və vergi amortizasiya normasının səviyyəsinə nisbətən həssas olduğunu, habelə inflyasiya səviyyəsi 0,292 faizdən böyük olduqda vergi amortizasiya norması sənayedə investisiya qoyuluşları üçün əlavə stimullar yaratmadığını göstərmişdir [10, s. 225]. Belə ki, amortizasiya ayırmaları əsas fondların tarixi dəyərindən hesablandığından, inflyasiya amortizasiya ayırmalarının real dəyərini azaldır. Vergi amortizasiya ayırmalarının diskontlaşdırılmış dəyəri ilə iqtisadi amortizasiya ayırmalarının diskontlaşdırılmış dəyəri arasındakı fərq aşağıdakı düsturla hesablanır (10, s. 220 və s. 225):

$$PV(\delta_{tax} - \delta_e) = \frac{\delta_{tax}((1+\rho)^T - (1-\delta_{tax})^T)}{(\rho + \delta_{tax})(1+\rho)^T} - \frac{\delta_e(1+\pi)((1+\rho)^L - (1-\delta_e)^L(1+\pi)^L)}{(\rho + \delta_e + \delta_e\pi - \pi)(1+\rho)^L} \quad (1)$$

(1) düsturu əsasında aparılmış hesablamalar göstərir ki, emal sənayesində inflyasiya səviyyəsi 0,32 faizdən yüksək olduqda iqtisadi amortizasiya ayırmalarının diskontlaşdırılmış məbləği vergi amortizasiya ayırmalarının diskontlaşdırılmış məbləğini üstələyir. Bu baxımdan, 2023-2026-cı illərdə ölkədə inflyasiya səviyyəsinin 2-4 faiz arasında hədəfləndiyini nəzərə alaraq mövcud vergi amortizasiya normalarının iqtisadi amortizasiya normalarına yaxınlaşdırılması üçün Vergi Məcəlləsində 114.3.2-ci maddəsində maşın və avadınlıqlara amortizasiya normasının 20 faizdən 25 faizə qədər artırılması təklif edilir. Bu hal inflyasiyanın vergi amortizasiya ayırmalarının diskontlaşdırılmış məbləği ilə iqtisadi amortizasiya ayırmalarının diskontlaşdırılmış dəyəri arasındakı fərqin mənfəətinə uyğun olan səviyyəsini qismən artırsa da, mənfəət vergisinə cəlb edilən vergi bazasının azalmasına səbəb olacaqdır.

NƏTİCƏ

Beləliklə, ölkədə iqtisadi fəallığı artırmaq üçün investisiya normasının yüksəldilməsinə ehtiyac vardır. Xüsusilə özəl bölmədə investisiya fəallığının artırılması mövcud infrastrukturun istifadə səviyyəsinin artımına səbəb olmaqla, həm də dövlət investisiyalarının səmərəliliyini yüksəldər. Bunun üçün isə mühüm addımlardan biri iqtisadi parametrlərin sabitliyinə nail olmaqla yanaşı, faiz dərəcələrinin azaldılması və investisiya fəaliyyəti üçün əlavə stimullaşdırıcı tədbirlərin həyata keçirilməsi məqsəduyğundur.

ƏDƏBİYYAT

1. "Azərbaycan 2030: sosial-iqtisadi inkişafa dair Milli Prioritetlər" in təsdiq edilməsi haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2021-ci il 2 fevral tarixli 2469 nömrəli Sərəncamı.
2. Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondunun 2023-cü il büdcəsinin layihəsinə Azərbaycan Respublikası Hesablama Palatasının rəyi. Bakı: 2022.
3. Azərbaycan Respublikasının 2023-cü il dövlət büdcəsinin zərfi II. Bakı, 2022.
4. "Büdcə sistemi haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanununda dəyişiklik edilməsi barədə" Azərbaycan Respublikasının 2021-ci il 24 dekabr tarixli 440-VIQD nömrəli Qanunu.
5. "İcmal büdcənin qeyri-neft baza kəsinin qeyri-neft ümumi daxili məhsula nisbət göstəricisinin və dövlət borcunun ümumi daxili məhsula nisbət göstəricisinin



ortamüddətli dövr üzrə hədəflənən yuxarı hədləri, habelə 2022-ci ilin sonuna hədəflənən icmal büdcənin qeyri-neft baza kəsirinin qeyri-neft ümumi daxili məhsula nisbət göstəricisinin yuxarı həddinin təsdiq edilməsi haqqında" Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 28 mart 2022-ci il tarixli 1637 nömrəli Fərmanı.

6. Дж.С.Милль. Основы политической экономии I. Москва: Прогресс, 1980.
7. Л.С. Тарасевич, П.И.Гребенников, А.И. Леусский. Макроэкономика. М., Высшее образование, 2006.
8. Маршалл А., Принципы экономической науки. Том 2. М.: Прогресс, 1984.
9. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Эксмо, 2007.
10. Ahmadov B. Comparative assessment of capital income taxation in Azerbaijan, Kazakhstan, Georgia, and Belarus // Journal of Eastern European and Central Asian Research, 2022, 9(2), pp. 217-228.
11. Barro R.J. Economic growth in a cross section of countries / Quarterly Journal of Economics, 106(2), 1991, pp. 407-43.
12. Bosworth B., Susan M. C. The Empirics of Growth: An Update. Washington: The Brookings Institution, 2003.
13. Edward M. Miller. Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion // The Journal of Finance, Vol. 32, No. 4 (Sep., 1977), 1151-1168.
14. Frank H. Knight. Risk, Uncertainty, and Profit. New York: The Riverside Press, 1921.
15. Ghosal V., P. Loungani. The differential impact of uncertainty on investment in small and large businesses // Review of Economics and Statistics, 2000, 82(2), pp. 338-349.
16. Gylfason T. Interest Rates, Inflation, and the Aggregate Consumption Function // Review of Economics and Statistics, LXIII, May 1981, pp. 233-45.
17. Hicks J.R. Capital and Time. Oxford: Clarendon Press, 1973.
18. I.Fisher. Theory of interest. New-York: Macmillan, 1930.
19. Imbs J., Wacziarg R. Stages of diversification // American economic review, 2003, 93(1), pp. 63-86.
20. Keynes J.M. The general theory of employment, interest and money. London: Macmillan, 1936.
21. Levine R., Renelt D. A sensitivity analysis of cross-country growth regressions // American Economic Review, 1992,82(4), pp. 942-63.
22. McDonald R., D.R. Siegel. The value of waiting to invest // Quarterly Journal of Economics 1986, 101, pp. 707-72
23. Ostry J.D., Reinhart C.M. Saving and the real interest rate in developing countries // Finance and Development, 1995, 32, pp. 16-19.
24. Pesaran M. H., Shin Y., Smith R.J. Bounds testing approaches to the analysis of level of relationship // Journal of Applied Econometrics, 2001, 16 (3), pp. 289-326.
25. Servén L. Macroeconomic Uncertainty and Private Investment in Developing Countries: An Empirical Investigation. Policy Research Working Paper, No. 2035, World Bank, 1998.
26. van der Ploeg F., A.J. Venables. Harnessing Windfall Revenues: Optimal Policies for Resource-Rich Developing Economies // The Economic Journal, 2011, 121(551), pp. 1-30.
27. World Economic Outlook Update, January 2023: Inflation Peaking amid Low Growth. IMF, 2023.



28. <https://data.worldbank.org/indicator>
29. <https://oilfund.az/report-and-statistics/report-archive>
30. <https://stats.oecd.org>
31. <https://www.eia.gov/outlooks/steo/tables/pdf/2tab.pdf>
32. <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>

SOME ASPECTS OF INCREASING INVESTMENT ACTIVITY IN AZERBAIJAN

Baghish AHMADOV

SUMMARY

The article discusses the factors influencing investment activity in the national economy. The formation of investment resources in Azerbaijan and the impact on it of the volume of oil revenues were also studied. In particular, the prospects for changes in the volume of national savings were assessed. Here, in the medium term, the dynamics of both government savings and savings of the corporate sector and households was studied. There are also proposals to increase investment activity. These proposals mainly include interest rate cuts, tax breaks and risk reduction.

Key words: *investments, national savings, oil revenues, interest rate*

Məqalə redaksiyaya daxil olub: 01.03.2023

Çapa qəbul olunub: 17.04.2023