Bağış Sabir oğlu Əhmədov
i.f.d.dos., Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti,
"İqtisadiyyat və texnoloji elmlər" kafedrası
E-poçt: bahmadov@gmail.com
UOT: 330.146; JEL: E21, E22, O16.

Azərbaycanda milli qənaətin investisiya fəallığına təsirinin qiymətləndirilməsi

Xülasə

Tədqiqatın əsas məqsədi investisiya qoyuluşları ilə milli qənaət arasında asılılığın qiymətləndirilməsidir. Tədqiqat işi müqayisəli təhlil, məntiqi ümumiləşdirmə, riyazi-iqtisadi üsullar kimi tədqiqat üsulları əsasında yerinə yetirilmişdir. Burada açıq iqtisadiyyatda investsiya qoyuluşları ilə milli qənaət arasında asılılığın nəzəri və praktiki aspektləri, buna təsir edən amillər araşdırılmışdır. Azərbaycanda investisiya norması ilə qənaət normasının dinamikası, xarici investisiyanın onlar arasındakı asılılığa təsiri tədqiq olunmuşdur. Tədqiqat nəticəsində ölkədə investisiya fəallığına qənaət normasının təsiri, habelə qeyri-neft sektorunda investisiya qoyuluşlarının həcmi ilə instusional sektorlarda yaranan qənaətin həcmi arasında asılılıq qiymətləndirilmişdir. Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, tədqiqatın nəticələrindən ölkədə investisiya siyasətinin formalaşdırılmasında istifadə edilə bilər.

Açar sözlər: *investisiya, milli qənaət, xarici investisiya, neft gəlirləri*

Problemin qoyuluşu

Milli qənaət həm iqtisadi artımın təmin olunmasında, həm də cəmiyyətin sərvətinin artırılmasında mühüm rol oynayır. Qapalı iqtisadiyyatda milli qənaətin həcmi iqtisadi artıma birbaşa təsir göstərir. Belə ki, iqtisadi proseslərin iştirakçıları qənaət etmirlərsə, onda investisiya qoyuluşlarını da həyata keçirmək mümkün olmur (13, s.89). Açıq iqtisadiyyatda investisiya qoyuluşlarını həm milli qənaət, həm də xarici mənbələr hesabına maliyyələşdirmək olar. Hətta nəzəri baxımdan, milli qənaətin hamısı xarici aktivlərin alınmasına yönəldilə, daxili investisiyalar yalnız xarici mənbələr hesabına həyata keçirilə və bu kimi digər variantlar mövcud ola bilər. Kapital nisbətən mobil resurs olduğuna görə, onun ölkələrarası axınının baş vermə imkanları böyükdür. Kapitalın tam mobilliyi kapital axınları üçün maneələrin olmamasını və investorların risklərə qarşı neytrallığını nəzərdə tutur. Bu zaman, yerli və xarici aktivlərin gözlənilən gəlirlik normalarında fərq yaranırsa, bu halda investorlar özlərinin bütün sərvətlərini daha çox gəlirli aktivlərə qoyurlar. Bununla belə, praktikada kapital adətən tam mobilliyə malik olmur. Belə ki, ölkələrarası kapitalın sərbəst hərəkətinə mane olan iqtisadi, təşkilati, instutsional amillər mövcud olur. Transaksiya xərcləri və riskləri diversifikasiya etmək istəyi investorları özlərinin bütün sərvətini, hətta gözlənilən gəlirlik normalarında kiçik bir fərq olsa belə, bir ölkənin aktivlərinə yatırmamağa sövq edir. C.Keyns qeyd edirdi ki, investisiya qoyuluşlarına birincisi, pul vəsaitlərini cəlb edən subyektlə bağlı, yəni borc alan subyektin maliyyə vəziyyəti, onun əmlakının likvidliyi, xüsusi kapital ilə cəlb etdiyi borc vəsaitlərinin nisbəti və s. ilə əlaqədar risklər, ikincisi həmin subyektin həyata keçirdiyi investisiyanın gözlənilən marjinal (son həddə) səmərəliliyi ilə əlaqədar risklər xasdır (1, s.87). Bundan başqa, bir çox hallarda cari əməliyyatlar hesabının mənfi saldosu milli qənaətin xaricə axınının məhdudlaşdırılmasına istiqamətlənən dövlət siyasətinin həyata keçirilməsinə səbəb olur. Bütün hallarda həm kapital, həm də məhsul və xidmətlərin ölkələrarası hərəkəti, ölkədaxili hərəkətinə nisbətən daha böyük xərc tələb edir. Rikardo fərziyyəsinə əsasən də, istehsal amillərinin daxili mobilliyi xarici mobilliyinə nisbətən yüksəkdir (10, s.661). Habelə, xarici iqtisadi fəaliyyət prosesində informasiya assimetriyası ilə bağlı risklər yaranır. Belə ki, xarici ölkədə investisiya mühitinin qiymətləndirilməsi ölkədaxili investisiya mühitinin qiymətləndirilməsinə nisbətən

çətindir. Beləliklə, uzunmüddətli dövrdə milli qənaət milli iqtisadiyyatın inkişafının əsas mənbəyi kimi çıxış edir.

Nəzəri əsaslar

Qapalı iqtisadiyyatda milli qənaətlə investisiya arasında birbaşa qarşılıqlı korrelyasiya asılılığı olduğu halda, açıq iqtisadiyyatda bu asılılıqla bağlı müxtəlif fikirlər mövcuddur. Amerika alimləri M.Feldstein və S.Horioka tərəfindən kapitalın mobilliyi ilə bağlı aparılmış araşdırmalar göstərmişdir ki, açıq iqtisadiyyatda da investisiyanın milli qənaətin həcmindən asılılığı yüksək olur (4, s. 328). Onlar aşağıdakı reqresiya tənliyini test etmişlər:

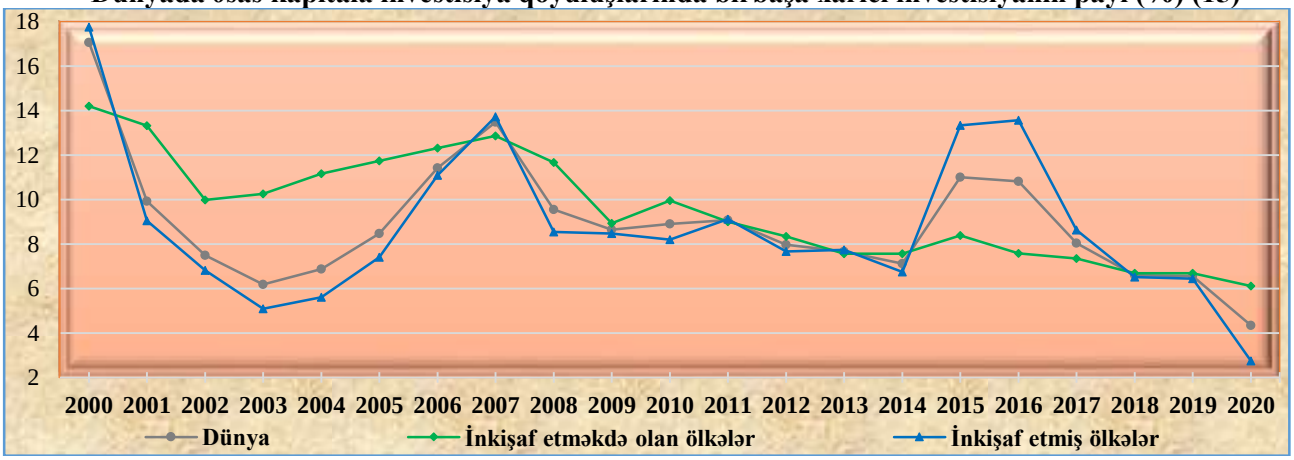
$$(\frac{I}{Y})_i = \alpha + \beta(\frac{S}{Y})_i \quad (1)$$

Burada, I – investisiya, S – milli qənaət, Y – ümumi daxili məhsul (ÜDM), α, β – əmsallardır.

M.Feldstein və S.Horioka İqtisadi İnkişaf və Əməkdaşlıq Təşkilatının üzvü olan 21 ölkə üzrə apardığı hesablamalar β əmsalının 0,89 bərabər olduğunu müəyyən etmişdir ki, bu da ölkələrdə investisiya qoyuluşlarının həcminin milli qənaətin həcmindən əhəmiyyətli dərəcədə asılı olduğunu göstərir. Bununla yanaşı, onlar investisiya normasının idxalla ixracın cəminin ÜDM-ə nisbəti kimi müəyyən edilən iqtisadiyyatın açıqlılıq dərəcəsindən asılılığının əhəmiyyətli olmadığını müəyyən etmişlər. Sonrakı tədqiqatlar, β əmsalının M.Feldstein və S.Horioka tərəfindən müəyyən edilmiş qiymətindən aşağı olduğunu göstərsə, ölkələrdə investisya qoyuluşları ilə milli qənaət arasında güclü korrelyasiya əlaqəsinin olduğunu təsdiq edir (2, s.73). Bəzi iqtisadçılar milli iqtisadiyyatın ölçüsünün bu asıllığa əhəmiyyətli təsir etdiyini qeyd etmişlər (7). Belə ki, böyük ölkələrdə bu asılılıq yüksək, kiçik ölkələrdə isə kiçik olur. Bir sıra iqtisadçılar dünyada baş verən qloballaşma prosesləri nəticəsində daxili investisiyaların milli qənaətin həcmindən asılılığının getdikcə azaldığını göstəririlər (5,6,7,8,11). Buna milli iqtisadiyyatların açıqlıq dərəcəsinin artması təsir etdiyindən, ölkə iqtisdiyyatının açıqlıq dərəcəsinin artması da qeyd edilən göstəricilər arasında asılılığı azaldır (6). Habelə, bəzi tədqiqatlara görə, yüksək iqtisadi artım tempi daxili investisiya qoyuluşları ilə milli qənaət arasında korelyasiya asılılığını artırır (5). Aydındır ki, iqtisadi artım tələbin artımına, bu isə yeni investisiyaya tələb yaratdığında, milli qənaətin ölkədə istifadə edilən hissəsini artırır. Ölkədə investisiya fəallığı ilə milli qənaət arasındakı asılılığa yuxarıda qeyd edilən amillərlə yanaşı, məznnə rejimi, dövlət xərcləri, mövcud institutların keyfiyyəti də təsir göstərə bilər (3, 12).

Qrafik 1.

Dünyada əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında birbaşa xarici investisiyanın payı (%) (15)



Qrafik 1-dən göründüyü kimi, 2000-2020-ci illərdə əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında birbaşa xarici investisiyanın payı dünyada və inkişaf etmiş ölkələrdə dəyişkən olduğu halda, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə azalmışdır. Bütövlükdə, yuxarıda göstərilən fikirlərə baxamyaraq qeyd edilən dövrdə hər iki qrup ölkələr üzrə əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında birbaşa xarici investisiyanın payı azalma trendinə malik olmuşdur. 2000-2009-cu illərdə əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında birbaşa xarici investisiyanın payının dünya üzrə dəyişməsinin inkişaf etmiş ölkələrlə təqribən eyni trayektoriyaya malik olması həmin dövrdə əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında və cəlb edilən xarici birbaşa investisiyada bu ölkələrin payının yüksək olması ilə əlaqədar olmuşdur. Belə ki, dünyada cəlb edilmiş xarici birbaşa investisiya axınlarının 2000-ci ildə 83,6 faizi, 2009-cu ildə isə 62,0 faizi, inkişaf etmiş ölkələrin payına düşmüşdür (15). Bununla yanaşı, dünyada əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında adambaşına yüksək gəlirə malik ölkələr qrupunun payı qeyd edilən dövrdə 62,9 faizlə 82,2 faiz arasında olmuşdur (14). Sonrakı illərdə qeyd edilən göstəricilər azalmış və 2019-cu ildə adambaşına yüksək gəlirə malik ölkələr qrupunun dünyada cəlb edilən xarici birbaşa investisiya axınlarında payı 51,6 faiz və dünyada əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında payı 54,5 faiz, 2020-ci isə ildə müvafiq olaraq 33,1 faiz və 53,9 faiz təşkil etmişdir (14,15). 2020-ci ildə birbaşa xarici investisiyada payın əhəmiyyətli dərəcədə azalması Kovid-19 pandemiyası ilə əlaqədar olmuşdur. Qeyd etmək lazımdır ki, bəzi iqtisadçılar milli qənaətlə daxili investisiya arasında korelyasiya asılılığının inkişaf etməkdə olan ölkələrə nisbətən inkişaf etmiş ölkələrdə daha yüksək olduğunu göstərir (9). Belə hal qiymətli kağızlar bazarının inkişafı ilə əlaqələndirilir. Çünki, qiymətli kağızlar bazarının inkişafı milli qənaətin investisiyaya çevrilməsinin birbaşa kanalların formalaşmasına səbəb olur. Dünya Bankının 2000-2020-ci illər üzrə statistik məlumatlarından istifadə edilməklə aparılmış hesablamalar əsasında ölkə qrupları üzrə investisiya norması ilə qənaət norması arasında aşağıdakı korelyasiya asıllığının olduğu müəyyən edilmişdir (14).

Cədvəl 1.

İnvestisiya norması ilə qənaət norması arasında korelyasiya asıllığı (14)

	Korelyasiya əmsalı
Yüksək gəlirli ölkələr	0,69
Orta gəlirli ölkələr	0,463
Aşağı və orta gəlirli ölklələr	0,424
Orta gəlirdən aşağı gəlirli ölkələr	0,776
Orta gəlirdən yuxarı gəlirli ölkələr	0,385

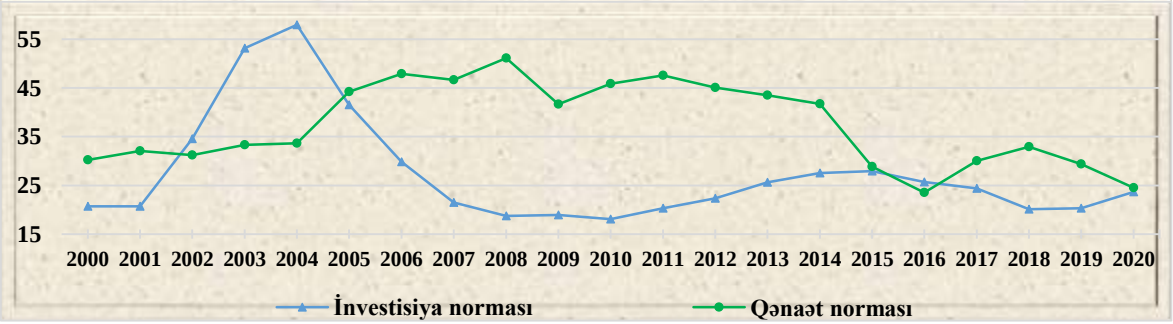
Cədvəl 1-in məlumatlarından göründüyü kimi, yüksək gəlirli ölkələrdə investisiya norması ilə qənaət norması arasında korelyasiya asılılığı yüksəkdir. Bununla belə, adambaşına düşən gəlirlərlə qeyd edilən göstərici arasında korelyasiya asılılığının qeyd edilən qanunauyğunlu həmişə özünü doğrultmur. Belə ki, bu göstərici orta gəlirdən aşağı olan ölkələrdə də yüksəkdir. Belə hal yaranması investisiya norması ilə qənaət norması arasında asılılığa ölkənin gəlir səviyyəsi ilə yanaşı, yuxarıda qeyd edilən digər amillərin də təsir göstərməsi ilə əlaqədardır.

Azərbaycanda mövcud vəziyyət

Azərbaycanda neft strategiyasının reallaşdırılması investisiya qoyuluşlarının artırılması üçün investisiya resurslarının formalaşmasına səbəb olmuşdur. Bununla yanaşı, milli qənaətin investisiyaya çevrilməsi üçün iqtisadi, təşkilati, texniki və bazar biliklərinin mövcud olması tələb olunur. Belə ki, investisiya özündə bu bilikləri əks etdirir. Bu biliklər olmadan milli qənaətin həcminin artması avtomatik olaraq investisiya fəallığına səbəb olmur.

Qrafik 2.

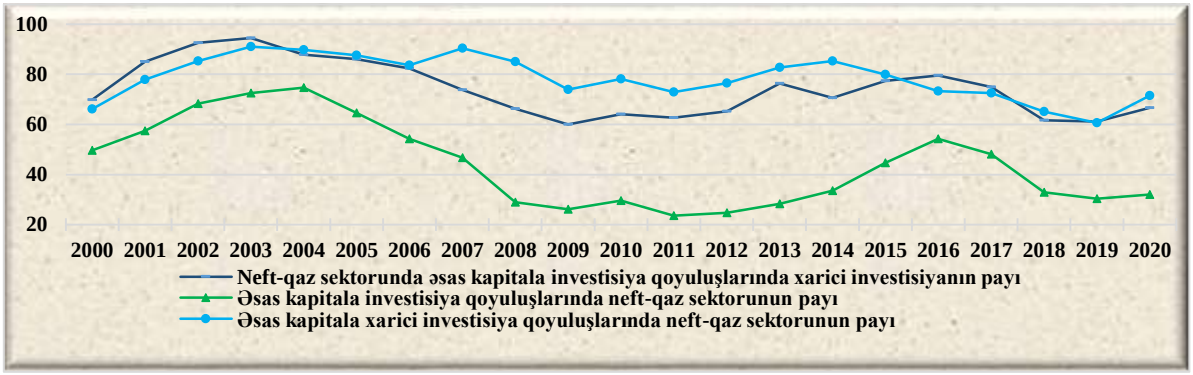
Azərbaycanda investisiya və qənaət normaları (16)



Qrafik 2-dən göründüyü kimi, Azərbaycanda investisiya norması ilə qənaət norması arasında asılılıq məhduddur. Belə ki, 2000-2020-ci illərin statistik məlumatları əsasında hesablanmış investisiya norması ilə qənaət norması arasında korelyasiya əmsalı -0,15-ə bərabər olmuşdur ki, bu da qeyd edilən göstəricilər arasında mənfi asılılığın olduğunu göstərir. Belə hal neft kontraktlarının reallaşdırılması ilə bağlı 2002-2006-cı illərdə iri həcmli xarici investisiyanın cəlb edilməsi və milli qənaətin həcminin neft gəlirlərindən asılı olması ilə bağlıdır. Habelə, neftin qiymətinin artması ÜDM-in nominal dəyərini artırmaqla investisiya normasının azalmasına, milli qənaətin həcmini artırmaqla isə qənaət normasının yüksəlməsinə səbəb olur. Belə ki, neft kontraktları istismar mərhələsində olduğundan neftin qiymətinin artması Azərbaycana çatan mənfəət neftinin artmasına səbəb olur. 2000-2004-cü illərdə qənaət normasının az olmasına təsir edən amillərdən biri də neft kontraktları çərçivəsində qoyulmuş kapitalın mənfəət nefti hesabına ödənilməsi və neft hasilatının həcminin aşağı olması ilə əlqədardır. Belə ki, 2000-2004-cü ilərdə ölkədə neft hasilatı 14,0 mln. tonla 15,5 mln. ton arasında dəyişdiyi halda, 2005-ci ildə 22,2 mln. tona, 2006-cı ildə 32,2 mln. tona qədər artmış, sonrakı illərdə davalı olaraq artaraq 2010-cu ildə maksimum hasilat həcminə, yəni ilə 50,7 mln. tona bərabər olmuşdur. 2010-cu ildən sonra isə ölkədə neft hasilatı azalmağa başlamış və 2020-ci ildə 34,5 mln. təşkil etmişdir. Bununla yanaşı, 2008-ci ildən hasil edilən neftin daha böyük hissəsinin Azərbaycana çatması nəticəsində neftin qiyməti milli qənaətin həcminə təsir göstərən əsas amil olmuşdur.

Qrafik 3.

Əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında neft-qaz sektorunun və xarici investisiyaların payı (%) (16)

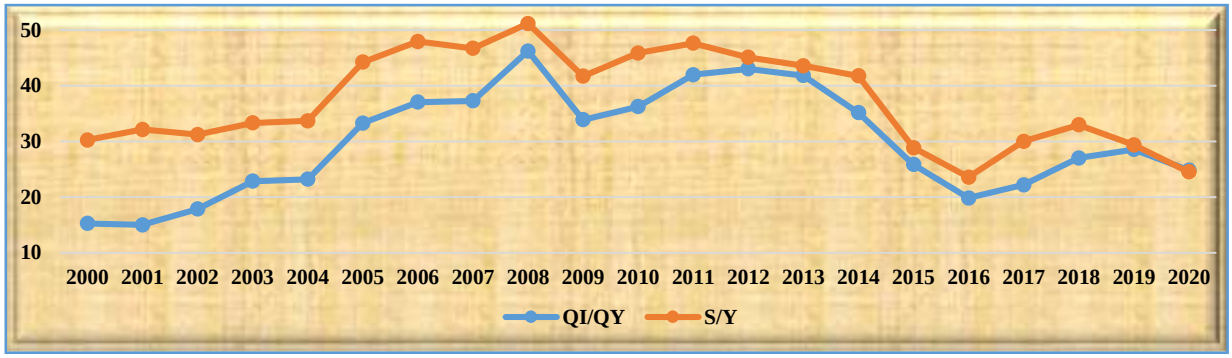


Qrafik 3-dən göründüyü kimi, 2000-2006-cı illərdə ölkədə əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında neft-qaz sektorun payı 46,7 faizlə 74,7 faiz arasında dəyişmişdir. Bunun da

əsas hissəsi xarici investisiya hesabın həyata keçirilmişdir. Bütövlükdə, 2000-2020-ci illərdə neft-qaz sektorunda əsas kapitala investisiyada xarici investisiyanın payı 60,0 faizlə 94,5 faiz arasında dəyişmişdir. Azərbaycanda qeyd edilən dövrdə əsas kapitala xarici investisiya əsasən neft-qaz sektoruna qoyulmuşdur. Belə ki, 2000-2020-ci illərdə əsas kapitala investisiya qoyuluşlarında bu sektorun payı 60,7 faizlə 91,1 faiz arasında dəyişmişdir (şəkil 3). Beləliklə, milli qənaətin formalaşması üçün yaranan gəlirlərin mənbəyi olan neft-qaz sektorunda investisiya qoyuluşlarının əsas hissəsi xarici investisiya hesabına həyata keçirlmiş və bu amil də ölkədə investisiya fəallığına xarici investisiyanın əhəmiyyətli təsir göstərməsinə səbəb olmuşdur.

Qrafik 4.

Qənaət norması (S/Y) və qeyri-neft sektorunda investisiya normasının (QI/QY) dinamikası (%)



Qrafik 4-ün məlumatları qeyri-neft sektorunda investisiya norması ilə qənaət norması arasında asılılığın olduğunu göstərir. Belə ki, qeyd edilən göstəricilər arasında korelyasiya əmsalı 0,87-yə bərabər olmuşdur. Qeyd edilən asılılıq ölkədə qeyri-neft sektorunda investisiya qoyuluşlarının əsasən daxili mənbələr hesabına həyata keçirildiyini göstərir.

Model

Azərbaycanda investisiya norması ilə qənaət norması arasında asılılığı müəyyən etmək üçün (1) tənliyi aşağıdakı formada dəyişdirilmişdir:

$$(\frac{I}{Y})_t = \alpha + \beta(\frac{S}{Y})_t + \gamma(\frac{XI}{Y})_t \quad (2)$$

Burada, XI – əsas kapitala xarici investisiya, γ – əmsal.

Ən kiçik kvadratlar üsulundan istifadə edərək 2003-2019-cu ilin məlumatları əsasında tərtib edilmiş reqresiya tənliyi aşağıdakı kimi olmuşdur (16):

$$\left(\frac{I}{Y}\right) = 8{,}5373 + 0{,}2392\left(\frac{S}{Y}\right) + 0{,}9274\left(\frac{XI}{Y}\right) \quad (3)$$

(3,3736) (0,0772) (3.3736)

Burada, R^2 = 0,955, dürüstləşdirilmiş R^2 = 0,9486, F-statistika = 148,49, Ehtimal (F-statistika) = 0, Ehtimal (t-statistika) S/Y üzrə 0,79%, XI/Y üzrə 0, sabit üzrə 2,4%. Reqresiya tənliyinin qalıqları genişləndirilmiş Diki-Fuller testi üzrə sabitlə 6,14% ehtimalla, sabitsiz 0,46% ehtimalla vahid kökə malikdir. (3) bərabərliyindən göründüyü kimi, əsas kapitala xarici investisiyanın ÜDM-də payının 1% artması ölkədə investisiya normasının 0,93% artmasına səbəb olur. Aydındır ki, xarici investisyanın artımı investisiya normasına birbaşa təsir edir və regresiya tənliyinə qalığın yaranmaması üçün daxil edilmişdir. Bununla yanaşı, qənaət normasının 1% artması investisiya normasının 0,24% artması ilə nəticələnmişdir. Belə hal neft qiymətlərinin dəyişməsi ilə əlaqədardır. Milli qənaətin formalaşmasına təsir edən əsas amil neftin qiyməti olduğundan, neftin qiymətinin dəyişməsi ÜDM-in nominal dəyərilə yanaşı, milli qənaətin

həcminin də dəyişməsinə səbəb olur. (1) regresiya tənliyinin əsasında ən kiçik kvadratlar üsülündan istifadə etməklə qeyri-neft sektorunda investisiya norması ilə qənaət norması arasında aşağıdakı asılılıq müəyyən edilmişdir:

$$QI/QY = 9{,}4348 + 0{,}2739(S/Y) \quad (4)$$
$$(3.0565) \quad (0.0381)$$

Burada, QI_t – qeyri-neft sektorunda əsas kapitala investisya qoyuluşu;
QY_t – qeyr-neft ÜDM-i.

(4) reqresiya tənliyi üzrə $R^2 = 0{,}731$, dürüstləşdirilmiş $R^2 = 0{,}7167$, ehtimal (t-statistika) S/Y üzrə 0, sabit üzrə 0,61%. Reqresiya tənliyinin qalıqları genişləndirilmiş Diki-Fuller testi üzrə sabitlə 0,93% ehtimalla, sabitsiz 9,62% ehtimalla vahid kökə malikdir. (2) və (4) reqresiya tənliklərindən göründüyü kimi, həm ümumi iqtisadiyyat, həm də qeyri-neft sektoru üzrə investisiya norması ilə qənaət norması arasındakı elastiklik əmaslları biri-birindən əhəmiyyətli fərqlənmir. Belə hal əsas kapitala investisiya qoyuluşlarının əsas hissəsinin neft sektorunda xarici investisiya, qeyri-neft sektorunda isə milli qənaət hesabına keçirilməsinə baxmayaraq milli qənaətin əhəmiyyətli hissəsinin Neft Fondunda toplanaraq xarici investisiya şəklidə qoyulması ilə əlaqədardır. Aşağıda Feldsteyn-Horioka yanaşmasından istifadə edilərək qeyri-neft sektorunda investisiya fəallığına milli qənaət normasının təsrinin müəyyən edilməsi ilə bağlı ekonometrik model qurulmuşdur (4, s. 325).

$$\left(\frac{QI_t}{QY_t}\right) = \beta_1 + \beta_2\left(\frac{S_{ht}}{QY_t}\right) + \beta_3\left(\frac{S_{gt}}{QY_t}\right) + \beta_4\left(\frac{S_{ct}}{QY_t}\right) + \varepsilon_t \quad (5)$$

Burada, S_{ht} – ev təsərrüfatlarının qənaəti;
S_{ct} – maliyyə və qeyri-maliyyə təşkilatlarının cəmi qənaəti;
S_{gt} – dövlət idarəetməsinin qənaəti;
β_1, β_2, β_3 və β_4 – əmsallar;
ε_t – təsdüfi səhv.

2003-2019-cu illərin məlumatlarına görə qeyri-neft sektorunda investisiya normasının istusional sektorlar üzrə milli qənaətin qeyri-neft ÜDM-nə nisbətindən asılılığı aşağıdakı kimi olmuşdur (16):

Dəyişənlər	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
s_h		0.459033*			0.339460**
s_g	0.283824*	0.340050*	0.302523*	0.281335*	0.323652*
s_c				0.178860**	0.125873**
$(s_h + s_c)$			0.172222*		
Sabit	21.68548*	16.87052*	13.62650*	15.19202*	13.55499*
R^2	0.604106	0.765551	0.808313	0.753277	0.828476
Dürüstləşdirilmiş R^2	0.577713	0.732059	0.780929	0.718031	0.788893
F statistika (ehtimal)	0.000241	0.000039	0.000010	0.000056	0.000030

Qeyd. * - p<1%, ** - p<5% t ststistika üzrə ehtimalları göstərir.

Yuxarıdakı cədvəl məlumatlarından göründüyü kimi, qeyri-neft sektorunda investisiya normasının milli qənaətdən asılılığı yüksək olmuşdur. Qeyri-neft sektorunda investisiya normasının ev təsərrüfatlarının qənaətinin qeyri-neft ÜDM-nə nisbətinə görə elastikliyi digər sektorlara nisbətən yüksəkdir. Belə hal ev təsərrüfatlarının əsasən qeyri-neft sektoruna investisiya qoyuluşları ilə əlaqədardır. Bununla yanaşı, burada elastiklik əmsalının 1-dən əhəmiyyətli dərəcədə kiçik olması, ev təsərrüfatlarının qənaətinin əhəmiyyətli hissəsinin nağd pul (manatla və ya xarici valyutada) formasında saxlamaları ilə bağlıdır. Dövlət idarəetməsinin qənaətinin bir hissəsi xarici ölkələrə, korportaiv sektorun qənaətinin əhəmiyyətli hissəsi isə neft

sektoruna qoyulduğundan, qeyri-neft sektorunda investisiya norması ilə bu sektorların qənaətlərinin qeyri-neft ÜDM-nə nisbətinə görə elasikliliyi nisbətən aşağı olmuşdur.

Nəticə

Milli qənaətin formalaşmasının əsas mənbəyi olan neft-qaz sektorunda xarici investisiya qoyuluşlarının payının yüksək olması ölkədə investisiya qoyuluşları ilə milli qənaətin həcmi arasında asılılığın qiymətləndirilməsini çətinləşdirir. Bununla yanaşı, neft və qaz sektorunun payı yüksək olan ölkələrdə sərəncamda qalan gəlirlərin əhəmiyyətli hissəsi qənaət edilir. Bu qənaət həm ölkə daxilində investisiya qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsinə, həm də xarici ölkələrin iqtisadiyyatına qoyulur. (4) reqresiya tənliyindən göründüyü kimi, qənaət normasının nisbətən kiçik hissəsi qeyri-neft sektoruna yönəldilmişdir. Bütövlükdə, neft gəlirlərinin ölkədaxilində xərclənməsini məhdudlaşdıran aşağıdakı amillər mövcuddur:

- ⇨ Neftin qiymətinin dəyişkən olması. Neftin qiymətinin dəyişkən olması nəticəsində gəlirlərin həcmində də dəyişkənlik olur ki, belə gəlirlərin tam həcmdə xərclənməsi iqtisadi artıma mənfi təsir göstərə bilər;
- ⇨ "Holland xəstəliyi"nin əlamətlərinin yaranması ehtimalı. Neft gəlirləri əsasən ixrac hesabına formalaşdığından, bu gəlirlərin xərclənməsi valyuta bazarında xarici valyutanın təklifinə və nəticədə, milli vayutanın möhkəmləməsinə səbəb olur. Belə hal ölkədə ticari məhsulların rəqabət qabiliyyətinin azalmasına səbəb olur. Buna görə də, bu gəlirlərin ölkədaxilində xərclənməsi tənzimlənir;
- ⇨ Davamlı inkişaf prinsipləri baxımından. Təbii ehtiyatlardan istifadə indiki nəsillərlə yanaşı, gələcək nəsillərin də maraqlarını nəzərə almalıdır. Belə hal milli qənaətin ölkədə investisiya məqsədləri üçün istifadəsini istisna etməsə də, bu vəsaitlərin mənimsənilməsi imkanlarının məhdudluğu, bir çox hallarda onların maliyyə investisiyası kimi xarici iqtisadiyyatlara qoyulmasına səbəb olur.

Beləliklə, qeyd edilən amillər milli qənaətin əhəmiyyətli hissəsinin xarici iqtisadiyyatlara qoyulmasına səbəb olmuşdur. Bununla belə, milli qənaətin ölkədə qeyri-neft sektorunda investisiya qoyuluşlarına yönəldilən hissəsinin artırılması istiqamətində instusional mexanizmlərin təkmilləşdirilməsi gələcək dayanıqlı iqtisadi artım baxımından mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Ədəbiyyat

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Прогресс, 1978.
2. Aspergis Nicholas, Chris Tsoumas. A Survey of the Feldstein-Horioka Puzzle - What Has Been Done and Where We Stand // Research in Economics, 2009, 63(2), pp. 64-76.
3. Dooley M., J. Frankel, D. J. Mathieson. International capital mobility: What do the savings-investment correlations tell us? IMF Staff Papers, 1987, Volume 34(3), pp. 503.
4. Feldstein M., Horioka C. Domestic Saving and International Capital Flows // Economic Journal, 1980, 90, pp. 314-329.
5. Fouquau J., Hurlin C., Rabaud I. The Feldstein-Horioka puzzle: A Panel Smooth Transition Regression Approach // Economic Modelling, 2008, vol. 25, pp. 284-299.
6. Giannone D., Lenza M. The Feldstein-Horioka Fact. NBER International Seminar on Macroeconomics, 2004, vol. 6, no. 1, pp. 103-117.
7. Ho T.-W. The Feldstein-Horioka Puzzle Revisited // Journal of International Money and Finance, 2002, vol. 21, pp. 555-564.
8. Holmes M. J., J. Otero. Re-examining the Feldstein-Horioka and Sachs' views of capital mobility: A heterogeneous panel setup // International Review of Economics and Finance, 2014, Volume 33, pp. 1-11.

9. Kasuga H. Saving-investment Correlations in Developing Countries // Economics Letters, 2004, vol. 83, pp. 371-376.
10. Mundell, R.A. A theory of optimum currency areas // American Economic Review, 1961, 51, pp. 657-665
11. Rao B.B., A.Tamazian, S. Kumar. Systems GMM estimates of the Feldstein-Horioka puzzle for the OECD countries and tests for structural breaks // Economic Modelling, 2010, Volume 27(5), pp. 1269-1273.
12. Sinha T., D. Sinha. The mother of all puzzles would not go away // Economics Letters, 2004, Volume 82(2), pp. 259-267.
13. System of National Accounts 2008. New York: 2009
14. https://data.worldbank.org
15. https://unctadstat.unctad.org
16. https://stat.gov.az

Бахыш Сабир оглу Ахмедов

Оценка влияния национальных сбережений на инвестиционную активность в Азербайджане

Резюме

Основной целью исследования является оценка взаимосвязи между инвестициями и национальными сбережениями. Исследовательская работа выполнена на основе таких методов исследования, как сравнительный анализ, логическое обобщение, математико-экономические методы. Здесь исследованы теоретические и практические аспекты зависимости между инвестициями и национальными сбережениями в открытой экономике и факторы, влияющие на нее. Изучена динамика нормы инвестиций и нормы сбережений в Азербайджане, влияние иностранных инвестиций на зависимость между ними. В результате исследования было оценено влияние нормы сбережений на инвестиционную активность в стране, а также зависимость между объемом инвестиций в ненефтяной сектор и объемом сбережений в институциональных секторах. Практическая значимость исследования заключается в том, что результаты исследования могут быть использованы при формировании инвестиционной политики в стране.

Ключевые слова: *инвестиция, национальные сбережения, иностранные инвестиция, нефтяные доходы.*

Baghish Sabir Ahmadov

Assessment of the impact of national savings on investment activity in Azerbaijan

Abstract

The main purpose of the research is to assess the relationship between investment and national savings. The research was conducted on the basis of such research methods as comparative analysis, logical generalization, mathematical and economic methods. Here, the theoretical and practical aspects of the relationship between investment and national savings in an open economy and the factors influencing it are investigated. The dynamics of the investment rate and the savings rate in Azerbaijan, the impact of foreign investment on the relationship between them has been studied. As a result of the research, the impact of the savings rate on investment activity in the country, as well as the relationship between the volume of investments in the non-oil sector and the volume of savings in institutional sectors, was assessed. The practical significance of the study lies in the fact that the results of the study can be used in the formation of investment policy in the country.

Keywords: *investment, national savings, foreign investment, oil revenues*

Elmi redaktor: i.e.d., dos. Y.Məmmədov
Daxil olub: 26.09.2022.
Çapa qəbul olunub: 05.10.2022.