

### 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. Məzənnə riskinin Riskə Məruz Dəyər əsasında ölçülməsi
- 2.2. Valyuta ehtiyatlarının optimal səviyyəsinin qiymətləndirilməsi
- 2.3. J-əyrisinin Azərbaycan üzrə tədqiqi: sənaye səviyyəsində yanaşma

### Son tədqiqat işləri

#### **1. Məzənnə riskinin Riskə Məruz Dəyər əsasında ölçülməsi**

*Son qlobal maliyyə böhranı maliyyə institutlarında risk menecment sisteminin əhəmiyyətini bir daha vurğuladı. Bankların balansında xarici valyutanın mövcudluğuna görə (uzun və ya qısa açıq valyuta mövqeyindən asılı olaraq) məzənnə dəyişmələri risk yarada bilər.....*

#### **2. Valyuta ehtiyatlarının optimal səviyyəsinin qiymətləndirilməsi**

*Xarici valyuta ehtiyatları ölkənin xarici şoklara qarşı dözümlüliyini və məzənnənin nominal lövbər kimi istifadə edilməsi imkanlarını təmin edən makroiqtisadi buferdir. Müsbət xarici ticarət balans valyuta ehtiyatlarının əsas mənbəyi kimi çıxış edir.....*

#### **3. J-əyrisinin Azərbaycan üzrə tədqiqi: sənaye səviyyəsində yanaşma**

*Tədqiqat işində Azərbaycan üçün J-əyrisinin mövcudluğuna dair yeni yanaşma müəyyən edilir.....*

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



## 1. QLOBAL İQTİSADİYYAT VƏ TƏHLİL BÖLMƏSİ

### 1.1. Qlobal proseslər, bazarlarda vəziyyət və aparılan siyasət

**İqtisadi fəallıq.** 2013-cü ilin ikinci yarısından başlayaraq qlobal iqtisadi fəallıq artmağa başlamışdır. Ən son meyillər iqtisadi bərpa proseslərinin inkişaf etmiş ölkələrdə (İEO) nisbətən sürətləndiyini göstərir. Avrozona da daxil olmaqla əsas İEO-də artım gözləntilərinin nisbətən yaxşılaşması müşahidə olunur. Lakin, ortamüddətli perspektivdə artıma əsas məhdudiyyətlər qalmaqda davam edir. İEO-də mövcud istehsal hələ də öz potensial səviyyəsindən aşağıdır. Burada fiskal konsolidasiya siyasəti davam etdirilir. 2013-cü ilin sonlarında Avrozonda iqtisadi fəallığın zəif bərpası templəri müşahidə olunmuşdur. Bərpa prosesi Birləşmiş Ştatların aparıcı ölkələri olan Almaniyaya və Fransaya daha stabil, böhrandan çox zərər çəkmiş cənub ölkələrində isə zəifdir. 2013-cü ilin II rübündən başlayan iqtisadi artımdan sonra ABŞ-da 2014-cü ildə iqtisadi artımın 2.8% olacağı və iqtisadi fəallığın ortamüddətli dövrdə sənəyiçəyi gözlənilir. Yaponiya və İngiltərədə isə qısamüddətli perspektivlər daha dinamik görünür.

İnkişaf etməkdə olan ölkələr (İEOÖ) isə qlobal bərpa proseslərinin əsas lokomotivi olsalar da, iqtisadi artımın “impulsları” zəifləyir. Belə ki, Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) ən son proqnozuna görə İEOÖ-də 2014 və 2015-ci illərdə iqtisadi artımın müvafiq olaraq 5.1% və 5.4% olacağı gözlənilir. Bir çox İEOÖ-də xarici tələbdən irəli gələn sabit iqtisadi artım müşahidə olunsada, daxili tələbin zəif olması gələcək iqtisadi artım üçün narahatlıq yaradır. BVF Braziliya və Rusiya da daxil olmaqla bəzi

İEOÖ-in iqtisadi artım proqnozlarını azaltmışdır.

Çində artım templərinin sürətlənməsi müşahidə olunur ki, bunun da əsas mənbəyi xarici investisiyaların 2013-cü ilin ikinci yarısından etibarən artmasıdır. Bununla belə, sürətli iqtisadi artım dalğasının ancaq qısamüddətli dövrü əhatə edəcəyi gözlənilir. Çünki ölkədə daxili siyasət kredit artımının zəiflədilməsinə və kapital məsrəflərinin artırılmasına yönəlmişdir. Hindistanda isə münbit keçən mövsümdən sonra ixracın artması və investisiya yönümlü siyasətin həyata keçirilməsi səbəbindən iqtisadi artımın yaxın iki ildə dinamik olacağı gözlənilir. Braziliya və Rusiyada isə iqtisadi artım proqnozları nisbətən aşağı salınmışdır. Rusiyada hətta “staqflyasiya” proseslərinin geməsi ilə bağlı fikirlər də səslənir.

İlin son aylarında qlobal istehlakçı inamı indeksində yaxşılaşma qeydə alınmış və 2013-cü ilin son rübündə nisbətən stabilləşmişdir. Yaxşılaşma həm sənaye, həm də xidmət sektorunda baş vermişdir. Avrozona çıxılmaqla hesablanmış istehlakçı inamı indeksi 2010-cü ilin əvvəllərindən bəri ən yüksək həddə çatmışdır.

İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatının (İƏİT) erkən xəbərdarlıq indikatorları 2013-cü ilin iyul ayını iqtisadi artım trendinə dönüş nöqtəsi kimi xarakterizə etsə də, müsbət impuls ilin sonuncu rübündən özünü göstərməyə başlamışdır. Lakin, ölkələrin artım templəri arasında qeyri-bərabərliklər artmışdır.



**Xarici ticarət.** Dünya ticarətində 2013-cü ilin ilk yarısındanək zəifləmə meylləri müşahidə olunsa da, ilin ikinci yarısında hətta BVF-nun proqnozlarından daha artıq artım qeydə alınmışdır. Bu artımın əsas lokomotivi kimi İEÖ-də və Çində tələbin artması göstərilir. BVF-nun proqnozuna görə, 2014 və 2015-ci illərdə dünya əmtəə və xidmətlər ticarətinin müvafiq olaraq 4.5% və 5.2% artacağı gözlənilir.

**Əmək bazarı.** 2013-cü ildə dünyada təxminən 202 milyon insan işsiz olmuşdur ki, onların 74.5 milyonu 15-24 yaşlı gənclərdir. Gənclər arasında qlobal işsizlik səviyyəsi 13.1%-ə çatmışdır. Bu işə yetkinlik yaşda olan insanların işsizlik səviyyəsindən üç dəfə çoxdur və bu nisbət 2013-cü ildə öz tarixi pik nöqtəsinə çatmışdır. Gənclərin işsizlik səviyyəsi Yaxın Şərq, Şimali Afrika, Latin Amerikası və Cənubi Avropada daha yüksəkdir. Ümumi işsizlərin təxminən yarısı Cənubi və Şərqi Asiya regionunun payına düşür.

2013-cü il ərzində ABŞ-da işsizlik səviyyəsi 1.2% bəndi azalaraq, ilin sonunda 6.7%-ə düşmüşdür. III rübdə yaradılmış 430 min yeni iş yeri burada mühüm rol oynamışdır. Postböhran dövründə Avrozonada və digər İEÖ-də məşğul əhəlinin struktur dəyişməsi müşahidə olunur. Avrozonaya daxil olan ölkələrin əksəriyyətində böhrandan sonra ticari sektorda məşğulluq qeyri-ticari sektorla müqayisədə daha çox azalmışdır. Həmçinin işsizliyin ümumi müddəti böhrandan əvvəlki vəziyyətlə müqayisədə iki dəfə artmışdır. Belə ki, işsizliyin orta müddəti Yunanıstanda 9 ay, İspaniyada 8 ay olmuşdur. ABŞ-da isə iqtisadi canlanmaya baxmayaraq, ümumi iş

axtaranların 40%-i uzunmüddətli işsizlikdən əziyyət çəkmişdir.

**Maliyyə bazarları.** 2013-cü ilin dekabr ayında ABŞ-da Federal Ehtiyat Sistemi qısa dövr üçün öz hədəflərini elan etdikdən sonra qlobal maliyyə bazarlarında sabitləşmə davam etmişdir. Federal Ehtiyat Sistemi açıq bazar əməliyyatlarında alınan aktivlərin həcmi azaltmaqla, ölkədə uzunmüddətli faiz dərəcəsinin aşağı düşməsinə təmin etmək, ipoteka bazarında stabilliyə nail olmaq, maliyyə bazarında gərginliyi azaltmaqla ölkədə iqtisadi bərpa prosesini sürətləndirmək, inflyasiyanı hədəflənən çərçivədə saxlamaq və işsizliyin səviyyəsinin aşağı düşməsinə nail olmağa çalışır. Bu proseslər Avrozonada da maliyyə bazarlarının sabitləşməsinə və böhrandan əziyyət çəkən ölkələrdə risk premiyasının aşağı düşməsinə gətirib çıxarır. İEÖ-in maliyyə bazarlarında işə kapital axınlarının davam etməsinə baxmayaraq, gərginlik qalır. Bu ölkələrdə daşınmaz əmlak bazarında qiymətlər tam bərpa olunmamış, bəzi valyutalarda isə qeyri-sabitlik davam etmişdir.

ABŞ-da və Avrozonada məcmu buraxılışın öz potensial səviyyəsindən xeyli aşağı olması və azalan inflyasiya bankların balansının yaxşılaşdırılması zərurətini yaradır. Avropa Mərkəzi Bankının bu istiqamətdə xüsusilə həssas olacağı gözlənilir. Uzunmüddətli likvidliyin təmin olunması, hədəflənmiş borc siyasəti, zəif bankların yenidən kapitallaşmasına yardım, Bank Birliyinin yaradılmasının tamamlanması Avrozonada tələbin artmasına, maliyyə bazarlarında stabilliyə və kreditlərin canlanmasına gətirib çıxara bilər.



**Əmtəə bazarları.** 2013-cü ildə əmtəələrin qiymətlərində nisbətən sabit və azalan dinamika qeydə alınmışdır. Dekabr ayında qeyri-enerji məhsullarının qiyməti əvvəlki ilin analoji dövrü ilə müqayisədə təxminən 4% azalmışdır. İl ərzində ərzaq məhsulları 3%, əlvan metallar 6% ucuzlaşmışdır. Qızılın qiyməti isə dekabrda özünün il ərzində ən aşağı səviyyəsinə düşmüşdür. İlin ortalarında neftin qiyməti aşağı düşsə də, ilin sonlarında artım müşahidə edilmişdir. Dekabr ayında brent markalı neftin qiyməti 110\$/barel olunmuşdur.

**İnflyasiya.** İEÖ-də hədəfləndiyindən aşağı inflyasiya templəri müşahidə olunur ki, bu da yeni risklər meydana gətirir. Bu risklər əsasən inflyasiya gözləntilərinin aşağı düşməsi ilə borc yükünün artması təhlükəsi və faiz dərəcəsinin arzuolunmaz artması riskidir. 2013-cü ilin ortalarında 2%-lik inflyasiyadan sonra noyabrda İƏİT ölkələrində inflyasiya səngiyərək 1.6%-ə düşmüşdür. İnflyasiyanın enməsi prosesləri Yaponiya istisna olmaqla bütün İƏİT ölkələrində qeydə alınmışdır. Yaponiyada inflyasiya sentyabrda 1% olsa da, noyabrda 1.5%-ə çatmışdır. İEÖ-də qarışıq proseslər müşahidə olunur. Çin və Braziliyada templər azalmış, Hindistan və Rusiyada müəyyən qədər artmışdır. Bir sıra ölkələrdə inflyasiya hədəflənən səviyyədən yüksək olmuşdur.

**Siyasət qərarları.** 2013-cü il ərzində bir çox ölkələr dəstəkləyici monetar siyasət kursunu davam etdirmişdir. 70 mərkəzi bank pul siyasətində dəyişiklik qərarları qəbul etmişdir. 60 ölkə əsas faiz dərəcələrini azaltmış, 10 ölkə isə artırmışdır.

2013-cü ildə dünyada fiskal siyasət əsasən büdcələrin konsolidasiyası üzərində qurulmuşdur. Əvvəlki illərlə müqayisədə vergi siyasətində dəyişiklik qərarlarının sayı azalmışdır. Az sayda ölkələrdə vergi yükünün istehsaldan istehlaka keçməsi prosesi davam etdirilmişdir. Belə ki, 7 ölkə ƏDV dərəcələrini yüksəltmiş, 5 ölkə isə mənfəət vergisi dərəcələrini aşağı salmışdır. Daşınmaz əmlak bazarında hərərətlənmə risklərini aradan qaldırmaq üçün Çin hökuməti daşınmaz əmlakın alqı-satqısına yüksək vergi tətbiq etməyə başlamışdır.

**Qlobal gözləntilər.** BVF 2014-cü il üçün global iqtisadi artım proqnozunu 0.1% bəndi artıraraq 3.7%-ə qaldırmışdır. Bu proqnoz ayrı-ayrılıqda İEÖ üçün 2.2%, İEÖÜ üçün isə 5.1% qiymətləndirilir. İqtisadi artım proqnozunun yaxşılaşması İEÖ-də iqtisadi bərpa prosesləri və 2013-cü ilin sonlarından dünyada başlayan iqtisadi canlanma ilə əlaqədardır.

Dünyada məcmu tələbin ləng artım dinamikası və təklifin nisbətən yüksək olması əmtəə bazarlarında ucuzlaşmaya səbəb ola bilər. Neftin qiymətində əhəmiyyətli dəyişiklik gözlənilmir. Lakin, qeyri-OPEK ölkələrində hasilatın artması neftin ucuzlaşmasına səbəb ola bilər. Qeyri-yanacaq məhsullarının qiymətində isə 6.1% azalma proqnozlaşdırılır.



## 1.2. Mərkəzi banklarda modelləşdirmə və proqnozlaşdırma aparatı

### Avropada mərkəzi bankların istifadə etdikləri modellər

Avropa ölkələrinin mərkəzi bankları uzun illərin təcrübəsindən yararlanaraq kifayət qədər mükəmməl modelləşdirmə bazası yaratmışlar. Ümumiyyətlə, qeyd etmək lazımdır ki, bu ölkələr üzrə vahid model fəlsəfəsi mövcud deyil. Bu ölkələrin modelləşdirmə təcrübəsində nəzəri və empirik yanaşmalarda oxşar xüsusiyyətlər olsa da, onların bir çoxu son illər dəyişmişdir.

Modellər uzunmüddətli dövrdə təklif və qısamüddətli dövrdə tələb effektlərini nəzərə alan neoklassik sintezləri əhatə edir. Belə ki, zamandan asılı olaraq, qərarvermə və dinamik optimallaşdırma kimi alətlərin modelin formalaşmasında istifadə edilməsi 1990-cı ildən ekonometrik modelləşmənin əsas üstünlüyü olmuşdur. Bəzi modellər isə yalnız kompleks dinamik tənzimləmə proseslərini (proqnoz və keçmiş dövrü qiymətləndirmə) əhatə edir. Digər maraqlı məqam isə makroiqtisadi modelləşdirmənin inkişafında monetar və fiskal siyasət qaydalarının tətbiq olunmasıdır.

Bir sıra Avropa ölkələrinin mərkəzi banklarının istifadə etdikləri modellər və onların ümumi xarakteristikalarını əks etdirən cədvəldən görünür ki, coğrafi olaraq müəyyən ölkələri əhatə edən 3 tip model geniş tətbiq olunur. Bunlar: 1) yalnız bir ölkəyə aid olan, 2) Almaniya və Niderland mərkəzi banklarının multi-ölkə modelləri və 3) bütün Avropa ölkələrini vahid modeldə birləşdirən Avropa Mərkəzi Bankı və

Finlandiyanın EDGE və AWM modelləridir.

Mərkəzi Banklar	Modellər	Tənliliklərin sayı	Hesablanmış tənliliklər
Belçika	Rüblük Belçika Mərkəzi Bankı modeli	150	30
Almaniya	Bundesbank modeli*	691	292
Yunanistan	Yunanistan Bankı modeli	93	17
Fransa	MASCOTTE <sup>1</sup>	280	60
İrlandiya	Multiölkə modeli	75	20
İtaliya	BIQM <sup>2</sup>	886	96
Luksemburq	Multi ölkə modeli	75	20
Niderland	MORKMON <sup>3</sup>	400	70
	EUROMON*	1000	330
Avstriya	AQM <sup>4</sup>	169	43
Portuqaliya	AMM <sup>5</sup>	115	23
Finlandiya	BOFMİNİ <sup>6</sup>	240	40
	EDGE <sup>7**</sup>	40	11
Avropa Mərkəzi Bankı	AWM <sup>8***</sup>	84	15

\* Multiölkəli model      \*\* Avrozona üzrə

\*\*\* Avrozona üzrə aqreqat model

Ümumiyyətlə, ölkələrin ayrı-ayrılıqda modelləşdirilməsi, sonra isə aqreqatlaşdırılması və ya əks proses bir sıra maraqlı məsələlərin müzakirəsinə rəvac vermişdir. Bəzi hallarda aqreqatlaşma ölkələr arasında vacib fərqli (məsələn, əmək bazarındakı davranışların) cəhətlərin nəzərə alınmamasına səbəb olur.

<sup>1</sup> Model for AnalySing and foreCasting shOrT TErm developments

<sup>2</sup> Bank of Italy Quarterly Model.

<sup>3</sup> The Nederlandsche Bank's quarterly model of the Netherlands economy

<sup>4</sup> The Austrian Quarterly Model

<sup>5</sup> The annual macroeconomic model of the Banco de Portugal

<sup>6</sup> The model the bank of finland's macroeconomic model

<sup>7</sup> The euro area Dynamic General Equilibrium (EDGE) model

<sup>8</sup> Area-wide model



Mühüm xüsusiyyətlərdən biri də modellərin həcmi ilə bağlıdır. Multi-ölkə modelində 700-1000 tənlik vardır ki, bunların da qiymətləndirilməsi kifayət qədər resurs tələb edir. İtaliya mərkəzi bankının (BİQM) modeli 886-tənlikdən ibarətdir və onun 96-sı qiymətləndirilib. Yaxud Finlandiya mərkəzi bankının EDGE modelinin tənliklərinin bir hissəsi kalibrasiya olunub.

Qeyd edək ki, Avropa mərkəzi banklarında ekonometrik modellərin istifadəsinin 3 əsas məqsədi var.

- Müxtəlif iqtisadi layihələrə hazırlıq və makroiqtisadi proqnozların verilməsi. Şübhəsiz ki, burada ekspert yanaşmalarına da yer verilir və modellərin nəticələri ilə əlaqələndirilir.
- Məqsədlərdən ikincisi isə müxtəlif simulyasiyaların hazırlanmasına xidmət edir. Simulyasiyalara olan tələb adətən müvafiq mərkəzi bank menecmentindən və ya işçi qruplardan daxil olur. Simulyasiyalar müxtəlif siyasətlərin (məsələn, fiskal, monetar, əmək bazarı, sosial müdafiənin tənzimlənməsi) analizində tətbiq olunur və ya məzənnə, xarici ticarət, əmtəə və aktivlərin qiymətləri kimi iqtisadi göstəricilərin dəyişməsi zamanı izlənilir. Ekonometrik modellərdə 5 əsas simulyasiyadan - pul siyasəti, büdcə, xarici tələb, məzənnə və neft qiyməti şokları tətbiq edilir.
- Üçüncü məqsəd isə faktiki iqtisadi inkişaf və dövlət siyasətinin nəticələri ilə alternativ fəaliyyət planının yerinə yetiriləcəyi təqdirdə alınacaq faydalar

arasında (aktiv və passiv siyasət) müqayisənin aparılmasına xidmət edir.

Avropa ölkələrinin ekonometrik modellərini təklif tərəfdən təhlil etsək görürük ki, modellərin istehsal funksiyasını CES (constant elasticity of substitution) və ya Kobb-Duqlas, faktor tiplərini kapital və əmək, uzunmüddətli çıxış determinantlarını isə işçi qüvvəsi, əsas kapital, əmək təklifi, texnoloji tərəqqi, real faiz dərəcəsi, təbii işsizlik səviyyəsi (NAİRU), kapital xərcləri təşkil edir. Proqnoz göstəricilər isə əsasən əmək tələbi, korporativ investisiya, daşınmaz əmlaka investisiya, əsas kapitalla investisiya, özəl istehlak, insan rifahı, əsas kapitalın bazar dəyəri, istehsal qiymətləri, ixrac qiymətləri, uzun müddətli və qısa müddətli faiz dərəcəsi, inflyasiya, məzənnədən və s. ibarətdir. Nümunə üçün bütün Avropa ölkələri üçün olan EDGE<sup>9</sup> (Finlandiya) və AWM (area-wide model, Avropa Mərkəzi Bankı) modelinin proqnoz göstəricilərini qeyd edə bilərik:

Model	Proqnoz göstəriciləri	Proqnoz göstəricilərin determinantları
EDGE (FI)	(1) Özəl istehlak,	(1) ev təsərrüatının faydalılığının maksimalaşdırılması
	(2) investisiya,	(2) firmaların mənfəətinin maksimumlaşdırılması,
	(3) əmək tələbi,	(3), (5) firmaların mənfəətinin maksimumlaşdırılması,
	(4) əmtəə qalığı,	Rotenbergian menyu xərci modeli,
	(5) istehsalçı qiymətləri,	(4) firmaların xərclərinin minimumlaşdırılması,
	(6) məzənnə,	(6) proqnoz edilən açıq faiz pariteti,
	(7) uzunmüddətli faiz dərəcəsi,	(7) Proqnoz edilən struktur zaman sırası modeli,
	(8) nominal əmək haqqı,	(8) Kalvo müqaviləsi,
	(9) özəl sərvətin bazaar dəyəri	(9) kapital gəlirlərinin diskontlaşdırılmış cari

<sup>9</sup> The euro area Dynamic General Equilibrium (EDGE) model



	dəyəri
AWM	(1) Məzənnə
(ECB)	(2) Uzunmüddətli faiz dərəcəsi
	(1) proqnoz edilən açıq faiz pariteti,
	(2) Proqnoz edilən struktur zaman sırası modeli

Modellərin qurulmasında ən vacib cəhətlərdən biri də uzunmüddətli faiz dərəcəsi, məzənnə, inflyasiya kimi gözləntisi əhəmiyyətli olan göstəricilərin dinamikası və xüsusiyyətləridir. Məlum olduğu kimi, makro modellərdə gözləntilərin verilməsinin ənənəvi üsulu onların cari və keçmiş dəyərlərindən asılı funksiyaların qurulması idi. Son illər rəasional gözlənti hipotezinin nəzəri cəhətdən inkişaf etməsi ilə modellərə daxil olan gözləntilərdə də müəyyən dəyişikliklər oldu. Yəni, modellərə elə gözləntilər daxil edilir ki, onlar daha rəasionaldır və reallığı əks etdirir.

Avrozona ölkələrində geniş yayılan təcrübələrdən biri də monetar siyasət qaydalarının makroiqtisadi modellərdə istifadəsidir. Bu, özünü müxtəlif formalarda, məsələn, Teylor qaydası, inflyasiya hədəfi və s. kimi göstərir. Tədqiqatçılar simulyasiya zamanı məsələnin aktivliyini nəzərə alaraq, monetar siyasət qaydalarını tətbiq edirlər. Məsələn, ölkə modellərində qısamüddətli faiz dərəcəsi əksər hallarda ekzogen olaraq təyin edilir. Vahid Avropa modelində isə Teylor qaydasından istifadə etməklə aqrəqatlaşma aparılır.

Monetar siyasətin transmissiyası ilə bağlı 5 əsas kanal modellərə daxil edilir: məzənnə kanalı, əvəzətmə-istehlak kanalı, kapital

xərçi kanalı, vəsaitlərin axını kanalı və rifah kanalı. Məzənnə, əvəzətmə-istehlak, kapital xərçi kanalı bütün modellərdə mövcuddur. Vəsaitlərin axını kanalı bəzi modellərdə mövcuddur, bu kanalın təsiri isə ev təsərrüfatları və firmaların maliyyə vəziyyətindən asılıdır.

Finlandiya mərkəzi bankının Avropa ölkələrində monetar siyasət təhlilinin aparılması üçün qurduğu Dinamik Ümumi Tarazlıq modeli əsasən rəasional gözləntilər əsasında tətbiq olunur. Bununla yanaşı, model heterogen gözləntiləri də əhatə edir. Qısamüddətli dövr üçün Keyns yanaşması ilə xarakterizə olunan model, uzunmüddətli dövrdə tam neoklassik yanaşmaya əsaslanır.

Modeldən siyasət təhlillərində və proqnozlaşdırmada geniş istifadə olunur. İstifadə edilən modellər 40 tənlikdən ibarətdir və rüblük verilənlərdən təşkil olunmuşdur. Burada 7 proqnoz davranışları tənliyi (investisiya, əmək tələbi, istehlak, özəl aktivlərin nominal dəyəri, qiymət, əmək haqqı və istehlak tələbi) ev təsərrüfatları, dövlət, müəssisələr və xarici şirkətlər üzrə qiymətləndirilir.

Modelin fiskal tərəfi bütçə məhdudiyəti və iki siyasət qaydasından (bütçə tənzimlənməsi üçün gəlir vergisi və monetar tənzimləmə üçün monetar siyasət) ibarətdir. Son dövrdə bu modelə ABŞ göstəriciləri də daxil edilərək kalibrə edilmişdir və ümumilikdə, təkmilləşdirmə işləri davam etdirilir.



### 1.3. İnkişaf iqtisadiyyatı üzrə tədqiqatlar

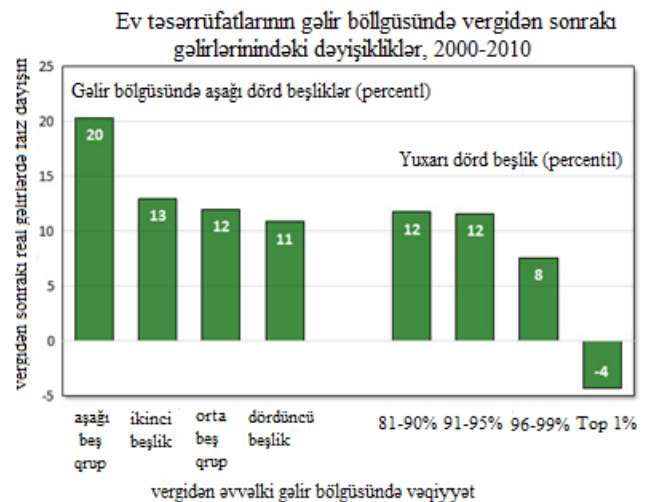
#### Gəlirlərin artımı və gəlir bərabərsizliyi

2013-cü ilin dekabr ayında Amerika Konqresinin Bütçə Ofisi (KBO) Amerikada vergi yüklərinin bölgüsü ilə bağlı yeni hesablamalarını təqdim etmişdir. Tədqiqatçılar amerikalıların gəlirləri ilə bağlı yeni məlumatlar əsasında 1979-2010-cu illər üçün hesablamalar aparmışlar.

Tədqiqat nəticəsində amerika vətəndaşları arasında formalaşmış fikrin tam əksi meydana çıxmışdır. İnsanlarda belə bir fikir formalaşmışdır ki, əsrin əvvəllərindən başlayaraq kasıb və orta sinfin gəlirləri hec də artmır, əksinə varlı qrup daha da varlanır. Hesablamalar əsasında müəyyən edilmişdir ki, 2000-ci ildən etibarən vergidən əvvəl və sonrakı gəlirlərin bölgüsünün aşağı 90%-ni təşkil edən amerikalıların gəlirləri yaxşılaşmış, bölgünün yuxarı 1%-də yerləşən yüksək gəlirli qrupun isə real gəlirləri demək olar ki, dəyişməmişdir.

Qeyd edək ki, yuxarı 1%-in vergidən əvvəl və sonrakı gəlirləri son illərdə, xüsusilə də 2009-cu illə müqayisədə 2010-cu ildə artmış, aşağı 90% isə həmin dövrdə sabit qalmışdır. 2010-cu ildə bütün xalis gəlirlər yuxarı 1% əhaliyə məxsus olmuşdur. Yeganə il olaraq 2010-cu ildə belə bir bərpa prosesi baş vermiş və bu bərpa dövründəki qeyri-proporsional artım yüksək gəlirli əhəlinin payına düşmüşdü. IRS-in (İnternar Revenue Service) gəlirlərlə bağlı hesabatında bildirilir ki, bu tendensiya 2011-2012-ci illərdə də davam etmiş və yüksək vergi ödəyiciləri yüksək gəlirlərə

sahib olmuşlar. Məsələnin digər tərəfi isə ondan ibarətdir ki, gəlir bölgüsündə yüksək pillədə olan ev təsərrüfatları resessiya dövründə digərləri ilə müqayisədə daha çox gəlir itkisinə məruz qalmışlar. Hesablamalar göstərir ki, 2007 və 2009-cu illərdə yüksək persentildə yerləşən ev təsərrüfatlarının vergidən əvvəl və sonrakı gəlirlərində ümumi gəlirin 1/3-dən çox azalma baş vermişdir. Orta gəlirli ev təsərrüfatları üzrə isə vergidən öncəki gəlirlərdə 4.5% və vergidən sonrakı gəlirlərdə 1.4% itki olmuşdur. Gəlir bölgüsündə aşağı beşlikdə yerləşən ev təsərrüfatlarının vergidən sonrakı gəlirləri isə resessiya dövründə artmışdır.



Gəlir bölgüsünün yuxarı və aşağı pillələrində yerləşən amerikalıların bazar gəlirləri<sup>10</sup> Böyük Resessiya dövründə güclü təsirə məruz qalmışdır. Bir çox ev təsərrüfatlarına, xüsusilə də gəlir

<sup>10</sup> Bazar gəlirlərinə əmək haqqı və digər əmək ödəmələri, şəxsi biznes gəlirləri, faiz gəlirləri, dividendlər, kapital gəlirləri, fiziki şəxslərə icarə ödənişləri və özəl pensiya ödənişləri (gəlirləri) aid edilir.





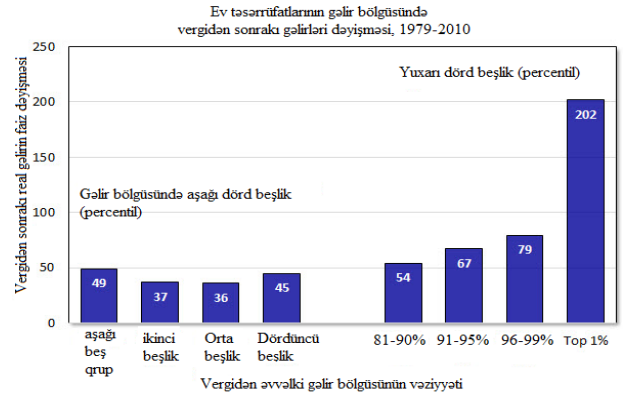
bölgüsünün yuxarı pilləsində yerləşən hissədə resessiyadan sonra gəlirlərin bərpası üçün uzun zaman tələb olunmuşdur. Hətta 2010-2012-ci illərdən əvvəlki dövrlərdə vergidən öncəki gəlirlərin yüksək olduğu nəzərə alınsa belə, IRS-in məlumatlarına görə, yuxarı gəlirli 1% ev təsərrüfatlarının 2012-ci ildə vergidən əvvəlki gəlirləri 2007-ci və ya 2000-ci ildəkindən çox aşağı olmuşdur.

Vergi sistemi və dövlətin transferləri Amerikada ev təsərrüfatlarının resessiya dövründə bazar gəlirləri üzrə itkilərin bir hissəsini kompensasiya etmişdir. İşsizliyə görə müavinətlər əmək haqqı və işsizlik ilə bağlı itkiləri aradan qaldırmış, sosial sığorta, "Medicaid" və "Medicare" isə yaşlıların və əlillərin işsiz qaldıqları zaman gəlirlərini kompensasiya etmişdir.

Progressiv gəlir vergisi ev təsərrüfatlarının əmək haqlarının və şəxsi biznes gəlirlərinin azaldığı bir vaxtda onların vergi öhdəliklərini təxminən 50%-dən çox azaltmışdır. Böyük Resessiya dövründə dövlət tərəfindən iqtisadiyyatın stimullaşdırılması istiqamətində atılan addımlar sonrakı dövrlərdə də gəlirlərin müdafiəsini xeyli artırmışdır. Faiz nisbəti ilə qeyd etsək, resessiya dövründə əhalinin gəlirlərinin itkisinin müdafiə edilməsi üçün dövlətin atdığı addımlar 2008-2010-cu illərdə yuxarı gəlirli 1% əhali ilə müqayisədə, aşağı və orta gəlirli əhali qrupları üçün daha effektiv olmuşdur.

Uzunmüddətli və tam iqtisadi tsikli əhatə edən dövr üzrə isə, yuxarı gəlirli 1% əhalinin gəlirləri daha sürətlə artmışdır. Məsələn, 1979 və 2010-cu illərdə vergidən

sonrakı gəlirlər yüksək gəlirli 1% əhali qrupu üzrə 3 dəfə artmışdır. Gəlir bölgüsünün üçüncü persentilində (orta üç beşlikdə) yerləşən əhali qrupunun vergidən sonrakı gəlirləri cəmi 40% artmışdır.



Ev təsərrüfatlarının gəlirləri haqqında KBO-nun hesablamalarına görə, uzunmüddətli dövrdə bazar gəlirlərinin sürətlə artması hesabına yuxarı gəlirli əhali qrupu arasında gəlir bərabərsizliyi yüksələcək. Lakin, yüksək gəlirli 1% əhali qrupunun bazar gəlirləri həddən artıq tsiklidir. Belə ki, iqtisadi yüksəliş dövründə bazar gəlirləri artır, resessiya dövründə isə kəskin azalır. Bu tendensiya əsasən 2007-ci ildən bu formada özünü göstərməyə başlamışdır. Əsas məqam odur ki, vergi və transfer sisteminin köməyi ilə aşağı və orta gəlirli əhali qrupları resessiya dövründə böyük itkilərdən müdafiə oluna bildilər.

Nəticədə kasıb və orta gəlirli əhali yuxarı gəlirli 1% əhaliyə nisbətə daha az gəlir itkisinə malik oldular. Nəticə olaraq, gəlir bölgüsündə aşağı və orta gəlir bölgüsünə aid əhali gəlirləri 2000-ci ildən başlayaraq, yuxarı gəlirlilərlə müqayisədə daha sürətlə bərpa olunmaga başlamışlar.



## Qeyri-formal bilik iqtisadiyyatı

Son dövrlər geniş yayılmış fikirlərdən biri də əksər inkişaf etmiş ölkələrin texnoloji inkişaf sayəsində sürətli iqtisadi artıma nail olmalarıdır. Belə ölkələrdə işçi qüvvəsinin böyük hissəsi kənd təsərrüfatından nou-hounun tez yayıldığı şəhərlərə axır. Bu halda həmin ailələr daha az uşağa, lakin intensiv təhsil və inkişafa meyilli olaraq texnoloji prosesi sürətləndirirlər.

Bəs analoji dəyişiklik yoxsul ölkələrdə də baş versə, onlar sürətli inkişafa nail ola bilərmə? Dünyada bir sıra ölkələr üzrə artıq bu istiqamətdə müəyyən proseslər gedir. Məlumat üçün, 2010-cu il Braziliyanı 1960-cı ildəki Böyük Britaniya ilə müqayisə etmək olar. Braziliyada 2010-cu ildə urbanizasiya 83%, işçi qüvvəsinin orta təhsil səviyyəsi 7.2 il təşkil edir, potensial işçilərin 5.2%-i universitet məzunlarıdır. Bu göstəricilər Böyük Britaniyanın 1960-cı illərdəki göstəricilərindən daha yaxşı vəziyyətdədir. Belə ki, həmin dövrdə Böyük Britaniyada urbanizasiya 78.4%, orta təhsil müddəti təxminən 6 il təşkil edirdi, potensial işçilərin isə cəmi 2%-i universitet məzunları idi. Braziliya yeganə hal deyil. Kolumbiya, Tunis, Türkiyə, İndoneziyanın 2010-cu ildəki sosial-iqtisadi vəziyyəti Yaponiya, Fransa, Hollandiya, İtaliyanın 1960-cı illərdəki vəziyyətindən daha yaxşı olmuşdur. Bu ölkələr nəinki yalnız sosial göstəricilərin yaxşılaşması, həmçinin son yarım əsrin texnoloji innovasiyalarından da faydalanmaq imkanına sahib olmuşlar: kompüterlər, mobil telefon, İnternet və digər elektron xidmətlər və s. Qeyd olunanlar həmin ölkələrin 1960-cı illərdəki

ölkələrdən daha məhsuldar inkişafa nail olmasına imkan verdi.

Beləliklə, bu günkü bazar iqtisadiyyatlı ölkələr 1960-cı illərin inkişaf etməkdə olan ölkələrindən daha varlı olmalıdırlar? Amma reallıq bunu göstərmir. Böyük Britaniyanın 1960-cı ildəki adambaşına ÜDM-i Braziliyanın 2010-cu ildəki adambaşına ÜDM-dən 140% çox olmuşdur. Yaponiya o dövrdə bu günkü Kolumbiyadan 80%, Fransa bu günkü Tunisdən 42%, Hollandiya 2010-cu il Türkiyəsindən 250%, 1960-cı ilin İtaliyası 2010-cu ilin İndoneziyasından 470% çox ÜDM-ə malik olmuşdur.

Nə üçün bu günkü inkişaf etməkdə olan ölkənin daha təhsilli urbanizasiya olmuş ailəsi yarım əsr bundan əvvəlki indinin varlı ölkəsindən olan həmkarından daha az məhsuldardır? Nə üçün inkişaf etməkdə olan ölkələr daha yüksək sosial göstəricilərə və texnoloji üstünlüyə malik olsalar da, daha yüksək məhsuldarlığa nail ola bilmirlər? Hausman bu məsələdə qeyri-formal biliyin<sup>11</sup> (tacit knowledge) rolunu əhəmiyyətli hesab edir. O qeyd edir ki, hər hansı bir işi görmək üçün onun necə edildiyini bilmək lazımdır. Bu biliklər çox hallarda kitabdən deyil, daha çox ondan istifadə edənlər və ya yaradanlar vasitəsilə yayılır.

Qeyri-formal biliklər əsasən təcrübə vasitəsilə əldə olunur və bunun üçün uzun müddət lazım ola bilər. Belə biliklər

<sup>11</sup> Qeyri-formal bilik elə bilik növüdür ki, o asanlıqla başqalarına ötürülə bilmir. Termin Maykl Polani tərəfindən 1958-ci ildən etibarən daxil edilmişdir. Polaninin məşhur aforizmlərindən biri "Biz danışa bildiyimizdən daha çox bilik öyrənə bilərik"(We can know more than we can tell).



genişdir və onların həcmi daim artır. Bu biliklərin toplanması isə müxtəlif sahələrin bilik adamlarının güclü sosial münasibəti və birgə fəaliyyəti ilə mümkün ola bilər.

Harvard Universitetinin Beynəlxalq İnkişaf Mərkəzinin apardığı tədqiqat belə bir fikir söyləməyə əsas verir ki, qeyri-formal biliklər çox dar və yavaş kanallarla yayılır. Məsələn, Meksikanın Nuevo-Leon ştatındaki məhsuldarlıq Cənubi Koreyadan da yüksəkdir, amma Meksikanın digər ştatı olan Herrero Hondurası xatırladır. Bu, Meksikanın ştatları arasında qeyri-formal bilik mübadiləsinin çox zəif olmasını göstərir.

Əgər doğrudan da məhsuldarlıq arasında fərqi bir səbəbi də qeyri-formal biliklə əlaqədarsa, niyə daha asan yol seçilməsin? Məsələn, Frank Neffke Almaniyaya və İsveçrənin şəhərlərində sənayenin müəyyən sahələrini inkişaf etdirmək üçün başqa şəhərlərdən təcrübəli, ixtisaslı işçiləri ilə birgə firma və müəssisələrin köçürüldüyünü qeyd edir. Onlar az hallarda yerli əhali arasından işçi götürürdülər.

Stiven Klepper qeyd edir ki, istehsal müəssisələri arasında müəyyən sənaye

ənənəsinə malik olan şəhərlərdə qruplaşmaq kimi bir tendensiya mövcuddur. Əsas səbəb isə yeni firmaları uğurlu firmaları tərk etmiş və zəruri qeyri-formal biliyə sahib olan işçilər əsasında formalaşdırmaq imkanındır. Hausman belə bir nümunə göstərir ki, əgər Hitler aparıcı alimlərin Avropanı tərk etməsinə imkan verməsəydi, ABŞ ilk atom bombasını 4 ilə hazırlaya bilməzdi.

Hausmanın fikrincə, urbanizasiya, təhsil, texnoloji inkişaf məhsuldarlıq üçün zəruri olan qeyri-formal biliklərin ötürülməsində kifayət deyil. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin bugünkü vəziyyəti ilə inkişaf etmiş ölkələrin 1960-cı illərdəki məhsuldarlığı arasında əsas fərq də budur. Nou-hou avadanlıqlarda deyil, əsasən beyinlərdədir. Ona görə də inkişaf etməkdə olan ölkələr yüksək ixtisaslı işçi qüvvəsinin immiqrasiyasını dəstəkləməlidirlər.

Bu səbəbdən “Bilik iqtisadiyyatının əsasını qeyri-formal biliklər təşkil edir” fikri artıq bir çox iqtisadçı alimlərin qəbul etdiyi yanaşmadır. Belə ki, hər-hansı bir ölkənin inkişaf yolunu izləməklə və ya təkrar etməyə çalışmaqla, eyni uğura nail olmamağın ən böyük səbəblərindən biri qeyri-formal biliklərdədir.

#### 1.4. Mərkəzi banklar və global maliyyə sistemi

##### **Qabaqcıl islam maliyyə institutları**

2013-cü ildə islam bank sektorunun aktivlərinin ölkələr üzrə bölgüsünə görə İran ən qabaqcıl yerdədir. İslam şəriətinə

uyğun bank xidməti göstərən maliyyə institutlarının sayına görə isə İndoneziya, Səudiyyə Ərəbistanı və Malayziya ilk sıradadırlar.



## Cədvəl 1. Şəriətə uyğun aktivlərin həcminə görə ölkələrin sıralanması, 2013-cü il

	Sıra	Şəriətə uyğun aktivlər (milyon ABŞ dolları)	İslam bankçılıq xidməti göstərən institutların sayı
İran	1	475.891	28
Səudiyyə Ərəbistanı	2	227.174	41
Malayziya	3	196.820	41
Ərəb Əmirlikləri	4	87.322	19
Kuveyt	5	72.465	26
Bəhreyn	6	56.472	37
Qətər	7	53.125	10
İndoneziya	8	18.989	57
Banqladəş	9	16.479	24
Türkiyə	10	12.106	4

Mənbə: The Banker jurnalı

Cari ildə islam banklarının aktivləri 2012-ci ilə nəzərən 8.7% artaraq 1267 milyard ABŞ dollarına yüksəlmişdir. Atım templəri 2012-ci illə (20.7%) müqayisədə aşağı olsa da, 2006-cı ildən bəri orta artım tempi əhəmiyyətlidir (16%). İslam banklarının aktivlərinin həcmnin artım tempi ikirəqəmli səviyyədə birrəqəmli səviyyəyə düşsə də, aktivlər hər il artmaqda davam edir.

2013-cü ildə islam bank aktivlərinə malik olan institutların sayı 349 olmuşdur ki, bu

da ötən ilki rəqəmdən 13.7% çoxdur. İslam bankçılığı ilə məşğul olan kommersiya banklarının sayı isə 2013-cü ildə 178-dən 185-ə yüksəlmişdir.

“The Banker” jurnalının tərtib etdiyi ən qabaqcıl islam maliyyə institutlarının sıralamasında İran bankları ilk yerdə qərarlaşmışdır. Ümumilikdə, islam bankçılığı sahəsində 10 ən qabaqcıl bankdan 5-i İranın payına düşür. Ən qabaqcıl banklarda aktivlərin gəlirlilik səviyyəsi 0.44-3.23% arasında dəyişir.

## Cədvəl 2. Ən qabaqcıl islam maliyyə institutları, 2012-ci il (ilk onluq)

Sıra	Maliyyə institutu	Ölkə	Şəriətə uyğun aktivlər (mln ABŞ dolları)	Ümumi aktivlər (mln ABŞ dolları)	Aktivlərin gəlirliliyi, %
1	Bank Melli İran	İran	76.613	76.613	0.47
2	Mellat Bank	İran	72.557	72.557	1.26
3	Al Rajhi Bank	S.Ərəbistanı	71.302	71.302	3.23
4	Bank Maskan	İran	54.528	54.528	0.44
5	Kuwait Finance House	Kuveyt	52.324	52.324	0.88
6	Bank Saderat Iran	İran	50.706	50.706	0.95
7	Tejarat Bank	İran	41.871	41.871	1.40
8	Malayan Banking Berhad (Maybank)	Malayziya	30.381	161.826	1.73
9	National Commercial Bank	S.Ərəbistanı	27.794	92.085	2.05
10	Dubai Islamic Bank	BƏƏ	25.967	25.967	1.30

Mənbə: The Banker jurnalı

HSBC 2012-ci ildə öz qlobal biznes strategiyasını yenidən nəzərdən keçirərək,

törəmə bankı olan HSBS Amanahı restrukturizasiya etmək qərarına gəlmişdir. Bankın islam şəriətinə uyğun aktivlərinin həcmi 16.7 milyard ABŞ dolları



səviyyəsindədir ki, bu da bankın qeyri-islam ölkəsinə aid olmasına baxmayaraq, ikinci ən böyük şəriətə uyğun aktiv portfelidir. Restrukturizasiya nəticəsində HSBC bankı Birləşmiş Krallıq, Birləşmiş Ərəb Əmirlikləri, Bəhreyn, Banqladeş, Sinqapur və Mərakeşdə islam maliyyə əməliyyatlarını dayandırmaq qərarı vermişdir. Əvəzində isə

HSBC bankı islam bankçılıq fəaliyyətini əsasən Malayziya, İndoneziya və Səudiyyə Ərəbistanına yönəltmək fikrindədir. Adı çəkilən üç ölkədə əldə olunan gəlir bankın islam bankçılığından gələn mənfəətinin 83%-ni təşkil edir.

## 1.5. Ödəniş sistemləri üzrə son meyillər və global tədqiqatlar

### SEPA - Vahid Avro ödəniş məkanı

Vahid Avro ödəniş məkanı (SEPA)<sup>12</sup> avro ilə pul köçürmələrin sadələşdirilməsi üçün Avropa Birliyi tərəfindən irəli sürülən ödəniş sistemlərinin inteqrasiyası təşəbbüsüdür.<sup>13</sup>

Bu inteqrasiyanın məqsədi bütün Avropa ölkələri arasında avro ilə həyata keçirilən ödənişləri milli ödəniş sistemləri kimi sürətli, təhlükəsiz və səmərəli etməkdir. SEPA təşəbbüsü avro ilə pərakəndə ödənişlər üçün vahid bazar yaratmaq məqsədilə ölkələr arasında texniki, hüquqi

kartı vasitəsilə avro ilə nağdsız ödənişlər etmək imkanı verir. SEPA ərazisi 33 Avropa ölkəsini əhatə edir ki, bura həm Avrozona və həm də Avropa Birliyinə (AB) daxil olmayan ölkələr daxildir.<sup>15</sup>

2001-ci ildə start verilmiş SEPA layihəsi Avropa bank və ödəniş sektoru tərəfindən irəli sürülmüş və AB hökumətləri, Avropa Komissiyası, Avropa Mərkəzi Bankı (AMB) və digər dövlət qurumları tərəfindən dəstəklənir. Layihə ümumi maliyyə alətləri, standartlar, prosedur və infrastrukturun inkişafını əhatə edir. Bu da öz növbəsində, regionda kapital hərəkətinin ümumi xərclərini azaltmalıdır (cəmi ÜDM-in 2-3%-i həcmində qiymətləndirilir).

2008 və 2009-cu illərdə iki yeni SEPA aləti – SEPA pul köçürməsi və SEPA birbaşa debet təqdim olunmuşdur. SEPA pul köçürməsi bir ölkə daxilində və ya ölkələrarası ödəniş olmasından asılı olmayaraq, vəsaitlərin köçürülməsinin vahid üsulunu təmin edir. SEPA birbaşa

SEPA göstəriciləri barədə qısa məlumat (Avrozona)

SEPA pul köçürmələri, cəmi əməliyyatlarda pay %-lə	59.9 % (* )
SEPA birbaşa debet, cəmi əməliyyatlarda pay %-lə	11.5 % (* )
EMV <sup>16</sup> əməliyyatları, ödəniş terminallarında cəmi əməliyyatların %-i ilə	79.6 % (** )

(\* ) oktyabr 2013 (\*\* ) iyun 2013

və bazar maneələrini aradan qaldırmağa yönəlmişdir. SEPA sifarişçilərə Avropanın hər bir ölkəsində istənilən bir şəxsə pul köçürmələri, birbaşa debet<sup>14</sup> və ya debet

alanın ödəniş sərəncamı əsasında ödəyicinin ödəniş hesabının debetləşdirilməsi üzrə istifadə olunan ödəniş alətidir.

<sup>15</sup> Avropa Birliyinə daxil olmayan ölkələr: İspaniya, Lixtenşteyn, Monako, Norveç, İsveçrə.

<sup>16</sup> EMV- [Europay](#), [MasterCard](#), [VISA](#)

<sup>12</sup> SEPA-Single European Payment Area

<sup>13</sup> Mənbə: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

<sup>14</sup> birbaşa debetləmə – ödəyicinin vəsait alana və ödəniş xidməti təchizatçısına əvvəlcədən verdiyi razılığa əsasən vəsait



debet isə, bir Avropa ölkəsində fəaliyyət göstərən şirkət tərəfindən təmin olunmuş xidmət üçün digər Avropa ölkəsində mövcud olan bank hesabını birbaşa debetləşməyə imkan verəcəkdir.

AB-nin 260/2012 sayılı Əsasnaməsi avro ilə pul köçürmələri və birbaşa debetlər üçün texniki və biznes tələblərini müəyyən edir. Əsasnaməyə həmçinin “SEPA son tarix əsasnaməsi” kimi istinad edilir və bu əsasnamə yeni SEPA alətlərinə keçid üçün son tarixləri müəyyən edir. Avrozona üçün son tarix 1 fevral 2014-cü il, qeyri-Avrozona üzv ölkələr üçün isə 31 oktyabr 2016-cı ildir. Həmin tarixlərdə mövcud yerli avro pul köçürmələri və birbaşa debet mexanizmləri SEPA mexanizmi ilə əvəz olunacaq.

Müşahidəçilər qeyd edirlər ki, banklar SEPA-ya keçidə hazırdırlar. Eyni zamanda, iri şirkətlərlə müqayisədə kiçik və orta ölçülü müəssisələr SEPA-ya uyğunlaşmada geri qalırlar<sup>17</sup>. Avropa Mərkəzi Bankının 2013-cü ilin mart ayına olan ilk “SEPA keçid hesabatı” göstərmişdir ki, kiçik və orta ölçülü müəssisələr və ictimaiyyət arasında SEPA üzrə məlumatlanma çox zəif, SEPA-ya keçid üzrə hazırlıq səviyyəsi çox aşağıdır. Peşəkar məsləhət xidməti göstərən “PricewaterhouseCoopers” şirkətinin 2013-cü ilin iyun ayına olan “SEPA hazırlıq hesabatı”nda şirkətlərin 34%-də gecikmə riskinin mövcudluğu qeyd edilmişdir.

Avropa Mərkəzi Bankının məlumatına əsasən<sup>18</sup> cəmi iki Avrozona ölkəsi SEPA-ya vaxtında keçə biləcək: SEPA birbaşa debetlər üzrə Almaniya, SEPA pul köçürmələri üzrə isə Estoniya. O, həmçinin əlavə edir ki, mərkəzi bank, maliyyə nazirliyi və ödəniş bazarlarındakı səhmdarları əhatə edən nümayəndələrdən ibarət olan milli SEPA koordinasiya komitələri ölkə səviyyəsində keçidi idarə edəcək və gecikən şirkətlərin SEPA-ya keçidini təmin etmək üçün lazımı addımlar atacaqdır. Analitiklərin fikrincə, SEPA-ya keçid tarixdə bir dəfə baş verən bir dəyişiklikdir və bunun təsirini qısamüddətli dövrdə deyil, 5, 10 hətta 20 ildən sonra müəyyən etmək düzgündür.

### **Nağdsız ödənişlər və onun inkişafı istiqamətləri**

Elektron ödənişlərin artımı davam edir və inkişaf etməkdə olan bazarlar bu artımın əsas təkanverici qüvvəsidir. Belə ki, RBS və Capgemininin 2013-cü ildə nəşr etdirdiyi “Dünya Ödənişləri Hesabatı”na əsasən 2011-ci ildə inkişaf etməkdə olan bazarlarda artım sürəti 18,7% olduğu halda, inkişaf etmiş bazarlarda 6,2% olmuşdur. Buna baxmayaraq, inkişaf etmiş ölkələrin bazar payı yüksək olaraq qalmaqdadır (77%). Ümumilikdə, qiymətləndirmələrə görə 2011-ci ilin sonunda nağdsız ödənişlər bazarı 8,8% artaraq 307 milyard əməliyyata çatmış və bu rəqəmin 2012-ci ildə 333 milyarda çatacağı gözlənilir<sup>19</sup>.

<sup>17</sup> Mənbə: The Banker

<sup>18</sup> Ödənişlər üzrə Avropa Şurasının sədri J. Santamarianın sözlərinə görə

<sup>19</sup> Mənbə: World Payments Report 2013 (WPR) from Capgemini consultancy and The Royal Bank of Scotland (RBS).Hesabat illik



Çin, Rusiya, Braziliya və Cənubi Koreya qlobal artım göstəricilərində öndə gedir. Mərkəzi Avropa, Yaxın Şərq, Afrika və inkişaf etməkdə olan Asiya sürətlə inkişaf edən nağdsız ödəniş bazarı regionları kimi çıxış edir. Bu regionlar qlobal nağdsız əməliyyatlarda az paya malik olsalar da, ödəniş sistemlərinə investisiyalar onların yüksək sürətlə inkişafını təmin edir. Bu regionlar daxilində Çin və Ukrayna xüsusilə seçilir (2011-ci ildə 30%-dən çox artım). Bundan əlavə, nağdsız ödənişlərin liberallaşması nəticəsində Rusiya bazarı 18,1% artmışdır (2011). Qlobal nağdsız ödənişlərdə 9.5% paya malik olan Latın Amerikasında isə artım göstəricisi 14,4% olmuşdur. Bu regiondakı artımın əsas drayveri kimi Braziliya (regionda payı 70%) çıxış etmişdir.

Asiya-Sakit okean regionu 9,8% bazar payı ilə 11%-lik artım nümayiş etdirmişdir. Bu regionda Cənubi Koreya 12,2% artım səviyyəsi ilə seçilir. Burada 2000-ci ilin əvvəllərində hökumət tərəfindən kartlardan istifadənin stimullaşdırılması məqsədi ilə vergi güzəştlərinin tətbiqi ödəniş kartlarının artımına təkan vermişdir. Kredit kartlarının sürətli inkişafı Yaponiyada da nağdsız əməliyyatların artımını (11,6%) təmin etmişdir. Ölkədə kredit kartlarına əsaslanan elektron pul kisələrindən istifadənin genişlənməsi bu prosesə əhəmiyyətli dərəcədə müsbət təsir göstərmişdir.

Yaxın Şərq və Afrika regionunda Cənubi Afrika və Səudiyyə Ərəbistanı kimi

ölkələrdə də nəzərəcarpacaq artım müşahidə olunmuşdur.

Eyni zamanda, Şimali Amerika və Avropanın inkişaf etmiş bazarları aşağı artım tempi nümayiş etdirsələr də, qlobal nağdsız ödənişlərin 2/3-si bu regionun payına düşür. Nağdsız əməliyyatların sayı ABŞ-da 6,6% (114,2 milyard), Kanadada isə 4,3% (9,8 milyard) artmışdır (2011). Finlandiyada 2011-ci ildə adambaşına düşən nağdsız əməliyyatların sayı ən yüksək - 405 olmuşdur, bu göstərici üzrə ikinci yerdə isə 367 əməliyyatla ABŞ dayanır.

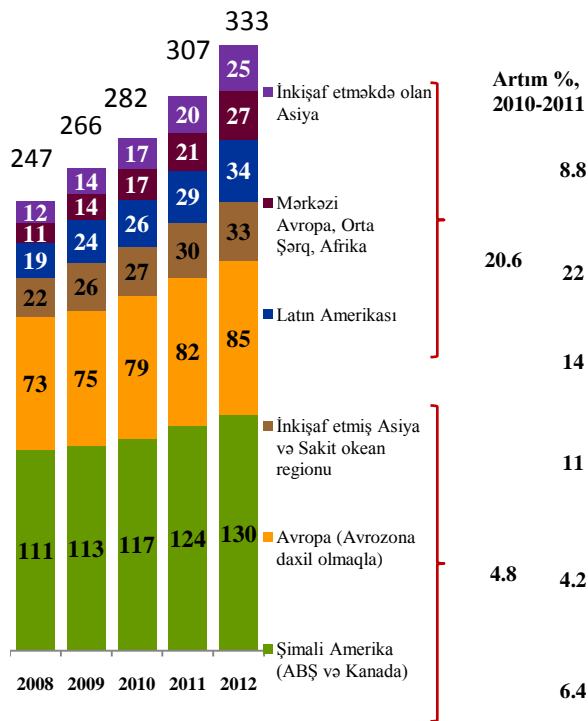
İnkişaf etmiş bazarlarda Şimali Amerikanın artım göstəricisi ən yüksək, Avropanın göstəriciləri isə ən aşağı sıralardadır. Bununla belə, inkişaf etmiş bazarlar sayca 13 milyard əməliyyat artımı ilə 25 milyardlıq qlobal artımın təxminən yarısını təmin edirlər. İnkişaf etməkdə olan bazarlarda sürətli artım müşahidə oluna bilər, lakin onlar hələ də kiçik bazaya malikdirlər. Bu səbəbdən yaxın zamanlarda onların inkişaf etmiş bazarlarda müşahidə olunan həcmələrə çatacağı gözlənilir.

Asiya və Latın Amerikasının bazarlarının inkişaf etmiş bazarlarda qeyd olunan əməliyyat həcmələrini ötür keçməsi üçün minimum 10 il vaxt lazımdır. Nağdsız ödənişlərin növlərinə gəldikdə isə, debet və kredit kartları elektron və mobil ödənişlərdən öndədir. Debet kartlardan istifadə 2011-ci ilin sonunda dünya üzrə 15,8% artaraq ümumilikdə 124 milyard, kredit kartları isə 12,3% artaraq 57 milyard əməliyyata çatmışdır.

əsasda hazırlanır və qlobal trendləri dəqiq əks etdirmək məqsədi ilə 2 il gecikmə ilə məlumatları əks etdirir.



## Ümumdünya nağdsız ödənişlərin sayı (mlrd)



## Elektron və mobil ödənişlər

Ekspert hesablamalarına əsasən, 2014-cü ildə mobil və elektron ödənişlər müvafiq olaraq 58.5% və 18.1% artacaqdır. Elektron və mobil ödənişlər banklar və qeyri-banklar üçün çox cəlbedici bazar olaraq qalmaqdadır.

“Dünya Ödənişləri Hesabatı”nın (2013) verdiyi tərifə əsasən, elektron ödənişlər e-kommersiya<sup>20</sup> fəaliyyətləri üçün internet vasitəsilə həyata keçirilən rəqəmsal ödənişlərdir. Elektron ödənişlərin ən böyük segmenti əsasən onlayn mağazalardan mal alınmasına yönəlir. Bu bazarın 2010-cu ildən (əməliyyatların sayı 17,9 milyard) 2014-cü ilədək (34,8 milyard ümumi say və 1.792,4 milyard ABŞ dolları həcmində

dəyər) hər il 18,1% artacağı gözlənilir. Lakin, bu artım proqnozları onlayn saxtəkarlığın yaratdığı risklərlə bağlı özünü doğrultmaya bilər. Bu riskləri aradan qaldırmaq məqsədi ilə Avropa Mərkəzi Bankı onlayn ödəniş təhlükəsizliyini təkmilləşdirmək üçün minimum təhlükəsizlik göstərişləri müəyyənləşdirmişdir. Bunların 2015-ci ildə həyata keçirilməsi nəzərdə tutulmuşdur.

Yaxın gələcəkdə gözlənilir ki, başda Çin başda olmaqla Asiya-Sakit okean regionu e-kommersiyasının başlıca drayveri olacaqdır. 2012-ci ildə regionun e-kommersiya satışında 30%-dən çox artım müşahidə olunmuşdur. 2013-cü ildə də bu artımın davam edəcəyi gözlənilir. Çin onlayn alış-verişlə məşğul olan şəxslərin sayına görə liderdir və 2013-cü ildə bu ölkənin əməliyyatların həcmi baxımından dünyada ikinci ən böyük e-kommersiya bazarına (ABŞ-dan sonra) çevriləcəyi gözlənilir. Regionda artıma töhfə verən digər əsas bazarlar isə çox sürətlə inkişaf edən elektron kommersiya bazarları olan Hindistan və İndoneziyadır.

Mobil ödənişlər dedikdə: **1)** mobil telefondan ödəniş üsulu kimi istifadə edilməklə (sadəcə ödəniş təlimatını göndərmək üçün alternativ kanal kimi yox) **2)** real vaxt rejimində ödəniş haqqında məlumat axınının baş verdiyi ödəniş forması nəzərdə tutulur. Hesablamalara əsasən, global mobil ödənişlərin dəyəri 2012-ci ildə 256 milyard ABŞ dollarına çatmışdır və bu rəqəmin 2014-cü ilə qədər 3 dəfə artaraq ümumilikdə 796 milyard ABŞ dollarına çatacağı gözlənilir.

<sup>20</sup> İnternet vasitəsi ilə ticarət





## 1.6. Qlobal maliyyə mərkəzləri

### Beynəlxalq maliyyə mərkəzlərinin reytingi

The Banker jurnalı hər il olduğu kimi, 2013-cü ildə də beynəlxalq maliyyə mərkəzlərinin reytingini tərtib etmişdir. Reytingdə əsas meyar kimi maliyyə mərkəzinin ölçüsü deyil, onun biznes və iqtisadi indikatorları, eləcə də beynəlxalq maliyyə bazarlarında rolu çıxış etmişdir. Bundan başqa, iqtisadi fəaliyyətlərin xərcliliyi, biznes fəaliyyətlərin həyata keçirilməsi üçün iqtisadi potensial, həmçinin beynəlxalq biznes fəaliyyətlərini genişləndirmək üçün fəaliyyət göstərən şirkətlərin sayı da əsas meyarlar kimi nəzərə alınır.

### Cədvəl. Ən qabaqcıl beynəlxalq maliyyə mərkəzləri, (ilk onluq)

Yer	2013		2012		İrəliləmə	
	Sıra	Bal	Sıra	Bal	Mövqeyə görə	Bala görə
London	1	100.00	2	90.12	1	9.88
Nyu-York	2	92.82	1	100.00	-1	-7.18
Sinqapur	3	62.98	3	55.52	0	7.46
Honq-Konq	4	56.06	5	47.05	1	9.02
Frankfurt	5	52.88	4	48.18	-1	4.70
Dubay	6	52.01	6	42.35	0	9.66
Sidney	7	52.00	8	38.60	1	13.40
Amsterdam	8	51.20	9	38.45	1	12.75
Toronto	9	50.70	7	40.29	-2	10.41
Luksemburq	10	50.00	12	36.37	2	13.63

Mənbə: The Banker jurnalı

Londonun maliyyə bazarları üzrə lider olmasını həmçinin yeni listinqə düşən xarici şirkətlərin sayı (cəmi 36 yeni şirkət, Nyu-Yorkda 29 yeni şirkət qeydə alınmışdır) və beynəlxalq borc istiqrazlarının buraxılışı (3401 milyard ABŞ dolları, Nyu-Yorkda

The Banker jurnalına əsasən, 2013-cü ildə London əsas rəqibi Nyu-Yorku qabaqlamış və dünyanın ən qabaqcıl maliyyə mərkəzi adını almışdır. Digər bir önəmli məqam isə Meksiko şəhərinin ötən ilə nəzərən 15 pillə irəliləyərək beynəlxalq sıralamada 15-ci pilləyə yüksəlməsi olmuşdur.

London ikinci yerdə qərarlaşmış Nyu-York (ötən il birinci yer) ilə eyni göstəriciyə malik olsa da, biznesin daha asan olması və müxtəlif biznes klasterlərinin dərinliyi amillərinə görə Nyu-Yorku qabaqlamışdır. London həmçinin maliyyə sektorunda birbaşa xarici investisiyaların ən çox axınlarına görə birinci olmuşdur.

1977 milyard ABŞ dolları) kimi amillər də şərtləndirmişdir. Buna baxmayaraq, Nyu-York idarə olunan aktivlərin həcminə görə (920 milyard ABŞ dolları) hələ də birinci yerdədir.

Sinqapur və Honq-Konq şəhərləri uyğun olaraq üçüncü və dördüncü yerlərdə



qərarlaşmışdır. Frankfurt isə ötən ilə nəzərən 1 pillə geriləyərək 5-ci yerdə qərarlaşmışdır. Ən nəzərə çarpacaq dəyişikliklərdən biri Meksikonun ötən ildəki 30-cu yerdəki mövqeyindən 15-ci yerə irəliləməsi olmuşdur. İspaniya bankı olan Santanderin 2012-ci ildə Meksikada 4.3 milyard ABŞ dolları həcmində səhm buraxılışı Meksikonun beynəlxalq reputasiyasının yüksəlməsini bir daha təsdiq etmiş oldu.

Latın Amerikasında ikinci ən öndə olan maliyyə mərkəzi Panama olmuşdur, San Paulo isə üçüncü yerdə mövqə tutmuşdur. San Paulo regionun ən əsas maliyyə mərkəzi kimi qəbul olunsa da, biznes şəraiti və xərc baxımından Panamadan geri qalır.

Asiya maliyyə mərkəzlərindən Pekin ən yüksək irəliləyişə nail olmuşdur. Belə ki, Pekin 2012-ci ildəki 36-cı yerdəki mövqeyindən 32-ci yerə yüksəlmişdir. Pekin həmçinin regional səviyyədə Kuala Lumpur qabaqlayaraq 7-ci yerdə

qərarlaşmışdır. Banqkok da beynəlxalq sıralamada 4 pillə yüksəlmiş və regional səviyyədə 9-cu yerdə qərarlaşmışdır.

Beynəlxalq sıralamada bir pillə geriləməsinə baxmayaraq, San Fransisko regional mövqeyini möhkəmləndirmiş və Şimali Amerikada bir pillə irəliləyərək 3-cü yerdə qərarlaşmışdır. San Fransiskodan olan Wells Fargo bankının yüksək maliyyə göstəricisi bankların vergidən əvvəlki mənfəət göstəricisinə görə San Fransiskonu 8-ci yerdən 5-ci yerə yüksəltmişdir.

Aşağı xərcli olması baxımından ən qabaqcıl beynəlxalq maliyyə mərkəzi Kopenhagen şəhəri olmuşdur. Danimarkanın paytaxtı bahalı işçi qüvvəsi və yüksək yaşayış xərcləri olan şəhər kimi tanınsa da, ofis yerlərini bir çox inkişaf etməkdə olan ölkələrdən ucuz təklif edir. Həmçinin, əmək müqavilələrinin ləğv edilməsi zamanı da az həcmdə kompensasiya ödənməsi tələb olunur.



## 2. FUNDAMENTAL TƏDQIQATLAR BÖLMƏSİ (AZƏRBAYCAN MƏRKƏZİ BANKI)

### 2.1. Məzənnə riskinin Riskə Məruz Dəyər əsasında ölçülməsi

#### 1. Aktuallığı

Son global maliyyə böhranı maliyyə institutlarında risk menecment sisteminin əhəmiyyətini bir daha vurğuladı. Belə ki, bankların balansında xarici valyutanın mövcudluğuna görə (uzun və ya qısa açıq valyuta mövqeyindən asılı olaraq) məzənnə dəyişmələri risk yarada bilər. Eyni zamanda aktiv və passivlərin müddət strukturundan asılı olaraq faiz dərəcələrinin dəyişməsi faiz riski yarada bilər. Risk menecerlər bu tip riskləri qiymətləndirərkən müxtəlif alətlərdən istifadə edir ki, bunlardan biri də Riskə Məruz Dəyərdir (RMD).

#### 2. Metodologiya

RMD müəyyən müddət ərzində, əvvəlcədən müəyyən edilmiş əminlik dərəcəsi ilə ehtimal olunan zərərin maksimum məbləğidir. Başqa sözlə, RMD verilmiş zaman müddətində ən pis halda zərəri göstərir ki, bu zərərin böyük olması ehtimalı aşağıdır (Jorion 2000, səhifə 106). Hipotetik misal kimi, əgər hesablamalar nəticəsində 99% ehtimal səviyyəsində 1000 manatlıq aktivin on günlük riskə məruz dəyəri 12 manat olmuşdursa, bu, bazar konyukturasının saxlanılması şərti ilə aşağıdakı mənaya gəlir:

- Gələcək 10 gün ərzində bizim 12 manatadək zərər etmə ehtimalımız 99%-ə bərabərdir;

- Gələcək günlər ərzində bizim zərərimizin 12 manatdan çox olma ehtimalı 1%-dir;
- 12 manatdan çox olan zərər gələcək 100 gün ərzində yalnız bir dəfə baş verə bilər

RMD-ni müəyyənləşdirmək üçün üç metoddan istifadə edilmişdir: tarixi simulyasiya metodu, parametrik (analitik) metod və Monte-Karlo simulyasiyaları.

#### 3. Nəticələr

Qiymətləndirmələr göstərir ki, 95%-lik ehtimal səviyyəsində bankların 10 günlük RMD-i aktivlərə nisbətə məzənnə riski üzrə cüzdür (0.01-0.1%). Beləliklə, bankların kapital adekvatlığı məzənnə risklərini qarşılamaq iqtidarındadır.

#### 4. Siyasət faydalılığı

RMD qiymətləndirmələri əsasında risklərin monitorinqi gələcəkdə yarana biləcək risklərə hazırlıqlı olmağa və məzənnə dalğalanmalarını minimal risklərlə keçməyə imkan yaradır. Eyni zamanda, RMD hesablamaları risk əsaslı nəzarətin həyata keçirilməsinə imkan verir.



## 2.2. Valyuta ehtiyatların optimal səviyyəsinin qiymətləndirilməsi

### 1. Aktuallığı

Azərbaycanda müsbət ticarət balansı valyuta ehtiyatlarının əsas mənbəyi kimi çıxış edir.. Tədqiqat işinin də məqsədi valyuta ehtiyatlarının optimal səviyyəsinin müəyyən edilməsidir.

### 2. Metodologiya

Valyuta ehtiyatlarının optimal səviyyəsini təyin etmək üçün Frenkel və Yovanoviçin təklif etdiyi modeldə stoxastik proses istifadə olunur. Modeli qiymətləndirmək üçün tədiyə balansın tarazlığı ehtimal edilir. Şərtli dəyişən isə GARCH modeli əsasında qiymətləndirilmişdir.

Genişləndirilmiş Dikey-Fuller və Filips-Perron testləri göstərir ki, rəsmi xarici valyuta

ehtiyatları istisna olmaqla, bütün loqarifmə alınmış dəyişənlərin vahid kökləri var. Bu səbəbdən, modelin qiymətləndirməsində qeyri-stasionar dəyişənlərin birinci qəbil fərqləri istifadə olunur.

### 3. Nəticələr

Qlobal böhranın aktiv dövründə (2008:01 – 2009:02) faktiki rəsmi valyuta ehtiyatları optimal səviyyəni xeyli üstələmişdir (492 milyon ABŞ dolları).

### 4. Siyasət faydalılığı

Xarici valyuta ehtiyatlarının optimal səviyyədə olması Mərkəzi Banka makroiqtisadi sabitliyin qorunmasına və ehtiyatların səmərəli istifadəsinə imkan verir.

## 2.3. J-əyrisinin Azərbaycan üzrə tədqiqi: sənaye səviyyəsində yanaşma

### 1. Aktuallığı

Tədqiqat işində Azərbaycan üçün J-əyrisinin mövcudluğuna dair yeni yanaşma müəyyən edilir. Belə ki, əsas ticarət tərəfdaşları ilə Azərbaycanın qeyri-neft ticarət əlaqəsi sənaye səviyyəsində təhlil edilir və bunun əsasında yeni J-əyrisi qiymətləndirilir.

### 2. Metodologiya

Qiymətləndirmə zamanı əsas ticarət tərəfdaşları üzrə orta çəkili istehsal indeksi xarici gəlirin əvəzləyicisi kimi seçilmişdir. Eyni zamanda ko-inteqrasiya metodu üçün ARDL yanaşmasından istifadə edilmişdir.

### 3. Nəticələr

Alınmış nəticələrə görə, 10 sahədən 3-də Marşal-Lerner şərtinin mövcudluğunu təsdiq edilir. Belə ki, bu 3 sahə (metallurgiya, polimer, plastik sənaye sahələri) uzunmüddətli perspektivdə məzənnənin ucuzlaşmasına müsbət reaksiya verir.

### 4. Siyasət faydalılığı

Alınmış nəticələr qeyri-neft ixracının diversifikasiyası və məzənnə siyasəti üçün mühüm praktik əhəmiyyət kəsb edir.