



**Amal Rasim oğlu Həsənlı**

**UOT: 336.01; 336.11; JEl: G10; G19.**

**Funksional maliyyə siyasətində “dövlət borcu” mühüm dominant və vasitə kimi**

**Xülasə**

Məqalədə, son illərdə qlobal iqtisadiyyatda, o cümlədən Azərbaycan iqtisadiyyatında borclanmanın mühüm iqtisadi-maliyyə aləti kimi istifadəsinin genişlənməsi təcrübəsinin təhlili aparılmışdır. Müəllif, borclanmanın iqtisadi inkişafda həm marjinal, həm də iqtisadi siyasət prizmasından faydalı alət kimi qiymətləndirməklə yanaşı, milli iqtisadiyyatda bu sahədə yaranmış vəziyyətin metodoloji-hüquqi çərçivəsini və müvafiq siyasət təcrübəsini təhlil etmişdir. Müəllifin qənaətinə görə, borclanma, iqtisadi kateqoriya və alət kimi maliyyə siyasətinin funksionallığının genişləndirilməsinə səbəb olmaqla, iqtisadi inkişafda resurs təminatının şaxələndirilməsinin mühüm dominantı kimi çıxış edir. Azərbaycanda borclanmanı rəsmi statistika və qiymətləndirmələr əsasında təhlil edərək bu sahədə görülməli olan işlər haqqında bir sıra elmi-praktiki nəticə və tövsiyələr formalaşdırılmışdır.

**Açar sözlər:** borc və borclanma, maliyyə resursları, maliyyə siyasəti, borc alətləri, dayanıqlıq, marjinal faydalılıq.

**Giriş**

Maliyyə siyasətinin müasir dövrdə, təsirliliyi və funksionallığı, sürətlə genişlənen mühüm elementlərindən biri borclanmadır. Borclanma ənənəvi olaraq maliyyə texnologiyası mahiyyəti daşısa da, iqtisadi münasibətlərin inkişafı ilə onun funksionallığı kəskin şəkildə yüksəlmişdir. Hazırda bütün səviyələrdə iqtisadi subyektlər, borclanmanın çox fərqli üsullarından istifadə edərək, maliyyə ehtiyaclarını qarşılamağı ən çox istifadə edilən yanaşmaya çevirmişlər. Qeyd olunmalıdır ki, qlobal iqtisadiyyatda maliyyə resurslarının indiki “bolluğunun” yaranmasında, iqtisadiyyatın inkişafı ilə yanaşı, maliyyə texnologiyalarının da rolu hədsiz böyük olmuşdur. Məsələn, iqtisadi fəaliyyətin institusional təşkilində korporativləşmənin (səhm “çoxnövlüyü) bazar münasibətləri şəraitində ən yaxşı idarəçilik üsulu kimi yayılması, qlobal kapital bazarının faktiki olaraq “müstəqilləşməsi”, rəqəmsallaşmanın güclənməsi sayəsində maliyyə texnologiyalarının yeni keyfiyyət mərhələsinə qalxması (kriptovalyutaların yayılması), bank texnologiyalarında yeni prudensial yanaşmaların (Bazel şərtləri) tətbiqinin genişlənməsi və s. Maraqlı məqam ondan ibarətdir ki, borclanma vasitəsi ilə maliyyələşmənin genişlənməsi həm də maliyyənin funksionallığının genişlənməsini şərtləndirir. Belə ki, mahiyyət etibarilə yaranmasının əsasında marjinal faydalılıq fərziyyəsi dayanan, pulun kəmiyyət nəzəriyyəsinin ilkin prinsiplərinin (pulun həcmi və dövriyyə sürəti ilə, qiymət və istehsal həcmi arasındakı zəruri konsensus) aktuallığını itirməsi, maliyyə resurslarının əldə olunmasında mənbənin “invariantlığını” doğrulmuşdur. Belə şəraitdə isə ən rahat və daha “ucuz” əldə edilən resurs “növu” müxtəlif formalı borclanma olmuşdur. Beləliklə, borclanma, faktiki olaraq, maliyyə resurslarının “məhdudluğu” erasına son verməklə, onun funksionallığını əhəmiyyətli şəkildə genişləndirmişdir. Fikrimizcə, müasir dövrdə, yuxarıda qeyd edildiyi kimi borclanmanın maliyyələşmə üsulu kimi genişlənməsi, eyni zamanda maliyyə siyasətinin müstəqilliyi və funksionallığını da təbii olaraq genişləndirir. İndi maliyyə siyasəti demək olar ki, bütün təsərrüfatçılıq səviyələrində (ev təsərrüfatlarından-dövlətə qədər) daha geniş funksiyaların reallaşdırılmasında həlledici dominantlardandır.



### **Borclanmanın nəzəri metodoloji təkamülü və qlobal maliyyə siyasətində rolu**

Bildiyimiz kimi, borc anlayışı ən qədim iqtisadi kateqoriyalardan biridir. "Kredit" anlayışının meydana gəlməsi ilə borc, iqtisadi alət kimi müxtəlif fəaliyyət müstəvilərində istifadə edilir. Təbiidir ki, iqtisadi fəaliyyət mexanizminin ümumi təkamülü fonunda borclanma da fərqli formalar almış və təsir sferalarını əsaslı genişləndirmişdir. Funksional maliyyə yanaşmasına əsasən sosial-iqtisadi problemlərin həllində əlavə ehtiyatların formalaşdırma vasitəsi kimi - dövlət borcu təsərrüfat mexanizmində xüsusi mövqeyə malikdir. O iqtisadi siyasətin elementi və nəticəsi olaraq, istehsal və istehlak prosesinə bütövlükdə ciddi təsir vasitəsidir. Dövlət borclanmasının iqtisadi mahiyyəti mühüm nəzəri əsaslara söykənir. Bildiyimiz kimi, maliyyənin inkişafında mühüm mərhələ sayılan XIX əsrdə "kameralistikanın" inkişafı sayəsində dövlətin maliyyə təsərrüfatçılığında rolunun dəqiqləşdirilməsi baş vermiş və ilk dəfə olaraq iqtisadiyyat dövlət və özəl sektorlara ayrılmışdır. Bu ideyanın müəllifi hesab edilən alman alimi A.Vaqner, bazarın müəyyən məhdudiyətlərə malik olduğunu qəbul edərək, belə bir mülahizə irəli sürmüşdür ki, Dövlət "bazar mexanizminin üzvi bir elementi kimi, öz xərclərini artırmaqla müvafiq mexanizmin fəaliyyətindəki çatışmazlıqları aradan qaldıra bilər" (8, c.48) İqtisadi fikir tarixində, mühüm yer almış A.Vaqnerin "dövlətin yüksələn fəallığı" qanununa əsasən, inkişaf etməkdə olan sənayeyə malik ölkələrdə dövlət xərcləri, milli gəlir və istehsalın həcmindən daha sürətlə artır. Hesab edilir ki, sənaye ölkələrində inkişafın artan xətlə getdiyi bütün müddətdə dövlət xərclərinin üstün artım sürəti qalacaqdır.

Dövlət borcunun mühüm vasitə kimi müasir istifadə təcrübəsində, büdcə kəsinin bağlanması, mülkiyyət hüququnun spesifikasını dəqiqləşdirməklə, qeyri müəyyənliyin azalması və prosesin iştirakçıları arasında maraqları uzlaşdırmaqla borc vəsaitlərinin daha səmərəli istifadəsinə imkan yaradır. Dövlət borclanmasının əsas məqsədləri - fiskal, iqtisadi stabilləşdirmə və allokativlik kimi müəyyənləşdirilə bilər. Son dövrlərdə qlobal iqtisadiyyatda və ayrı-ayrı ölkələr təcrübəsində borclanma vasitəsi ilə maliyyələşdirmə təcrübəsi fikrimizcə, bir sıra səbəblərdən, ilk növbədə, maliyyə texnologiyalarının sürətli inkişafı səbəbindən xüsusi ilə genişlənməmişdir. Məsələn 2020-ci ilin əvvəlinə Dünya üzrə borc tarixi maksimuma çataraq qlobal məcmu məhsulun 322%-nə çatmış və 253 trln.dollar təşkil etmişdir. İnkişaf etmiş iqtisadiyyatlı dünya nəhənglərində bu fenomen daha qabarıq təzahür etmişdir. Məsələn, ABŞ-da borc yükü -327%, Yaponiya -540%, Avrozona ölkələri -388% olmuşdur. Ekspertlərin qiymətləndirmələrinə görə bunun əsas konkret səbəbi -faiz dərəcələrinin hamılıqla aşağı düşməsidir. Analitiklər hesab edir ki, yaranan şəraitdə ən vacib səbəb, Mərkəzi Bankların, kreditlərin ucuzlaşdırılması, daxili tələbin və kapital qoyuluşların artmasına yönəlmiş siyasətidir. İnkişaf etmiş ölkələrdə borcun həcmi 180 trln.dollar (ÜDM-in 383%) olmaqla, inkişaf etməkdə olan ölkələrin göstəricisini 72 trln.dollar (ÜDM-in 223%) iki dəfədən çox üstələyir. İnkişaf etməkdə olan Çində ümumi borc-ÜDM-in 310% təşkil etmişdir (9).

BVF ekspertləri hesab edir ki, borcun sürətli artımında əsas səbəbkarlar borcun 2/3 təmin edən özəl sektor təmsilçiləridir. K.Georgievanın qeyd etdiyi kimi, (10) 2008 böhranı zamanı bankalara verilmiş 1.6 trln. dollar borc indiyədək geri qaytarılmamışdır. Hazırda dünya ölkələrinin 43%-i borclara münasibətdə təhlükəli zonadadır. Hesab olunur ki, problemin həllinə yanaşmada borclanma və kreditləşmədə şəffaflığın təmin edilməsi vacibdir. BVF tərəfindən 2011-ci ildə qəbul edilmiş "Dövlət sektorunun borc statistikasi" və 2013-cü ildə qəbul edilmiş "Xarici Borcun Statistikasi" qaydalarında metodoloji sənəd kimi yer almış Briksi matrisi dövlət borclanması məsələsini iki aspektdən tədqiq edir: öhdəliklərin xarakteri – potensial xərclər aydın, yoxsa "aydın olmayan"dır ("gizli"); öhdəliklərin yarandığı şərait – hazırkı problemlər keçmişdə baş vermiş hadisələrin nəticəsində baş verir, yoxsa gələcəkdə



hansısa hadisələr ola bilər? Hesab olunur ki, hər iki yanaşma büdcə müstəvisində risklərin qiymətləndirilməsi baxımından əhəmiyyətlidir. Bu yanaşmaların oxşar xüsusiyyəti bu risklərin sadəcə dövlət maliyyəsi deyil, dövlət sektorunun iqtisadiyyatı müstəvisində öyrənilməsidir. Ona görə də BVF-nun müəyyənləşdirdiyi “Xarici və Dövlət Sektorunun Borcu üzrə Qaydalar”da həm xarici, həm də dövlət sektoru üzrə dayanıqlılıq məsələlərinə xüsusilə önəm verir (5, 10, 12).

BVF-nin yanaşmasına görə dövlət borcu o zaman dayanıqlı hesab edilir ki, hökumət gələcəkdə öz gəlir və xərclərinin həcminə ciddi müdaxilə etmədən ona xidmət göstərə bilər. Borc dayanıqlılığının pozulmasını şərtləndirən əsas amillərə isə aşağıdakılar aid edilir: borca xidmət üzrə büdcə xərclərinin davamlı artımı; dövlət qiymətli kağızlarına etibarın azalması, faiz dərəcələrinin artımı; borca xidmətdə gecikmələrin meydana gəlməsi. Borc dayanıqlılığı göstəricilərinin iqtisadi mahiyyəti bir sıra məqamlarla müəyyən edilə bilər. İlk növbədə, borc dayanıqlılığı göstəricilərinin ÜDM-ə faiz nisbəti, iqtisadiyyatın potensialı ilə borc arasında əlaqəni müəyyən etməyə imkan yaradır. Belə ki, borcun artım sürətinin iqtisadiyyatın artım sürətini üstələməsi və borcun ÜDM-in həcminə yaxınlaşması və ya onu keçməsi sonda həmin ölkənin iqtisadiyyatının borc öhdəliklərini yerinə yetirə bilməməsi ilə nəticələndirə bilər. BVF-n tövsiyələrinə əsasən ölkənin xarici borcunun risk səviyyəsini məcmu xarici borc/ÜDM" göstəricisi ilə müəyyənləşdirilməsi daha məqsədəuyğundur. 30% səviyyəsində -aşağı riskli, 50%-ən çox isə yüksək riskli borc hesab olunur.

#### **Azərbaycanda dövlət borclarının iqtisadi inkişafda təzahürləri**

Maliyyə Nazirliyi və Hesablama Palatasının məlumatlarına əsasən (5,11,12), 01.01.2021-ci il tarixə Azərbaycan respublikasının dövlət borcunun (xarici və daxili) ümumi məbləği 16938.8 mln. manat (ÜDM-ə nisbətən 23,4%) olmuşdur. Adambaşına düşən borc isə manat ifadəsi ilə 1674,0 manat təşkil etmişdir. Ümumi dövlət borcu məbləğinin 14996.5 mln. manatı (88,5%-i) xarici dövlət borcuna, 1942.3 mln. manat isə (11,5%) daxili dövlət borcuna aid olmuşdur. Aparılmış araşdırmalar və rəsmi məlumatlar (HP məlumatları (5)) göstərir ki, son illərdə ölkəmizdə, dövlət zəmanətli borc öhdəliklərinin həcmnin kifayət qədər iri həcmli olması, həmçinin 10 ilə qədər olan borc öhdəliklərinin səviyyəsində artımın müşahidə edilməsi növbəti illərdə şərti öhdəliklərin də artımına şərait yaradır ki, bu isə öz növbəsində borca xidmət xərclərinin artımı ilə yanaşı Dövlət büdcəsi və Təminat Fondunun da xərclərinin artımını şərtləndirir. Ekspert qiymətləndirmələrinə əsasən, mövcud borc portfelində xarici valyutada olan öhdəliklərin xüsusi çəkisinin yüksək olmasının əsas səbəbi, daxili maliyyə bazarının borcalma tələblərini ödəmək potensialının yoxluğu və üzv olduğumuz maliyyə-kredit qurumlarından inkişaf məqsədli kreditlərin cəlb olunmasıdır. Ona görə də hesab edilir ki, milli valyutanın məzənnəsində ola biləcək hər hansı bir dəyişiklik nəticəsində dövlət borcunun həcmnin, həmçinin borca xidmət xərclərinin artması riski daim diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır.

Azərbaycanın borc öhdəlikləri sırasına bizim təcrübədə nisbətən yeni sayılan “xarici valyuta nominallı qiymətli kağızlar”da əhəmiyyətli mövqeyə malikdir. 2014-cü ilin mart ayında ölkə tarixində ilk dəfə olaraq beynəlxalq maliyyə bazarlarında 1.250,0 milyon ABŞ dolları məbləğində xarici valyuta nominallı dövlət qiymətli kağızları uğurla yerləşdirilmişdir (11,12). Bütövlükdə bu addımı təqdir edərək, həmin qiymətli kağızlar Azərbaycan Respublikasının beynəlxalq maliyyə bazarlarında benchmark rolunu ifadə etdiyini düşünürük. İkinci belə addım, 2017-ci ilin sentyabr ayında “Azərbaycan Beynəlxalq bankının” sağlamlaşdırılması tədbirləri çərçivəsində, 2.265,9 milyon ABŞ dolları məbləğində xarici valyutada denominasiya edilən dövlət istiqrazlarının emissiyası hesab edilməlidir. Bu emissiyanın tərkibinə 310,7 milyon ABŞ dolları məbləğində 12 il müddətli və 1.076,6 milyon ABŞ dolları məbləğində 15 il müddətli, hər biri 3 il ərzində amortizasiya olunan (son ödəniş



ili, müvafiq olaraq, 2029-cu və 2032-ci il) uzunmüddətli qiymətli kağızlar daxildir. Bir mənalı dəyərləndirilməyən bu addımla, Beynəlxalq Bankın xarici kreditorlar qarşısında öhdəlikləri dövlət öhdəlikləri ilə əvəz edilmişdir. Rəsmi məlumatlara əsasən, Azərbaycanın mövcud xarici dövlət borcunun 45,1 faizi hesabat dövründən sonra 10 ilə qədər olan müddətdə, 51,2 faizi 10 ildən 20 ilə qədər olan müddətdə, 3,7 faizi isə 20 ildən yuxarı olan müddətdə kreditorlara qaytarılmalıdır. Dəyişkən faiz dərəcəsi ilə olan borc öhdəliyi xarici borc məbləğinin 52,8 faizini, sabit dərəcə ilə olan isə 47,2 faizini təşkil edir. Dövlət büdcəsinin məlumatlarına əsasən, 2021 il üçün dövlət borclanmasının yuxarı həddi həm daxili, həm xarici borclanma üzrə artımla proqnozlaşdırılmış, daxili borclanma üzrə artım xarici borclanma ilə müqayisədə nəzərəcarpacaq dərəcə böyük olmaqla müəyyənləşdirilmişdir. Dövlət büdcəsində 2021-ci il üçün Azərbaycan Respublikasının daxili borclanmasının yuxarı həddi 1,3 mlrd. manat, xarici borclanmanın yuxarı həddi isə 1,2 mlrd. manat məbləğində müəyyən edilmişdir. Başqa sözlə cari ildə də borclanmanın iqtisadi siyasətdə roluna geniş önəm verilməsi xətti qorunmuşdur. Beləliklə araşdırmalar göstərir ki, ölkəmizdə borclanma səviyyəsinin ciddi narahatlıqlar yaratmamasına rəğmən Azərbaycan hökuməti qlobal iqtisadiyyatdakı analoji trendləri nəzərə alaraq, bu məsələyə son illərdə daha ciddi münasibət göstərməyə başlamışdır. Qabaqlayıcı tədbirlər kimi, ilk növbədə 2018-ci ildə qəbul edilmiş, “Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya” nümunə hesab edilə bilər (1). Bu strategiya, ortamüddətli və uzunmüddətli dövrləri əhatə etməklə, 2020-ci ilədək dövlət borcunları sahəsində yeni strategiya və tədbirlər planından, 2025-ci ilədək olan dövr üçün uzunmüddətli baxışdan ibarətdir. Strategiyada müəyyən edilmiş hədəflərə nail olmaq üçün 3 strateji məqsədin və 5 prioritet tədbirin həyata keçirilməsi planlaşdırılmışdır. Strategiyanın hədəfləri- dayanıqlı və idarəolunan dövlət borcu səviyyəsinin təmin edilməsi; risklərin idarə edilməsi sisteminin təkmilləşdirilməsi; Dövlət borcunları üzrə infrastrukturun və nəzarət mexanizmlərinin gücləndirilməsi kimi müəyyənləşdirilmişdir. Strategiya ilə müəyyənləşdirilmişdir ki, Azərbaycanın dövlət borcu:

- ⇒ hökumətin maliyyə-kredit institutlarından birbaşa cəlb etdiyi və dövlətin bilavasitə öhdəlikləri olan kreditlər;
- ⇒ daxili və beynəlxalq maliyyə bazarlarında dövlət qiymətli kağızları və istiqrazlarının emissiyasından və yerləşdirilməsindən əldə olunan vəsait;
- ⇒ dövlət borcu sayılan şərti öhdəliklər (dövlət zəmanəti ilə kredit vəsaiti cəlb etmiş icraçı təşkilatların öz üzərinə düşən öhdəlikləri yerinə yetirməməsi riskindən asılı olaraq, dövlət zəmanətli borc öhdəliklərinə xidmət xərclərinin bir maliyyə ilinə düşən və ya risk-xərc təhlili əsasında müəyyən edilən hissəsi) kimi komponentlərdən ibarətdir.

Ümumən kompleks xarakterə malik strategiyada, 2018-2025-ci illərdə dövlət borcunun idarə olunması sahəsində əsas məqsəd kimi gələcək illər üçün dövlət borcunun dayanıqlığını təmin etməklə ÜDM-ə nisbətinin tədricən azaldılması nəzərdə tutulur. Əsas məqsədə nail olunması eyni zamanda aşağıdakı tamamlayıcı və dəstəkləyici xarakterli alt məqsədlərin realizasiyasını ehtiva edir: orta və uzunmüddətli dövrdə ölkə iqtisadiyyatının ehtiyaclarını nəzərə almaqla dövlət borcunun dayanıqlığının təmin edilməsi; dövlətin digər mənbələrdən təmin oluna bilməyən maliyyə ehtiyaclarını ən az xərclə və aşağı risklərlə qarşılama; yerli maliyyə bazarlarının inkişafının dəstəklənməsi. Qeyd olunduğu kimi, dövlət borcunun həcmi və strukturunun xüsusiyyətləri, onun iqtisadiyyata yaratdığı “əlavə” yüklərin çoxalması baxımından müəyyən potensial təhlükələr daşısa da, iqtisadi inkişafın dəstəklənməsi prizmasından bir sıra hallarda marjinal və funksional effektlər yaratmaqda olduqca faydalı ola bilər. Məhz, hazırda qlobal iqtisadiyyatda borclanma səviyyəsinin sürətli yüksəlişinin bir



səbəbi də bu amil hesab edilməlidir. Azərbaycanda dövlət borcunun indiki strukturunun təhlili, bütün digər qiymətləndirmələrlə yanaşı, bu məqamında nəzərə alınmasını tələb edir.

Bizim təcrübədə, son dövrlərdə dövlət zəmanəti ilə cəlb olunmuş borc öhdəliklərinə xidmətin dövlət müəssisəsinin öz fəaliyyəti hesabına həyata keçirilməsinə baxmayaraq, icraçı təşkilatların ödənişləri etməmə ehtimalını nəzərə alaraq, dövlət zəmanətli borc öhdəliklərinə xidmət xərclərinin 1 (bir) maliyyə ilinə düşən və ya risk-xərc təhlili əsasında müəyyən edilən hissəsi şərti öhdəliklər olaraq dövlət borcuna daxil edilir. Dövlət büdcəsinin tərkibində bu məqsədlə Dövlət borcu və zəmanəti üzrə öhdəliklərin Təminat Fondu yaradılmışdır. Rəsmi məlumatlara (HP, MN, İN) əsasən, 01.01.2020 –ci il vəziyyətinə əsasən, ölkəmizdə, Dövlət zəmanəti ilə cəlb olunmuş xarici borcun tərkibinə əsasən, “Cənub Qaz Dəhlizi” layihəsinin maliyyələşdirilməsi xərcləri (3.147,3 milyon ABŞ dolları), “Azərenerji” ASC (928,2 milyon ABŞ dolları), “Azərbaycan Dəmir Yolları” QSC (478,9 milyon ABŞ dolları), Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Şirkəti (460,6 milyon ABŞ dolları) və sair təşkilatların (778,3 milyon ABŞ dolları) xarici maliyyə mənbələrindən dövlət zəmanəti ilə cəlb etdikləri kreditlər daxildir. 01.01.2021 il tarixinə olan məlumatlara əsasən isə, “xaricdə yerləşdirilmiş dövlət istiqrazları” üzrə 2810.8 mln.doll., Avtomobil yolları dövlət agentliyi üzrə- 1875,4 mln.doll., Azərbaycan dəmir yolları ASC üzrə -983.9 mln.doll, Azərsu ASC üzrə - 995.0 mln.doll. və s. təşkil etmişdir. (11,12)

Daxili dövlət zəmanətli borcun tərkibinə isə Azərbaycan Beynəlxalq Bankının ASC-nin sağlamlaşdırılması tədbirləri çərçivəsində bankın toksik aktivlərinin alınması üçün “Aqrarkredit” tərəfindən buraxılmış qiymətli kağızlara verilmiş dövlət zəmanəti (10.590,5 milyon manat), Dövlət Neft Şirkətinin bir sıra layihələrin maliyyələşməsinə verilən dövlət zəmanəti (321,7 milyon manat) və bank-maliyyə sisteminə etibarın artırılması və qorunan bank əmanətlərinin vaxtında təmin edilə bilməsi məqsədilə maliyyə təminatının yaradılması üçün Əmanətlərin Sığortalanması Fondunun xeyrinə buraxılmış sadə veksəl (800,0 milyon manat) üzrə borclar daxildir. Ümumiyyətlə qeyd olunduğu kimi, son illərdə Azərbaycan hökumətinin dövlət borcları sahəsində reqlamentləşdirmənin gücləndirilməsi istiqamətində səyləri təqdir edilməlidir. Bu istiqamətdə son mühüm qərarlardan biri, “Azərbaycan Respublikası adından borc alınması və zəmanət verilməsi Qaydası” qəbul edilməsidir (2). Bu sənədə əsasən, Azərbaycan Respublikası adından borc alınması dövlət qiymətli kağızlarının daxili və xarici bazarlarda satılması (emissiyası) və kredit vəsaitinin nizamlı qaydada cəlb edilməsi yolu ilə, müvafiq büdcə ili üzrə dövlət büdcəsi haqqında qanunla müəyyən edilmiş yuxarı hədd (limit) çərçivəsində həyata keçirilir.

Hökumət tərəfindən bilavasitə və ya dövlət zəmanəti ilə cəlb edilmiş kreditlərlə yanaşı, bir sıra dövlət müəssisələri və təşkilatları bilavasitə, dövlət zəmanəti olmadan kreditlərə də cəlb etmişlər. Ölkəmizdə Dövlət zəmanəti olmadan bilavasitə dövlət müəssisələrinin cəlb etdikləri borc öhdəliklərinin əsas hissəsini ARDNŞ və “Azərbaycan Dəmir Yolları” öhdəlikləri təşkil edir. Ekspertlərin qiymətləndirmələrinə əsasən, belə borc öhdəlikləri dövlət üçün birbaşa risk təşkil etməsə də, dövlətin bu müəssisələrin təsisçisi olması səbəbindən gələcəkdə bu öhdəliklərin yerinə yetirilməsi üzrə yaranacaq problemlər dövlətin borcalma qabiliyyətinə mənfi təsir edə bilər. Ona görə də mümkün mənfi halların qarşısını almaq məqsədilə “Dövlətə məxsus olan hüquqi şəxslərin daxili və xarici borcalması Qaydası”, (3,4) təsdiq edilmişdir. Fikrimizcə, yuxarıdakı şərtləri nəzərə almaqla, Azərbaycan Respublikasının 2020-2021-ci illərdə dövlət büdcəsinin “Dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya”ya uyğunluğunun qiymətləndirilməsi vasitəsi ilə milli iqtisadiyyatda borc probleminin cari vəziyyətini daha obyektiv xarakterizə edə bilərik. Araşdırmalar göstərir ki, ümumən bu illər üçün nəzərdə tutulmuş borc göstəriciləri Strategiya ilə müəyyən edilmiş hədəflərə uyğundur. Ümumi dövlət borcuna xidmət xərclərinin dövlət büdcəsi



xərclərinə nisbəti 2020-ci ildə 6,8%, 2021-ci ildə isə -7,1% səviyyəsində nəzərdə tutulmuşdur ki, bu da müəyyən edilmiş həddən 8,2 faiz bəndi aşağıdır. 2020-21-ci illərin dövlət büdcəsində xarici valyuta nominallı borc öhdəliklərinin azaldılması və faiz dərəcəsi ilə cəlb olunan borcun ümumi portfeldə payı ilə bağlı Strategiyada müəyyən edilmiş hədəflər gözlənilmişdir.

Strategiya ilə dövlətin digər mənbələrdən təmin oluna bilməyən maliyyə ehtiyaclarını ən az xərclə və aşağı risklərlə qarşılamaq üçün 2025-ci ilədək xarici valyuta riskinin idarə olunan səviyyədə saxlanması məqsədilə xarici valyuta nominallı borc öhdəliklərinin 87 faizə qədər azaldılması, eyni zamanda, faiz dərəcəsi riskinin məqbul həddə saxlanması üçün dəyişkən faiz dərəcəsi ilə cəlb olunan borcun ümumi portfeldə payının 56 faizi keçməməsi (mövcud portfel üzrə göstərici 49,7 faiz) hədəflənir. Bu isə, proqnoz göstəricilərinin Strategiya ilə müəyyən edilmiş hədəfə uyğunluğunu ifadə edir. Qeyd olunan müsbət məqamlarla yanaşı, borclanmanın cari vəziyyətini xarakterizə edən fərqli ekspert qiymətləndirilməsinə də nəzər salmağı məqsəduyğun hesab edirik. Məsələn, AR HP ekspertləri (5) hesab edir ki, faktiki dövlət borcu hesab edilən öhdəliklərin dinamikası, dövlət borcu sayılan şərti öhdəliklərin borc öhdəliklərinə xidmət xərclərinin bir maliyyə ilinə düşən hissəsinin nəzərə alınması dayanıqlı və idarə olunan dövlət borcu səviyyəsini təmin etmək məqsədilə risklərin idarəedilməsi sisteminin təkmilləşdirilməsini aktuallaşdırmışdır.

Son illərin dinamikası göstərir ki, Dövlət zəmanəti ilə kredit alan icraçı təşkilatların məsuliyyətini və Təminat Fonduna daxil olması nəzərdə tutulan vəsaitlərin hərəkətində ciddi irəliləyişlərin olmasına baxmayaraq, dövlət zəmanəti ilə kredit almış bir sıra icraçı təşkilatların maliyyə vəziyyətlərinin qeyri-qənaətbəxş olması səbəbindən borc öhdəliklərinin ödənilməsinin Təminat Fondu vəsaiti hesabına həyata keçirilməsi təcrübəsi genişlənməkdədir. Belə ki, Təminat Fondu tərəfindən dövlət zəmanəti ilə kredit alan icraçı təşkilatların əvəzinə ödənilən borc öhdəliklərinin geri qaytarılması ciddi problemlərlə müşahidə edilir. Bu isə nəticə etibarilə faktiki olaraq, Təminat Fonduna daxil olmaların əsasən dövlət büdcəsi və Mərkəzi Bankın sərbəst mənfəəti hesabına formalaşmasını doğuracaqdır. HP qiymətləndirmələrinə görə, (5) hökumət tərəfindən bilavasitə və ya dövlət zəmanətilə cəlb edilmiş kreditlərlə yanaşı, bir sıra dövlət müəssisələri və təşkilatları dövlət zəmanəti olmadan kreditlər cəlb etmişlər. Dövlət zəmanəti olmadan dövlət müəssisələrinin cəlb etdikləri borc öhdəliklərinin əsas hissəsini ARDNŞ, “ADY” QSC-nin, AYİDA, “Azərkosmos” ASC-nin, “Azərişiq” ASC-nin və “AHY” QSC-nin öhdəlikləri təşkil edir. Qeyd olunan borc öhdəlikləri dövlət üçün birbaşa risk təşkil etməsə də, bu öhdəliklərin yerinə yetirilməsi üzrə yaranacaq problemlər dövlətin borclanma qabiliyyətinə təsir edən amillər kimi qiymətləndirilməlidir.

Qeyd olunanları nəzərə alaraq, fikrimizcə, dövlət borc almalarında səmərəliliyin artırılmasının, bu sahədə mövcud risklərin effektiv idarə edilməsinin, nəzarət mexanizminin təkmilləşdirilməsinin, dövlət borcu portfelinin strukturunun təkmilləşdirilməsinin və borcların cəlb edilmə mənbələrinin optimal hədlərdə diversifikasiyasının vacibliyini təsdiqləmək zəruridir. Belə halların hökumətin gözlənilməyən hallarda öhdəliklərlə qarşılaşmasına səbəb ola bilmə ehtimalını nəzərə almalıdır. Hesablama Palatası öhdəlik risklərini qiymətləndirən və öhdəlik bazarının fəaliyyətini əks etdirən maliyyə göstəricilərini özündə birləşdirən meyarların hazırlanmasının və büdcə xərclərinin pul proqramının parametrlərinə uyğun həddə tənzimlənməsi mexanizminin işlənilməsinin vacibliyini bildirmişdir (5). Strategiyanın tələblərindən biri də ortamüddətli dövrdə dövlət borclarının idarə edilməsinin strateji çərçivəsinin yaradılması, habelə xərc və risklərin müvafiq tarazlığı nəzərə alınaraq ən optimal maliyyə alətlərinin seçilməsi və daxili borclanmanı təkcə alternativ maliyyələşdirmə məbləği kimi deyil, eyni zamanda daxili maliyyə bazarlarının inkişafı üçün zəruri alət kimi nəzərdə tutulmasıdır. Aparılmış təhlillər göstərir ki, dövlət büdcəsinin kəsirinin maliyyələşdirilməsi



məqsədlə emissiya edilən dövlət istiqrazları (bazar prinsiplərinə uyğun ortalama 7-8%) bir sıra hallarda büdcənin icrası ilə uzlaşmır ki, bu da əlavə borclanma və faiz ödənişləri yaratmaqla sərbəst qalıq vəsaitlərinə aid edilir. Sərbəst qalıq vəsaitlərin idarə edilməsindən əldə olunan gəlirlər isə ortalama 1-1,5% təşkil edir.

Başqa sözlə, araşdırmalar göstərir ki, daxili borclanmanın həcmnin ilbəil artımı, xarici dövlət borcunun tədricən azalması ilə müşayiət olunmasına baxmayaraq əlavə faiz xərclərinin artımına səbəb olur ki, bu da bəzən il ərzində həyata keçirilən əlavə borclanmanın həcmindən çox olur. Digər tərəfdən, emissiya edilmiş dövlət istiqrazlarının investorlarına nəzər saldıqda görmək olar ki, onun təqribən 50%-i funksional fəaliyyət üçün Dövlət büdcəsindən vəsait alan təşkilatda və bir holdinqdə cəmlənmişdir. (5) Bütün bunlar isə öz növbəsində bazarda investor şəbəkəsinin məhdud olduğuna, yeni maliyyə alətlərinin olmamasına, təkrar bazarın tam formalaşmamasını deməyə əsas verir. Başqa sözlə qiymətli kağızlar bazarının geniş investor şəbəkəsinə malik olmaması əvvəlki borcların bağlanması məqsədlə həyata keçirilən yeni borclanmanın tədricən çətinləşməsinə və ya faiz artımına gətirib çıxara bilər. Beləliklə, təsdiq etmək olar ki, hökumətin borclanma siyasətində daxili dövlət borcu üzrə dövlət zəmanətlərinin verilməsinin minimuma endirilməsi və dövlət zəmanətli emissiya edilmiş borc öhdəliklərinin qiymətləndirilməsinin və idarə edilməsinin təkmilləşdirilməsi, borc yükünün idarə olunması üçün innovativ alətlərdən istifadə olunması təcrübəsinin genişləndirilməsini məqsədmüvafiq hesab edirik.

Araşdırmalar göstərir ki, Hesablama Palatası ekspertlərinin qiymətləndirdikləri kimi, ölkəmizdə, Dövlət borcu və zəmanəti üzrə öhdəliklərin Təminat Fondunun qüvvədə olan qanunvericiliklə məqsədli büdcə fondu olaraq nəzərdə tutulduğunu, müvafiq qanunla məqsədli büdcə fondlarının yaradıldığı büdcənin tərkibi olduğunun və bu fondların daxilolmalarının və xərclərinin büdcələrin gəlir və xərc hissələrində ayrıca göstərilməklə müvafiq maliyyə əməliyyatlarının xəzinədarlıq vasitəsi ilə həyata keçirilməli olmasına baxmayaraq, milli büdcə təcrübəsində bir sıra müvafiq normaların diqqətdən kənar qalması halları son illərdə təəssüf ki, genişlənməkdədir. Ona görə də hesab edilir ki, hökumət zəmanətli kredit almış icraçı təşkilatların Təminat Fonduna olan borc öhdəliklərinin geri qaytarılması ilə bağlı qiymətləndirilmələrin aparılmasını təmin etmək məqsədlə Dövlət borcu və zəmanəti üzrə öhdəliklərin Təminat Fondunun statusuna yenidən baxılmalıdır.

### Nəticə

Beləliklə, borclanmanın dövlətin müasir maliyyə siyasətində mühüm rola malik olmasının xarakterik xüsusiyyətlərinin araşdırılması aşağıdakılar kimi, bir sıra mühüm nəticə və tövsiyələri formalaşdırmağa imkan verir.

İqtisadi əlaqələrin genişlənməsi və dərinləşməsi ilə səciyyələnən maliyyə qloballaşmasının, həmçinin maliyyə texnologiyalarının sürətli inkişafının mühüm təzahürlərindən biri kimi, borclanmanın qlobal və milli müstəvilərdə mühüm maliyyə siyasəti aləti kimi rolunun kəskin yüksəlməsini şərtləndirir. Bu isə öz növbəsində bütün digər xüsusiyyətlərlə yanaşı müsbət hesab edilə biləcək, maliyyənin funksionallığının genişlənməsinə səbəb olur. Maliyyənin funksionallığının genişlənməsi öz növbəsində iqtisadi inkişafda “virtual” resursların xüsusi çəkisini artırmaqla, siyasət quruculuğunda yeni baxışların formalaşması zərurətini yüksəldir.

Borclanmanın resurs “növu” kim əhəmiyyətinin yüksəlməsi, qlobal və milli iqtisadiyyatlarda yeni siyasət yanaşmaları və normalarının hüquqi çərçivəsinin formalaşmasını tələb edir. Azərbaycan Respublikasına bu məqama son dövrlərdə diqqəti xeyli yüksəlmişdir. Çoxlu sayda mühüm strateji əhəmiyyətli dövlət sənədləri və proqramları qəbul edilmişdir. Ən mühüm belə sənəd isə “Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya” hesab edilir. Ciddi və düşünülmüş



norma və qaydalar sistemini və zəruri islahatların identifikasiya edən bu sənəddə mütərəqqi hesab edilən çoxsaylı hədəflər yer almışdır. Lakin qeyd edilməlidir ki, bu strategiyanı müvafiq dünya təcrübəsi və milli reallıqlar baxımından tam təkmil hesab etmək olmaz. Məsələn, strategiyada əsasən xarici valyutada əlavə borc öhdəliklərinin yaradılmasına xüsusi diqqətli yanaşma və yalnız prioritet hesab edilən layihələr üzrə birbaşa və dövlət zəmanəti əsasında kredit vəsaitinin cəlb edilməsi planlaşdırılsa da, layihələr üzrə daxili borclanmalara dövlət zəmanəti verilməsi kimi tələblər nəzərdə tutulmamışdır.

Fikrimizcə, müvafiq dövlət qurumları, ilk növbədə isə ali maliyyə nəzarəti orqanı kimi Hesablama Palatası ekspertlərinin də sübut etdiyi kimi, borclanmaya ifrat hədəflənmə iqtisadi inkişaf üçün yolverilməzdir. Ona görə də Azərbaycan iqtisadiyyatında mövcud şəraiti qiymətləndirdikdə, borclanmanın gələcəkdə mümkün mənfi fəsadların önlənməsi məqsədi ilə: nəzarət zərfi dövlətə məxsus səhmdar cəmiyyətlərində və şirkətlərində mövcud kredit xətlərinə fərdi yanaşmaqla borcun tənzimlənməsi, mütəmadi olaraq valyuta risklərinin qiymətləndirilməsi və kredit layihələri və resursların istifadəsinə nəticəlilik və səmərəlilik baxımından maliyyə nəzarətinin təmin edilməsi, dövlət borcunun xarakteri nəzərə alınmaqla, ən aşağı xərclə tələb olunan maliyyələşmənin təmin edilməsi, xarici makroiqtisadi şokların büdcə və xərclərə təsirinin azaldılması məqsədilə borc yükünün valyuta prioritetləri müəyyənləşməsi kimi problemlərin həllinin prioritetliyinin təmin edilməsi müvafiq siyasət quruculuğunun əsas vəzifələrinə çevrilməlidir.

### Ədəbiyyat

1. Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya <http://www.e-qanun.az/framework/39833>
2. Dövlətə məxsus olan hüquqi şəxslərin daxili və xarici borcalması Qaydası <https://president.az/articles/22380>
3. “Azərbaycan Respublikası adından borc alınması və zəmanət verilməsi <http://www.e-qanun.az/framework/40978>
4. “Azərbaycan Respublikasının 2019 və 2020-ci illərdə dövlət büdcəsinin icrası haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanun layihəsinə və dövlət büdcəsinin icrasına dair illik hesabatla Azərbaycan Respublikası Hesablama Palatasının Rəyi <http://sai.gov.az/>
5. Vəliyev Z. Xarici və dövlət sektorunun borcunun statistikasının makroiqtisadi çərçivəsi <http://sai.gov.az/1/jurnal/40>
6. Вавилов А. Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. М.: 2003. - С.100
7. Внешний долг и международные резервы <https://mirec.mgimo.ru/> 201
8. Финансы, В.Ковалев, Белозеров С и др., М., 2012, 928 с.
9. Цегоев, В., Иванов В. «Надутая экономика»: почему мировой долг достиг рекордных \$253 трлн <https://russian.rt.com/business/article/707>“ 2020
10. <https://www.imf.org/>
11. <https://www.maliyye.gov.az/>
12. <http://sai.gov.az/>





**Амал Расим оглы. Гасанлы**  
**д.ф.п.э.**

**amalhasanli888@gmail.com**

**«Государственный долг» как важнейший доминант и инструмент функциональной финансовой политики.**

**Резюме**

*В статье анализируется опыт расширения использования заимствований как важного экономического и финансового инструмента в мировой экономике, в том числе в экономике Азербайджана, за последние годы. Автор, оценивает, использования «заимствования» в целом как полезный инструмент экономического развития как с маргинальной призмы, так и с призмы экономической политики. При этом он дает развернутую характеристику политики заимствования в национальной экономике в последние годы, а также ее нормативно – правовую рамки. По мнению автора, заимствования как экономическая категория и инструмента, ведущей также к расширению функциональности финансовой политики, являются важнейшим доминантам диверсификации ресурсов в экономическом развитии. В статье, на основе анализа состояния заимствования в Азербайджане по данным официальной статистики и оценок, предложены ряд научно-практических выводов и рекомендаций по улучшения состояния дел, а также задач требующая свои разрешения в этой области .*

**Ключевые слова:** долг и заимствование, финансовые ресурсы, финансовая политика, долговые инструменты, устойчивость, предельная полезность.

58

**Amal Rasim Hasanli**  
**Ph.D**

**amalhasanli888@gmail.com**

**“Public debt” as a dominant and tool in the functional finance policy**

**Abstract**

*In the article, an analysis of the experience of using borrowing as an important economic-financial tool in the global as well as Azerbaijan economy in recent years is conducted. While assessing borrowing as a marginal and useful tool from the economic policy aspect, the author also analyzes the current methodological-legal framework and relevant policy experience in this field. Referring to the author’s considerations, borrowing, as an economic category and tool, can lead to the enhancement of the functionality of the financial policy while at the same time is an important dominant of the diversification of resource provision of the economic development. As a result of analyzing public debt through official statistics and assessments, several scientific-practical findings and recommendations have been formed regarding the necessary attempts that should be taken in this field.*

**Keywords:** debt and borrowing, financial resources, financial policy, borrowing tools, marginal utility

**Elmi redaktor: i.f.d., dos. Y.Məmmədov**

**Daxil olub: 22.09.2021.**

**Çapa qəbul olunub: 30.09.2021.**