

İnvestisiya fəallığının iqtisadi artıma təsirinin qısa makroiqtisadi təhlili

written by BRI Economic Team BAI İqtisadi Qrupu

Hökumətin investisiya siyasətinin iqtisadi artıma təsiri zəifdir

Artıq əminliklə söyləmək olar ki, hökumət iqtisadi artım sahəsində “Azərbaycan Respublikasının 2022–2026-cı illərdə sosial-iqtisadi inkişaf [Strategiyası](#)”nda qarşısına qoyduğu hədəfə nail ola bilməyəcək. Strategiyada 2026-cı ildə iqtisadi artımın 2021-ci ildəkinin 120%-i qədər olması hədəflənmişdi. [DSK-nın məlumatına](#) görə, 2025-ci ildə iqtisadi artım 2021-ci ildəkinin 112,2 faizi qədər olub. Bu isə o deməkdir ki, qarşıya qoyulan hədəfə nail olmaq üçün bu il real iqtisadi artım 2025-ci illə nisbətdə ən azı 7,5–8% olmalıdır. Amma [DSK-nın məlumatına](#) görə, ilin birinci yarısında ölkədə real iqtisadi artım cəmi 0,8% olub. Əslində, iqtisadi artım tempinin azalması ötən ildən başlayıb: belə ki, 2024-cü ildə real artım 4,2% olduğu halda, 2025-ci ildə 1,4% səviyyəsinə düşüb. Bu ilin ilk beş ayında isə, ümumiyyətlə, iqtisadi artım baş verməyib. İqtisadiyyat naziri Mikayıl Cabbarov mətbuata [müsahibəsində](#) iqtisadi artım templərinin azalmasının başlıca səbəbi kimi bəzi dövlət investisiya layihələrinin icra vaxtlarının dəyişilməsini göstərib. Cənab nazir azalmanın özəl investisiyalarla bağlı olmadığını xüsusi olaraq vurğulayıb. Son illərdə Azərbaycanda həyata keçirilən iri infrastruktur layihələri, işğaldan azad edilmiş ərazilərin bərpası sahəsində reallaşdırılan layihələr, sənaye parklarının yaradılması və dövlət investisiya proqramları ölkədə investisiya fəaliyyətinin yüksək olduğu təəssüratı yaradır. Əslində isə Bakı Araşdırmalar İnstitutunun son 10 ildə Azərbaycan iqtisadiyyatında [birbaşa xarici investisiyaların \(BXİ\) dinamikası](#) və bütövlükdə [investisiya fəallığının dinamikası və](#)

[strukturu](#) ilə bağlı son zamanlar oxuculara təqdim etdiyi statistik təhlillər fərqli mənzərə ortaya qoyur. Problem əsas kapitalla yönəldilən investisiyanın mütləq həcmnin azlığında deyil. Əsas məsələ: i) ölkədə investisiya fəallığının zəifləməsi; ii) özəl sektorun hələ də aparıcı investisiya qüvvəsinə çevrilə bilməməsi və iii) investisiyaların strukturunda məhsuldarlıq yaradan istiqamətlərin kifayət qədər güclənməməsidir.

İnvestisiya siyasətinin qiymətləndirilməsi zamanı ən çox yol verilən səhvlərdən biri yalnız illik investisiya məbləği əsasında fikir yürütməkdir. Əslində isə eyni həcmdə investisiya qoyan iki ölkə fərqli iqtisadi artım əldə edə bilər. Fərqi yaradan investisiyanın istiqaməti, texnoloji məzmunu, məhsuldarlığa təsiri və özəl sektor təşəbbüslərinin səviyyəsidir. Buna görə də “investisiya hansı sahələrə qoyulub?” sualı elə “nə qədər investisiya qoyulub?” sualı qədər, hətta bəzən daha çox əhəmiyyət kəsb edir. Çünki iqtisadiyyatın inkişafını investisiyanın ÜDM-də payı, onun sahələr üzrə bölgüsü və gələcək istehsal potensialını nə dərəcədə artırması müəyyən edir.

Ölkədə [investisiya fəallığının statistik təhlilindən](#) aydın oldu ki, son on ildə ölkədə əsas kapitalla investisiyaların illik mütləq məbləğində ildən-ilə artım müşahidə olunsada, əslində:

- *əsas kapitalla investisiyaların real artım templəri stabil deyil*: son 10 ilin beşində əsas kapitalla vəsait qoyuluşlarının real artım tempi mənfi olub; (2023-cü il istisna olmaqla) digər dörd ildə isə artım templəri çox kiçik hədlərdə dəyişib;
- *investisiya intensivliyi zəifləyib*: əsas kapitalla investisiyaların illik ÜDM-ə nisbəti ilə xarakterizə olunan investisiya intensivliyi 2016–2020-ci illərdəki 20–26%-dən (“normal və dayanıqlı” səviyyə hesab olunur) son illər təxminən 16–18% intervalına (yəni “məqbul” hesab olunan minimum həddə) qədər enib.

Bunlar isə ölkədə investisiya fəallığının əvvəlki dövrlə müqayisədə zəiflədiyini göstərən mühüm makroiqtisadi göstəricilərdir.

Əsas kapitalla investisiyalar sahəsində daha bir mühüm tendensiya dövlət investisiyalarının dominantlığının hələ də davam etməsidir:

- *qeyri-neft-qaz sektorunda investisiyaların 70–75%-i birbaşa dövlət bölməsinin payına düşür. Xüsusilə 2022-ci ildən etibarən işğaldan azad edilmiş Qarabağ və Şərqi Zəngəzur regionlarının bərpası və nəhəng infrastruktur layihələri fonunda dövlət investisiyalarının dominantlığı yenidən kəskin güclənib;*

- *özəl sektorun sənayedən çəkilməsi baş verir: xüsusilə narahatedici məqam qeyri-neft-qaz sənayesində özəl investisiyaların dinamikasıdır. Sənaye sahələrinə yönəldilən özəl daxili investisiyaların həcmində 2016–2019-cu illərdə ciddi artım (289 milyon manatdan 2,0 milyard manata) qeydə alınsa da, 2020-ci ildən sonra kəskin azalma (2024-cü ildə 408 milyon manat) baş verib. Bu, uzunmüddətli artımı hərəkətə gətirəcək daxili özəl sənaye kapitalının formalaşmasında ciddi institusional problemlərin olduğunu göstərir.*

Aydındır ki, dövlət investisiyaları strateji layihələrin həyata keçirilməsi üçün vacibdir. Bununla belə, beynəlxalq təcrübə göstərir ki, dayanıqlı iqtisadi artımın əsas hərəkətverici qüvvəsi özəl investisiyalardır.

Ölkəyə cəlb edilən birbaşa xarici investisiyaların (BXİ) [dinamikası və strukturunun təhlili](#) burada da mənzərənin narahatedici olduğunu deməyə əsas verir:

- *Son on ildə ölkəyə cəlb olunan BXİ-nin böyük hissəsi (80%-ə qədər) yenə də neft-qaz sektoruna yönəlməkdə davam edir;*

- *Qeyri-neft sektorunda isə belə investisiyaların həm həcmi, həm də intensivliyi əhəmiyyətli dərəcədə azalıb: qeyri-neft*

sektorunda əsas kapitala yönəldilən xarici investisiyanın qeyri-neft ÜDM-ə nisbəti 6,9%-dən 0,7%-ə düşüb;

- Ölkəyə xalis BXİ axınlarının həcmi kəskin azalıb, hətta bəzi illərdə mənfi işarəli olub. Bu, ölkədən çıxan investisiya (repatriasiya olunan) gəlirlərinin daxil olan yeni xarici kapitalı üstələdiyini göstərən ciddi siqnaldır.

Bunlar ölkənin qeyri-neft iqtisadiyyatının beynəlxalq investorlar üçün hələ də kifayət qədər cəlbedici olmadığını göstərir. Bu isə təkcə maliyyə məsələsi deyil, həm də institusional mühit, rəqabət, hüquqi təminatlar və bazar perspektivləri ilə bağlı siqnaldır.

Nəhayət, ən ciddi problem investisiyaların strukturu, yəni keyfiyyəti və məhsuldarlığı ilə bağlıdır. Son illərdə xidmət sahələrinə və yaşayış evlərinin tikintisinə yönələn investisiyalar sürətlə artsa da, məhsul istehsalı sahələrinə yönələn investisiyalar demək olar ki, artmayıb. Halbuki iqtisadi nəzəriyyə və beynəlxalq təcrübə göstərir ki, uzunmüddətli iqtisadi artımın əsas mənbəyi istehsal güclərinin genişlənməsi, texnoloji yenilənmə və məhsuldarlığın yüksəlməsidir. Mənzil tikintisi və xidmət sektoru iqtisadi fəallığı canlandırırsa da, onların məhsuldarlığa təsiri məhduddur.

İqtisadi nəzəriyyəyə əsasən, investisiyanın iqtisadi artıma təsir mexanizminin ümumi zənciri belədir:

Kapital investisiyaları artır

↓

Kapital yığılımı artır

↓

Kapital dərinliyi (əməyin kapital təminatı) artır

↓

Texnoloji yenilənmə baş verir

↓

Məhsuldarlıq (ümumi faktor məhsuldarlığı – TFR) artır

↓

Uzunmüddətli davamlı artım yaranır.

Amma bu zəncirdə diqqətə alınası mühüm məqam: heç də hər cür kapital artımı məhsuldarlıq artımına gətirib çıxarmır. Başqa sözlə, yüksək investisiya heç də hər zaman yüksək məhsuldarlığa gətirib çıxarmır. Burada “investisiyanın keyfiyyəti” mühüm rol oynayır. İnvestisiyanın yüksək məhsuldarlıq yaratması üçün onun effektiv şəkildə kapital yığımına (xüsusilə əsas kapital yığımına) və texnoloji yenilənməyə çevrilməsi lazımdır. Deməli, “investisiyanın həcmi” kifayət deyil: onun strukturunun necə bölüşdürülməsi məhsuldarlıq və artımın keyfiyyətini müəyyən edir.

Sual yarana bilər ki, investisiyanın səmərəli strukturu necə olmalıdır? İllik investisiya qoyuluşlarının strukturu o zaman səmərəli sayılır ki:

1. *Məhsuldarlıq artımı yaratsın* – kapital qoyuluşu əməyin kapital təminatını yüksəldir (yəni K/L artır) və texnologiya yenilənir (TFP yüksəlir);
2. *Uzunmüddətli artımı təmin etsin* – təkcə tikinti yox, həm də daha məhsuldar texnoloji aktivlər artır;
3. *Resurslar optimal bölüşdürülsün* – kapital aşağı məhsuldar sahələrdə “ilişib qalmasın” (yəni “misallocation” olmasın), daha yüksək əlavə dəyər yaradan sahələrə yönəlsin;
4. *Tsiklik sabitlik yaratsın* – yalnız qısamüddətli tələb artımı deyil, həm də iqtisadiyyatın struktur dəyişikliklərinə, yəni dövrün çağırışlarına uyğunlaşmasına gətirib çıxarsın.

İnkişaf etmiş və uğurla inkişaf edən ölkələrin təcrübəsində kapital investisiyalarının tipik “səmərəli strukturu” ilə bağlı belə bir balanslı struktur müşahidə olunur:

İstiqamət	Rol	Risk	Məhsuldarlıq effekti	Məqsədə uyğun payı (interval)	Məntiq
-----------	-----	------	----------------------	-------------------------------	--------

İnfrastruktur	Baza yaradır	Yüksək dövlət yükü	Dolayı, amma geniş	20–30%	Baza və şəbəkə effektləri
İstehsal (sənaye)	Real sektor	Orta	Birbaşa yüksək	25–40%	Əsas məhsuldarlıq mənbəyi
Texnologiya və innovasiya (R&D)	Keyfiyyət sıçrayışı	Yüksək risk	Çox yüksək	10–20%	Uzunmüddətli artım
Daşınmaz əmlak/mənzil tikintisi	Qısamüddətli canlanma	“Kapital köpüyü” riski	Aşağı	15–20%	Sosial və qısamüddətli effekt

Azərbaycan üzrə apardığımız araşdırmalardan aydın olur ki, kapital investisiyalarının strukturu istehsal və texnologiya yönümlü deyil, fiziki genişlənmə xarakterinə malikdir:

- dövlət investisiyası yüksək paya malikdir;
- infrastruktur və tikinti dominant mövqedədir;
- emal sənayesi aşağı səviyyədədir (zəifdir);
- texnologiya/R&D-nin payı çox aşağıdır (kritik zəifdir);
- hətta son iki ildə ümumi kapital yığımında maddi dövriyyə vəsaitlərinin (anbar ehtiyatları və s.) payı artır.

Kapital investisiyalarının belə strukturunun məhsuldarlıq effekti isə məhdud olur.

Aydındır ki, investisiyaların məhsuldarlığa təsiri dərhal baş vermir. Əslində, kapital investisiyalarının məhsuldarlığının qiymətləndirilməsi üçün ciddi empirik tədqiqatlara ehtiyac var. Bu kiçik tədqiqat çərçivəsində Azərbaycanda kapital investisiyaları ilə məhsuldarlıq arasında korrelyasiyanı müəyyənləşdirmək üçün daha sadə üsullardan istifadə etdik. Əldə etdiyimiz nəticələr tam akademik xarakterli olmasa da, ümumi vəziyyəti qiymətləndirmək baxımından əhəmiyyətli ola bilər. İstifadə etdiyimiz *Lag modelinin* təxmini nəticələri göstərir ki, son 10 ildə ölkədə kapital investisiyaları ilə

məhsuldarlıq arasında korrelyasiya:

- eyni ildə mənfidir: $-0,12$;
- bir il sonra zəif müsbət təsir formalaşır: $0,18$;
- iki il sonra maksimum müsbət təsir ortaya çıxır: $0,38$;
- üç il sonra amortizasiya və texnoloji köhnəlmə səbəbindən təsir zəifləyir: $0,26$.

Bu nəticə iqtisad elmindəki endogen artım modellərinə nəzəri cəhətdən tam uyğundur: investisiya məhsuldarlıq yaradır, lakin bu təsir Azərbaycanda ikiillik gecikmə ilə və orta-aşağı gücdə ($0,38$) baş verir. Müqayisə üçün qeyd edək ki, inkişaf etmiş və davamlı inkişafda olan ölkələrdə bu göstəricinin səviyyəsi $0,6-0,8$ aralığında olur.

Nəticə

Beləliklə, Azərbaycan üçün əsas problemi belə ümumiləşdirə bilərik: kapital investisiyaları strukturu genişlənmə yaratsa da, yetərli dərəcədə məhsuldarlıq yarada bilmir. Bu, “kapitalın səmərəsiz bölgüsü” (misallocation of capital) və “aşağı keyfiyyətli investisiya” (tikinti yönümlü, texnoloji tutumu az olan layihələr) fenomenini empirik olaraq sübut edir.

Bu araşdırmamızın məqsədi investisiyalar sahəsində mövcud vəziyyəti ortaya çıxarmaq olduğundan, sonda siyasət təklifləri təqdim etmirik. Əsaslandırılmış siyasət təkliflərinin hazırlanmasını növbəti tədqiqatlara saxlayırıq.