

Mündəricat

1. QLOBAL İQTİSADİYYAT VƏ TƏHLİL BÖLMƏSİ

- 1.1. Qlobal proseslər, bazarlarda vəziyyət və aparılan siyasət
- 1.2. Mərkəzi banklarda modelləşdirmə və proqnozlaşdırma aparatı
- 1.3. İnkişaf iqtisadiyyatı üzrə tədqiqatlar
- 1.4. Mərkəzi banklar və qlobal maliyyə sistemi
- 1.5. Ödəniş sistemləri üzrə son meyllər və qlobal tədqiqatlar
- 1.6. Qlobal maliyyə mərkəzləri

2. FUNDAMENTAL TƏDQIQATLAR BÖLMƏSİ (AZƏRBAYCAN MƏRKƏZİ BANKI)

- 2.1. Brent nefti opsiyonlarından neytr riskli ehtimal paylanmasının əldə olunması
- 2.2. Məzənnə rejimi determinantlarının qiymətləndirilməsi
- 2.3. Bank sektorunda rəqabətliyin maliyyə sabitliyinə təsiri (MDB ölkələrinin təmsalında)

3. MALİYYƏ SAVADLIĞI

4. İQTİSADI SÖZLÜK

Tədqiqatlar və inkişaf mərkəzinin buraxılışı olan Tədqiqat Bülleteni Azərbaycan Mərkəzi Bankının rəsmi internet sahifəsində elektron formada yerləşdirilir(www.cbar.az).

Son tədqiqat işləri

1. Brent nefti opsiyonlarından neytr riskli ehtimal paylanmasının əldə olunması

Tədqiqat işinin məqsədi dünya birjalarında neft məhsulu üzrə (Amerika tipli) opsiyon kağızlarından istifadə etməklə bazar iştirakçılarının neft qiymət gözləntiləri üzrə ehtimal paylanmasının hesablanmasıdır. Bu tədqiqat işində bazar iştirakçılarının 90 gün sonraya neft qiymət gözləntiləri və onlar üzrə ehtimal paylanmasının hesablanması metodologiyası tədqiq olunur.....

2. Məzənnə rejimi determinantlarının qiymətləndirilməsi

Son dövrün neft şokları, geosiyasi proseslər bir sıra inkişaf etməkdə olan ölkələrdə mövcud məzənnə rejimlərinə müəyyən dəyişiklərin edilməsini zəruri etmişdir. Tədqiqat işində 22 ölkə üzrə (Şərqi Avropa və MDB üzrə) 1995-2014-cü illərdə yeni – üzən məzənnə rejiminə keçidin determinantları qiymətləndirilmişdir. Empirik çərçivə ikihədli logit model əsasında qurulmuşdur

3. Bank sektorunda rəqabətliyin maliyyə sabitliyinə təsiri (MDB ölkələrinin təmsalında)

Tədqiqat işində məqsəd makroiqtisadi və digər ölkə spesifik faktorları nəzərə almaqla MDB ölkələrində bank sektorunun rəqabətliyinin maliyyə sabitliyinə təsirini müəyyən etməkdir. İlkin mərhələdə rəqabət göstəricisi kimi H-statistik hesablanmış, ikinci mərhələdə rəqabət mühitinin maliyyə sabitliyinə təsirini müəyyən etmək üçün isə “Logit” ehtimal modelindən istifadə edilmişdir.....



1. QLOBAL İQTİSADİYYAT VƏ TƏHLİL BÖLMƏSİ

1.1. Qlobal proseslər, bazarlarda vəziyyət və aparılan siyasət

İqtisadi fəallıq. 2015-ci ildə qlobal iqtisadiyyatın artım tempi əvvəlki illə müqayisədə azalmışdır. Bu da inkişaf etməkdə olan ölkələrin¹ (İEOÖ) artım tempində beş ildir ki, davam edən aşağı istiqamətli trend ilə izah olunur. Eyni zamanda inkişaf etmiş ölkələrdə (İEO) potensialdan aşağı artım da qlobal artım tempinin azalmasına təsir etmişdir. Bütövlükdə iqtisadi artıma dair qlobal gözləntilər əsasən üç prosedən təsirlənmişdir: 1) Çin iqtisadiyyatında iqtisadi artımın tədricən zəifləməsi, investisiya və istehsalın istehlak və xidmətə doğru yönəlməsi hesabına yenidən balanslaşdırma, 11) əmtəə və enerji qiymətlərinin aşağı olması və 111) ABŞ-da həyata keçirilən monetar daralma, bu fonda İEO-də monetar yumşalmanın davam etdirilməsi.

İlkin qiymətləndirmələr göstərir ki, İEOÖ-də 2015-ci ildə iqtisadi artım 2008-2009-cu il böhranından bəri ən aşağı səviyyəyə düşərək 4% təşkil etmişdir. Ümumilikdə 2015-ci ildə qlobal iqtisadiyyat 3.1% artmışdır:

- ABŞ-da 2015-ci ildə iqtisadi artım proqnozlaşdırılan səviyyədən aşağı olsa da, əvvəlki illə müqayisədə yüksək olmuşdur. Yüksək istehlak

və neft sektorundan kənar sahələrə investisiya qoyuluşu daxili tələbin əhəmiyyətli artmasını şərtləndirmişdi. Lakin xalis ixracın pisləşməsi iqtisadi artıma azaldıcı təsir etmişdir. Ümumilikdə, 2015-ci ildə ABŞ-da iqtisadi artım 2.5% olacağı qiymətləndirilir (böhrandan bəri ən yüksək səviyyə).

- Avrozonada daxili tələb və ixracın artması iqtisadi artımın daha da sürətlənməsini təmin etmişdir. İqtisadi aktivlik İspaniyada güclənmiş, bunun əksinə olaraq Almaniyada, Fransa və İtaliyada gözləntilər özünü doğrultmamışdır. Ümumilikdə Avrozonada iqtisadi artım 1.5% təşkil etmişdir ki, bu da proqnozlaşdırılan səviyyədir. Ucuz əmtəə (xüsusilə neft) qiymətləri və maliyyə şərtlərinin yumşaldılması istehlak xərcləri və investisiyaların artmasında başlıca amil olmuşdur.
- Yaponiyada iqtisadi artım tempi 2015-ci ildə cüzi artaraq 0.8% təşkil etmişdir. Xüsusilə keçmiş ofşor investisiyalar satışa və mənfəətə pozitiv təsir etsə də, ixracın azalmasını şərtləndirmişdi.

Xarici ticarət. BVF tərəfindən aparılan qiymətləndirməyə görə, dünya ticarəti

¹qlobal iqtisadi artımda 70% paya malikdir



2015-ci ildə 2.6% artmışdır. İl ərzində İEO-də idxalın tədricən artması, İEOÖ-də isə idxalda kəskin azalma müşahidə edilmişdir. BVF-nin proqnozlarına əsasən dünya ticarətinin 2016-cı ildə 3.4% artacağı gözlənilir.

Biznes inamı. Qlobal PMI indeksi ² 2016-cı ilin yanvar ayında azalmış və ötən ilin dekabr ayında nəzərən 52.7-dən 52.5-ə düşmüşdür. Ümumilikdə 2015-ci ildə PMI indeksi əvvəlki iki ildə müşahidə edilən səviyyədən aşağı olmuşdur. Bütün sənaye sahələri üzrə istehsal ABŞ, Böyük Britaniya, Avrozonada və Yaponiya kimi İEO-də artsa da, Çin, Braziliya və Rusiyada aşağı istiqamətli trendə malik olmuşdur. Zəif investisiya və firma səviyyəsində xərclərin azalması qlobal artıma azaldıcı, artan istehlak mallarına tələb isə artırıcı effektdə malik olmuşdur.

Əmək bazarı. Beynəlxalq Əmək Təşkilatının hesabatına əsasən, 2015-ci ildə işsizlərin sayı 197.1 mln. nəfərə çatmışdır. Bu göstərici əvvəlki illə müqayisədə 1 mln. nəfər, qlobal maliyyə böhranından öncəki səviyyədə isə 27 mln. nəfər çoxdur. Təhlillərə görə 2015-ci ildə zəifqlobal iqtisadi artım işsizliyin daha da yüksəlməsində başlıca amil olmuşdur. Belə ki, işsizlik əsasən yeni sənayeləşən ölkələrin hesabına baş vermişdir. Bununla yanaşı Latın Amerikasını, Asiyaya (xüsusilə Çinə) və bir

sıra neft ixrac edən ölkələrdə perspektivdə məşğulluğun bir qədər də pisləşməsi gözlənilir.

Bir sıra İEO-də, xüsusilə ABŞ və Mərkəzi və Şimali Avropa ölkələrində yeni iş yerlərinin sayındakı artım gözləniləndən çox olmuşdur. Cənubi Avropa ölkələrində isə işsizlik hələ də yüksək qalır. Yeni sənayeləşmiş Asiya ölkələrində iqtisadi zəifləmə səbəbindən bu vəziyyətin daha da neqativ istiqamətdə hərəkət edəcəyi gözlənilir.

Maliyyə bazarları. 2015-ci il İEOÖ-in iqtisadiyyatlarında bir sıra çağırışların aktuallaşması ilə yadda qaldı. Nəticədə ölkələrin əksəriyyətinin suveren reytingi aparıcı reyting agentlikləri tərəfindən aşağı salındı. Belə ki, Rusiya, Braziliya, Türkiyə, Argentina kimi ölkələrin suveren reytingi qeyri-investisiya səviyyəsinə endirildi. Bundan başqa, FES-in faiz dərəcəsini artırıdıqdan sonra İEOÖ-də milli valyutada denominasiya olunmuş istiqrazların gəlirliliyi artdı və istiqrazların bazar dəyəri aşağı düşdü. Dünya iqtisadiyyatının artım tempi ilə bağlı optimist olmayan proqnozlar səhm bazarlarına da təsirsiz ötüşmədi. Xüsusilə, Çin iqtisadiyyatında artım tempinin aşağı düşməsi bu ölkənin aparıcı səhm bazarı indekslərinin xeyli geriləməsinə səbəb olmuşdu.

Əmtəə bazarları. BVF-nin hesabatlarına görə 2015-ci ildə əmtəə qiymətləri 31%, o cümlədən enerji

²JP Morgan və Markit tərəfindən hazırlanır



qiymətləri 39.4%, qeyri-enerji qiymətləri isə 19% ucuzlaşmışdır. Təkcə dekabr ayında (2015-ci il) neftin qiymətində 15.2% ucuzlaşma baş vermişdir. Neft qiymətinin ucuzlaşması OPEK ölkələrində neft istehsalında artımın dayanıqlığı, ABŞ-da neft ixracı üzrə qadağanın ləğv edilməsi, zəif tələb və maliyyə bazarlarında baş verən volatilliyin tələbi daha da azalda biləcəyi kimi amillərlə əlaqədar olmuşdur. BVF 2016-cı ildə neftin qiymətinin 41 dollar ətrafında olacağını proqnozlaşdırır.

İnflyasiya. Neft və digər məhsulların qiymətlərinin ucuzlaşması fonunda İEÖ-də inflyasiya tempi aşağı düşmüş, lakin baza inflyasiya əvvəlki səviyyədə qalmışdır. BVF-ə görə 2015-ci ildə İEÖ-də istehlak qiymətləri indeksi 0.3% artmış, 2016-cı ildə isə onun 1.1% olacağı proqnozlaşdırılır. Xüsusilə yeni sənayeləşən ölkələrdə ərzaq istehlak səbətinə böyük paya malik olduğundan, ərzağın ucuzlaşması ümumi qiymət səviyyəsinə əhəmiyyətli azaldıcı təsir göstərəcək. Bu ölkələrdə inflyasiya 2015-ci ildə 5.1% olmuş, 2016-cı ildə isə onun 5.6% təşkil edəcəyi proqnozlaşdırılır.

Siyasət qərarları. İnflyasiya səviyyəsinin mərkəzi bankların hədəfindən aşağı olan İEÖ-də akkomodativ monetar siyasət prioritet

olaraq qalır. Münasib şərtlər daxilində kapitalın gələcək məhsuldarlığını artırma biləcək qısamüddətli investisiyalardan istifadə etməklə fiskal siyasət iqtisadiyyatın bərpasında dəstəkləyici rol oynamalıdır. Potensial məcmu buraxılışın yüksəldilməsində struktur islahatların aparılması vacib olaraq qalır. Bu islahatların ölkələrin spesifik xüsusiyyətlərindən asılı olmasına baxmayaraq, bütün ölkələr üçün əsas istiqamət olaraq əmək bazarının gücləndirilməsi, məşğulluğun artırılması, məhsul və xidmət bazarına girişdə baryerlərin azaldılması olmalıdır.

İEÖ-də və eləcə də yeni sənayeləşən ölkələrdə siyasət prioritetləri iqtisadi vəziyyətin müxtəlifliyi səbəbindən bir-birindən əhəmiyyətli fərqlənir. Bu ölkələr mövcud kövrəklikləri düzgün idarə etməyi bacarmalı, potensial şoklara qarşı dayanıqlığı və yüksək gəlirli ölkə qrupuna konvergensiyanın davamlığını təmin etməyə çalışmalıdırlar. Həmçinin infrastruktur problemlərinin həlli, dinamik və innovasiya əsaslı biznes mühitinin qurulması və insan kapitalının gücləndirilməsi istiqamətində struktur islahatlar reallaşdırmalıdır.

Mənbə: IMF, World Economic Outlook (WEO) Update: January, 2016

[World Bank, Global Economic Prospects \(GEP\), January, 2016](#)



1.2. Mərkəzi banklarda modelləşdirmə və proqnozlaşdırma aparatı

Mərkəzi banklarda makromaliyyə modelləşdirilməsi

2007-2009-cu il qlobal maliyyə böhranından əvvəl mərkəzi banklarda istifadə edilən əksər modellər yeni keynesçi nəzəriyyəyə əsaslanırdı. Bu modellərdə maliyyə bazarlarının tam mükəmməl olması fərz edilir. Bununla yanaşı modelləşdirmə aparatında maliyyə friksionları, kredit kanalları, makromaliyyə əlaqələri və şoklar üçün yeni metodoloji çərçivənin də formalaşdırılmasına ehtiyac yaranmışdı.

Bütövlükdə, qlobal böhrana qədərki dövrdə proqnozlaşdırma və siyasət təhlili üçün istifadə edilən modellər vasitəsilə maliyyə sistemi və iqtisadi aktivlik arasındakı əlaqələr çox sadə formada modelləşdirilirdi. İngiltərə, Yaponiya və ABŞ-da mərkəzi banklar öz modellərində sərvətin ev təsərrüfatı istehlakına olan təsirinə baxmağa üstünlük verirdilər. Bu səbəbdən DSÜT modelinə əmlak qiymətləri də daxil edilmişdi. Lakin DSÜT-də də kredit kanalı və bank sektoru ilə əlaqəli olan maliyyə friksionları mövcud deyildi. Məhz son maliyyə böhranı monetar siyasətin transmissiya mexanizmində

maliyyə friksionlarının əhəmiyyətini daha da artırdı. Eyni zamanda bu friksionların mərkəzi bankların makro modellərinə daxil edilməsi üçün yeni yanaşmalara olan zərurət də aşkar edildi. Belə ki, makroiqtisadi modellərdə istifadə edilən kredit kanalları və maliyyə vasitəçiliyi biznes tsiklin dinamikasını izah etməyə imkan verir. Həmçinin ev təsərrüfatının aktivlərinin quruluşu da transmissiya mexanizmində mühüm rol almışdır.

Bu səbəbdən böhranda sonrakı mərhələdə mərkəzi banklar tərəfindən DSÜT modelinə maliyyə friksionları daxil edildi və beləliklə, model bütövlükdə bir qədər dətəkmilləşdirildi. Belə ki, Avropa Mərkəzi Bankı, FES, Yeni Zelandiya Rezerv Bankında bu xüsusiyyətlər artıq proqnozlaşdırma modellərində öz əksini tapmağa başladı (cədvəl 1). Hazırda digər mərkəzi banklarda bu yanaşma nəzərə alınır və maliyyə friksionları modelə daxil edilir. Belə ki, cari təcrübədə mərkəzi banklar ya bəzi maliyyə elementlərini modelə daxil etməklə mövcud modelləri təkmilləşdirir, ya da tamamilə yeni proqnoz modelin qurulması üzərində çalışırlar.

Cədvəl 1.

Mərkəzi Banklar	Model	Maliyyə friksionları və aktivləri
Avropa Mərkəzi Bankı	NAWM ¹ CMR ²	--- Maliyyə akseleratorları və maliyyə



		vasitəçiləri. Müxtəlif likvidlik dərəcəsinə malik olan maliyyə aktivləri.
ABŞ FES	EDO ³	Daşınmaz əmlak kapitalı, ekzogen risk premiyası və maliyyə şokları.
Yeni Zelandiyanın Ehtiyat Bankı	KITT ⁴	Ev təsərrüfatlarının mənzil üçün borclanması; xarici borclanmaya girov məhdudiyətləri.

1/New Area-Wide Model; 2/ The Christiano, Motto and Rostagno model – monetary və maliyyə sektorlarını detallı modelləşdirir; 3/Estimated Dynamic Optimization (EDO) Model – orta müddətli yeni keynesçi tip model; 4/ Kiwi Inflation Targeting Technology model

Aparılan təhlillər göstərir ki, mərkəzi bankların təxminən yarısının istifadə etdiyi DSÜT modelində maliyyə elementləri artıq mövcuddur (cədvəl 2). Çexiya, Sinqapur və İsveçrə kimi ölkələrin mərkəzi banklarında siyasət

təhlili proqnozlaşdırma maliyyə friksionları daxil olan modellərə əsaslanır. Bu modellər maliyyə friksionlarından başqa qısamüddətli dövrdə monetar siyasətin qeyri-neytrallığını təmin edən nominal və real friksionları da əhatə edir.

Cədvəl 2.

Mərkəzi Banklar	Maliyyə friksionları	Bankların balans hesabatları
Kanada Bankı	Beynəlxalq maliyyə axınları daxil olan çox-ölkəli model. Modeldə hər bir ölkə heterogen bank sektoruna malikdir. Kredit kanalı maliyyə akselatoru çərçivəsində daxil edilir.	<i>Aktivlər:</i> Xalis banklararası mövqe və dövlət istiqrazları. <i>Passivlər:</i> Depozitlər.
İngiltərə Bankı	Bankların kapital xərcləri hesabına ödənen xarici maliyyə premiyası ilə maliyyə akselatoru çərçivəsi.	<i>Aktivlər:</i> Kreditlər. <i>Passivlər:</i> Depozitlər və bank kapitalı.
İspaniya Bankı	Depozit cəlb edən və kredit verən eksplisit bank sektoru.	<i>Aktivlər:</i> Sahibkarlara verilən kreditlər. <i>Passivlər:</i> Depozitlər.
Fransa Mərkəzi Bankı	Firmalar istehsalı bank kreditləri vasitəsilə maliyyələşdirirlər.	<i>Aktivlər:</i> Firmalara verilən kreditlər və rezervlər. <i>Passivlər:</i> Depozitlər, bankların kapitalı və risksiz qiymətli kağızlar.
İtaliya Bankı	Girov məhdudiyətləri çərçivəsi; Banklar kapital tələblərinə məruz qalırlar.	<i>Aktivlər:</i> Ev təsərrüfatlarına və sahibkarlara verilən kreditlər. <i>Passivlər:</i> Depozitlər və bankların kapitalı.
Avropa Mərkəzi Bankı	Likvidlik xidmətləri həyata keçirən bank sektoru tərəfindən maliyyələşən maliyyə friksionu.	<i>Aktivlər:</i> Rezervlər və kreditlər. <i>Passivlər:</i> Depozitlər və qiymətli kağızlar.



Cədvəl 2-də verilən modellər tam struktur modellərdir. Lakin bəzi mərkəzi banklar yarı-struktur modellərdən də istifadə edirlər. Məsələn, Norveç Bankında mənzil qiymətləri, kredit və səhmlər də daxil olan yarı-struktur model mövcuddur

və bu modeldə mənzil qiymətləri real iqtisadi aktivliyə təsir edə bilər.

Mənbə: *Scott Roger and Jan Vlcek (2012). "Macroeconomic Modeling at Central Banks: Recent Developments and Future Directions", IMF Working Paper*

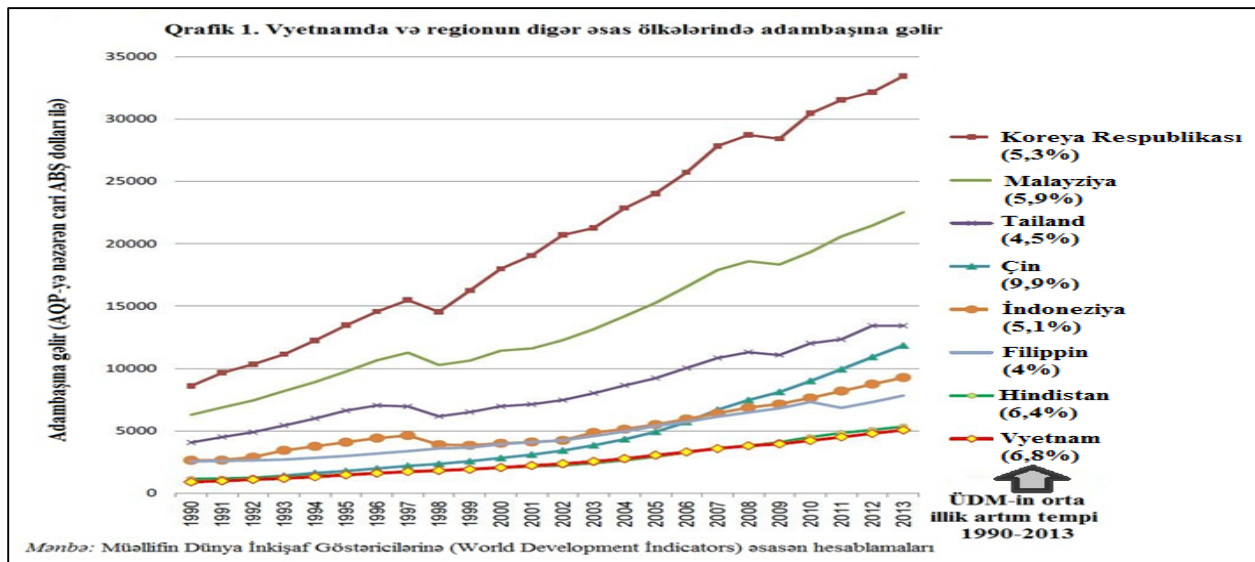
1.3. İnkişaf iqtisadiyyatı üzrə tədqiqatlar

İqtisadi inkişafı sürətləndirmək üçün zəruri islahatlar: *Vyetnam təcrübəsi*

İqtisadi quruculuq dövründən sonra Vyetnam iqtisadiyyatı 3 onillik boyunca (1986-2015) orta hesabla illik 6.5% artıma nail olmuşdur. Lakin Vyetnam həm artım tempi, həm də adambaşına düşən gəlir səviyyəsinə görə Şərqi və Cənub-şərqi Asiya regionunda yerləşən digər ölkələrdən geri qalır (qrafik 1). Eyni regionda yerləşən bu ölkənin inkişafındakı ləngimə nə ilə izah oluna bilər? Hansı islahatlar

Vyetnamın inkişafını sürətləndirə bilər?

Qeyd edək ki, 1990-2010-cu illərdə Vyetnamda orta artım tempi 7.7%, 2010-2015-ci illərdə isə 5.6% təşkil etmişdir. Burada artımın əsas mənbəyi kimi emal sənayesi çıxış edir. Belə ki, 2014-cü ildə emal sənayesində yaradılmış əlavə dəyər 8.5% artmış və o, əsasən BXİ cəlbinə əsaslanır.



Məcmu tələb baxımından isə iqtisadi artım xalis ixrac və investisiyalardan qaynaqlanır. 2014-cü ildə Vyetnamda xarici ticarət saldosu 2 mlrd. dollar təşkil etmişdir. Təhlillər göstərir ki,

ixracda idxal olunan məhsulların emal olunaraq təkrar ixracı üstünlük təşkil edir. Başqa sözlə, bu, iqtisadiyyatda idxaldan asılılığın mövcud olduğunu göstərir. Eyni zamanda hesablamalara



görə (BVF) Vyetnamda ümumi faktor məhsuldarlığı (ÜFM) da aşağı səviyyədədir. Belə ki, burada ÜFM İndoneziyanın ÜFM-in yarısından da az, Çinin ÜFM-nin isə 1/6 hissəsi qədərdir. ÜFM-nin aşağı olması məhz iqtisadi artımın istehsal amillərinin kəmiyyətə artımı hesabına baş verdiyini, həmçinin onların aşağı məhsuldarlığa malik olmasını göstərir.

Qeyd edək ki, istehsal amillərinin sektorlar arasında yerdəyişməsi ÜFM-ə mühüm təsirə malikdir. Məsələn, əgər işçi aşağı məhsuldar sektordan yuxarı məhsuldar sektora keçid etsə, məhsuldar sahədə işçi artımı hesabına məhsul buraxılışı da artacaq. Lakin sektorlarda məhsuldarlıq artmayacaq. Vyetnamda da bu cür yerdəyişmənin başa çatmasını nəzərə alsaq görürük ki, artıq məhsuldarlığın artım mənbəyi tükənib və yeni mənbələrin tapılmasına ehtiyac vardı.

İqtisadçılar hazırda Vyetnam qarşısında duran çağırışlar barəsində geniş müzakirələr aparırlar. Belə ki, qonşu Çinin güclənməsi Vyetnam üçün həm iqtisadi, həm də siyasi sferada təhlükə yaradır. İnkişafa nail olmaq məqsədində Vyetnam ilk növbədə geosiyasi vəziyyəti yaxşılaşdırmalıdır. Digər tərəfdən, son 20 ildə nail olunmuş inkişaf əhalidə daha yüksək həyat səviyyəsi və daha yaxşı sahibkarlıq mühitinə gözləntiləri artırmışdır. Əgər iqtisadiyyatın idarə olunmasında

ləngimələr və digər region ölkələri ilə müqayisədə aşağı effektivlik davam edərsə, bu, əhali arasında hökumətin nüfuzunun azalmasına səbəb ola bilər.

Vyetnam orta gəlir tələsindən çıxma bilmək üçün yeni inkişaf modeli seçməli, ciddi struktur və institusional islahatlar həyata keçirməlidir. Yeni iqtisadi inkişaf modelinin seçilməsi üçün regiondakı uğurlu ölkə təcrübələrinə əsaslanaraq iqtisadçılar 3 seçim variantı təklif edirlər:

1. Şimal-şərqi Asiya modeli.

Bu modelə misal olaraq Cənubi Koreya və Tayvanı göstərmək olar. Modelin əsas xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, burada iqtisadi fəaliyyət həm dövlət nəzarəti, həm də bazar rəqabəti vasitəsilə tənzimlənir. Sahibkarlıqda dövlət güzəştləri başlıca olaraq iqtisadi fəaliyyətə əsaslanır. Təhsil, infrastruktur və sənayenin inkişafına investisiyalar prioritet əhəmiyyətə malikdir. Bu modeldə dövlət və cəmiyyət arasında əlaqə daha açıqdır. Başqa sözlə, inklüziv institutlar burada üstünlük təşkil edir. Nəticədə bu modeli tətbiq edən ölkələr orta gəlir tələsindən yayınaraq yüksək gəlir səviyyəsinə nail ola bilmişlər.

2. Cənub-şərqi Asiya modeli.

Bu modelə malik ölkələrdə institutların aşağı inklüzivliyi, yüksək gəlir bərabərsizliyi, BXİ-dən yüksək asılılıq və xroniki sosial qeyri-sabitlik kimi xüsusiyyətlərə malik olur. Nəticədə iqtisadi artım zəifləyir və ölkə orta gəlir tələsinə düşür.



3. Çin modeli. Çin müxtəlif inkişaf mərhələsi keçmişdir və bu mərhələlərin hər birinin özünəməxsus xüsusiyyətləri vardır. Buna görə də Çinin inkişafını vahid bir Çin modeli altında ümumiləşdirmək çətinidir. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, Çin iqtisadiyyatında dövlətin rolu üstünlük təşkil edir. İqtisadi inkişaf üçün əhatəli islahatlar həyata keçirilir.

Təhlillər göstərir ki, Vyetnamın keçdiyi inkişaf yolu daha çox Cənub-şərqi Asiya modelinə yaxındır. Bu modelin gələcəkdə də davam etdirilməsi zamanı ölkənin uzunmüddətli dövrdə orta gəlir tələsində qalmaq ehtimalı artır. Çindəki kimi sərt və aqressiv siyasət aparmaq üçün lazım olan siyasi iradə isə Vyetnamda yoxdur. Buna görə də, daha yüksək gəlir səviyyəsinə və həyat standartlarına nail olmaq məqsədilə Vyetnam inklüziv Şimal-şərqi Asiya inkişaf modelinə keçid etməlidir.

Bu modelin Vyetnam üçün yeni inkişaf paradigması kimi qəbul olunmasına əks olan arqumentlər də mövcuddur. Belə ki, 1980-ci illərdə islahatlar həyata keçirilən zaman həm Tayvan, həm də Cənubi Koreya artıq yuxarı-orta gəlir qrupuna daxil idilər. Vyetnam isə hazırda daha aşağı gəlir səviyyəsinə malikdir. Lakin Vyetnamın bu ölkələrdən fərqli olan 2 xüsusiyyəti vardır ki, ona daha aşağı gəlir qrupunda institusional islahatlar aparmağa imkan verir:

- Tayvan və Koreyada güclü və mərkəzləşmiş hakimiyyət mövcud idi və bu, onlara inkişaf strategiyalarını həyata keçirməyə şərait yaratmışdır. Lakin Vyetnamda institusional fraqmentasiya və qeyri-mərkəzləşmə mərkəzi hakimiyyətin təsir gücünü zəiflədir və buna görə də inkişaf strategiyasının tətbiqinə imkan yarada bilər.
- Vyetnamda sosial və iqtisadi vəziyyət bir qədər fərqlidir. Belə ki, bu gün istehsalın qloballaşması, inteqrasiya və qlobal təklif zəncirinin ölkə sərhədlərini aşması nəticəsində sənayeləşmə 1960-70-ci illərlə müqayisədə daha kompleks xarakterə malikdir. Digər tərəfdən, telekommunikasiya sektorundakı güclü rəqabət, əhalinin İnternetə çıxış imkanlarının yüksək olması və müasir İT-dən geniş istifadə nəticəsində Vyetnamda əhali qlobal proseslərə yaxşı inteqrasiya olunmuşdur. Bu, ölkədə institusional islahatların daha erkən həyata keçirilməsinə geniş imkan yaradır.

Vyetnamda həyata keçirilməsi vacib olan islahatları 2 qrupa ayırmaq olar: qanunverici və məhkəmə sistemi üzrə islahatlar.

Vyetnamda islahatların həyata keçirilməsi üçün artıq sosial və iqtisadi şərait də yaradılmışdır. Bu islahatların tətbiqi dövlət, bazar və



cəmiyyət arasında əlaqələrin dəyişməsinə gətirib çıxarmalıdır.

Mənbə:

“Institutional Reform: From Vision to Reality” A Policy Discussion Paper Prepared for the Vietnam Executive Leadership Program (VELP). Harvard Kennedy School, 13-17 April 2015.

1.4. Mərkəzi banklar və global maliyyə sistemi

Cin maliyyə institutlarının London birjalarına nüfuzu

2015-ci ilin oktyabrında Çin rəsmilərinin Böyük Britaniyaya səfərləri iki ölkənin maliyyə bazarları arasında sıx əməkdaşlıq üçün yeni imkanlar yaratmışdı. Buna misal olaraq, ilk növbədə Çin maliyyə institutlarının Böyük Britaniyada yerləşən beynəlxalq birjalarla sıx əməkdaşlıq etməyə başlaması prosesini göstərmək olar. Təsadüfi deyil ki, London Metal Birjasının 2015-ci ildə açıqladığı məlumata görə, 6 Çin və Birləşmiş Krallıq bankları arasında əməkdaşlığa dair müqavilə imzalanmışdır. Müqaviləyə əsasən, Çin maliyyə institutlarının global əmtəə bazarlarına çıxışı artırılacaq. Analitiklər bu addımla Londonu Çin valyutası ilə ticarət üçün əsas *offshore* mərkəzə çevirmək istədiyini vurğulayır. Bu razılaşma Çin maliyyə institutlarına əmtəə ticarəti ilə bağlı əməliyyatlarını beynəlxalq birja qiyməti ilə aparmasına imkan verəcəkdir. Nəticədə Çindəki əmtəə qiymətlərinin global birja qiymətlərinə

uyğunlaşması asanlaşacaq. Eyni zamanda, Çin bankları LME tərəfindən təsdiq olunmuş anbarlardan istifadə etmək hüququ da əldə etmişdir.

İki ölkənin maliyyə bazarları arasında əlaqələrin gücləndirilməsini xarakterizə edən başqa bir hadisə isə 2015-ci ilin oktyabrında Çin Mərkəzi Bankının Honq-Konqdan sonra ikinci ən böyük ticarət mərkəzinin Londonda açılması haqqında qərarını açıqlaması olmuşdur. Bu mərkəz vasitəsilə forex, törəmə maliyyə alətləri, əmtəə və sabit gəlirli qiymətli kağızlarla ticarət əməliyyatları həyata keçiriləcək. Qeyd etmək lazımdır ki, Böyük Britaniya ötən il Çin valyutası ilə suveren borc qiymətli kağızları emissiya edən ilk ölkə olmuşdur.

Mənbə:

<http://www.ft.com/cms/s/0/bf07971e-740a-11e5-a129-3fcc4f641d98.html#axzz3pHNL6v3t>

<http://www.wsj.com/articles/lme-agreement-to-increase-chinas-global-commodities-market-access-1445431474>

Mənfi faiz dərəcələri resessiyaya qarşı alət kimi

Bir çox iqtisadçılar tərəfindən Mərkəzi Bankların əsas siyasət aləti

kimi istifadə etdiyi faiz dərəcəsinin minimum həddi 0% olaraq qəbul



olunur. Çünki, bu halda, əhalivə ya təşkilatlar öz vəsaitlərini maliyyə institutunda saxlamaq üçün əlavə xərc çəkməyəcək. İsveç Mərkəzi Bankı isə uzunmüddət davam edən 0% dərəcəsindəki inflyasiyanın və artan işsizliyin qarşısını almaq üçün mənfi faiz dərəcəsindən əsas siyasət aləti kimi istifadə edir. Belə ki, İsveçdə işsizlik səviyyəsi 7%-i ötür və digər inkişaf etmiş ölkələrdəki həddən yüksəkdir. Əlavə olaraq, ölkədə davam edən deflyasiya da inflyasiya hədəfinə (2%) nail olmaq üçün Mərkəzi Bankı mənfi faiz dərəcəsi tətbiq etməyə yönəldir. İsveç Mərkəzi Bankının əsas monetar siyasət aləti olan 7 günlük REPO faiz dərəcəsi ilin əvvəlində -0.1%, ilin 4-cü rübündə artıq -0.35% təşkil etmişdir. Eyni zamanda, Stokholm banklararası gecəlik faiz dərəcəsi 29.01.2016-ci il tarixdə -0.32% olmuşdur. Bəzi iqtisadçılar bu prosesin uzunmüddətli neqativ nəticələrinin olacağını, əhalinin maliyyə institutlarında vəsait saxlamayacağını və nağdlaşmanın artacağını, eləcə də banklararası bazarın zəifləyəcəyini iddia edir. Lakin, beynəlxalq kredit agentliyi S&P ölkənin AAA olan suveren reytingini təsdiq etmiş və qarşıdakı dövrdə faiz dərəcələrinin daha da azaltmasına dair gözləntilərinin olduğunu qeyd etmişlər.

İsveç Mərkəzi Bankının bu cür siyasət tətbiq etməsini asanlaşdıran əsas faktor ölkədə əhali arasında yığılmanın və nağdsız əməliyyatların çəkisinin digər

inkişaf etmiş ölkələrlə müqayisədə kifayət qədər yuxarı olmasıdır. Mərkəzi Bankın fikrincə, bu siyasət real iqtisadiyyata investisiyaların artmasına və iqtisadi inkişafa təkan verəcək səviyyədə inflyasiyanın yaranmasına səbəb ola bilər.

Digər qrup iqtisadçıların fikrincə isə mənfi faiz dərəcəsi tətbiq olunan ölkələrdə nağd əməliyyatların tamamilə qadağan edilməsi də Mərkəzi Bankın öz hədəflərinə çatmasını asanlaşdırmağa bilər. İsveçdə hazırda bu mövzu ətrafında müzakirələr də aparılır, lakin hələ ki, yekun bir qərar qəbul olunmamışdır. Ümumilikdə, İsveçdə son 1 il ərzində mənfi faiz dərəcəsi siyasəti tətbiq olunsada, arzuolunan nəticələrə nail olunmamışdır.

Mənfi faiz dərəcəsini tətbiq edən daha bir ölkə isə Yaponiyadır. Uzun illər 0%-dən cüzi yuxarı olmuş faiz dərəcəsi istehlak və investisiyanı canlandırmaq məqsədilə mənfi zonaya endirilmişdir. Lakin, bankların mərkəzi bankda bu vaxtadək mövcud olan ehtiyatları üçün mövcud olan 0.1% remunerasiya dərəcəsi hesablanmağa davam ediləcəkdir. Yeni yerləşdirilən ehtiyatlar üçün isə bu göstərici -0.1% qəbul edilmişdir. Ümumilikdə, dünyada davam edən aşağı inflyasiya problemi ilə mübarizə üçün istifadə edilməyə başlanılan mənfi faiz dərəcəsi alətinin hansı nəticələr verəcəyi maraqlıdır.



Neftin qiymətinin ucuzlaşması fonunda Qazaxıstan bank sektorunda həyata keçirilən tədbirlər

Qazaxıstan Milli Bankı məzənnə siyasətində dəyişiklik edərək sabit məzənnə rejimindən üzən məzənnəyə keçmişdi. Lakin qlobal iqtisadiyyatda davamlı olaraq baş verən son meyllər, xüsusilə də İran üzərindən sanksiyaların götürülməsi və neftin qiymətinin aşağı olması meylləri təngənin əhəmiyyətli şəkildə dəyərsizləşməsinə səbəb olmuşdur.

Belə ki, təngənin dollara nəzərən yüz faizdən artıq dəyər itirməsi bu ölkənin valyutasını İEOÖ ilə müqayisədə ən çox dəyərsizləşən məzənnələrdən biri etmişdir. Sabit məzənnə rejiminin ləğv olunmasından sonra müşahidə olunan yüksək volatilliyin ardınca oktyabr və noyabr aylarında təngə nisbətən sabitləşsə də, yanvar ayı ərzində neftin qiymətinin kəskin azalması ilə təngə yenidən ucuzlaşmışdır. Xüsusilə, yanvar ayının ortalarında brent markalı neftin qiymətinin son 13 ilin ən aşağı səviyyəsinə düşməsi (bir barel=27.67 USD) nəticəsində bu valyuta dəyərsizləşərək bir dollara qarşı 344 təngə olmuşdur. Şotlandiya Royal Bankının nümayəndəsinin fikrincə, neftin qiyməti 20 dollara düşərsə, Qazaxıstanın milli valyutası dollara qarşı əhəmiyyətli dərəcədə dəyər itirə bilər.

Qeyd edək ki, Qazaxıstanda üzən məzənnə rejiminə keçilsə də, QMB valyuta bazarına intervensiya etməklə

təngənin kəskin ucuzlaşmasının qarşısını almaqda davam edir. QMB-nin valyuta ehtiyatları 28 mlrd. dollar təşkil edir ki, bura 7.4 mlrd dollar həcmində qızıl, kommersiya banklarının xarici valyutada olan depozit hesabları və həmçinin xarici valyutada olan svop əməliyyatları (2015-ci ilin noyabr ayı üçün 4.3 mlrd USD) daxildir.

Dünya iqtisadiyyatında baş verən dəyişikliklər fonunda iqtisadi inkişafı stimullaşdırmaq məqsədilə QMB İqtisadiyyat Nazirliyi ilə birgə 2016-2018-ci illər üçün nəzərdə tutulmuş anti-böhran proqramı hazırlamışdır. Proqramın ilkin istiqaməti inflyasiyanın 2016-2017-ci illərdə 6-8%, 2019-cu ildə 5-7%, 2020-ci ildə isə 3-4% səviyyəsində saxlamaq məqsədi daşıyır. Həmçinin, maliyyə sektorunda sabitliyə nail olmaq üçün vaxtı keçmiş kreditlərin 2016-ci ilin sentyabr ayına qədər silinməsi nəzərdə tutulur. Bundan əlavə, 2016-ci ildə yığım pensiya fondu və problemlə kreditlər üçün nəzərdə tutulmuş fondların özəlləşdirilməsi və Milli Bankın idarəçiliyindən çıxarılması gözlənilir. Proqram çərçivəsində dollarlaşmanın qarşısının alınması məqsədilə qiymətli kağızlar bazarının inkişafı, biznes fəaliyyətinin milli valyutada aparılmasının stimullaşdırılması üçün də tədbirlər planı hazırlanmışdır. Bundan əlavə,



QMB 2015-ci il oktyabr ayının 9-da maliyyə bazarlarının inkişafına və maliyyə sabitliyini hədəfləyən kontrtsiklik bank siyasəti planı hazırlamışdır. Bu qayadalar əsasən, 2018-ci ildən etibarən vaxtı keçmiş kreditlərin 10% ətrafında olması, kapital adekvatlığı tələbinin isə 2021-ci ildən Bazel III standartlarına əsasən 12%-dən 10.5%-ə endirilməsi nəzərdə tutulur. Yeni standartlara uyğun olaraq, likvidliyin idarə olunması üçün 2017-ci ildən yeni likvidlik

normasının müəyyən edilməsi də planlaşdırılır.

Mənbə:

Financial Times, "Kazakh tenge trounced amid Iran export angst", 18 yanvar 2016

Kazakinform, International News Agency, "All non-performing loans of banking sector to be written off by September 2016", 28 dekabr 2015

NBK, "Совет Финансовой Стабильности и развитию финансового рынка (СФС) определил конкретные шаги по контрциклическому регулированию банковского сектора", 2015

1.5. Ödəniş sistemləri üzrə son meyillər və qlobal tədqiqatlar

The Banker jurnalı 2015-ci ilin ödəniş sistemləri sahəsində ən yaxşı texnoloji layihələrini seçmişdir

Elektron müştəri xidmətləri

Elektron müştəri xidmətləri sahəsində Cənubi Afrika Bankı (Nedbank) tərəfindən tətbiq olunan "İpoteka kreditləri üzrə elektron platforma ən yaxşı layihə seçilmişdir. Cənubi Afrikada bir neçə bank ipoteka kreditlərinin verilməsi zamanı elektron ərizə formasından istifadə etsə də, adətən proseslərin çox hissəsi qeyri-elektron formada həyata keçirilir. Nedbankın müştəriləri ipoteka alınması prosesini bütövlükdə elektron formada həyata keçirə bilər. Göstərilən platformanın planşet və mobil telefonlar üçün də aplikasiyaları mövcuddur. Nedbankda 2012-ci ildə ilk dəfə bu xidmət göstərilən zaman ipoteka sənədlərinin ancaq pdf formada elektron göndərilməsi mövcud idi. 2014-cü

ildə sistemin yenilənmiş versiyası təqdim olunduqdan sonra prosesin tam şəkildə elektron formada həyata keçirilməsi mümkün olmuşdur. 2015-ci ilin iyuluna qədər bu elektron sistem vasitəsilə 161,7 mln ABŞ dolları həcmində ipoteka krediti üçün avans ödənilmişdir.

Yeni sistem sayəsində ipoteka müraciətləri zamanı artıq müştərilərin banklara getməsinə ehtiyac qalmır. Eyni zamanda ipoteka krediti üçün müraciət etmə müddəti bir neçə gündən 3 saata azaldılmışdır. Digər tərəfdən kağız əsaslı sənədləşmənin aradan qaldırılması Nedbankın layihəsini daha sürətli və effektiv edir. Müştərilər üçün faydalı olmaqla bərabər, yeni layihə banklara ipoteka prosesi ilə bağlı xərcləri minimallaşdırmağa da kömək edir.



Mobil ödənişlər

Ən yaxşı mobil bank xidmətinə görə qalib Safaricom və Afrika kommersiya bankının birgə layihəsi olan M-Shwari seçilmişdir. Safaricom müştəriləri M-Pesa vasitəsilə M-Shwari layihəsinin imkanlarından yararlanırlar. Bu layihə müştərilərə mikro yığım hesabları açmaq ilə yanaşı, təcili kreditlərə çıxış imkanı da verir. M-Shwari sistemi ilə hətta çox kiçik məbləğləri 5%-ə qədər gəlirliliklə depozitə qoymaq da təklif olunur.

M-Shwari depozit hesablarında təxminən 165 mlrd. şilling (1,6 mlrd ABŞ dolları) saxlanılır. Sistem

yaradıldıqdan (Noyabr, 2012) bu günə qədər verilən kreditlərin sayı isə 1,5 milyona çatmışdır. Safaricom rəsmiləri M-Shwarinin regionun maliyyə inklüzivliyinin artırılmasında böyük rolunu qeyd edirlər (hal hazırda bank xidmətlərinə çıxışı olan yetkinlik yaşına çatmış Keniya əhalisi 67%-dir və onların əksəriyyəti mobil xidmətlər vasitəsilə çıxış əldə edir). Ümumilikdə, M-Shwari xidmətindən istifadə edənlərin ümumi sayı 10 mln. nəfərə çatır ki, bu da Keniya əhalisinin təxminən 25%-i deməkdir.

Mənbə: The Banker jurnalı, Banker technology projects of the year, August 2015

Ödəniş kartları ilə əməliyyatlar üzrə komissiyon haqların tənzimlənməsi təcrübəsi

Müştəri ödəniş kartı ilə alış-veriş edərsə, ticarət müəssisəsi ekvayer banka (ticarət müəssisəsinin hesabının yerləşdiyi bank) kart tranzaksiyaları üçün **ticarət komissiyası** ödəyir. Ticarət komissiyasına interçenc komissiyası, hesab xidmətləri, saxlanma və təhlükəsizlik üçün çəkilən xərclər, məlumatın ötürülməsi xətlərindən istifadə, POS (Point-of-sale) üçün tələb olunan digər materiallarla bağlı xərclər və ekvayer bankın mənfəət marjası daxil ola bilər.

İnterçenc komissiyası ödəniş kartı vasitəsilə əməliyyatı yerinə yetirmək üçün ekvayer bank tərəfindən emitent banka (kart sahibinin bankı) ödənilir. İnterçenc komissiyası 4 tərəfin (kart

sahibi, ticarət müəssisəsi, ekvayer bank və emitent bank) iştirak etdiyi hesablaşma sxeminin tərkib elementidir.

İnterçenc komissiyası ticarət müəssisəsinin növündən, satışı həyata keçirmək üçün xərclərindən, ödəniş məhsulunun növündən, müəssisənin istifadə etdiyi texnologiyadan və yerləşdiyi region və ya ölkədən asılıdır. İnterçenc komissiyaların səviyyəsini global xidmətləri həyata keçirən ödəniş kart təchizatçıları müəyyən edir.

Hazırda beynəlxalq kart təchizatçıları tərəfindən müəyyən edilən interçenc komissiyasının yüksək olması haqqında dünya ictimaiyyətində geniş müzakirələr gedir. Buna baxmayaraq,



kart təchizatları hazırkı interçenc komissiyasının yüksək olmadığını, bunun bankların effektiv və yüksək keyfiyyətdə xidmət göstərmələri üçün zəruri olduğunu bildirirlər (www.mastercard.com).

Digər tərəfdən, Avropa Komissiyası öz hesabatlarında bildirir ki, ticarət müəssisələri kartla ödənişlərin qəbulundan imtina etsə, müştəriləri itirmək təhlükəsi ilə qarşılaşarlar. Nəticədə, yüksək ticarət komissiyası ödəyən ticarət müəssisələri qiymətləri artırır və bu xərclər də öz növbəsində, dolayı yolla müştəriyə ötürülür. Bu

Polşada interçenc komissiyaları azaldılması təcrübəsi

Avropa Birliyinin üzvü olan Polşada artıq interçenc komissiyasının tənzimlənməsi haqqında qanun qüvvəyə minmişdir. Bunun nəticəsində, interçenc komissiyası debit kartlar üçün əməliyyat dəyərinin 0,2%-i, kredit kartlar üçün isə 0,3%-i miqdarında müəyyən edilmişdir. Interçenc komissiyalarının azaldılması 3 mərhələdə həyata keçirilmişdir.

1-ci mərhələdə Polşa Mərkəzi Bankının araşdırmaları nəticəsində interçenc komissiyaların azaldılması üçün “Interchange Fee Task Force” adlı qrup yaradılmışdır. Qrup kart komissiyalarının azaldılması proqramını hazırlamış, Visa, MasterCard və bankların bu proqrama cəlb edilməsi üçün tədbirlər görmüşdür. MasterCard-ın komissiyaları azaltma səviyyəsinin

zaman yalnız kart istifadəçiləri olan müştərilər deyil, hətta nağd pulla ödəniş edənlər də bu prosesin təsirinə məruz qalır. Bunları nəzərə alaraq, Avropa Komissiyası interçenc komissiyasının tənzimlənməsi haqqında qanun layihəsi qəbul etmişdir. Bu qanuna əsasən 2015-ci ilin dekabrından etibarən interçenc komissiyası debit kartlar üçün əməliyyat dəyərinin 0,2%, kredit kartlar üçün isə 0,3%-i miqdarında müəyyən edilmişdir (Avropa Komissiyası, Mart 2015).

proqrama qismən uyğun olması, həmçinin bütün banklardan proqrama dəstək gəlməməsi səbəbindən, komissiyaların azaldılması proqramı həyata keçirilə bilməmişdir.

2013-cü ildə MasterCard və Visa interçenc komissiyalarını müəyyən qədər azaltsa da, bu proqramın şərtlərinə qismən uyğun idi. Buna görə də, proqram parlamentə təqdim olunmuşdur. Polşa parlamenti 2013-cü ilin avqust ayında Polşa Ödəniş Sistemləri Qanununa düzəlişi qəbul etmişdir. Düzəlişə görə 1 İyul 2014-cü ildən interçenc komissiyası əməliyyat dəyərinin 0,5%-i səviyyəsində müəyyən olunmuşdur.

3-cü mərhələdə interçenc komissiyaların növbəti dəfə azaldılması haqqında Polşa parlamentinin qəbul etdiyi əlavə düzəlişə əsasən 2015-ci ilin Aprel



ayından etibarən interçenc komissiyaları debit kartlar üçün 0,2%, kredit kartlar üçün 0,3% səviyyəsində müəyyən olunmuşdur.

Mənbə:

1.6. Qlobal maliyyə mərkəzləri

2015-ci ildə qlobal maliyyə sistemində baş vermiş əsas hadisələr

2014-cü ilin ortalarından başlayaraq əmtəə qiymətlərinin azalması ilə inkişaf etməkdə olan ölkələrin (İEOÖ) iqtisadiyyatları müəyyən çətinliklərlə üzləşmişdir. Digər tərəfdən, ABŞ və digər inkişaf etmiş ölkələrdə (İEO) yumşaq pul və fiskal siyasət davam etdirilir, faiz dərəcəsi isə sifirə yaxın həddə saxlanılır. Bu isə nəticədə İEOÖ-in suveren istiqrazlarının real dəyərindən çox qiymətləndirilməsinə şərait yaratmışdır. Qeyd edək ki, monetar siyasətin sərtləşməsi İEOÖ-də istiqrazların gəlirliliyinin artmasına və dəyərindən aşağı düşməsinə səbəb ola bilərdi. Beləliklə, 2015-ci ildə İEOÖ-in maliyyə sistemində əsas risk kimi İEO-də monetar normalizasiya prosesinin sürətləndirilməsi və əmtəə qiymətlərində azalmanın davam etməsini göstərmək olar.

Neftin qiymətinin kəskin ucuzlaşması: 2015-ci ildə neftin qiymətində ucuzlaşma tendensiyası mövcud olmuş və ilin sonuna qədər bu göstərici 4 dəfədən çox azalmışdır. İl ərzində digər enerji, kənd təsərrüfatı məhsullarının və

http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-4585_en.htm

<https://www.mastercard.com/us/company/en/docs/021208MythsFacts.pdf>

http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/system_platniczy/charges_reduction.html

investisiya aləti hesab edilən qiymətli metallar da ucuzlaşmışdı. Belə ki, 2015-ci ildə qızılın bir unsiyası 120 dollardan çox ucuzlaşmışdı. Qeyd edək ki, Federal Ehtiyatlar Sisteminin (FES) 2016-cı ildə faiz dərəcəsinə artıracığı ilə bağlı gözləntiləri qızılın uzunmüddətli qiymət proqnozlarını da aşağı səviyyədə saxlayır.

Təsbit məzənnə rejimi olan ölkələrdə devalvasiya şoku və ölkələrin reytinginin aşağı düşməsi: Resursla zəngin əksər ölkələrdə təsbit məzənnə rejimi milli valyutanın xarici iqtisadi şokları absorbsiya etməsinə imkan vermədi. Nəticədə, milli valyutalar devalvasiyaya uğramış və ölkələrin suveren borclanma faizləri artmışdır. Bu faktlar İEOÖ-in suveren reytinginə də təsirsiz ötüşməmişdir. Belə ki, 2015-ci ildə Rusiya, Braziliya, Türkiyə, Portuqaliya kimi ölkələrin suveren reytingi qeyri-investisiya səviyyəsində salınmış və bu ölkələrin buraxdıqları istiqrazların gəlirliliyində defolt premiyası artmışdır.

FES-in faiz siyasəti üzrə gözləntiləri və Çin iqtisadiyyatının zəifləməsi: 2015-ci ilin dekabr ayında FES-in siyasət faiz dərəcəsinə 0.25 faiz bəndi artırmasının ardından Çin



iqtisadiyyatının artım tempinin aşağı düşməsi ilə bağlı xəbərlər yayıldı. Dünyanın əsas əmtəə idxalçısı olan Çinin iqtisadi artımı ilə bağlı pessimist proqnozlar öz növbəsində maliyyə bazarlarına ciddi siqnallar vermişdi. Nəticədə bazarlarda qısa satış mövqeyinin ümumi həcmi bir neçə dəfə artmışdı.

Səhm indekslərinin aşağı düşməsi: Ümumilikdə, 2015-ci il ərzində aparıcı səhm bazarı indekslərində 2 dəfə kəskin azalma müşahidə olunmuşdur:

- Birincisi, avqust ayında Çində Şanxay indeksinin 30 faizdən çox dəyər itirməsindən sonra digər

bazarlarda pessimist gözləntilər formalaşmış və nəticədə sürətli azalma müşahidə olunmuşdu (1 həftə ərzində orta hesabla 10 faiz);

- Digəri isə ondan ibarətdir ki, dekabrın sonunda qlobal iqtisadiyyatın pisləşəcəyi ilə bağlı gözləntilər nəticəsində aparıcı indekslər yenidən psixoloji həddən aşağı düşmüşdü.

Mənbə: <http://www.bloomberg.com/markets>

<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2015/02/index.htm>

<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2015/01/index.htm>

2. FUNDAMENTAL TƏDQIQATLAR BÖLMƏSİ (AZƏRBAYCAN MƏRKƏZİ BANKI)

2.1. Brent nefti opsiyonlarından neytral riskli ehtimal paylanmasının əldə olunması

Məqsəd

Neft sektoru ixracın strukturunda əhəmiyyətli paya malikdir. Bu səbəbdən dünya birjalarında neftin qiymətinin proqnoz edilməsi, həmçinin bazar iştirakçıların gözləntilərinin öyrənilməsi siyasət qurucuları üçün aktual məsələdir. Tədqiqat işinin məqsədi dünya birjalarında ticarəti aparılan neft məhsulu üzrə (Amerika tipli) opsiyon kağızlarından istifadə etməklə bazar iştirakçılarının neft qiyməti üzrə gözləntilərinə dair ehtimal

paylanmasının hesablanmasıdır. Bu tədqiqat işində bazar iştirakçılarının 90 gün sonraya neft qiymətinə dair gözləntiləri və onlar üzrə ehtimal paylanmasının hesablanması metodologiyası tədqiq olunur. Neft qiymətinə dair gözləntilər üzrə ehtimal paylanmasının hesablanması nəinki bazarın orta gözləntisini hesablamağa, həm də qiymət gözləntilərinin müxtəlif momentlərinin qiymətləndirilməsinə imkan verir.

Metodologiya



Opsiyon kağızlarından bazar iştirakçılarının gözləntiləri üzrə ehtimal paylanması əldə edilməsi üçün 3 fərqli metodoloji yanaşmadan istifadə olunur. Birinci metodologiya ehtimal paylanmasının kerneli əsasında aparılır və qeyri-parametrik metod hesab olunur. İkinci yanaşma Bahra (1997) və Melik və Tomasın (1997) metodologiyasına əsaslanır və neft qiymətləri üzrə ehtimal paylanmasının iki müxtəlif loqarifmik normal paylanmadan formalaşdığı fərz edilir. Üçüncü yanaşma isə yarı-parametrik metodologiya hesab olunur və daha çox Şimko (1993) və Datta və digərlərinin (2014) qiymətləndirmə metodologiyasına əsaslanır.

2.2. Məzənnə rejiminin determinantlarının qiymətləndirilməsi

Məqsəd

Cari tədqiqat işi keçid tipli ölkələrdə məzənnə rejimi seçimini müəyyənləşdirən faktorların qiymətləndirilməsindən bəhs edir. Son dövrün neft şokları, geosiyasi təzyiqlər və nəticədə məzənnə ucuzlaşmaları post-sovet məkanında, xüsusilə Rusiya, Qazaxıstan, Azərbaycan və s. ölkələrdə mövcud məzənnə rejiminə dəyişikliyin edilməsini zəruri etmişdir. Bu səbəbdən optimal valyuta zonası, maliyyə və siyasi-institutsional amillər qrupunun formalaşdırdığı məzənnə determinantlarının

Nəticə

Qiymətləndirmələr göstərir ki, tətbiq edilən metodologiyalar adekvat ehtimal paylanmasının əldə olunmasına və müxtəlif hadisə təhlili işlərinin aparılmasına imkan verir. Xüsusilə, tədqiqat işinin nəticələri tənظیمçiyici qurumlar tərəfindən siyasət quruculuğunda istifadə edilə və onların qlobal şoklara qarşı daha çevik tədbirlər görməsinə yardımçı ola bilər. Qeyd etmək lazımdır ki, məqalə neftin qiymətinə dair gözləntilər ilə bağlı qiymətləndirmələri əhatə etsə də, burada istifadə olunan metodologiyalar asanlıqla digər maliyyə bazarlarında, məsələn, beynəlxalq valyuta bazarlarında və ya LIBOR və s. bazarında gözləntiləri öyrənmək üçün də tətbiq oluna bilər.

qiymətləndirilməsi və yekunda optimal məzənnə rejimi proqnozunun əldə edilməsi faydalıdır. Ümumilikdə, tədqiqat işi 22 keçid iqtisadiyyatı ölkələri daxil olmaqla, 1995-2014-cü illər üzrə dövrü əhatə edir.

Metodologiya

Tədqiqat işində panel məlumat bazası əsasında qurulan ikihədli və çoxhədli probit və logit modellərdən istifadə edilmişdir. Qeyd olunan metodologiyalar bu sahədə aparılan əsas tədqiqat işlərinin empirik bazasına uyğundur. Modelin xüsusiyyətlərinin müqayisəsi testi



logit modelinin daha münasib olduğunu göstərmişdir. Bu səbəbdən marjinal təhlil də məhz logit modelin əsasında aparılmışdır.

Nəticələr

Tədqiqat göstərir ki, iqtisadiyyatın ölçüsü, demokratiya indeksi və real şoklar məzənnə çevikliyinə artırılmasına xidmət edir. Ölkənin Mərkəzi və Şərqi Avropada yerləşməsi də çevik məzənnə rejiminin seçilməsi ehtimalını artırır. Digər tərəfdən, nominal şokların

üstünlüyü, maliyyə dərinliyi və ticarət açıqlığı məzənnənin təsbit və ya hibrid (aralıq) rejimdə olması ehtimalını artırmış olur. Eyni zamanda tədqiq edilən keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə 2016-cı il üçün təsbit və ya hibrid məzənnənin seçilməsi ehtimalına da baxılmışdır. Real şokların əlavə 1% artması zamanı üzən məzənnə rejiminin seçilməsi ehtimalının kifayət qədər yüksək olduğunu nəzərə alsaq, çevik məzənnə rejiminin davam etdirilməsi məntiqlidir.

2.3. Bank sektorunda rəqabətliyin maliyyə sabitliyinə təsiri (MDB ölkələrinin təmsalında)

Məqsəd

Bank sektorunda rəqabət mühitinin maliyyə sabitliyinə təsiri empirik ədəbiyyatda geniş müzakirə olunmuşdur. Tədqiqatçıların müəyyən qrupu bank sektorunda yüksək rəqabətin maliyyə sabitliyinə mənfi təsir etdiyini göstərir. Belə ki, yüksək rəqabət mühiti bankları azalan mənfəətliliyi bərpa etmək üçün daha riskli əməliyyatlara sövq edir. Digər tərəfdən, bir neçə ölkə qrupu üzrə panel təhlilə əsaslanan tədqiqatlar bank sektorunda yüksək rəqabətin maliyyə sabitliyinə töhfə verdiyini göstərir. Bu araşdırmalara görə bank sektorunda rəqabətliyin yüksək olması müəyyən problemlərin qarşısını alır. Belə ki, yüksək rəqabət şəraitində “too big to fail” problemi daha az müşahidə olunur və bazar iştirakçıları intizamlı olurlar. Cari

tədqiqat işində də məqsəd makroiqtisadi və digər spesifik faktorları nəzərə almaqla MDB ölkələrində bank sektorunun rəqabətliyi maliyyə sabitliyinə təsirini müəyyən etməkdir.

Metodologiya

Tədqiqatın ilkin mərhələsində rəqabət göstəricisi kimi Panzar və Rosse (1987) tərəfindən müəyyən edilən H-statistik hesablanmışdır. İqtisadi ədəbiyyatda qeyd edilir ki, bazardakı konsentrasiya rəqabət mühitinin qeyri-dəqiq ölçüsüdür. Belə ki, bəzən banklar bazarda yüksək paya malik olsalar da, qiymətə və məhsul çeşidinə təsir edə bilmirlər. Konsentrasiya əmsalından fərqli olaraq H-statistik bank spesifik amilləri nəzərə almaqla bankların öz gəlirlərini nə dərəcədə rəqabətlə əldə



etdiyini müəyyən edir. Belə ki, yüksək rəqabət mühitində bankın gəlirliliyi onun xərclərindən asılıdır və H-statistik məhz bu asılılığın mövcudluğunu ölçməklə rəqabət mühiti haqda məlumat verir. Qeyd edək ki, hesablamalar tədqiqata daxil olan ölkələrdə fəaliyyət göstərən bankların 2001-2014-cü illər üzrə illik panel məlumatlarına əsaslanır. H-statistikin hesablanması zamanı bankların faiz xərcləri və digər qeyri-faiz xərclərinin cəmi faiz gəlirlərinə təsiri qiymətləndirilmişdir³.

Tədqiqatın ikinci mərhələsində rəqabət mühitinin maliyyə sabitliyinə təsirini müəyyən etmək üçün isə logit modeldən istifadə edilmişdir. Maliyyə sabitliyi göstəricisi kimi vaxtı keçmiş kreditlərin ümumi kreditlərə nisbətinin 10%-dən aşağı olması, rəqabət mühitinin göstəricisi kimi isə əvvəlki mərhələdə hesablanmış H-statistik götürülmüşdür. Rəqabət mühitindən əlavə, makroiqtisadi göstəricilər (ÜDM-in artım tempi, M2-nin ümumi ehtiyatlara nisbəti, inflyasiya), bank sektoru üzrə göstəricilər (kreditlərin artım tempi, konsentrasiya əmsalı) və müvafiq institusional göstəricilər maliyyə sabitliyinə təsir edən amillər kimi modelə daxil edilmişdir⁴.

Nəticələr

Tədqiqatın nəticələri göstərir ki, araşdırılan ölkələrdə maliyyə sabitliyinə təsir edən əsas amillər kreditlərin artım tempi, inflyasiya və institusional göstəricilərdir. Buna baxmayaraq, rəqabət göstəricisinin maliyyə sabitliyinə təsiri əhəmiyyətli deyil. Inflyasiyanın artması bank sektorunda problemlərin yaranması ehtimalını artırır. Bu isə akademik ədəbiyyatdakı inflyasiyanın bank problemlərinin “xəbərçisi” olması fikrini bir daha təsdiq edir.

Tədqiqatın nəticəsinə görə maliyyə sabitliyinə müsbət təsir edən digər mühüm göstərici bank sektorunda verilən kreditlərin real artım tempidir. Belə ki, müşahidə edilən ölkələrin bank sektoru müvafiq zaman periodu üzrə aşağı səviyyədə sürətli inkişaf yolu keçdiyinə görə bank sektorunun effektivliyi artmış və nəticədə maliyyə sabitliyi möhkəmlənmişdir. Eyni zamanda, MDB ölkələrində institusional göstəricilər də, bank sektorundakı vəziyyətə əhəmiyyətli təsir edir.

³ Kontrol dəyişənlər olaraq bankların aktivləri, kreditlərin aktivlərə nisbəti, fiziki şəxslərin əmanətlərinin ümumi depozitlər və pul bazarından cəlb edilən vəsaitlərin cəminə nisbəti götürülmüşdür.

⁴ Qiymətləndirmə zamanı istifadə olunan makroiqtisadi və institusional göstəricilər DünyaBankının məlumat bazasından götürülmüşdür və 2001-2013-cü illəri əhatə edir.



3. MALİYYƏ SAVADLIĞI

Miqrantlar üçün maliyyə savadlılığı

Əmək miqrasiyası qlobal bir fenomendir. Hesablamalar göstərir ki, hazırda dünyada yeddi nəfərdən biri miqrantdır.⁵ DB mütəxəssislərinin hesablamalarına görə təqribən 180 milyon insan doğulduğu ölkələrdən fərqli ölkələrdə yaşayır və işləyirlər. Baxmayaraq ki, bu, dünya əhalisinin cəmi 3%-i təşkil edir, onların hər il vətənlərinə göndərilən pul vəsaitlərinin həcmi 500 mlrd. ABŞ dollarından çoxdur.

DB tərəfindən aparılmış tədqiqat nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, İEOÖ-ə göndərilən rəsmi pul köçürmələrinin ümumi məbləği təkcə 2011-ci ildə 372 mlrd. ABŞ dolları həcmində olmuşdur.⁶ Miqrasiyanın başlıca səbəbi ağır iqtisadi vəziyyətdir. Belə ki, İEOÖ-də əmək haqları inkişafdan qalmış ölkələrdə adambaşına düşən gəlirləri on dəfələrlə üstələyir.

Əməkçi miqrantların ölkələrinə göndərdikləri pul vəsaitləri həmin dövlətlərin bir çoxunda milli gəlirin əsas mənbəyi olmaqla ölkə iqtisadiyyatında investisiya və iqtisadi artım üçün əlverişli imkanlar yaradır. Hər il bu yolla köçürülən vəsaitlərin ümumi məbləği bütün beynəlxalq inkişaf fondlarının ümumi vəsaitlərinin cəmindən çoxdur.

Bununla belə miqrantlar və onların ailə üzvləri çox vaxt cəmiyyətin ən zəif qrupları olurlar. Belə ki, onların çoxu öz ehtiyaclarına uyğun maliyyə məhsul və xidmətləri əldə etmək istiqamətində ciddi maneələrlə qarşılaşırlar.

Araşdırmalar göstərir ki, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə iqtisadi fəal əhalinin yarısından çoxu (59%) rəsmi maliyyə xidmətlərindən kənar qalır. Miqrantlar isə mühacirət etməzdən əvvəl demək olar ki, bu xidmətlərdən istifadə etmirlər. Hərçənd ki, miqrantların yoxsulluğun azaldılmasında iştirakı üçün əldə etdikləri gəlirlərdən daha çox faydalanmalı, münasib maliyyə xidmətlərinə çıxış əldə edə bilməlidir.

Bu məqsədlə İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı (İƏİT) özünün Maliyyə Savadlılığı üzrə Beynəlxalq Şəbəkəsi (MSBŞ) və Böyük iyirmiliyin təsis etdiyi Maliyyə İnküzivliyi üzrə Qlobal Tərəfdaşlığın Maliyyə Savadlılığı və Maliyyə Xidməti İstehlakçılarının Qorunması Qrupu vasitəsilə miqrantların xüsusi ehtiyacları üzərində işləyirlər. Belə ki, Böyük iyirmilik tərəfindən 2012-ci ildə təsdiq edilmiş İƏİT/MSBŞ – Maliyyə Savadlılığı üzrə Milli Strategiyalara dair Ali Prinsiplər adlı sənəddə miqrantlar potensial hədəf qrup kimi müəyyən edilib.

⁵Dünya Bankı, 2014

⁶Ratha et al, 2011

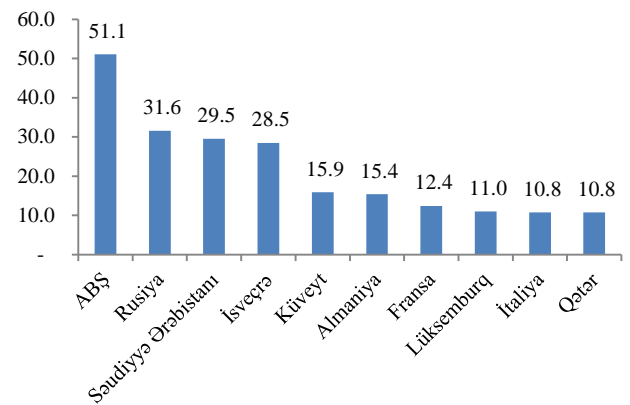


2004-cü ildə Beynəlxalq Əmək Təşkilatının (BƏT) keçirdiyi beynəlxalq konfransda Əmək Miqrasiyasına dair Çoxtərəfli Saziş qəbul edilmiş və hazırda miqrasiyanın iqtisadi artıma töhfəsini təmin etmək üçün BƏT-in fəaliyyət planına daxil edilmişdir. Təşkilat miqrantlar üçün ölkəni tərk etməzdən öncə müvafiq seminarların keçirilməsini vacib hesab edir. BƏT Microfinance Opportunities təşkilatı ilə birgə potensial miqrantlara və onların ailələrinə pul və ondan rəasional istifadə ilə bağlı təfəsilatlı təlim paketi işləyib hazırlamışdı. Bu təlimlər pulun xərclənməsi, büdcənin hazırlanması, müxtəlif sığorta məhsulları, əmək müqaviləsi, iş seçimi, saxta pulların tanınması, yığım mədəniyyətinin aşılması kimi məsələlərlə bağlı bilik və bacarıqların aşılmasını özündə ehtiva edir.

Miqrantların maliyyə xidmətlərinə çıxış əldə etməsinin vacibliyi yalnız pul köçürmələri ilə məhdudlaşmır. Onlar öz ölkələrində də pul vəsaitlərini idarə edə bilməli və bunun üçün əmanət hesabı, elektron ödəniş sistemləri, kredit və sığorta kimi bir sıra maliyyə məhsul və xidmətlərindən istifadə edə bilməlidirlər. Miqrantların ailə üzvləri də aldıkları pul vəsaitlərini əmanət hesablarında yığımaqla özlərin ailə təsərrüfatlarına (sahibkarlıq fəaliyyəti, ev təmiri və s.) sərf edərək maliyyə inklüzivliyindən faydalana bilərlər.

Miqrantların göndərdikləri pullar yoxsulluğun azaldılması baxımından böyük potensiala malikdir, lakin pul göndərilməsinə çəkilən xərclər və bu zaman qarşılaşdıqları çətinliklər resipientin alacağı vəsaitin həcmi azalda bilər. Bu, xüsusən də bahalı və riskli olan qeyri-rəsmi pul köçürmələrində istifadədə özünü doğruldur.

Şəkil 1. Ən çox pul çıxarılan 10 dövlət, 2012 (ABŞ dolları ilə)



Mənbə: Dünya Bankı

Şəkil 1-dən görüldüyü kimi bu dövlətlərdə köçürmələrin həcmi baxımından nəzərə çarpaçacaq fərqlər var. Məsələn, Rusiya (11 mln. nəfər) və ABŞ-dakı (46 mln. nəfər) miqrantlarla onların göndərdikləri pul kütləsinin həcmi arasındakı fərq (32 mlrd.dollar və 51 mlrd. dollar) kifayət qədər böyükdür.

Pul köçürməsi ilə bağlı qeyri-stimullaşdırıcı hallar bunlardır: pul köçürmə xərcləri, əlverişsiz məzənnə, miqrantın öz ölkəsində və ya işlədiyi ölkədə əmanətə qoyulan faiz dərəcəsi, pul köçürmə kanallarının etibarlılığı və aidiyyəti ölkələrin maliyyə xidməti sektoru. Ümumilikdə miqrant və onun ailə üzvlərinin maliyyə inklüzivliyi



baxımından qarşılaşdıqları maneələri aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar: (i) çıxdığı və ya gəldiyi ölkədə zəif inkişaf etmiş maliyyə xidmətləri sektoru; (ii) maliyyə xidməti istehlakçılarının hüquqlarının zəif qorunması; (iii) uzun və yorucu sənədləşdirmə prosesi; (iv) şikayətlərə baxılma prosedurunun qeyri-şəffaflığı.

Maliyyə sistemində dair məlumatın olmaması, mədəni və ya sosial dəyərlərdəki fərqlər, maliyyə xidmətləri sektoruna inamsızlıq, bankların qanunsuz miqrasiya ilə bağlı rolu haqda yanlış təsəvvürün olması və pul köçürmələri üzrə məlumatların müvafiq qurumlar tərəfindən izlənməsini də bu manələrə aid etmək olar. Dil məhdudyyətləri və İKT bacarıqlarının zəif olması və ya olmaması da şübhəsiz inklyuzivlik baxımından miqrantlar üçün çətinliklər yaradır.

Miqrantların çıxdığı və ya gəldikləri dövlətlər onlara və ailələrinə dəstək olmaq və maliyyə savadlılığının artırılması məqsədilə tədbirlər həyata keçirirlər. Bəzi dövlətlərdə bu ölkənin maliyyə savadlılığı üzrə milli strategiyası çərçivəsində həyata keçirilir.

Almaniya Federal Nazirliyin icraçı qurumu olan GIZ pul köçürmələri və diasporların maliyyələşdirilməsi ilə bağlı dəyərli bir təlimat hazırlamışdır ki, bu sənəd miqrantlar və onların ailə üzvləri arasında maliyyə inklyuzivliyi və savadlılığı üzrə layihələri

yönləndirmək sahəsindəki yeni və mövcud tədqiqatlara əsaslanır.

Çin hökumətinin 1990-cu ildə Xaricdən Qayıdan Vətəndaşların və Onların Qohumlarının Hüquq və Maraqlarının Qorunmasına dair qəbul etdiyi qanun bu ailələrə xaricdən pul almaq hüquq vermiş və yerli hakimiyət orqanlarına bu cür ailələrə kommersiya, sənayə yaxud kənd təsərrüfatı sahəsində müəssisələr yaratmaqda köməklik göstərilməsini tapşırılmışdır.

1992-ci ildə təsis edilmiş Maliyyə Savadlılığının İnkişafı üzrə Çin Fondu qeyri-kommersiya təşkilatı əhali üçün maliyyə savadlılığına dair seminarlar keçirir. Yerli məmurlar miqrant ailələri öz kəndlərində vəsait yatırmağa həvəsləndirirlər.

İnvestisiya qoyuluşu və onun dövlət tərəfindən tənzimlənməsi sadələşdirmiş və bu cür investisiyaları təşviq etmək üçün vergi və rüsumlarda güzəştlər tətbiq etmişlər. Çinli miqrantlar üçün keçirilən maliyyə savadlılığı üzrə tədbirlərdə üç əsas qayda öyrədilir: *“Bankın təklif etdiyi məhsul nə olursa olsun 1) əldə edəcəyin faydanı müəyyənləşdir; 2) yarana biləcək riskləri başa düşməyə çalış; və 3) xərcləri nəzərə al”*.

Meksikada banklara konsulluq idarələrinin nəzdində miqrantlara təhlükəsiz pul köçürmələri və elementar maliyyə bilikləri də daxil olmaqla, digər bankçılıq xidmətləri



haqda məlumat vermək imkanı yaradılmışdır.

Filippin hökuməti də pul köçürmələrinin iqtisadiyyat üçün əhəmiyyətini başa düşür və onların ölkəyə axınının təmin edilməsi və iqtisadi baxımdan rentabelli fəaliyyətlərin maliyyələşdirilməsi məqsədilə pul daxilolmalarının səfərbər edilməsi sahəsində ciddi tədbirlər həyata keçirir. Məsələn, 2012-ci ildə Filippinin S.Ərəbistanındakı səfirliyi Filippin Əmək Bürosu ilə birgə pul yığımı və fərdi maddi rifahın yaxşılaşdırılmasına yönəlmiş maliyyə savadlılığı üzrə ilk seminarını keçirmişdir.

Miqrantların göndərdikləri pullar öz ölkələrinin iqtisadiyyatına müsbət təsir edir. Rəsmi maliyyə məhsul və xidmətlərindən istifadə etməklə bu pul axını investisiya və maliyyə sabitliyinə müsbət təsir göstərərək nəticədə iqtisadi artıma dəstək olur. Əldə etdikləri gəlirlərin verəcəyi faydaları artırmaq məqsədilə miqrantlar və onların ailələri müvafiq maliyyə məhsul və xidmətlərinə çıxış əldə edə bilməli, öz maliyyə vəsaitlərini idarə etmək, düzgün və əsaslandırılmış maliyyə qərarları verə bilmək üçün müvafiq bilik və bacarıqlara sahib olmalıdırlar.

Miqrantların pul köçürmələrindən ən çox yararlanan ölkələr bir qayda olaraq inkişaf etməkdə olan ölkələrdir. Belə ölkələrdə maliyyə xidmətləri sekoru zəif inkişaf

etmişdir. Bu bir tərəfdən ölkələr arasındakı maliyyə inklüzivliyi üzrə təşəbbüsləri zəruri edir, digər tərəfdən isə bu prosesi çətinləşdirir. Həm ölkə daxilində, həm də xaricdəki miqrantlar və onların ailə üzvləri maliyyə savadlılığı və inklüzivliyi məqsədləri üçün hədəf qrup kimi müəyyən edilməli, maliyyə savadlılığı üzrə təşəbbüslərə cəlb edilməlidirlər. Belə ki, ailə yanaşması verilən məlumatların daha da gücləndirilməsinə və ailə təsərrüfatları daxilində vahid bir rəşional davranışın təşviq edilməsinə kömək edəcəkdir.

Miqrantlarla bağlı başlıca məsələlərdən biri mövcud maliyyə məhsul və xidmətləri ilə miqrantların ehtiyacları arasındakı uyğunsuzluqdur. Bunun səbəbi həm münasib məhsulların təklif olunmaması və həm də miqrantların mövcud məhsul və xidmətlər barədə məlumatlı olmalarıdır. Bu baxımdan miqrantlara göstərilən səhiyyə, təhsil və orientasiya kimi xidmətləri özündə ehtiva edən hər hansı koordinasiya yanaşmaya maliyyə savadlılığı, eləcə də vətəndə və mühacirət edilən ölkədə maliyyə savadlılığını təşviq edəcək məlumatların verilməsi də daxil edilməlidir.

Məlum olduğu kimi pul köçürmələri yoxsulluğun azaldılması, maddi rifah və maliyyə sabitliyi baxımından prioritet bir məsələdir. Bunu nəzərə alaraq maliyyə xidməti istehlakçısı kimi miqrantlar və onların



ailələri təkmilmaliyyə inklüzivliyi və yüksək keyfiyyətli maliyyə savadlılığı proqramları ilə təmin edilməlidir. Bu, miqrantlar və böyük sayda miqrant əhalisi olan ölkələr üçün maliyyə savadlılığı və inklüzivliyi baxımında faydalı olar.

4. İQTİSADI SÖZLÜK

TƏDİYƏ BALANSI VƏ MƏZƏNNƏ

Tədiyə balansı rezidentlərlə qeyri-rezidentlər arasında baş verən bütün əməliyyatların mühasibat yazılışdır. Tədiyə balansında iki mühüm hesab mövcuddur: cari hesab və kapital hesabı. Cari hesabda əmtəə və xidmətlərin ticarəti, həmçinin transfer ödənişləri əks olunur. Xidmətlər yükdaşıma (fraxt), royalti ödənişləri və faiz ödənişləri kimi komponentlərdən ibarətdir. Xidmətlər xalis investisiya gəlirlərini də özündə ehtiva edir. Xalis investisiya gəlirləri dedikdə, ABŞ rezidentlərinin xaricdəki aktivlərindən əldə etdikləri faiz gəlirləri və mənfəət ilə əcnəbilərin ABŞ-da sahib olduqları aktivlərdən əldə edilmiş faiz gəlirləri və mənfəət arasındakı fərq başa düşülür. Transfer ödənişləri pul baratlarını, hədiyyə və qrantları özündə cəmləşdirir. Ticarət balansını sadəcə olaraq əmtəə ticarətindən ibarətdir. Xidmətlər üzrə ticarəti və xalis transferləri ticarət balansına əlavə etdikdə, cari hesab balansını əldə olunur.

Əgər ixrac idxaldan böyükdürsə, onda cari hesab profisitli hesab olunur. Bu o deməkdir ki, əmtəə və xidmətlər ticarətindən, həmçinin transferlərdən daxilolmalar bu əməliyyatlar üzrə ödənişlərdən böyükdür.

Səhm, istiqraz və torpaq kimi aktivlərin alqı-satqısı kapital hesabında qeyd edilir. Kapital hesabında profisit o deməkdir ki, ölkədə səhm, istiqraz, torpaq, bank depoziti və s. kimi aktivlərin satışından daxilolmalar xarici aktivlərin alışı üçün çəkilən xərclərdən daha çoxdur.

Əgər ölkənin cari hesabında kəsir mövcuddursa, başqa sözlə, xaricə satılan məhsul xaricdən gətirilən məhsuldan azdırsa, yaranmış kəsir aktivlərin satılması və ya xaricdən borclanma yolu ilə maliyyələşməlidir. Aktivlərin satışı və ya xaricdən borclanma o deməkdir ki, ölkənin kapital hesabında profisit vardır. Beləliklə, cari hesabın kəsri ölkəyə kapital axını hesabına maliyyələşdirilir.

Ölkənin satmaq üçün aktivi və istifadə etmək üçün xarici valyuta ehtiyatı olmadıqda, həmçinin xaricdən borc ala bilmədikdə, onda tədiyə balansında kəsirin aradan qaldırılmasının yeganə yolu cari hesabın tənzimlənməsidir. Cari hesabın kəsri özəl rezidentlər tərəfindən onlara məxsus aktivlərin xaricə satılması və ya xaricdən borclanma yolu ilə maliyyələşdirilə bilər. Cari hesab kəsiri həmçinin



xarici valyuta ehtiyatlarının valyuta bazarında satılması yolu ilə hökumət tərəfindən də maliyyələşdirilə bilər. Əksinə, cari hesabda profisit mövcud olduqda, özəl sektor xarici valyuta gəlirlərindən öz borclarını ödəmək və ya xaricdə aktivlər almaq üçün istifadə edirlər. Alternativ olaraq, mərkəzi bank özəl sektor tərəfindən əldə olunmuş xarici valyutanı ala və bununla öz xarici valyuta ehtiyatlarını artırma bilər. Valyuta ehtiyatlarının artmasına bəzən tədiyə balansının ümumi profisiti də deyilir.⁷

Əgər həm cari hesab, həm də kapital hesabı kəsirlidirsə, onda yekun tədiyə balansı da kəsirli hesab olunur. Bu o deməkdir ki, mərkəzi bank öz valyuta ehtiyatını itirir. Əgər bu hesablardan biri kəsirli, digəri isə həmin həcmdə profisitlidirsə, yekun tədiyə balansı tarazlı hesab olunur.

Tədiyə balansının kəsrinin və ya profisitinin mərkəzi bank tərəfindən aradan qaldırılması mexanizmini izah etmək üçün məzənnə rejiminə baxaq. Qeyd edək ki, hazırda mərkəzi banklar tərəfindən ya təsbit edilmiş, ya da üzən məzənnə rejimindən istifadə edilir.

Təsbit edilmiş məzənnə rejimi

Təsbit edilmiş məzənnə rejimində mərkəzi banklar milli pul vahidinin dəyərini ABŞ dollarına nəzərən sabit saxlamaq (fiksə etmək) üçün valyuta

bazarında alış-satış əməliyyatları həyata keçirirlər. II Dünya müharibəsinin sonundan 1973-cü ilədək əksər ölkələr məzənnəni bir-birinə bağlayırdı. Bu gün bəzi ölkələr təsbit edilmiş rejimdə qalsalar da, bir çox ölkələr həmin rejimi tərk etmişdir. 1960-cı illərdə Bundesbank adlanan Almaniya Mərkəzi Bankı istənilən həcmdə dolları 4 alman markası məzənnəsi ilə alıb-satırdı. Fransa Mərkəzi Bankı (Banque de France) dolları 4.90 fransız frankı məzənnəsi ilə alıb-satmağa hazır idi. Fiksə edilmiş bu qiymətlərlə mərkəzi banklar tərəfindən istənilən həcmdə dolların alınıb-satılması faktı bazar məzənnəsinin fiksə edilmiş məzənnəyə bərabər olması demək idi. Niyə? Ona görə ki, dollar əldə etmək istəyən heç kəs 1 dollara 4.90 frankdan artıq ödəməz. Analoji olaraq heç kəs dolları 4.90 frankdan aşağı satmaz. Hər iki halda bu şəxslər dolları 4.90 franka almağa və ya satmağa hazır olan Fransa Mərkəzi Bankına üz tutacaqlar.

Müdaxilə

Mərkəzi banklar dollar, avro və s. valyuta formasında ehtiyat saxlayırlar. Bu ehtiyatlardan xarici valyuta bazarına müdaxilə üçün istifadə olunur. Müdaxilə məqsədilə mərkəzi banklar tərəfindən valyuta bazarında xarici valyutanın alınıb-satılması həyata keçirilir. Təsbit məzənnə rejimində müdaxilənin həcmi tədiyə balansı müəyyən edir. Məsələn, ABŞ-ın Yaponiya ilə

⁷ Tədiyə balansının profisiti = rəsmi valyuta ehtiyatlarının artımı = cari hesab profisiti + ölkəyə xalis kapital axını



ikiterəfli tədiyə balansında kəsir mövcuddursa, bazarda dollar ödəyərək yapon yeni almaq istəyənlərin sayı dollar alaraq yen ödəmək istəyənlərin sayını üstələyir. Bu zaman Yaponiya Mərkəzi Bankı izafi dolları alır və əvəzində yen ödəyir.

Təsbit məzənnə rejimi öz fəaliyyət mexanizminə görə digər tənzimlənən qiymət rejimlərinə (məsələn, kənd təsərrüfatı məhsulları üçün) bənzəyir. Bazarda mövcud tələb və təklif şəraitində qiymət sabitliyini təmin edən orqan izafi tələbi ödəməli, izafi təklifi isə almalıdır. Qiymət (məzənnə) sabitliyini təmin etmək üçün müəyyən miqdarda ehtiyatın olması zəruridir. Təsbit edilmiş məzənnə rejimində bu ehtiyatdan milli valyutanın alınması zamanı istifadə edilir.

Kifayət qədər valyuta ehtiyatı olduğu təqdirdə mərkəzi banklar məzənnəni sabit saxlamaq üçün valyuta bazarında müdaxilə əməliyyatları həyata keçirirlər. Lakin, ölkənin tədiyə balansında xroniki kəsir mövcuddursa, mərkəzi bankın valyuta bazarına müdaxiləsi onun valyuta ehtiyatlarının azalmasına gətirib çıxara bilər. Bu, mərkəzi bankların uzunmüddət təsbit rejimində qala bilməyəcəyini göstərir. Belə bir şəraitdə mərkəzi banklar məzənnəni devalvasiya edir. Məsələn, 1967-ci ildə Böyük Britaniya funtu \$2.80-dən \$2.40-dək devalvasiya edilmişdi. Bu, o deməkdir ki, funt amerikalılar və

digər əcnəbilər üçün ucuzlaşmışdı və onlar ucuz Britaniya mallarını almaqla tədiyə balansına təsir edilər. Beləliklə, təsbit məzənnə rejimində mərkəzi banklar tədiyə balansında tarazlığı qorumaq üçün tələb olunan miqdarda xarici valyuta rezervinə malik olmalıdır.

Üzən (çevik) məzənnə rejimi

Üzən məzənnə rejimində isə mərkəzi banklar əksinə, xarici valyutaya olan tələb-təklifi tarazlaşdırmaq məqsədilə məzənnənin dəyişməsinə imkan verir. Əgər dolların yenə qarşı məzənnəsi 0.86 sentə bərabərsə və Yaponiyanın ABŞ-a ixracı artırsa, bu, amerikalıların yapon ixracatçılarına daha çox ödəniş etmələrini tələb edir. Yaponiya Mərkəzi Bankı valyuta bazarına heç bir müdaxilə etmir və məzənnə bazar tərəfindən tənzimlənir. Bu nümunədə məzənnə 0.86-dan 0.90-dək dəyişir və yapon məhsullarını dollar ifadəsində bahalaşdırır, amerikalı istehlakçıları üçün onu daha az cəlbedici edir.

Tənzimlənən - üzən məzənnə rejimi

Tam çevik məzənnə rejimində mərkəzi bank valyuta bazarında iştirak etmir və məzənnə bazar tərəfindən müəyyən olunur. Bu rejimə mərkəzi banklar heç bir müdaxilə həyata keçirmədiklərinə görə, rəsmi valyuta əməliyyatları müvafiq olaraq sıfıra bərabər olur. Bu, o deməkdir ki, tam üzən məzənnə rejimində tədiyə balansı həmişə tarazlıqda olur. Məzənnə cari hesabla



kapital hesabının cəmini heç bir müdaxilə olmadan sifıra bərabərləşdirir.

Qeyd edək ki, çevik məzənnə rejimi 1973-cü ildən etibarən tətbiq edilir. Təcrübədə çevik məzənnə rejimi adətən “təmiz” səciyyə daşır. Əvəzində tənzimlənən-üzən məzənnə rejimi daha çox tətbiq olunur. Tənzimlənən-üzən məzənnə rejimində mərkəzi banklar məzənnəyə təsir göstərmək üçün xarici valyutanın alqı-satqısını həyata keçirirlər. Bu səbəbdən rəsmi valyuta ehtiyatları üzrə əməliyyatlar sifıra bərabər olmur.

Təsbit məzənnə rejimində mərkəzi bankın fəaliyyəti nəticəsində xarici valyutanın qiymətinin artmasına devalvasiya deyilir. Bu, o deməkdir ki, əcnəbilər dəyəri aşağı düşmüş valyuta üçün daha az ödəniş edirlər. Əksinə, yerli rezidentlər isə bu zaman dəyəri yüksəlmiş xarici valyuta üçün daha çox ödəniş edirlər. Devalvasiyanın əksi revalvasiyadır.

Üzən məzənnə rejimində xarici valyutanın qiymətinin dəyişməsi ucuzlaşma və ya bahalaşma terminləri ilə ifadə olunur. Üzən məzənnə rejimində məzənnə o zaman ucuzlaşmış sayılır ki, onun dəyəri xarici valyuta ifadəsində aşağı düşür. Məsələn, əgər funt-sterlinqin məzənnəsi hər 1 funt üçün \$1.52-dən \$1.45-dək dəyişirsə, funt bu zaman ucuzlaşmış olur. Əksinə, milli valyuta xarici valyutaya nəzərən dəyər

qazandığı halda, məzənnə bahalaşmış hesab olunur.

Mənbə:

Edwards, Sebastian, 1992, “Exchange rates as nominal anchors”, NBER WP 4246

Mishkin, Frederic S., 2004, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Pearson, 7th Edition

Dornbusch R., Fischer S., Startz R. *Macroeconomics*. 11/e. ISBN 007-3375926.