

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 meyillər və qlobal tədqiqatlar
- 1.6. Qlobal maliyyə mərkəzləri

2. FUNDAMENTAL TƏDQIQATLAR BÖLMƏSİ (AZƏRBAYCAN MƏRKƏZİ BANKI)

- 2.1. Əmanətçilərin davranışının determinantları: heterogen panel qiymətləndirmə
- 2.2. Azərbaycanda əmək bazarı
- 2.3. Postneft dövründə inflyasiyanın proqnozlaşdırılması: qeyri-xətti modellər uğurludur?

3. MALİYYƏ SAVADLIĞI

4. İQTİSADİ 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. Əmanətçilərin davranışının determinantları: heterogen panel qiymətləndirmə (ingilis dilində)

Tədqiqat işində əmanət sahiblərinin makroiqtisadi, alternativ investisiya və bank xarakterli şoklara reaksiyası müasir panel dinamik sıralar metodu vasitəsilə qiymətləndirilmişdir. Müəyyən olunmuşdur ki, məzənnə riski kifayət qədər əhəmiyyətli amildir. Azərbaycanda əmanətçilərin müxtəlif risklərə reaksiyası dəyişkən olsa da, iqtisadi ədəbiyyatda aşkarlanmış həddən orta hesabla daha kəskindir...

2. Azərbaycanda əmək bazarı (ingilis dilində)

Tədqiqat işində müəyyən olunmuşdur ki, müstəqillik illərində Azərbaycanda işçi qüvvəsində iştirak səviyyəsi və məşğulluq yüksəlmiş, gənclər və qadınlar arasında işsizlik səviyyəsi aşağı həddə qalmış, yoxsul məşğulluğun payı aşağı düşmüşdür. Lakin ibtidai təhsilli işçilərin və özünü-məşğul əhalinin məşğulluqda payı yüksəlmiş, əməyə çəkilən xərclər əmək məhsuldarlığını izafi olaraq üstələmişdir ki, bu da gələcək iqtisadi artım üçün təhdidlər doğurur...

3. Postneft dövründə inflyasiyanın proqnozlaşdırılması: qeyri-xətti modellər uğurludur? (ingilis dilində)

Tədqiqat işində inflyasiyanın proqnozlaşdırılması məqsədilə müxtəlif modellər yoxlanmışdır. Müəyyən olunmuşdur ki, qeyri-xətti modellər birdəyişənli avtoregressiv modellərlə müqayisədə orta proqnozun dəqiqliyinə daha yaxşı təminat verir, lakin üçdəyişənli VAR modellərindən və təsadüfi dolaşma modellərindən geri qalır. Bundan başqa proqnoz diapazonunda ehtimalın sıxlığına görə qeyri-xətti modellər xətti və təsadüfi dolaşma modellərindən daha üstündür...



1. QLOBAL İQTİSADİYYAT VƏ TƏHLİL BÖLMƏSİ

1.1. Qlobal proseslər, bazarlarda vəziyyət və aparılan siyasət

İqtisadi fəallıq. Dünya iqtisadiyyatının artım tempi 2015-ci ildə baş verən əhəmiyyətli makroiqtisadi dəyişiklər nəticəsində azalaraq 3.1% təşkil etmişdir ki, bu da öz növbəsində qarşıdakı iki il üçün artım perspektivlərinin pisləşməsi ətrafında risklərin artmasına səbəb olmuşdur. Gözləntilərin pisləşməsində həm İEÖ-də, həm də İEOÖ-də baş verən iqtisadi və qeyri-iqtisadi proseslər əhəmiyyətli rol oynamışdır. BVF cari ildə qlobal iqtisadiyyatın artım tempinin yalnız cüzi miqdarda (0.1 faiz bəndi) yüksələcəyini proqnoz edir.

İEÖ-də iqtisadi artımın yalnız 2017-ci ildə 2%-ə yüksələcəyi gözlənilir. Artımın belə ləng bərpası – zəif tələb, böhranın nəticələrinin tam aradan qaldırılmaması, əlverişsiz demografiya, aşağı məhsuldarlıq kimi faktorlarla əlaqələndirilir.

2016-17-ci illərdə ABŞ-da iqtisadi artımın keçən ilki səviyyədə (2.4%) qalacağı proqnoz edilir. Əmək bazarının davamlı olaraq inkişaf etməsinə baxmayaraq ixracın və qeyri-rezident investortlar tərəfindən yatırımların azalması iqtisadi artımın sürətini tormozlamışdır. Büdcə məhdudiyətinin aradan qaldırılması və əmlak bazarında müşahidə edilən müsbət meyllərin xalis ixraca dolların möhkəmlənməsindən və emal sənayesində artımın zəifləməsindən gələ biləcək neqativ təsirləri azaldacağı gözlənilir.

Avrozonada 2015-ci ildə artımın ötən ilə nisbətən (2014: 0.9%) 0.7 faiz bəndi yüksək olmasına baxmayaraq cari ildə artımın dəyişməyəcəyi gözlənilir. Artımın sürətlənməsinə mənfi təsir edən amillər kimi investisiyaların aşağı, işsizliyin isə yüksək səviyyəsi və tədiyə balansında pisləşmələr qeyd edilə bilər.

2015-ci ildə *Yaponiyada* iqtisadi artım və inflyasiya gözlənilən həddən aşağı olmuşdur. Artımın cari ildə eyni səviyyədə (0.5%), növbəti ildə isə mənfi diapazona keçməsi proqnozlaşdırılır. Buna əsas səbəb kimi özəl istehlakın aşağı səviyyəsi qeyd edilir ki, bu da öz növbəsində istehlak vergilərinin artmasından neqativ formada təsirlənir.

İEOÖ-də artımın 2016-cı ildə 4.6% təşkil edəcəyi proqnozlaşdırılır, lakin bu artımın ölkələrdən asılı olaraq qeyri-bərabər paylanacağı və son onilliyin ortalamasından zəif olacağı gözlənilir. Bu prosesdə rol oynayan əsas amillər aşağıdakılardır: neft ixracatçılarında artımın zəifləməsi (ucuz neft və gəlirlərin azalması nəticəsində artım perspektivinin pisləşməsi); Çində artımın zəifləməsi və inkişaf modelinin transformasiyası; Şərqi Asiya ölkələrində həm daxili, həm də xarici tələbin zəifləməsi ilə iqtisadi aktivlikdə durğunluğun yaşanması; əmtəə ixracatçısı olan bir sıra Latın Amerikas ölkələrində, xüsusilə də Brazilyada iqtisadi geriləmənin daha da dərinləşməsi.

BVF-nun hesablamlarına görə, Ukrayna, Liviya və Yəməndə baş verən siyasi proseslər qlobal iqtisadi artımın 0.1 faiz bəndi aşağı olmasına səbəb olmuşdur.

Xarici ticarət. 2015-ci ildə qlobal ticarət azalaraq son beş ilin ən aşağı səviyyəsinə düşmüşdür. 2015-ci ildə qlobal məhsul ixracı 13%, xidmət ixracı isə 6% (ABŞ dollarında) azalmışdır. Ticarətdə mənfi dinamikanın əsas mənbəyi tələbin daralması, bir çox məzənnələrin ABŞ dollarına qarşı dəyər itiməsi və hökumətlərin himayəçi siyasətləridir. Məzənnədə baş verən dalğalanmalar xüsusilə Avrozona, Koreya, Çin və Yaponiyada ticarət əlaqələrinə ciddi ziyan vurmuşdur. Yerli valyutada ticarətin səviyyəsinə nəzər yetirdikdə daralmanın daha kiçik və ya müsbət olduğunu görmək olar (UNCTADSTAT).



Biznes inamı. Qlobal sənaye və xidmətlər üzrə PMI¹ indeksi 2015-ci ildə göstərdiyi məyusedici trendi cari ilin ilk rübündə də davam etdirmişdir. Belə ki, indeks 2012-ci ilin son rübündən bəri ən aşağı səviyyəyə (51.6) düşmüşdür. Milli PMI indekslərinə nəzər yetirdikdə, son rübdə ABŞ, Avrozona, Böyük Britaniya və Rusiyada istehsalın artma meyllərini, Yaponiyada staqnasianın, Brazilyada isə ciddi iqtisadi daralmanın davam etdiyini görmək olar.

Sektorial qlobal PMI-a gəldikdə isə bir çox sənaye sahələri fevral ayındakı geriləmədən sonra mart ayında tədricən genişlənmişdir. Xüsusilə, metallurgiya və mədən sənayesində 2015-ci ilin yanvar ayından etibarən ilk dəfə müsbət dəyişmə qeydə alınmışdır. Ərzaq, içki, səhiyyə xidmətləri və texnologiya sektoru mart ayı üzrə artım cədvəlinin ilk sıralarında yer aldığı halda digər maliyyə xidmətləri sahəsində əhəmiyyətli enmə baş vermişdir.

Əmək bazarı. Dünya iqtisadiyyatında baş verən dəyişikliklər əmək bazarından da yan keçməmişdir, lakin bu effektlər ölkə qrupları üzrə müxtəlif meyllər yaratmışdır. Belə ki, ABŞ, Avrozona (Yunanıstan istisna) və Asiyanın inkişaf etmiş ölkələrində məşğulluğun tədricən yüksəliş sərgilədiyi vaxtda bir çox əmtəə ixracatçısı olan İEOÖ-də əks trend müşahidə edilmişdir. BVF-nun qiymətləndirmələrinə əsasən 2016-cı ildə ABŞ və inkişaf etmiş Avropa ölkələrində işsizlik səviyyəsinin uyğun olaraq 4.9% və 8.9%-ə düşəcəyi, Çində dəyişməyəcəyi, Rusiyada isə 6.5%-ə yüksələcəyi gözlənilir.

Maliyyə bazarları. Qlobal mühitdə baş verən iqtisadi və qeyri-iqtisadi proseslər maliyyə bazarı şərtlərinin daha da sərtləşməsinə, riskə qarşı ehtiyatlılığın yüksəlməsinə, kredit risklərinin artmasına və balans hesabı uyğunsuzluqlarının aradan qaldırılmasına mane olmaqla ümumilikdə

maliyyə sabitliyini sarsıtmışdır. Maliyyə bazarlarında 2015-ci ilin oktyabr-noyabr aylarında dalğalanmaların azalmasına baxmayaraq dekabr ayında və cari ilin əvvəlində yenidən artması qeydə alınmışdır. Eyni zamanda, qlobal səhm bazarında ciddi enmələr müşahidə edilmiş, tam etibarlı (safe-haven) dövlət səhmləri üzrə faizlər tarixi minimum səviyyələrinə çatmışlar. Suveren istiqrazlar üzrə spredlər Latın Amerikasına ölkələrində, xüsusilə Brazilyada, həmçinin Asiya və Avropanın sənayeləşmiş iqtisadiyyatlarında genişlənmişdir.

Əmtəə bazarları. Bir çox neft ixrac edən ölkələr tərəfindən istehsalın dondurulacağı gözləntilərinə baxmayaraq neftin qiyməti 40 dolları keçmişdir. Gələcək il üçün fyuçers bazarında qiymətlərin artacağı gözləntiləri ilə yanaşı bazarda qeyri-müəyyənliklər də maliyyə böhranından bəri ən yüksək səviyyəyə qalxmışdır. Risklərə durğun məcmu tələb, neft istehsalının davamlı artımı və geosiyasi prosesləri aid etmək olar. Metalların qiymətinin tələbin zəifliyi və təklifin izafiliyi səbəbindən artmayacağı gözlənilir. Ərzaq qiymətləri üzrə gözləntilər isə məhsullardan asılı olaraq dəyişir. Belə ki, düyü, buğda, qarğıdalı və kofenin qiymətinin təklif qıtlığına görə yüksələcəyi, paxlalı bitkilərin qiymətlərində isə dəyişmənin olmayacağı gözlənilir.

İnflyasiya. 2015-ci ildə İEOÖ-də ümumi inflyasiya maliyyə böhranının baş verdiyi dövrdən bəri ən aşağı səviyyəyə – 0.3%-ə enmişdir. Baza inflyasiya isə 1.6-1.7% ətrafında sabit qalaraq mərkəzi bankların hədəflərindən aşağı olmuşdur. Bir çox İEOÖ-də inflyasiya enerji və əmtəələrin ucuz olması səbəbindən aşağı istiqamətli trendə keçmişdir. Ancaq Braziliya, Kolumbiya, Rusiya kimi ölkələrdə məzənnə uzuqlaşması dünya əmtəə bazarlarından gələn deflyasiya təsirlərini azaldaraq ümumi qiymət səviyyəsini yüksəltmişdir. Ümumilikdə, BVF cari ildə də İEOÖ-də inflyasiyanın hədəf səviyyədən aşağı

¹ JP Morgan və Markit tərəfindən hesablanır.



olacağını, digər qrup ölkələrdə isə 4.5%-ə düşəcəyini proqnoz edir.

Siyasət tövsiyələri. BVF-nun tövsiyələrinə görə dünya ölkələri cari və potensial məhsul buraxılışı arasındakı fərqi diqqətdə saxlamalıdır. İqtisadi artımın səngiməsinə dair ehtimalların artdığını nəzərə alaraq məcmu buraxılış kəsrinin genişlənməməsi üçün təcili və vaxtında siyasət qərarlarının qəbul edilməsi vacibdir.

İEO-də daha yüksək və davamlı artıma nail olmaq üçün struktur islahatları, akkomodativ monetar siyasət və inkişafı dəstəkləyən fiskal alətlər də olmaqla “üçyaruslu” yanaşmadan istifadə tövsiyə edilir.

İEOÖ-də prioritetlərə nail olmaq üçün siyasət təklifləri onların qarşılaşdığı çətinliklərin heterogenliyi səbəbindən daha geniş müxtəlifliyə malikdir. Bu çətinliklər ümumilikdə artımın aşağı səviyyəsi, iqtisadiyyatda kövrəkliklərin artması və sürətli kredit artımı ilə xarakterizə oluna bilər. Prioritetlərə Çin iqtisadiyyatının müvəffəqiyyətlə yenidən balanslaşmasına nail olma, Çindəki iqtisadi zəifləmədən gələn neqativ təsirləri azaltmaq, kapital axınlarının azalması, maliyyə bazarında şərtlərin sərtləşməsi və ucuz əmtəə qiymətləri mühitinə uğurla adaptasiyanı aid etmək olar. Siyasətçilər bununla yanaşı ortamüddətli dövrdə də artımı və həyat standartlarını yüksəldəcək, eyni zamanda inkişaf etmiş iqtisadiyyatlara konvergensiyanı sürətləndirəcək siyasət qərarları qəbul etməli və reallaşdırmalıdırlar.

Mənbə:

- IMF WEO, April 2016
- IMF Global Financial Stability Report, April 2016
- IMF Commodity Prices Outlook and Risks, April 2016
- JP Morgan & Markit Global Manufacturing & Services PMI, April 2016

- UNCTADSTAT



1.2. Mərkəzi banklarda modelləşdirmə və proqnozlaşdırma aparatı

DSÜT modelləri və mərkəzi banklar

Son illərdə dinamik stoxastik ümumi tarazlıq (DSÜT) modellərinin spesifikasiyası və qiymətləndirilməsində nəzərəçarpan irəliləyiş əldə olunub. Nəticədə, inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələrin mərkəzi bankları siyasət təhlili və proqnozlaşdırma prosesində bu modellərin üstünlüklərindən faydalanmağa başlayıblar. Bu gün mərkəzi bankların əksəriyyəti öz DSÜT modellərini qurmuş, bəziləri isə model qurma prosesindədirlər.

DSÜT modelləri iqtisadi siyasətin təhlili üçün tutarlı alətdir. Bu modellər iqtisadi fluktuasiyaların mənbəyini müəyyənləşdirməyə, struktur dəyişiklikləri ilə bağlı sualları cavablandırmağa, siyasət qərarlarının təsirlərini proqnozlaşdırmağa və müxtəlif iqtisadi eksperimentlər yerinə yetirməyə kömək edir. DSÜT modelləri həmçinin iqtisadiyyatın struktur xüsusiyyətləri və müxtəsər parametrlər arasında əlaqə yaratmağa imkan yaradır ki, bu da böyük miqyaslı makroiqtisadi modellərdə mümkün deyildi. Bunlara baxmayaraq, yeni bir alət kimi DSÜT modellərinin məlumat bazasına uyğunlaşmaq qabiliyyətini isbat etməyə və siyasət alətləri kimi faydalılığını təsdiq etməyə ehtiyac var idi. Christano və həmmüəlliflərinin (2005) məqaləsindən sonra bu modellərin faydalılığı önə çəkilməyə başladı. Onların tədqiqatı göstərdi ki, nominal və real ətalətə malik optimizasiya əsaslı model monetar siyasət şokunun təsirlərini uğurlu şəkildə müəyyənləşdirə bilər.

Ədəbiyyatda mövcud olan DSÜT modelləri əsasən yeni Keynsçilik paradigmasının və real biznes tsikli yanaşmasının elementlərini özündə birləşdirən struktura malikdir. Bençmark DSÜT modeli real və nominal ətalətə malik olan mikro-əsaslı

modeldir. Bu modeldə ev təsərrüfatları istehlak edir, nə qədər investisiya yatırmaq barədə qərar qəbul edir və diferensiallaşdırılmış əmək təklif edir ki, bu da onların əmək haqlarını təyin etmək üçün imkan verir. Öz növbəsində firmalar işçi qüvvəsini işə götürür, kapitalı icarəyə götürür və diferensiallaşmış məhsulları təklif edir ki, bu da onlara qiymətləri təyin etmək üçün imkan verir. Həm ev təsərrüfatları, həm də firmalar bir sıra normal friksiyonlarla (ətalətli maaşlar və qiymətlər və ya maaşların və qiymətlərin qismən indeksasiyası) üzləşirlər. Bu friksiyonlar müvafiq olaraq onların qiymət və əmək haqqı təyin etmə qabiliyyətlərini məhdudlaşdırır. Ev təsərrüfatlarının tərcihləri onların istehlak vərdişlərini göstərir və faydalılıq funksiyası istehlak, asudə vaxt və real pul balansıdır. Fiskal siyasət adətən Rikardo çərçivəsi ilə məhdudlaşdırılır, pul siyasəti isə faiz dərəcəsi kanalı ilə reallaşdırılır. Bu halda faiz dərəcəsi inflyasiya hədəfindən kənarlaşmaya və iqtisadi aktivliyin (məsələn, məcmu buraxılış kəşiri) meyarlarına cavab olaraq müəyyənləşdirilir. Üstəlik, faiz dərəcəsinin müəyyən hamarlaşması da fərz edilir. Bu sadə model təklif şokları (məhsuldarlıq və əmək resurslarının təklifi), tələb şokları (tərcih, investisiya fəallığı, dövlət xərcləri), maya dəyəri və ya marja şokları (qiymət marjası, əmək haqqı marjası, risk premiyası) və monetar şoklar (faiz dərəcəsi və ya digər hədəf dəyişənləri) kimi müxtəlif şoklarla müşayiət olunan stoxastik strukturla zənginləşdirilir. Ümumilikdə, bu çərçivə iqtisadiyyatda biznes tsikllərinin dinamikasını müəyyən etmək üçün nəzərdə tutulub. Monetar siyasət baxımından bu, transmissiya mexanizminin ən vacib elementlərini müəyyənləşdirmək üçün faydalıdır.

Bunlara baxmayaraq, mövcud çağırışlardan irəli gələrək DSÜT modellərində təkmilləşdirmələrə ehtiyac var. Bu ehtiyac özünü xüsusilə, maliyyə bazarlarının və fiskal siyasətin rolunda, ticarət və maliyyə açıqlığı arasında qarşılıqlı əlaqənin yaxşılaşdırılma-



sında göstərir. Kiçik açıq iqtisadiyyatların modelləşdirilməsində bu, daha aydın büruzə verir.

Maliyyə bazarları friksiyonları. Hazırkı DSÜT modellərinin əsas zəifliyi maliyyə bazarlarının modelləşdirilməsi üçün münasib metodun olmamasıdır. Ona görə də, maliyyə bazarlarının və ya maliyyə friksiyonlarının modelləşdirilməsi texnikasının olmaması benchmark DSÜT modelinin biznes tsiklin müntəzəmliyini izah etməsinə mane olur. Bu modellər həmçinin mərkəzi banklar üçün maraqlı olan maliyyə kövrəklikləri, qeyri-likvidlik və ya maliyyə sistemlərinin protsiklikliyi kimi siyasət məsələlərinin təhlilini verə bilmir. Maliyyə bazarlarını zəif modelləşdirmə qabiliyyəti DSÜT modellərinin stress-testləşdirmə üçün istifadəsini məhdudlaşdırır.

Ətalətli qiymət şəraitində portfel seçimi də ənənəvi DSÜT modellərinə uyğunlaşdırılmayıb. Açıq iqtisadiyyatlı DSÜT modellərində beynəlxalq iqtisadi əlaqələr ənənəvi olaraq xalis investisiya mövqeyi və cari hesab baxımından daxil edilir. Ona görə də optimal portfel seçimini və ümumi portfel vəziyyətini modelləşdirmək qənaətbəxş deyil. Yalnız son dövrlərdə ədəbiyyatlar müasir makroiqtisadi DSÜT çərçivəsində portfel seçimi problemini həll etmək istiqamətində irəliləyiş əldə ediblər (məsələn, Engel və Matsumoto (2005), Deverux və Sutherland (2006)).

Faiz dərəcələrinin müddət strukturunu DSÜT modellərinə daxil etmək çətindir. Hazırkı benchmark DSÜT modelində gözlənilən faiz dərəcələri ilə məcmu buraxılış arasında əlaqə investisiya-yığım əyrisi (*IS* əyrisi) vasitəsilə müəyyənləşdirilir. Bu əyri məcmu buraxılışı real faiz dərəcəsinin əksi kimi ifadə edir.

Qiymətləndirmə metodları. DSÜT modellərini qiymətləndirmək üçün iki əsas metod təklif edilir: kalibrasiya və ekonometrik

qiymətləndirmə. Kalibrasiya metodları bir neçə il əvvəl daha məşhur olsa da, son illərdə istifadəsi azalıb. Bu, hesablama texnologiyasının inkişafını və ekonometrik qiymətləndirmələrin təsir gücünü artıran yeni ekonometrik metodların yaradılmasını əks etdirir.

Faktiki olaraq bu gün əksər mərkəzi banklar DSÜT modellərini qurmağa və qiymətləndirməyə böyük əhəmiyyət verirlər. İqtisadi ədəbiyyatlarda DSÜT modellərini qiymətləndirmək üçün müxtəlif ekonometrik yanaşmalar mövcuddur. Bunlara misal olaraq ümumiləşdirilmiş momentlər metodu (ÜMM) ilə tarazlıq əlaqələrinin qiymətləndirilməsi, vektor avtoregressiya (VAR) və DSÜT impuls reaksiya funksiyaları arasındakı uyğunsuzluğa əsaslanan minimal məsafə qiymətləndirməsi, maksimal mümkünlük və Bayes metodlarını göstərmək olar. Bunlar arasındakı əsas fərq hər bir modelin tənzimləyə bildiyi məlumatların həcmi ilə ifadə olunur. Məsələn, ÜMM model tərəfindən verilən məlumatların yalnız bir hissəsini istifadə etdiyi halda, maksimal mümkünlük metodları modelin verdiyi bütün məlumatları istifadə edir.

Mənbə

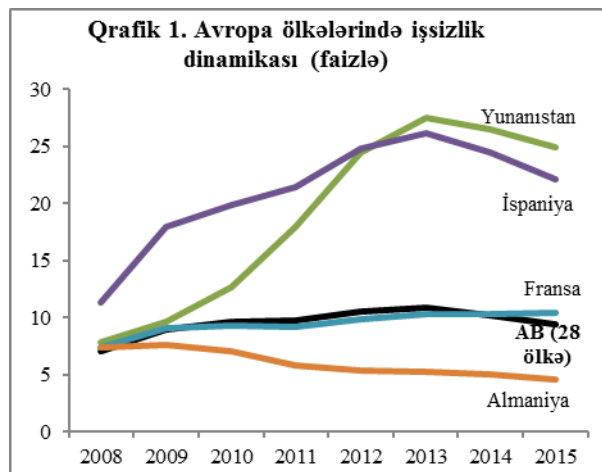
- Camilo Tovar (2008), “DSGE Models and Central Banks”, Bank for International Settlements, Working Papers No. 258



1.3. İnkişaf iqtisadiyyatı üzrə tədqiqatlar

Avropada əmək bazarı problemləri və həyata keçirilən son islahatlar

Avropa ölkələrində 2011-ci ildə gələn ikinci böhran dalğasından sonra 2013-cü ilin ikinci yarısı başlayan iqtisadi artım tempi 2014-2015-ci illərdə də davam etdi. Bəzi ölkələrdə ümumi işsizlik səviyyəsi artıq böhrandan əvvəlki vəziyyətə qayıtsa da, bir çox ölkələrdə əmək bazarı ilə bağlı ciddi problemlər qalmaqdadır (Qrafik 1). Bu isə bu ölkələrin əmək bazarlarında əhəmiyyətli struktur islahatlarının aparılmasını zəruri edir.

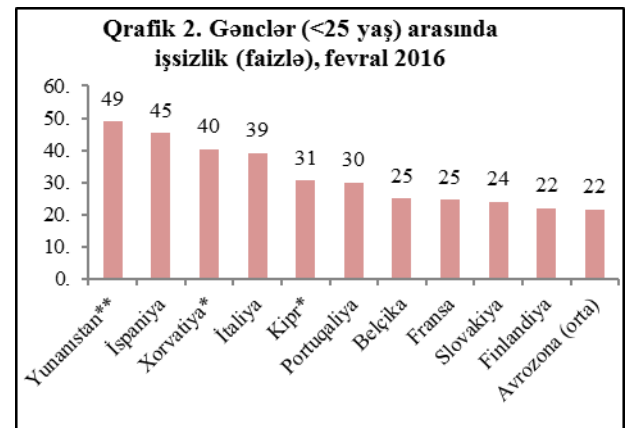


Avropa əmək bazarında mövcud problemləri aşağıdakı kimi ümumiləşdirmək olar:

1. Qeyri-elastik əmək bazarı. Əməyin güclü müdafiəsi, iş vaxtının sərt təsbiti və işdən azad etmələrə ciddi nəzarət firmaların manevr qabiliyyətini məhdudlaşdırır. Buna görə də şirkətlər daimi əsaslarla deyil, müvəqqəti işçi götürməyə üstünlük verirlər. Beləliklə, qeyri-elastik əmək bazarı nəticəsində daimi müqaviləyə malik işçilərin hüquqları yüksək səviyyədə qorunsa da, əvəzində müvəqqəti müqavilə ilə işləyən, əksəriyyətini gənclər təşkil edən işçilər müdafiədən kənar qalır. Bu problem xüsusilə Fransada daha kəskindir. Burada işsizlik son 18 ilin ən yüksək səviyyəsindədir (təxminən 10.3%). Eyni zamanda, əmək bazarının qeyri-elastikliyi uzun müddətli

işsizlik və gənclər arasında işsizliyin çox yüksək olmasına gətirib çıxarır. 2015-ci ildə işə götürmələrin 87%-ni müvəqqəti müqavilə ilə işə götürülənlər təşkil etmişdir.

Gənclər arasında yüksək işsizlik. Qeyd etdiyimiz kimi, əmək bazarının qeyri-elastik olması bir tərəfdən daimi məşğul əhalinin mənafeələrini müdafiə etsə də, daha çox gənclərdən ibarət bir kütlənin daimi işlə təmin olunmasında çətinliklər yaradır. AB ölkələrində gənclər arasında işsizlik səviyyəsi 2015-ci il ərzində bir qədər azalmışdır (20.2%-dən 19.7%-ə), lakin bəzi ölkələrdə bu problem hələ də kəskin olaraq qalmaqdadır (Qrafik 2).



2. Əmək haqlarında staqnasiya. Sabit və mülayim artım tempinin əldə olunmasına baxmayaraq əmək haqlarının artıma reaksiya verməməsi gəlir bərabərsizliyinin dərinləşməsinə gətirib çıxarır. Bu problem xüsusilə İngiltərədə daha kəskin hiss olunur. Hal-hazırda burada sabit artım tempi müşahidə olunur (ildə orta hesabla 2%), işsizlik səviyyəsi isə rekord aşağı həddə çatmışdır – 5.1%.

Bununla belə, 2009-cu ildən 2014-cü ilin sonlarına qədər əmək haqqında əhəmiyyətli azalma müşahidə olunmuşdur. Əmək haqlarının iqtisadi artıma reaksiya verməməsi iqtisadçılar tərəfindən müxtəlif cür izah olunur: əmtəələrin ucuzlaşması, iş saatlarının qısalması və sair. Lakin bu problemin əsas səbəbi kimi digər ölkələrdən ucuz işçi qüvvəsinin miqrasiyası göstərilir.



3. Yüksək əmək xərcləri. Əmək xərclərinin yüksək olmasının əsas səbəbi vergilərin çox olmasıdır. Belə ki, işçilərin ödədikləri orta gəlir vergisi İspaniyada 30%, İtaliyada 32%, Fransada isə 38% ətrafındadır. Eyni zamanda, minimum əməkhaqqı da yüksəkdir. Bununla yanaşı, işsizlik müavinətlərinin həddən artıq yüksək olması işləmək motivasiyasına mənfi təsir göstərir.

Problemlərin həlli məqsədilə Avropa Birliyi və üzv dövlətlər tərəfindən bir çox islahatlar həyata keçirilir.

2013-cü ildə **Avropa Birliyi** ölkələri tərəfindən qəbul olunan Gənclərin təminatı Proqramı (*the Youth Guarantee*) 25 yaşına qədər şəxslərə təhsili bitirdikdən və ya işsiz qaldıqdan sonra 4 ay müddətində yeni iş yeri, təhsilin davam etdirilməsi, ixtisasartırma və ya staj keçmək imkanının təklif edilməsini nəzərdə tutur. Proqramın həyata keçirilməsi üçün maliyyə vəsaiti əsasən, Avropa Sosial Fondu tərəfindən və bu məqsədlə yaradılmış Gənclərin Məşğulluğu Təşəbbüsü (*Youth Employment Initiative*) çərçivəsində təmin olunur. Təşəbbüs Gənclərin Təminatı Proqramı üçün əlavə maliyyə mənbəyi rolunu oynayır. Təşəbbüsün həyata keçirilməsi üçün maliyyə vəsaitini AB büdcəsindən xüsusilə gənclərin məşğulluq problemi üçün nəzərdə tutulmuş 3.2 mlrd. dollar və AB Struktur və İnvestisiya fondlarına üzv dövlətlərin ayrımlarından formalaşmış əlavə 3.2 mlrd. dollar təşkil edir.

Bununla yanaşı, Avropa Komissiyası tərəfindən Peşə Təlimi üzrə Avropa İttifaqı (*European Alliance for Apprenticeship*), Təlimlər üçün Keyfiyyət Çərçivəsi (*Quality Framework for Traineeships*), EURES və “sənin ilk EURES işin” (“*your first EURES job*”) proqramları inkişaf etdirilməkdədir və firmaların gəncləri işə götürməsinə vasitəçi olmaq məqsədi daşıyır. Bütün bu tədbirlər sosial tərəfdaşlar və maraqlı tərəflərin sıx əməkdaşlığı şəraitində həyata keçirilməlidir.

Fransada 2013-cü ilin yanvarında qüvvəyə minən Rəqabət və Məşğulluq üçün Vergi Güzəştləri (*competitiveness and employment tax credit – CICE*) bütün sektorlarda fəaliyyət göstərən firmalar üçün mənfəət və gəlir vergisindən güzəştlər verilməsini nəzərdə tutur. Bu güzəştlərin əsas məqsədi firmaların əmək xərclərini azaldaraq onların daha çox yeni iş yeri yaratmasına nail olmaq və kiçik və orta sahibkarlığın rəqabət qabiliyyətini artırmaqdır. Güzəştlər minimum əmək haqqının 2.5 misindən aşağı əməkhaqqı alan işçilərə aid edilir. Vergi güzəştləri nəticəsində 2013-cü ildə əmək xərcləri 4%, 2014-cü ildə isə 6% azaldıldı. İslahat nəticəsində təkcə 2013-cü ildə 30 min² yeni iş yeri yaradıldı. 2015-ci ilin iyulunda artıq 520 mindən artıq firma bu güzəştləri əldə etmək məqsədilə müraciət etmişdi.

Fransa prezidenti Fransua Olland tərəfindən əmək bazarındakı qeyri-elastikliyi aradan qaldırmaq məqsədilə irəli sürülən, sərt təsbit olunmuş 35 saatlıq iş həftəsi rejiminin yumşaldılması, firmalara iş vaxtının və əlavə iş saatlarına görə ödənişlərin seçimində nisbətən müstəqillik vermək, həmçinin işdən azad etmələrin sadələşdirilməsi və işdən azad edilməyə görə ödənilən təminatın məbləğinin məhdudlaşdırılmasını nəzərdə tutan islahat layihəsinin hal-hazırda parlamentdə müzakirəsi davam edir. Lakin müzakirələr əhali, xüsusilə gənclər birlikləri tərəfindən güclü sosial narazılıq, kütləvi nümayiş və etiraz dalğaları ilə müşayiət olunur.

Gənclər birliklərinin liderləri ilə görüşükdən sonra Fransa Baş naziri Manuel Valls gənclərə yardım məqsədilə dövlət tərəfindən illik 500 milyon avro ayrılacağını elan etdi. Bu məbləğ, əsasən, tələbələr üçün grantların vaxtının uzadılmasına və gənclərin məzun olduqdan sonra iş tapmadıqda müəyyən müddət kompensasiya almalarına sərf olunacaq. Bu son tədbir əsasən etirazları

² Mənbə: Fransanın Milli Statistika və İqtisadi Tədqiqatlar İnstitutunun (INSEE) qiymətləndirməsi.



yatırmaq məqsədi daşısa əmək bazarının əsas problemlərindən olan gənclər arası işsizliyə müsbət təsir göstərəcəyi gözlənilir.

2016-cı ilin aprelində **Böyük Britaniyada** qüvvəyə minən yeni qaydalara əsasən AB vətəndaşları olmayan şəxslərin ölkə ərazisində daimi yaşayış icazəsi almaq üçün illik minimum 35 min funt-sterlinq gəlirləri olmalıdır. Bu həddi keçə bilməyən bütün miqrantların viza müraciətləri rədd ediləcək və onlar deportasiya olunacaq. İslahatın əməkhaqlarının artım tempini sürətləndirəcəyi güman olunur. Eyni zamanda aprelin 1-də təqdim olunan 2016-cı il üçün minimum əməkhaqqı saatda 7.20 funt-sterlinq müəyyənləşdirilmişdir. Bu isə 2004-cü ildən sonra minimum əməkhaqqı səviyyəsindəki ən böyük artımdır – 7.5%.

İtaliyada 2014-cü ilin fevralında hakimiyyətə gələn baş nazir Matteo Renzi tərəfindən irəli sürülən Məşğulluq haqqında akt (*the Jobs Act*) gənc işçilərə maliyyə müdafiəsi təmin etməklə yanaşı, böyük şirkətlər üçün işdən azad etmə məhdudiyyətlərini azaldı, daimi əsaslarla işə götürən firmalara geniş fiskal stimullar verilməyə başlandı, yeni növ əmək müqaviləsinin təqdimatı ilə şirkətlərin işçiləri azad etdikdən sonra onları yenidən işə bərpa etmək öhdəlikləri azaldıldı, eyni zamanda müvəqqəti müqavilələrin istifadəsinə məhdudiyyət aradan qaldırıldı. 2016-cı ilin aprelində qəbul olunan Maliyyə və iqtisadi sənədində 2017-ci ildə korporativ gəlir vergisinin 27.5%-dən 24%-ə endirilməsi, 2018-ci ildə isə fiziki şəxslərdən gəlir vergisinin azaldılması nəzərdə tutulur.

Mənbə:

- <http://www.theguardian.com/world/2016/mar/11/european-job-market-is-rigged-against-younger-workers-says-draghi>
- <http://uk.businessinsider.com/uk-wages-gdp-and-inequality-2016-3>

- <http://metro.co.uk/2016/03/12/from-april-people-will-be-deported-for-earning-less-than-35000-5748436/>
- <http://uk.businessinsider.com/hsbc-note-on-the-french-labour-market-and-economy-2016-3>
- <http://www.reuters.com/article/us-france-politics-protests-idUSKCN0X80MS>
- <http://www.usnews.com/news/business/article/2016-03-09/france-faces-day-of-protests-over-labor-reform-train-strike>
- <https://next.ft.com/content/235be228-f102-11e5-aff5-19b4e253664a>
- <https://www.socialeurope.eu/2016/04/french-labour-market-reform-good-intentions-poor-delivery/>
- <http://www.nortonrosefulbright.com/knowledge/publications/124079/italys-jobs-act>
- http://www.tax-news.com/news/Italy_To_Slash_Fiscal_Deficit_And_Tax_Rates_70957.html

Hər bir şəxsə aylıq olaraq şərtsiz müavinət verilməlidirmi?

Bir çox inkişaf etmiş ölkələrdə fəal müzakirələrə səbəb olan yeni “baza gəliri” sosial müdafiə mexanizmi son dövrlərdə Böyük Britaniyada da diqqət mərkəzindədir. Şərtsiz baza gəliri (*unconditional basic income – UBI*) adlandırılan sosial haqq hər bir şəxsə, işsiz olub-olmamağından asılı olmayaraq, minimal yaşayış xərclərinin ödənilməsinə nəzərdə tutur. UBI tipli sosial müavinətin **əsas xüsusiyyətləri** aşağıdakılardır:

- İlk dəfə Thomas Paine tərəfindən irəli sürülən “baza gəliri” fərdi qaydada hər bir şəxsə heç bir şərt, yoxlama və ya işləmək məcburiyyəti olmadan verilən haqdır.
- Müavinət digər mənbələrdən gələn gəlirdən asılı olmadan verilir.
- Müəyyən iş məhsuldarlığına nail olmaq və ya işi qəbul etmək kimi məcburiyyətlər yoxdur.
- İdeyanın müdafiəçiləri hesab edirlər ki, bu tipli baza gəlirin təmin olunması insanların



öz istəklərinə və bacarıqlarına uyğun iş tapmalarına, qane olmadıqda isə rahat şəkildə işdən imtina etmələrinə imkan verəcək.

- Eyni zamanda, əhalinin maliyyə çətinliyinin aradan qalxması ilə ümumi sosial vəziyyətdə yaxşılaşma, kriminal halların azalması, əhali sağlamlığının yaxşılaşması, yoxsulluğun aradan qalxması, uşaqların təhsilə cəlb olunma səviyyəsində də artım gözlənilir.
- Proqramın digər sosial təminat proqramları ilə müqayisədə tətbiqi çox asandır, bürokratik maneələrdən, yoxlama və nəzarət xərclərindən azaddır.
- Texnoloji inkişaf nəticəsində getdikcə daha çox işlərin avtomatlaşdırılması da insanların yorucu iş qrafikindən azad, istədikləri fəaliyyətlə məşğul olmaqlarına zəmin yaradır.

UBI tipli sosial müavinətin **praktikada tətbiqinə** dair çağırışlar artmaqdadır. İdeya ilk baxışdan şübhəylə qarşılanırsa da, artıq siyasi dairələrdə kifayət qədər dəstəkçi toplamışdır. Böyük Britaniyanın Yaşıllar partiyası artıq uzun müddətdir ki, hər bir vətəndaşa həftədə 72.40 funt sterlinq (indiki işsizlik müavinəti həcmində) UBI tipli baza gəlirinin verilməsi fikrini dəstəkləyir. Mart ayında Şotlandiya Milli partiyasının yaz konfransında baza gəlirinin yoxsulluğu azalda biləcəyi fikri səsləndirildi. Bir çox leyborist millət vəkili bu ideya haqqında ciddi düşünməyə başlayıblar və beyin mərkəzlərində bu istiqamətdə iş aparılır.

Hindistan və Braziliyada UBI tipli pilot layihələr artıq həyata keçirilib. Hələ 1970-ci illərdə ABŞ-da Nikson administrasiyası tərəfindən irəli sürülən işsizlər və işləyən kasıb əhali üçün baza gəlir tipli ödənişi nəzərdə tutan Ailəyə dəstək planı (Family Assistance Plan – FAP) layihəsi Konqresin Nümayəndələr Palatasından keçsə də, Senat tərəfindən qəbul edilməmişdi. Buna

baxmayaraq, həmin dövrdə ABŞ-da bir neçə şəhərdə, eləcə də Kanadada bu proqram sınaq kimi tətbiq olundu.

Sınaqların nəticəsi göstərir ki, stereotiplərin əksinə olaraq, baza gəlirinin verilməsi insanlara stabillik duyğusu təlqin edir və işləmək motivasiyasına müsbət təsir göstərir. Təcrübələrin nəticəsini 4 qrupda ümumiləşdirmək olar:

1. *Rifah* – uşaqların qidalanması, orta məktəb davamiyyəti və əldə olunan nəticələr, sanitariya vəziyyətdə inkişaf baş vermişdir.
2. *Bərabərlik* – cəmiyyətlərdə qadınlar, yaşlılar və əlillərin sosial-iqtisadi statusunda irəliləyiş nəzərə çarpmışdır.
3. *Artım* – gözlənilənin əksinə olaraq, əhalinin iqtisadi aktivliyi artmış, gündəlik maddə əməkdən özünü məşğulluğa və kiçik sahibkarlığa keçid baş vermişdir.
4. *Müstəqillik* – burada həm şəxsi, həm də maliyyə müstəqilliyi nəzərdə tutulur. ABŞ və Kanadada qadınların maliyyə müstəqilliyi artdığından boşanma hallarının sayında artım qeydə alınmışdır. Hindistan və Braziliyada baza gəlirləri bir çox ailələrin borclarını nağd ödəməklə yüksək faizlərdən yayınmağa xidmət etmişdir.

Hal-hazırda Hollandiyanın Utrext şəhərində və digər 19 əyalətində, həmçinin Kanadada Ontario vilayətində bu tipli pilot proqram həyata keçirilməkdədir, Finlandiyada da 2 illik pilot layihənin həyata keçirilməsi planlaşdırılır. İyun ayının 5-də İsveçdə hər bir şəxsə ayda 1700 frank, hər bir uşağa görə isə əlavə olaraq 400 frank verilməsini nəzərdə tutan planın qəbul edilib-edilməməsi barədə referendum keçiriləcək. Silikon Vadisindən də UBI layihəsinə dəstək gəldi, belə ki, Kaliforniyada yerləşən, start-up layihələrinin ilkin maliyyələşdirilməsini həyata keçirən Y-Combinator şirkəti bu layihə üzrə tədqiqatları maliyyələşdirmək istədiyini açıqladı. Amerikanın GiveDirectly qeyri-kommersiya təşkilatı Keniya və Uqandada daha geniş



miqyaslı pilot proqramı həyata keçirməyə hazırlaşır: bu ölkələrdə 6 mindən artıq şəxsə 10 il və daha artıq müddətdə şərtsiz baza gəlirinin verilməsi planlaşdırılıb.

UBI tipli sosial müavinətə qarşı bir çox **tənqidi fikirlər** də mövcuddur. Baza gəlirinin verilməsinə qarşı çıxan sağ yönümlü siyasi partiyaların əsas arqumenti ondan ibarətdir ki, bu tip gəlirin təmin olunması əhalinin işləmək motivasiyasını öldürə, bir sözlə insanları tənbelləşdirə bilər. Lakin yanvar ayında DemoSCOPE tərəfindən İsveçrədə həyata keçirilən sorğuya əsasən əhalinin cəmi 2%-i baza gəliri ilə təmin edildikləri halda işləməkdən imtina edəcəklərini bildiriblər. Həmçinin, baza gəlirlərinin inflyasiyaya artırıcı təsir göstərəcəyi iddia olunur, ancaq nəzərə alsaq ki, bu proqram dövlət tərəfindən həyata keçirilən digər bahalı layihələri əvəz edəcək, o zaman inflyasiyaya təsirin əhəmiyyətli olmayacağını güman etmək olar.

Bununla yanaşı, bir çox, xüsusilə üçüncü dünya ölkələrində dövlət tərəfindən əhaliyə subsidiya və ya yardım şəklində ayrılan müavinətlər bəzi hallarda mənimsənilir və korrupsiya mənbəyinə çevrilir. Fərdi baza gəlirinin təqdim edilməsi yoxlama, nəzarət və inzibati xərcləri aradan qaldırır və vəsaitin hədəflənmiş kütləyə çatmasını asanlaşdırır.

Sol yönümlü siyasi partiyaların əsas narahatlığı isə baza gəliri təqdim edildiyi halda bunun digər bütün sosial müdafiə proqramlarına əvəz olaraq görülməyi və ümumilikdə, əhalinin sosial müdafiəsi məsələsinə marağın azalacağı ilə bağlıdır. Lakin bəzi mühafizəkar və liberallar da baza gəliri ideyasını məhz bu səbəbdən dəstəkləyirlər. Onlara görə bütün sosial müdafiə proqramlarının baza gəliri ilə əvəz olunması həm insanlara daha çox seçim azadlığı verəcək, həm də dövlətin digər proqramların həyata keçirilməsi ilə bağlı xərclərini əhəmiyyətli şəkildə azaldacaq.

Mənbə:

- <http://www.theguardian.com/politics/2016/apr/13/should-we-scrap-benefits-and-pay-everyone-100-a-week-whether-they-work-or-not>
- <http://www.remappingdebate.org/article/guaranteed-income%E2%80%99s-moment-sun?page=0,2>
- <http://www.theguardian.com/business/economics-blog/2014/dec/18/incomes-scheme-transforms-lives-poor>
- <http://www.fastcoexist.com/3056339/switzerland-will-hold-the-worlds-first-universal-basic-income-referendum>
- <http://www.basicincome.org/news/2016/01/switzerland-only-2-of-people-would-stop-working-if-they-had-a-basic-income/>
- <http://www.vox.com/2016/4/14/11410904/giv-edirectly-basic-income>



1.4. Mərkəzi banklar və global maliyyə sistemi

Çin Mərkəzi Bankının xarici valyuta ehtiyatlarında kəskin dəyişmə

Hazırda global maliyyə bazarlarını narahat edən əsas məsələlərdən biri dünyada ən böyük valyuta ehtiyatları balansına malik olan Çin Mərkəzi Bankının ehtiyatlarında müşahidə olunan kəskin azalmadır. Belə ki, Mərkəzi Bankın ehtiyatları 2015-ci il ərzində 513 milyard dollar əriyərək tarixi rekordunu yeniləmişdir. Ümumilikdə isə, ehtiyatlarda azalma tendensiyası 2014-cü ilin ortalarından etibarən davam etməkdədir və geridə qalan müddət ərzində xarici valyuta ehtiyatları 762 milyard dollar azalmışdır. Verilən rəsmi açıqlamalarda ehtiyatlardakı azalmanın əsas səbəbləri kimi, əhalinin xarici valyutada olan yığımlarını artırması və borclarını tez ödəmək istəyi göstərilir. Bu amil isə, əhali və şirkətlər arasında keçən il ərzində milli valyutanın müəyyən qədər devalvasiyasının yaratdığı mənfi gözləntilərin olduğundan xəbər verir.

Buna əlavə olaraq, Çin iqtisadiyyatında geriləmə və Federal Ehtiyatlar Sistemi (FES) tərəfindən 2016-cı ildə bir neçə dəfə faiz artırılması gözləntilərinin mövcudluğu da yuana olan təzyiqli gücləndirir. Mərkəzi Bank vaxtaşırı olaraq, bu göstəricilərin müvəqqəti olduğunu və milli valyutanın etibarlılığının zədələnməyəcəyini vurğulayır.

Valyuta ehtiyatlarında dəyişikliyin son aylardakı dinamikasına baxdıqda Mərkəzi Bankın mülahizələrinin hələ ki özünü doğrultduğunu demək olar. Belə ki, 1-ci rübün ilk 2 ayında xarici valyuta ehtiyatlarında müşahidə olunan azalma, mart ayında artımla əvəzlənmişdir. Ehtiyatlarda yanvar ayında 100 milyard dollar və fevral ayında 29 milyard dollar azalma müşahidə olunsada, mart ayında yenidən 10 milyard dollar artım olmuşdur. Buna əsas səbəb kimi, ötən ilin son ayında faiz artırılması qərarı qəbul edən FES-in bu ilin ilk rübündə kifayət qədər təmkinli davranması və

maliyyə bazarları iştirakçılarında il ərzində faiz artırılması ilə bağlı veriləcək qərarların, ilin əvvəlində təxmin edildiyindən az olacağı gözləntilərinin formalaşmasını göstərmək olar.

Hazırda Çin Mərkəzi Bankının xarici valyuta ehtiyatları 3.2 trilyon dollar həcmində qalmaqla ciddi təşviş üçün əsas vermir. Lakin, istər daxili, istərsə də xarici amillərin yuan üzərində olan təzyiqləri artırma biləcəyi ehtimalı qalmaqdadır.

Mənbə:

1. <http://www.reuters.com/article/us-china-economy-forexreserves-idUSKCN0X41BE>
2. <http://www.reuters.com/article/us-china-forex-idUSKCNOW10PA>
3. <http://www.cnbc.com/2016/02/07/china-fx-reserves-fall-almost-100b-to-lowest-since-may-2012.html>

Türkiyə Mərkəzi Bankı yumşaq pul siyasətinə başlayır

Türkiyə Mərkəzi Bankının Pul Siyasəti Komitəsinin 24.03.2016 tarixində keçirilmiş görüşü zamanı qəbul etdiyi qərara əsasən, faiz dəhlizinin yuxarı həddi 0.25 faiz bəndi aşağı salınmışdır. Bununla Türkiyə Mərkəzi Bankının uzun müddətdir həyata keçirdiyi sərt faiz dərəcəsi siyasətində yumşalma prosesibaşlamışdır. Mərkəzi Bankın açıqlamasında və müxtəlif ekspertlərin şərhlərində qeyd olunduğu kimi, bu addım simmetrik faiz dəhlizinin tətbiqinə doğru atılmış ciddi bir addımdır. Belə ki, hazırda asimmetrik olan faiz dəhlizinin yuxarı həddi 10.50%, aşağı həddi isə 7.25% olaraq qəbul olunmuşdur. Siyasət faiz dərəcəsi isə 7.5% olaraq qalmaqdadır.

Mərkəzi Bankın faiz dəhlizinin yuxarı həddinin aşağı salınmasında müxtəlif daxili və xarici amillərin rolu qeyd olunur. Bu amillərdən ən önəmlilərindən biri inkişaf etmiş ölkələrdə, xüsusilə Türkiyənin əsas ticarət tərəfdaşı olan Avropa İttifaqı ölkələrində yumşaq pul siyasəti davam etməsi və türk



lirəsi üzərində təzyiğin azalmasıdır. Eyni zamanda, Federal Ehtiyatlar Sisteminin faiz artırılması prosesində olduqca ehtiyatlı davranması və dolların digər valyutalar qarşısında nisbətən dəyərsizləşməsi Mərkəzi Bankı yumşaq siyasətlə bağlı qərar verməyə cəsarətləndirmişdir. Buna paralel olaraq, son dövrlərdə xüsusilə fevral ayı ərzində inflyasiyanın aşağı düşməsi də pul siyasətinin yumşalmasına dəstək vermişdir. Belə ki, ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə fevral ayında inflyasiya 0.8 faiz bəndi azalaraq 8.78% olmuşdur. Buna əsas səbəb kimi, enerji və ərzaq məhsullarının qiymətlərində əhəmiyyətli azalmanın olması göstərilir.

Mərkəzi Bankın açıqlamasında, yuxarıda göstərilən, həmçinin digər daxili və xarici səbəbləri nəzərə alaraq geniş faiz dəhlizinə olan ehtiyacın azaldığı vurğulanmışdır. Bəzi ekspertlər isə, bu artımın nominal olaraq sadəcə formal xarakter daşdığını və Mərkəzi Bankın yumşalma prosesinə başladığına dair bir siqnal olaraq qəbul edilməli olduğunu vurğulayırlar.

Mənbə:

- http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcm_b+tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2016/duy2016-15
- <http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1214575-merkez-bankasi-faiz-kararini-acikladi>

1.5. Ödəniş sistemləri üzrə son meyllər və qlobal tədqiqatlar

Yaponiyada turistlər yeni ödəniş üsulu kimi barmaq izlərindən istifadə edəcəklər

Yaponiyada barmaq izləri vasitəsi ilə işləyən yeni ödəniş sistemlərinin tətbiqi planlaşdırılır. Yeni sistem tətbiq olunduqdan sonra Yaponiyaya üz tutmuş turistlər artıq pul konvertasiyasına ehtiyac duymayacaqlar. Barmaq izləri əvəllər yalnız şəxsiyyəti təsdiq etmək üçün istifadə olunsada, hal-hazırda yaponlar turistlər üçün yeni ödəniş üsulu olaraq da barmaq izlərindən istifadəni təklif edir. Beləliklə, mehmanxanalarda şəxsiyyəti təsdiq etmək üçün pasportlara, həmçinin ödəniş etmək üçün kredit kartlarına ehtiyac olmayacaq. Bu ilin yay ayında tətbiq olunması planlaşdırılan yeni ödəniş vasitəsinin təqdim olunmasında məqsəd 2020-ci ildə Yaponiyada keçirilməsi planlaşdırılan Tokio Olimpiya və Paralimpiya oyunlarına daha çox turist cəlb etmək və onların qeydiyyat, alış-veriş zamanı rahat və sürətli əməliyyat həyata keçirmələrini təmin etməkdir.

İlkin mərhələ olaraq, ölkəyə səfər edən xarici turistlər hava limanları və ya digər nəzərdə tutulmuş xüsusi yerlərdə barmaq izləri daxil olmaqla şəxsi məlumatlarını və kredit kart informasiyalarını daxil etməklə qeydiyyatdan keçəcək. Daha sonra, qeydiyyatdan keçmiş turistlər xüsusi alış-veriş mağazalarında barmaq izlərini oxuyan aparatlara iki barmağını yerləşdirməklə alış-veriş edə biləcəklər. Bu sistemin müsbət cəhətlərindən biri də ödəniş zamanı avtomatik olaraq vergi güzəştinin tətbiq olunmasıdır. Yeni turistlərin barmaq izlərinin tanınması sistemi, həmçinin mehmanxanalarda şəxsiyyəti təsdiq etmək üçün də istifadə olunacaq.

Pilot layihə, ilkin mərhələdə ən çox turist axını olan dağ kurort məkanı Hakone və sahiləni şəhər Kamakurada fəaliyyət göstərən 300 suvenir mağazası, restoran, mehmanxana



və turistlər tərəfindən çox istifadə olunan digər məkanları əhatə edəcək.

Beləliklə, yapon hökuməti yeni sistemi həyata keçirməklə ölkəyə daha çox turist cəlb etməkdən əlavə, xarici turistlərin xərcləmə vərdişlərinin təhlili imkanı əldə edəcək.

Mənbə:

- <http://www.telegraph.co.uk/news/2016/04/11/tourists-in-japan-to-use-fingerprints-as-currency/>
- <http://www.slashgear.com/japan-looks-to-fingerprint-payment-system-for-tourists-11435606/>
- <http://www.ibtimes.co.uk/japan-testing-new-fingerprint-system-tourists-make-cash-credit-card-payments-1554192>

Biometrik ödəniş sistemləri

Visa və Mastercard tərəfindən verilən məlumatlara əsasən istehlakçılar biometrik ödəniş sistemlərindən getdikcə daha rahat istifadə edirlər.

Mastercard şirkətinin mobil ödəniş sistemləri sahəsindəki son araşdırmalarına əsasən kart sahibləri onlayn ödəmə yolları haqqında daha çox məlumat alırlar. Mastercard və Prime tərəfindən aparılan tədqiqata əsasən 2015-ci ildə sosial mediada mobil ödənişlər barəsində 2 milyon rəy bildirilmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, 2012-ci il araşdırmalarına əsasən bu rəqəm cəmi 85 min idi.

Rəqəmsal pul kisələri (digital wallet) mobil ödəniş sistemində hakim mövqə tutsa da, biometrik ödəniş üsulları son dövrlərdə daha çox aktuallaşmışdır. Tədqiqat nəticələrinə əsasən biometrik ödəniş üsulları - şifrənin olmaması rahatlığı 163 ölkə sosial mediasında ən çox müzakirə olunan mövzulardan olub. Ən çox müzakirə olunan biometrik ödəmə növləri əl izi, elektrokardioqramma (EKQ) texnologiyası və üz cizgilərinin tanınması olub.

Montreal Bankı Maliyyə Qrupu Mastercard ilə birgə ilk biometrik korporativ

kredit kartı layihəsinin sınaq mərhələsinə başlamışdır. Kanada və ABŞ-da aparılacaq bu layihədə kart sahibləri üz cizgilərinin tanınması və əl izi texnologiyasından istifadə edərək onlayn alış-veriş həyata keçirə biləcəklər. Bu texnologiya sayəsində onlayn ödənişlərin təhlükəsizliyi təmin olunacaq və fırıldaqçılıq hallarının qarşısı alınacaqdır.

Visa Morfo (Safran) ilə əməkdaşlıq edərək, biometrik tanınma da daxil olmaqla yeni ödəniş metodları üzərində işləyirlər. 2016-cı il fevral ayında Barselonada Mobil Dünya Konqresində və San-Fransiskoda Visa innovasiya mərkəzində bu şirkətlər tərəfindən təqdim olunan yeni ödəniş konsepsiyasına əsasən tək əl hərəkəti ilə 4 barmaq izini saniyədən də qısa müddətdə uyğunlaşdırən “Morphowave” texnologiyası təqdim olunub.

Visa global trendlərə əsaslanaraq təhlükəsizlik üçün innovativ həll yollarını həyata keçirir. Goode Intelligence tərəfindən verilən proqnozlara əsasən bank xidmətlərindən istifadə etmək üçün 2017-ci ildə biometrik ödəniş üsullarından 1 milyard insan istifadə edəcəkdir.

Mənbə:

- <http://www.secureidnews.com/news-item/mastercard-and-visa-say-consumers-want-more-biometric-payments/>
- <http://www.techvibes.com/blog/selfie-pay-2016-03-24>

Mobil bankçılıq və ödəniş sistemləri

Mobil bankçılıq populyarlıq qazanmaqda davam edir. ABŞ-ın Federal Ehtiyatlar Sisteminin (FES) açıqladığı sorğunun nəticələrinə əsasən (30 mart 2016) yetkinlik yaşına çatmış şəxslərin 43%-i telefonlarından maliyyə fəaliyyəti üçün istifadə edir və bu rəqəm əvvəlki illərlə müqayisədə daha çoxdur. “Wall Street Journal” qəzetinin məruzəsinə əsasən 2014-cü il ilə müqayisədə mobil bankçılıqdan istifadə edən sorğu iştirakçıları 4 faiz artıb. Sorğu müəyyən edib ki, telefon



bankla əlaqə qurmaq üçün onlayn bankçılıq və ATM-lər kimi məşhur olmasa da, bu üz-üzə əməliyyatlardan (branch tellers) daha vacib hesab olunur.

Mobil bankçılıqda olan yüksələn meyl keçən payız Amerika Bankçılar Assosiasiyasının (ABA) sorğusunda da müşahidə olunub. Sorğunun nəticələri göstərir ki, hər beş amerikalıdan ikisi (39%) ən azı ayda bir dəfə, 45%-i isə ümumilikdə mobil telefonlarından istifadə edərək bank hesablarına nəzarət ediblər.

Mobil bankçılığın inkişafını stimullaşdıran amillərdən biri Apple, Google, Samsung və Paypal şirkətlərinin mobil ödəniş sistemlərinin beynəlxalq bazarda rəqabəti olmuşdur. 2014-cü ilin sentyabr ayında yaranmış və IOS əməliyyat sistemi üçün nəzərdə tutulmuş Apple Pay applikasiyası Böyük Britaniya, Avstraliya, Kanada və Çin kimi ölkələrdə fəaliyyət göstərir və 2016 fiskal ilinin sonuna qədər İspaniya, Sinqapur və Honk Konqda da fəaliyyətə başlayacağı gözlənilir.

Bundan əlavə, Google şirkətinə məxsus və Android əməliyyat sistemi üçün nəzərdə tutulan Android Pay applikasiyasına ABŞ-da hər ay 1.5 milyon yeni qeydiyyat olur. Applikasiyanın bu yaxınlarda Böyük Britaniya bazarına və 2016-cı ilin iyuna ayının sonuna qədər isə Avstraliya bazarına daxil olacağı gözlənilir.

Tayvanda yerləşən “Trendforce”un məruzəsinə əsasən mobil ödənişlərin həcmi 2016-cı ildə 620 milyard, 2019-cu ildə isə 1 trilion dollar səviyyəsinə çatacağı gözlənilir.

Mənbə:

- <http://www.pymnts.com/news/digital-banking/2016/fed-says-mobile-banking-usage-on-the-rise/>
- <https://www.siliconrepublic.com/gear/2016/03/23/android-pay-uk-apple-mobile-wallet>
- <http://www.nasdaq.com/article/apple-plans-to-expand-apple-pay-is-mobile-web-next-cm597534>

1.6. Qlobal maliyyə mərkəzləri

Beynəlxalq Valyuta Fondu maliyyə bazarlarında risklərin artması ilə bağlı xəbərdarlıq edir

Son dövrlərdə iqtisadi inkişafın zəifləməsi, əmtəələrin ucuzlaşması və Çin iqtisadiyyatındakı mənfi meyilləri nəzərə alaraq BVF qlobal maliyyə bazarlarında sabitliyin qorunması məqsədilə tədbirlər görülməsi haqqında xəbərdarlıq edir. BVF tərəfindən hazırlanmış son Qlobal Maliyyə Sabitliyi İcmalına əsasən keçən ilin oktyabr ayı ilə müqayisədə əmtəə və valyuta bazarlarında hökm sürən yüksək volatilliyin nəticəsi olaraq maliyyə riskləri artmışdır ki, bu da bir çox ölkələr, xüsusilə Çin və Avropa ölkələri üçün yarana biləcək yeni təhdidlərə hazırlaşmaq üçün çağırışdır.

Çin bankları təşviş içindədir. Qlobal maliyyə bazarlarında artan risklərin Çin səhm bazarına mənfi təsiri investorların dünyanın ikinci ən böyük iqtisadiyyatının artım tempinin zəifləməsi ilə bağlı təşvişlərinin yaranmasına səbəb olmuşdur. Çinin dövlət müəssisələrində balans aktivləri üzrə təxminən 1.3 trilyon dollar (1.14 trln avro) məbləğində vəsaitin defolt olma riski var ki, bu da ÜDM-in 7%-i həcmində potensial bank zərərinin yaranması deməkdir. BVF-nun rəyinə görə bu böyük məbləğ olsa da, Çinin ehtiyat yastığı, həmçinin mövcud itisadi artımı nəzərə alındıqda idarə olunan səviyyədədir.

Avrozonada banklarda maliyyə kövrəkliyi. Avrozonada bankları maliyyə kövrəkliyinin azaldılması istiqamətində ciddi tədbirlər həyata keçirməlidir. BVF qeyd edir ki, hazırda qlobal maliyyə bazarlarında artan risklər fonunda Avrozonada banklarında problemlərin həllini ləngitmək olmaz. Belə ki, Avrozonada banklarının hesablarında olan 900 mlrd. avro (715 mlrd. funt-sterlinq) həcmində problemlə kreditlərin həlli istiqamətində effektiv strategiya tətbiq olunmalıdır. Həmçinin izafi kreditləşmə problemini həll



etmək üçün bankların bağlanması ehtiyac vardır.

Avrozonanın bank sistemində ən çox problem yaşayan Yunanıstan, İtaliya, eyni zamanda risklərə nisbətən daha az həssas Portuqaliya və bəzi Alman bankları olmuşlar ki, buna səbəb izafi kreditləşmə, yüksək məbləğdə vaxtı keçmiş kreditlər, həmçinin tətbiq olunan biznes modellərinin zəifliyi olmuşdur. İnkişaf etmiş ölkələrin bank sektorunun təqribən 15%-i (Avropada bank sektorunun təqribən 30%-i) islahatlar olmadan davamlı gəlirliliyə nail olmaq istiqamətində ciddi çətinliklərlə üzləşmişdir.

Bundan əlavə, investorların daha yüksək faiz dərəcələri tələbi və maliyyə vəziyyətindəki çətinliklər iqtisadi geriləmə və inflyasiya meyilləri, artan borc yükü və inamın zəifləməsi kimi risklər yarada bilər.

Borc yükünün artması problemi. Hesablamalara əsasən, inkişaf etmiş ölkələrin ortalama dövlət borcu artır və ÜDM-in 107%-ni təşkil edir ki, bu rəqəm Yaponiya üçün daha yüksək – təxminən 250% səviyyəsindədir. Müqayisədə, inkişafda olan ölkələrdə vəziyyət nisbətən yaxşı – ÜDM-in təxminən 50%-i və ya daha aşağı – olsa da, bu ölkələrin maliyyə ehtiyacları durmadan artır və inkişaf etmiş ölkələrə nisbətən daha yüksək fiskal kəsirlə üzləşirlər.

Eyni zamanda, inkişaf etmiş ölkələr İkinci Dünya müharibəsindən sonra dövlət borcunun maksimal səviyyəsi fonunda zəif iqtisadi artım, həmçinin deflyasiya ilə mübarizə aparır. Burada, borc yükünün dayanıqlı olmaması səbəbindən, BVF əsas diqqəti Yunanıstana ayırır və kreditörlər tərəfindən borcların restrukturizasiyasını tələb edir.

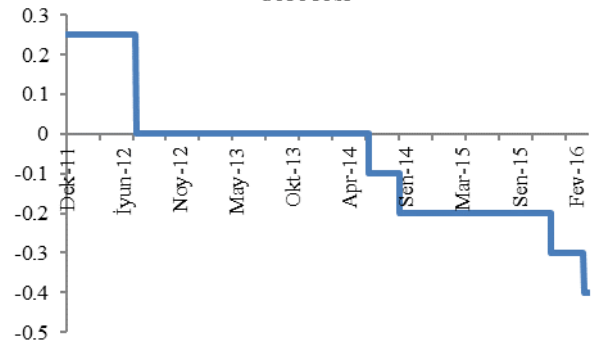
Yüksək borc yükü iqtisadi inkişafı stimullaşdırmaq məqsədilə dövlətin əlavə tədbirlər həyata keçirməsi imkanını məhdudlaşdırır. Nəticədə, bir sıra ölkələr Dünya Bankına və BVF-ə maliyyə dəstəyi

üçün müraciət edirlər. Bu yaxınlarda isə neftin qiymətində kəskin enmə səbəbindən maliyyə çətinlikləri ilə üzləşən Anqolaya BVF tərəfindən yardım göstərilmişdir.

Mənfi faiz dərəcəsinin əhəmiyyəti.

Avropa və Yaponiya Mərkəzi Bankları tərəfindən, izafi likvidliklərini real sektora kredit vermək əvəzinə Mərkəzi Bankdakı hesablarında saxlayan kommersiya banklarını cəzalandırmaq məqsədilə, iri həcmli qiymətli kağız alışı proqramları hazırlanmış və mənfi faiz dərəcələri tətbiq olunmuşdur. Belə ki, mənfi faiz dərəcəsi iqtisadi inkişafa təkan verməsi və bankların gəlirlilik marjasını azaltması baxımından əhəmiyyətlidir.

Avropa Mərkəzi Bankı depozit faiz dərəcəsi



BVF siyasət qurucularını likvidlik risklərinin azaldılması, problemlı kreditlərin həlli, həmçinin maliyyə kövrəkliklərinin azaldılması baxımından ciddi tədbirlər həyata keçirməyə çağırır. BVF-in təklifləri effektiv şəkildə nəzərə alındığı təqdirdə 2018-ci ilə qədər iqtisadi artım tempi 1.7 faiz arta bilər (baza ssenarisi çərçivəsində). Onu da qeyd edək ki, baza ssenarisinə əsasən, BVF iqtisadi artım tempinin növbəti 5 il ərzində 3.7% olacağını proqnoz edir.

Mənbə:

- <http://www.theguardian.com/business/2016/apr/13/imf-warns-fresh-financial-crisis-global-stability-report-eurozone-banks>
- <http://www.dw.com/en/imf-warns-of-rising-financial-market-risks/a-19184796>



2. FUNDAMENTAL TƏDQIQATLAR BÖLMƏSİ (AZƏRBAYCAN MƏRKƏZİ BANKI)

2.1. Əmanətçilərin davranışının determinantları: heterogen panel qiymətləndirmə

Məqsəd.

Tədqiqat işində Azərbaycanda əmanət sahiblərinin davranışının əsas determinantları qiymətləndirilmişdir. İqtisadi ədəbiyyata əsasən əmanətçilərin davranışı bazarda intizamı təmin edir. Əmanətlərin sığortalanmasının effektiv mexanizmi bu intizamı kifayət qədər möhkəmləndirir. Əmanətlərin sığortalanması həyata keçirilən ölkələrdə tədqiqatçılar həm bank xarakterli, həm də makroiqtisadi amillərə diqqət yetirirlər. Belə ki, iqtisadiyyatda formalaşan qeyri-sabitlik və zəif maliyyə sektoru əmanətlərin sığortalanması mexanizminin etibarlılığını korlayır və əmanət sahiblərinin davranışlarına təsir göstərir.

Metodologiya

Depozit sahiblərinin makroiqtisadi, alternativ investisiya və bank xarakterli şoklara reaksiyası müasir panel dinamik sıralar metodu vasitəsilə qiymətləndirilmişdir. Nəzərdə tutulmuşdur ki, bu şoklar bank sistemi üçün əvvəlcə ekzogendir və bütün bankları eyni zamanda vurur. Qiymətləndirmə 2009-cu ilin yanvarından 2015-ci ilin iyununa qədər olan dövrdə 21 bank üzrə aparılmışdır. Bu banklar Azərbaycan bank sisteminin 80%-dən çox hissəsini təşkil edir. Tədqiqat işində panel göstəricilərin stasionarlığı yoxlanılmışdır.

Əmanətçilərin davranışına təsir göstərən klassik makroiqtisadi şoklar borc dayanıqsızlığı və məzənnə riskləri hesab olunur. Azərbaycanda dövlət borcunun səviyyəsi aşağı və uzun illərdir sabit olduğuna görə borc dayanıqsızlığı riski nəzərdən

keçirilməmişdir. Təsbit məzənnə rejiminə malik ölkələrdə məzənnə sabit olduğuna görə onun dinamikası riskləri ölçməyə imkan vermir. Bu baxımdan məzənnə riskinin ölçü meyarı kimi Azərbaycan Mərkəzi Bankının valyuta ehtiyatları əsas götürülmüşdür.

Əmanətə alternativ olan investisiya imkanı kimi bir qayda olaraq kapital və daşınmaz əmlak bazarları çıxış edir. Azərbaycanda kapital bazarlarının kifayət qədər inkişaf etmədiyini nəzərə alsaq, alternativ investisiya imkanı kimi mənzil bazarında qiymət indeksi götürülmüşdür. Bankların maliyyə dayanıqlığı göstəriciləri qismində əmanət faizləri, kapital adekvatlığı və likvidlik normaları istifadə edilmişdir.

Nəticə

Müəyyən olunmuşdur ki, depozitorların davranışlarını izah etmək üçün məzənnə riski kifayət qədər əhəmiyyətli amildir və digər amillərin rolunu kölgədə qoyur. Azərbaycanda əmanət sahiblərinin müxtəlif risklərə reaksiyası dəyişkən olsa da, iqtisadi ədəbiyyatda aşkarlanmış həddən orta hesabla daha kəskindir.

İlk növbədə müəyyən olunmuşdur ki, əmanətçilər Mərkəzi Bankın ehtiyatlarına müsbət reaksiya göstərir. Tədqiqat nəticəsində aşkar olunmuşdur ki, təkrar mənzil bazarında qiymət indeksi ifadəsində götürülmüş alternativ investisiya imkanları əmanətçilərin qərarlarına təqribən 1 aydan sonra müsbət təsir göstərməyə başlayır. Üçüncü qrup amil kimi istifadə olunan bankların sağlamlıq göstəriciləri isə əmanətçilərin qərarlarında statistik əhəmiyyətli rol oynamır. Burada əmanətlərin sığortalanması mexanizminin tətbiqi də rol oynaya bilər.



2.2. Azərbaycanda əmək bazarı

Məqsəd

Məlum olduğu kimi müstəqillikdən sonrakı illərdə Azərbaycan iqtisadiyyatı böhran, canlanma, neft bumu və post-bum dövrlərini yaşamışdır. Bu dövrlər iqtisadiyyatda kəskin struktur dəyişiklikləri ilə bir-birindən fərqlənmiş, baş vermiş dəyişikliklər işsizlik səviyyəsinə, məşğulluğun yaş, cins, sahə və ixtisas strukturuna, əmək ehtiyatlarının keyfiyyətinə və əmək məhsuldarlığının dinamikasına da təsirini göstərmişdir. Tədqiqat işində məqsəd bütövlükdə müstəqillik illərində Azərbaycanın əmək bazarında baş verən proseslərin sistemli diaqnostikasını aparmaqdan ibarətdir.

Metodologiya

Tədqiqat işində əmək bazarına dair Beynəlxalq Əmək Təşkilatı tərəfindən aktiv istifadə olunan indikatorlardan istifadə olunmuşdur. Bu indikatorlar həm dinamik, həm də MDB və Mərkəzi və Şərqi Avropa ölkələri ilə müqayisəli əsasda nəzərdən keçirilmişdir. Bundan başqa əmək bazarında baş verən proseslərlə əsas makroiqtisadi proseslər arasında qarşılıqlı əlaqə təhlil olunmuşdur.

Nəticə

Tədqiqat işində müəyyən olunmuşdur ki, son illərdə işçi qüvvəsində iştirak səviyyəsi və məşğulluq yüksəlmişdir. Bundan başqa gənclər və qadınlar arasında işsizlik səviyyəsi orta işsizlik səviyyəsindən çox fərqlənməmiş, yoxsul məşğulluğun payı kəskin aşağı düşmüşdür (1995-2008-ci illərdə 91%-dən 19%-ə).

Ötən dövr ərzində Azərbaycanda işçi qüvvəsinin hərəkət sürəti kifayət qədər yüksək olmuşdur. 2004-2013-cü illərdə iş yerləri 11.18% artmışdır. Bu postsosialist məkanının

orta səviyyəsindən xeyli yüksəkdir. İşçi qüvvəsinin hərəkəti sürətinin yüksək olması bir tərəfdən əmək bazarının çevik olmasını, digər tərəfdən keçid iqtisadiyyatlı ölkələr üçün xas olan restrukturizasiya prosesinin getməsinə göstərir. Restrukturizasiya prosesləri kənd təsərrüfatı və xidmət sektorunda nisbətən yavaş, sənaye və tikintidə isə nisbətən sürətli getmişdir.

Lakin ibtidai təhsilli işçilərin və özünüməşğul əhalinin məşğulluqda payı yüksəlmiş, əməyə çəkilən xərclər əmək məhsuldarlığını üstələmişdir ki, bu da iqtisadi artım mənbələrinin öyrənilməsində mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

1996-2013-cü illərdə real əməkhaqqı ildə orta hesabla 16.7% artdığı halda əmək məhsuldarlığı cəmi 8.1% artmışdır. Qeyri-neft sənayesində və kənd təsərrüfatında fərq daha qabarıqdır. Bunun mümkün səbəblərindən biri məşğul əhalinin ixtisas strukturunda baş verən meyilləri göstərmək olar. Xüsusilə, ibtidai təhsilli şəxslərin payı 9% bəndi artmış, orta və ali təhsilli şəxslərin payı isə müvafiq olaraq 3% və 6% azalmışdır.

Tədqiqat olunan dövrdə özünüməşğulluq səviyyəsi kifayət qədər artmış və 2013-cü ildə 66.5%-ə çatmışdır ki, bu da MDB və Mərkəzi və Şərqi Avropa məkanında ən yüksək göstəricilərdən biridir. Müqayisə üçün Qazaxıstanda məşğul əhalinin 30.6%-i, Moldovada 31.2%-i, Polşada 21.8%-i, Ukraynada 19.1%-i özünüməşğul şəxslərdir.



2.3. Postneft dövründə inflyasiyanın proqnozlaşdırılması: qeyri-xətti modellər uyğundurmu?

Məqsəd

Tədqiqat işində inflyasiyanın proqnozlaşdırılması məqsədilə müxtəlif modellərin adekvatlığı yoxlanmışdır. Azərbaycan üzrə inflyasiyanın proqnozlaşdırılması məqsədilə istifadə olunmuş bir çox modellərin proqnoz dəqiqliyi müqayisəli təhlil edilmişdir.

İndiyədək aparılmış tədqiqatlarda əsasən xətti modellərin proqnoz dəqiqliyi araşdırılmış, qeyri-xətti modellərin nəticələri isə əhatəli və sistemli incələnməmişdir. Lakin postneft dövrü iqtisadiyyatda struktur dəyişikliyi ilə müşayiət olunduğuna görə qeyri-xətti modellərin də sınaqdan keçirilməsi zərurəti yaranmışdır.

Metodologiya

Tədqiqat işində 11 müxtəlif spesifikasiya verilmiş qeyri-xətti modellərdən istifadə edilmişdir. Bu məqsədlə müxtəlif qeyri-xətti modellərin proqnoz dəqiqliyi təkdəyişənli avtoreqressiv, 3 dəyişənli VAR və təsadüfi dolaşma modellərinin proqnoz dəqiqliyi ilə müqayisə edilmişdir.

Bu qeyri-xətti modellərə Markov dəyişməsinə əsaslanan təkdəyişənli avtoreqressiv və çoxdəyişənli VAR modelləri, hədli tək və çoxdəyişənli modellər, hamar keçidli hədli modellər və vaxta nəzərən dəyişən parametrlili təkdəyişənli modellər daxildir. Qiymətləndirmələr zamanı Bayez yanaşmasına müraciət olunmuşdur. Proqnoz dəqiqliyi meyarları kimi mərkəzi proqnoz dəqiqliyi (proqnoz xəta kvadratları ortasının kvadrat kökü) və proqnoz sıxlıq dəqiqliyi (loq-xalı) nəzərdən keçirilmişdir. Bütün modellərin qiymətləndirmə dövrü 2003-cü ilin I rübündən

2014-cü ilin IV rübünədək olan müddəti əhatə etmişdir.

Nəticə

Müəyyən olunmuşdur ki, qeyri-xətti modellər birdəyişənli avtoreqressiv modellərlə müqayisədə orta proqnozun dəqiqliyinə nisbətən daha yaxşı təminat verir, lakin üçdəyişənli VAR modellərindən və təsadüfi dolaşma modellərindən geri qalır. Bu isə postneft dövründə Azərbaycanla bağlı aparılan digər tədqiqatların nəticələri ilə uyğunluq təşkil edir. Bundan başqa proqnoz diapazonunda ehtimalın sıxlığına görə qeyri-xətti modellər xətti və təsadüfi dolaşma modellərindən daha üstündür.



3. MALİYYƏ SAVADLILIĞI

Maliyyə savadlılığı və özünüməşğullük

Almaniyanın Halle İqtisadi Tədqiqatlar İnstitutunun apardığı araşdırmalar göstərir ki, fərdlərin maliyyə savadlılığı onların məşğullük seçiminə ciddi təsir göstərir. Belə ki, peşə ixtisasından asılı olmayaraq təhsil müəssisələrindən məzun olan yüksək maliyyə savadına malik şəxslər kiçik sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul olmağa daha çox üstünlük verirlər.

Bu məqsədlə Almaniyada yaşı 18-65 aralığında olan 1039 məşğul respondent arasında rəy sorğusu keçirilmişdir. Məşğul əhali aşağıdakı qruplara ayrılmışdır: vaxtamuzd fəhlələr, ofis işçiləri, dövlət qulluqçuları, fermerlər, ayrı-ayrı kooperativlərdə üzv kimi çalışan özəl sahibkarlar (həkimlər, vəkillər və s.), fərdi sahibkarlar, treyderlər yaxud digər özünüməşğul işçilər. İlk 3 qrupa aid olan şəxslər muzzdlu işçilər, sonuncu 4 qrupa daxil olan şəxslər isə özünüməşğul işçilər kimi təsnifləşdirilmişdir. Özünüməşğul şəxslərin gəlir səviyyəsi muzzdlu işçilərin gəlir səviyyəsindən əhəmiyyətli geri qalmışdır.

Respondentin yaşı, ailə vəziyyəti, cini, uşaqlarının sayı kontrol dəyişənlər qismində istifadə olunmuşdur. Bundan başqa şəxsi mənzilin olması və keçmiş sosialist Almaniyasına aid təhsil müəssisələrindən məzun olma fiktiv dəyişən kimi modelə daxil edilmişdir.

Fərdlərin maliyyə savadlılığı 3 səviyyədə yoxlanılmışdır. Birinci, sadə maliyyə biliklərini yoxlamaq üçün 3 test sualı təqdim olunmuşdur. İkinci, mürəkkəb maliyyə biliklərini yoxlamaq üçün 11 çətin test sualından istifadə olunmuşdur. Üçüncü, respondentlərin məntiqi bacarıqlarını yoxlamaq üçün 3 sual təqdim olunmuşdur.

Qiymətləndirmə nəticəsində müəyyən olunmuşdur ki, özünüməşğul şəxslər muzzdlu

işçilərlə müqayisədə maliyyə savadının yoxlanmasına dair 11 çətin test sualının hamısına daha düzgün cavab vermişdir. Sadə testlərə və məntiq testlərinə verilən düzgün cavabların faiz nisbəti də özünüməşğul respondentlərdə daha yüksək olmuşdur.

Təhlil nəticəsində müəlliflər belə qənaətə gəlmişdir ki, özünüməşğul əhalinin maliyyə savadı muzzdlu işçilərin maliyyə savadından aşkar yüksəkdir. Burada qarşılıqlı səbəb-nəticə əlaqəsi mümkündür. Belə ki, ya yüksək maliyyə savadına malik təhsil məzunları özünüməşğullüğe daha çox meyil edir, ya da əksinə özünüməşğullük maliyyə maariflənməsinə kömək edir.

Səbəb-nəticə əlaqəsinin istiqamətini müəyyənləşdirmək üçün instrumental dəyişənlərdən istifadə olunmuşdur. Modellər təsdiq etmişdir ki, birinci mühakimə daha düzgündür, belə ki, yüksək maliyyə savadına malik təhsil məzunları özünüməşğullüğe daha çox meyil edir.

Özünüməşğullük əsasən fərdi sahibkarlıqdan ibarət olduğuna görə fərdlərin öz üzərinə daha çox risk götürməsinə tələb edir ki, bu da insan təbiəti ilə bağlıdır. Bəzi insanlar isə daha çox sabit və aşağı riskli həyat tərzinə üstünlük verir. Maliyyə savadlılığı fərdlərdə özünə əminlik yaratmaqla sahibkarlığa meyli gücləndirir.

AzDSK-nın məlumatlarına görə Azərbaycanda məşğul əhalinin 33%-i muzzdlu çalışır, qalan 67%-i özünüməşğul şəxslərdir. Sahibkarlıq fəaliyyətinə meyillilik mühüm sosial-iqtisadi dəyər olsa da, bu meyilin adekvat sahibkarlıq bacarıqları ilə dəstəklənməsi zəruridir. Burada maliyyə savadlılığının rolu xüsusilə aktuallaşır.



4. İQTİSADI SÖZLÜK

Pul siyasəti çərçivələri

Pul siyasəti çərçivəsi dedikdə, mərkəzi bankların əsas mandatları olan qiymət sabitliyini təmin etmək üçün mənimşədikləri ümumi yanaşmalar və ya pul siyasəti strategiyaları nəzərdə tutulur. Təcrübədə ən geniş yayılmış pul siyasəti strategiyalarına nümunə olaraq *məzənnə hədəflənməsi*, *monetar hədəflənmə* və *inflyasiya hədəflənməsi* strategiyalarını göstərmək olar. Bu siyasət çərçivələri üçün müştərək bir xüsusiyyət onların son hədəf olan qiymət sabitliyinə nail olmaq üçün aralıq hədəf kimi *nominal lövbərdən* istifadə etmələridir. *Nominal lövbər* siyasət qurucularının qiymət səviyyəsini “bərkitmək” üçün müraciət etdikləri nominal dəyişənlərdir (məsələn, inflyasiya səviyyəsi, valyuta məzənnəsi və ya pul kütləsi).

Nominal lövbərdən istifadə edən monetar qurum elə bir monetar siyasət həyata keçirməyə məcbur olur ki, bu zaman nominal lövbər funksiyası daşıyan dəyişənin, məsələn, inflyasiya səviyyəsi və ya pul kütləsinin, dar intervalda qalması təmin olunur. Beləliklə, nominal lövbər qiymət səviyyəsinin sürətlə düşməsinin və ya qalxmasının qarşısını alaraq ölkənin milli pul vahidinin dəyərinin mühafizə olunmasına xidmət edir.

Ümumiyyətlə, nominal lövbərdən istifadə uğurlu monetar siyasətin əsas şərtlərindən biri hesab olunur. Bunun əsas səbəblərindən biri nominal lövbərin milli pul vahidinin dəyərinə məhdudiyət qoyması və beləliklə, iqtisadi agentlərin qiymət səviyyəsi ilə bağlı gözləntilərini aşağı qiymət səviyyələrinə “pərçimləməsidir”. Digər bir səbəb isə, nominal lövbərin tənzimləyici qurumlar üçün aktual olan *vaxt uyğunsuzluğu* problemini həll etməsidir. *Vaxt uyğunsuzluğu* problemi dedikdə tənzimləyici qurumların siyasətlərini günbəgün əsasda həyata keçirərək ixtiyari siyasətə əsaslanması, qısamüddətli qazanclara baxmayaraq uzunmüddətli dövrdə

arzuolunmayan nəticələr əldə etməsi nəzərdə tutulur.

Bu və sonrakı bir neçə yazımızda nominal lövbərdən istifadəyə əsaslanan monetar siyasət strategiyalarından bəhs olunacaqdır. Bu strategiyalardan ilki daha uzun tarixə malik olan *məzənnə hədəflənməsi* strategiyasıdır. Məzənnə hədəflənməsi strategiyasına nümunə olaraq keçmişdə ölkələr tərəfindən istifadə olunan qızıl standartları rejimini göstərmək olar. Belə ki, həmin rejimdə ölkələr dövriyyədə olan pul vahidlərinin qızıla konvertasiya nisbətələrini müəyyənləşdirir və tələb yarandıqda, kağız pulların qızıla konvertasiyasını təmin edirdilər.

1971-ci ildə Bretton-Vuds sistemindən imtina olunduğu zaman bir çox ölkələr təsbit məzənnə rejiminə keçdilər. Həmin ölkələr arasında inkişaf etməkdə olan ölkələr üstünlük təşkil etsə də, Norveç, Yaponiya kimi inkişaf etmiş ölkələr də mövcud idi. BVF-nin 1979-cu il məlumatına görə həmin illərdə inkişaf etməkdə olan ölkələrin 85%-i təsbit məzənnə rejiminin bu və ya digər formasında idilər.

Bu dövrdə məzənnə hədəflənməsi rejimini həyata keçirən mərkəzi banklar mill valyutalarının dəyərini aşağı inflyasiyalı ölkənin (*lövbər ölkənin*) valyutasına təsbit edirdi. Həmin dövrdə mərkəzi banklar milli valyutanın xarici dəyərini təsbit etmək üçün inzibati alətlərə tez-tez müraciət etsələr də, günümüzdə mərkəzi banklar hədəf məzənnənin təmin olunması üçün bazara zəruri müdaxilələr həyata keçirirlər.

Məzənnə hədəflənməsinin bir çox üstünlükləri mövcuddur. Qeyd olundu ki, bu rejimdə fəaliyyət göstərən ölkələr milli valyutalarının dəyərini aşağı inflyasiyalı ölkənin valyutasına təsbit edir. Bununla onlar, beynəlxalq ticarəti aparılan məhsullar üzrə inflyasiyanın lövbər ölkəyə bərabər səviyyədə formalaşmasını və beləliklə, daxili inflyasiyanın nəzarətdə qalmasını təmin edir. Əgər monetar qurumun həyata keçirdiyi



məzənnə hədəflənməsi rejimi mötəbər qəbul edilirsə, bu zaman iqtisadi agentlərin qiymətlə bağlı gözləntiləri də pərçimlənmiş olur.

Bu rejimin digər bir üstünlüyü isə iqtisadi agentlər tərəfindən rahat qavranılması və anlaşılın olmasıdır. Belə ki, nominal lövbər funksiyası görə məzənnənin dəyişməsi monetar qurumun mövqeyi – onun sərt və ya yumşaq siyasət mənimsədiyi haqqında iqtisadi agentlərə dürüst və anlaşılın siqnal ötürür. Rejimin asan kommunikasiya olunması isə onun digər bir üstünlüyü hesab oluna bilər.

Məzənnə hədəflənməsinin əsas üstünlüklərindən biri isə onun vaxt uyğunsuzluğu problemini həll etməyə yardımçı olmasıdır. Belə ki, bu rejim monetar siyasətin icrası üçün avtomatik qaydalar formalaşdırmaqla vaxt uyğunsuzluğu problemini həll edir. Əgər milli valyutanın ucuzlaşmaq tendensiyası mövcud olarsa, monetar siyasət sərtləşdirilir, bahalaşmaq tendensiyası olduqda isə monetar siyasət yumşaldılır.

Bir sıra ölkələrin təcrübəsində məzənnə hədəflənməsi rejimi inflyasiyanın yuxarı səviyyələrdən aşağı səviyyələrə salınmasında effektiv rol oyanmışdır. Məsələn, inkişaf etmiş ölkələrdən hesab olunan Böyük Britaniya və Fransa daxili inflyasiyanı aşağı çəkmək üçün milli valyutalarını Alman markasına pərçimləmişdilər. Belə ki, 1987-ci ildə Fransa frankı markaya təsbit etdiyi zaman ölkədə daxili inflyasiya 3% təşkil etməklə Almaniyanın inflyasiya göstəricisini 2% bəndi üstələyirdi. 1992-ci ilə qədər Fransada inflyasiya səviyyəsi 2% ətrafına düşmüş, hətta Almaniyanın inflyasiya göstəricisindən belə aşağı olmuşdur. 1990-cı ildə Böyük Britaniya funt-sterlinqi markaya təsbit etdiyi zaman ölkədə daxili inflyasiya səviyyəsi 10% ətrafında idi. Lakin Böyük Britaniyada 2 il kimi qısa müddət ərzində daxili inflyasiya ikirəqəmli

səviyyələrdən 2% kimi aşağı səviyyələrə düşmüşdür.

İnkişaf etməkdə olan ölkələr də təsbit məzənnə rejiminə keçməklə qısa müddət ərzində yüksək inflyasiya səviyyəsini aşağı salmağa nail olublar. Məsələn, 1990-cı ildə Argentina təsbit məzənnənin bir forması olan *valyuta şurasına* keçmiş və daxili inflyasiyanı sürətlə aşağı salmışdır. Belə ki, 1989 və 1990-cı illərdə Argentinada illik inflyasiya 1000% ətrafında bərqərar olsa da, 1994-cü ilin sonuna doğru illik inflyasiya səviyyəsi 5%-ə düşmüşdür.

Məzənnə hədəflənməsi rejiminin üstünlüklərinə baxmayaraq onun bir sıra çatışmazlıqları da mövcuddur. İlk olaraq təsbit məzənnə rejimləri məzənnənin çevikliyi azaldır, onun şok absorbsiya funksiyasına maneə olur və iqtisadiyyatı şoklara qarşı müdafiəsiz buraxır. Məlumdur ki, nominal məzənnə ölkənin milli valyutasının xarici qiymətini əks etdirir. İqtisadi sistem şoka məruz qaldığı zaman iqtisadiyyatın özünü təshih etməsi ya daxili qiymət, ya xarici qiymət, ya da hər iki kanal vasitəsi ilə baş verir. Əgər milli valyutanın xarici qiyməti təsbit olunursa, bu zaman xarici şoka məruz qalan iqtisadiyyatlarda bütün təshih təzyiqləri yalnız daxili qiymətlərin üzərinə düşür. Bu isə bir çox hallarda arzuolunmayan sosial-iqtisadi fəsadlar doğura bilər.

Yuxarıda səslənən fikirlərə nümunə kimi yaxın dövrdəki Avroməkanın təcrübəsinə nəzər yetirmək olar. Vahid valyuta məkanında fəaliyyət göstərən ölkələr vahid təsbit məzənnəni mənimsəmiş ölkələr kimi qəbul olunur. Avroməkanda Almaniyanın cari əməliyyatlar balansı (CƏB) müsbət saldılsa da, cənubi Avropa ölkələrinin CƏB-i isə kəsirlidir. Əgər avro vahid valyuta olmasa və həmin ölkələrin milli valyutaları mövcud olsa idi, daha məhsuldar olan Almaniyanın milli valyutası marka bahalaşmalı, digər ölkələrin milli valyutaları isə ucuzlaşmalı idi. Belə ki,



iqtisadiyyatların özünə təshih verməsinin əhəmiyyətli hissəsi milli valyutaların xarici qiymətlərinin dəyişməsi hesabına baş verməli idi. Lakin vahid valyuta məkanında bu mümkün olmadığından iqtisadiyyatın özünü təshih etməsi daxili qiymətlər hesabına baş verir. İnflyasiya hədəfi 2% ətrafında olan Avropa Mərkəzi Bankı inflyasiya hədəfini yüksəltməyə könülsüz yanaşır. Almaniyada əhalinin maaşları lazımı səviyyədə artırılmadığına görə iqtisadiyyatın özünə təshih yükü cənubi Avropa ölkələrinin üzərinə düşür. Belə ki, həmin ölkələrdə əhalinin nominal əməkhaqqlarının və pensiyalarının azaldılması siyasəti yürüdü.

Məzənnə hədəflənəməsi rejiminin digər zəif tərəfi onu mənimsəyən mərkəzi bankların müstəqil monetar siyasət həyata keçirmək imkanlarını itirməsidir. Belə ki, təsbit məzənnə rejimini həyata keçirən mərkəzi banklar daxili faizlər üzərində nəzarəti itirir və lövbər ölkənin faiz dərəcəsini idxal edirlər. Əgər lövbər ölkənin iqtisadi tsiklləri ilə məzənnə hədəflənəməsi rejimində olan ölkələrin iqtisadi tsiklləri oxşarlıq nümayiş etdirmirsə, bu zaman iqtisadiyyatda arzuolunmayan tənəzzül və ya canlanmalar (yüksək inflyasiya) yaşana bilər. Bunun ən yaxşı nümunəsi 1990-cı ildə Şərqi Almaniya ilə Qərbi Almaniyanın birləşməsi zamanı müşahidə edilmişdir. Birləşmənin ortaya çıxardığı inflyasiya təzyiqi və əhəmiyyətli fiskal ekspansiya Almaniyaadakı qısamüddətli və uzunmüddətli faiz dərəcələrində yüksəlməyə gətirib çıxardı. Lövbər ölkə olan Almaniyanın faizlərindəki belə artım məzənnə hədəflənəməsi rejimini mənimsəmiş ölkələr olan Fransa və Böyük Britaniyada arzuolunmayan monetar sərtləşməyə səbəb oldu. Almaniya faizlərinin həmin ölkələrə belə ötürülməsi isə öz növbəsində onların daxili iqtisadiyyatlarında əhəmiyyətli yavaşlamaya və işsizliyin artmasına təkən verdi.

Məzənnə hədəflənəməsi rejimi ilə bağlı digər bir problem həmin ölkələrin milli

valyutalarının spekulativ hücumlara məruz qalması təhlükəsidir. Yenə Almaniyanın 1990-cı ildə yenidən birləşdirilməsi nümunəsinə nəzər salaq. Almaniyanın monetar sərtləşməyə getməsi milli valyutalarını alman markına təsbit etmiş ölkələrdə faizlərin yüksəlməsinə və nəticədə, həmin ölkələrdə iqtisadi daralmaya və işsizliyin artmasına gətirib çıxardı. Bu ölkələrin təsbit məzənnə rejimi ilə bağlı öhdəlikləri onların milli valyutalarının məzənnələrini sabit saxlamalarını tələb edirdi. Əslində, həmin ölkələrin bunu etmək imkanları da mövcud idi. Belə ki, əgər milli valyutanın cari məzənnəsinə qarşı spekulativ hücumlar baş verərdisə, bu zaman onlar daxili faizləri yüksəldə bilərdilər. Lakin bu addımı atmaq Almaniya gələn yüksək faiz şoku ilə iqtisadi resessiyaya girmiş ölkə iqtisadiyyatlarını bir az da sıxmaq və nəticədə, işsizliyin artmasına imkan vermək demək idi. Spekuliyatorlar həmin ölkələrin sosial-iqtisadi nəticələri nəzərə alaraq faizi zəruri səviyyədə artırmayacağını bildirdilər. Beləliklə, spekuliyatorlar fransız frankı, ispan pesetası, İsveç kronu, italiyan lirəsi və Briyaniya funtunun məzənnəsinin yalnız bir istiqamətdə hərəkət edəcəyini və markaya qarşı ucuzlaşacağını iddia etdilər. Belə olduqda, həmin ölkələrin milli valyutalarını satmaq imkanı aşağı riskli, lakin cazibəli mənfəət fürsəti təqdim edirdi.

1992-ci ilin sentyabr ayında Fransa, İspaniya, İsveç, İtaliya və Britaniyanın milli valyutalarının məzənnələrinə qarşı spekuliyativ hücumlar kəskinləşməyə başladı. Bu ölkələr arasında yalnız Fransanın məzənnə hədəflənəməsi rejiminə qarşı götürdüyü öhdəlik qüvvətli oldu və Fransa devalvasiyaya getmədi. Digər ölkələr isə məzənnəni sabit saxlamağın doğuracağı sosial-iqtisadi məsrəfləri düşünüb valyutalarını devalvasiya etmək məcburiyyətində qaldılar.

Əslində, Fransa və Britaniyanın bu böhran qarşısında tətbiq etdikləri fərqli siyasətlər məzənnə hədəflənəməsinin sosial-



İqtisadi təzahürləri haqqında təsəvvür yaratmağa imkan verir. Təsbit məzənnə rejimini saxlayan və devalvasiyaya getməyən Fransada 1992 və onu təqib edən illərdə iqtisadi artım yavaşladı və işsizlik artdı. Devalvasiyaya gedən Britaniyada isə iqtisadiyyatda canlanma yarandı, işsizlik azaldı və inflyasiya isə məqbul səviyyələrdə qaldı.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə məzənnə hədəflənməsinin digər bir çatışmazlığı da mövcuddur. Bu ölkələrdə məzənnə hədəflənməsi maliyyə kövrəkliyini artırır və maliyyə böhranlarının baş vermə riskini yüksəldir. Bunun səbəbi təsbit məzənnə rejimlərində valyuta məzənnəsi riskinin ortadan qalxmasıdır. Belə olduqda xarici valyutada borclanmaq bir çox yerli şirkətlərə riskli əməliyyat kimi görsənir. Xarici valyutada borclanmaya üstünlük verilməsi bir çox hallarda inkişaf etməkdə olan ölkələrdəki şirkətlərin milli valyutada uzunmüddətli borc tapmaqda çətinlik çəkməsi səbəbindən baş verir.³ 1982-ci il Çili, 1994-cü il Meksika, habelə 1998-ci il Şərqi Asiya maliyyə böhranlarının baş verdiyi dövərdə yerli maliyyə bazarların əsas institusional xüsusiyyətlərindən biri xarici valyutada yüksək səviyyədə borclanmanın geniş yayılmış olması idi.

Xarici valyutada borclanma ev təsərrüfatlarının və şirkətlərin balansında əhəmiyyətli kövrəkliklər yaradır. Xüsusilə, yerli şirkətlərin xarici borc yükünün yüksək olması maliyyə böhranlarının real sektora sıçramasında əhəmiyyətli kanal kimi çıxış edir. Belə ki, devalvasiya baş verdiyi zaman xarici valyutada borclanmış şirkətlərin borc yükü yerli valyutada əhəmiyyətli artmış olur.

Şirkətlərin aktivləri isə çox zaman belə artımla müşayiət olunmur. Nəticədə, şirkətin xalis dəyəri əhəmiyyətli aşağı düşür ki, bu zaman həmin şirkətlərin investisiyalar üçün yeni maliyyə vəsaitləri tapmaq imkanları məhdudlaşır.

Eyni problem bank sektorunda da müşahidə olunur. Yüksək açıq valyuta mövqeyi saxlayan bankların devalvasiyalar zamanı öhdəlikləri artsa da, aktivləri həmin səviyyədə artmır. Nəticədə baş verən devalvasiya bankların kapitalını silir və onların xalis dəyərini azaldır. Real və maliyyə sektorunda fəaliyyət göstərən şirkətlərin xalis dəyərinin azalması fonunda iqtisadiyyatda investisiya və məcmu tələb yavaşlaması baş verir ki, bu da maliyyə böhranlarının təsirini daha da dərinləşdirir.

Məzənnə hədəflənməsinin sadalanan çatışmazlıqları mövcud olsa da, bir sıra ölkə təcrübələrində bu rejim mərkəzi banklara və yerli valyutaya inamın yaranmasında əvəzsiz xidmət gösərmişdir.

Mənbə

- Bernanke, Ben S., 2015, "German wage hikes: A small step in the right direction", blog post April 13, 2015: www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2015/04/13-german-wages
- 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
- Mishkin, Frederic S., 1999, "International experience with different monetary policy regimes", NBER WP 7044

³ Bu hal iqtisadi ədəbiyyatda "ilk günah" kimi də məlumdur. Bu termini ilk dəfə İşenqrin və Hausman (1999) inkişaf etməkdə olan ölkələrdə fəaliyyət göstərən yerli şirkətlərin xarici bazarlarda milli valyutada borclana bilməməsi və daxili bazarlarda milli valyuta ilə uzunmüddətli borclana bilməməsi hadisəsini təsvir etmək üçün istifadə etmişdilər.