

### 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. Azərbaycanda biznes tsikllərin ölçülməsi
- 2.2. İnflyasiyanın dinamik faktor modeli əsasında proqnozlaşdırılması
- 2.3. Bank sektorunun maliyyə vasitəçiliyi və iqtisadi artım arasında əlaqə

#### **3. MALİYYƏ SAVADLIĞI**

#### **4. İQTİSADI SÖZLÜK**

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

### Son tədqiqat işləri

#### **1. Azərbaycanda biznes tsikllərin ölçülməsi**

*Tədqiqat işi çərçivəsində ölkə iqtisadiyyatında baş verən tsikllər qiymətləndirilmiş və iqtisadiyyatın tsikl üzrə yerləşmə nöqtəsi müəyyən edilmişdir. Eyni zamanda məcmu buraxılış kəsirini proqnozlaşdırmaq üçün empirik model qurulmuşdur. Bu model Mərkəzi Banka qabaqlayıcı və gecikən göstəricilərdən istifadə etməklə proaktiv tədbirlər həyata keçirmək imkanı verir.....*

#### **2. İnflyasiyanın dinamik faktor modeli əsasında proqnozlaşdırılması**

*Tədqiqat işində geniş panel göstəricilərdən istifadə etməklə inflyasiyanın yeni metodlara əsaslanan proqnoz modeli qurulmuş, şərtli və şərtsiz proqnozlaşdırılma, həmçinin müxtəlif ssenari analizləri aparılmışdır. Prinsipal komponent metodologiyasına əsaslanan dinamik faktor modelindən istifadə geniş sayda dəyişən əsasında proqnoz edilən inflyasiyanın dəqiqlik səviyyəsini artırmağa imkan verir.....*

#### **3. Bank sektorunun maliyyə vasitəçiliyi və iqtisadi artım arasında əlaqə**

*Tədqiqat çərçivəsində bank sektoru və iqtisadi artım arasında qarşılıqlı əlaqəyə baxılmışdır. Bu zaman bank sektorunun inkişafını xarakterizə edən göstəricilər kimi bank sektorunun dərinliyi, sabitliyi, effektivliyi və maliyyə xidmətlərinə çıxışın iqtisadi artıma təsiri qiymətləndirilmişdir.....*



## 1. QLOBAL İQTİSADİYYAT VƏ TƏHLİL BÖLMƏSİ

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

**İqtisadi fəallıq.** Cari ilin III rübündə qlobal iqtisadi artım zəif və qeyri-həmcins olmuşdur. Dövr ərzində artım inkişaf etmiş ölkələrdə 2.1%, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə isə 4.8% təşkil etmişdir. Ümumilikdə, 2014-ci ilin ikinci yarısından etibarən iqtisadi artım gözlənilmədiyindən zəif olmuşdur.

Belə bir şəraitdə Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF) 2014-cü il üçün qlobal artım üzrə proqnozlarını 3.7%-dən 3.4%-ə, 2015-ci il üçün proqnozunu isə 3.8%-ə endirmişdir. Bu, həm I rübdəki zəif iqtisadi artımla (xüsusilə ABŞ-da), həm də Çin, Braziliya, Meksika, Rusiya və s. kimi ölkələrdə iqtisadi artımın zəifləyəcəyinə dair gözləntilər ilə bağlı olmuşdur.

Avrozonada artımda əhəmiyyətli zəifləmə baş vermişdir (III rübdə cəmi 0.2% artım). Bu, Avrozonada ciddi makroiqtisadi problemlərin hələ də qalmaqda davam etməsi ilə bağlıdır. Belə ki, İtaliyada azalma, Fransa da heç bir artım müşahidə olunmamışdır. Almaniyada ikinci rübdə gözlənilməz zəiflik hələ də davam etməkdədir.

III rübdə ABŞ-da iqtisadi artımın bərpası baş vermişdir. Qiymətləndirmələrə görə III rübdə ABŞ-da iqtisadi artım 3.5% təşkil etmişdir. Artımın əsas amilləri şəxsi istehlak, əsas kapitalla investisiya və ixracın artması olmuşdur. Bununla belə, idxalın azalması və cari hərbi xərclərin artması da ÜDM-in artmasına əhəmiyyətli təsir etmişdir.

2014-cü ilin III rübündə Çində iqtisadi artım bir qədər zəifləmişdir. Belə ki, rüb ərzində ÜDM 1.9% artmışdır (II rübdə 2% artıma qarşı). Daşınmaz əmlak bazarında zəif aktivlik metallurgiya və digər sənaye sahələrində artımı məhdudlaşdırmaqla, Çində iqtisadi azalmasının əsas amillərindən biri olmuşdur. Həmçinin dövr ərzində Çində sənaye istehsalı və əsas kapitalla investisiya qoyuluşunda da azalma qeydə alınmışdır. Bununla belə ixrac, kənd təsərrüfatı və daxili istehlakın artması (daşınmaz əmlak istisna olmaqla) iqtisadiyyatda əsas müsbət meyil kimi çıxış etmişdir. Hesablamalara görə, son 2 ildə Çində artımın 2% bəndi azalması qlobal iqtisadi artıma 0.3% bəndi azaldıcı təsir edir.

Dövr ərzində Hindistanda iqtisadi enmə dayanmış, Rusiya və Braziliyada isə investisiya mühitinin qeyri-müəyyən olması



səbəbindən artım perspektivləri pisləşmişdir.

**Xarici ticarət.** 2014-cü ilin birinci yarısından qlobal ticarətin həcmində artım zəifləmişdir. Qlobal ticarətin yenidən ÜDM-in artım tempindən daha sürətlə artması gözləntiləri yaranmışdır. Ümumilikdə, 2014-cü ilin sonuna qlobal ticarətin 3.8% artması gözlənilir ki, bu da son 30 ilin ortasından azdır.

**Biznes inamı.** 2014-cü ilin əvvəlindən konyuktur göstəriciləri stabilləşsə də, biznes mühitinin yaxşılaşma meyli mülayim olmuş, əksər İnkişaf Etmiş Ölkələrdə işgüzar aktivliyin azalması baş vermişdir. Bəzi ölkələrdə isə, o cümlədən İngiltərədə işgüzar aktivlik indeksi (PMİ) III rübdə öz əlverişli mövqeyini saxlamış, sənaye istehsalı indeksi yüksək mövqedə olmuşdur. İyul-avqust aylarında sənayedə işgüzar aktivlik indeksi azalsa da, o, yuxarı olaraq qalmaqdadır (50 səviyyəsində). Bu isə işgüzar aktivliyin perspektivdə də davam edəcəyini göstərir.

Yaponiyada isə aprel ayından etibarən işgüzar aktivlik göstəricisi artım dinamikasına malik olmuş və iqtisadi artımın bərpa olunacağından xəbər verir.

**Əmək bazarı.** Beynəlxalq Əmək Təşkilatının məlumatına görə 2014-cü ildə işsizlik İEO-də 7.6%, İEO-də isə 6.7% səviyyəsində olacaq. Buna səbəb iqtisadi artımın bərpası prosesinin ləng getməsidir. Avropa ölkələrində ən yüksək işsizlik

Yunanıstanda (27,1%), İspaniyada (25,1%) və Xorvatiyada (17,4%), ən aşağı işsizlik isə Avstriyada (4,9%), Almaniyada (5,1%) və Lüksemburqda (6%) olmuşdur.

ABŞ-da işsizliyin səviyyəsi 5,9% təşkil edir ki, bu da böhran dövründəki ən yüksək göstəricidən (10%) 4,1% bəndi azdır.

**Maliyyə bazarları.** III rübdə qlobal iqtisadi proseslər maliyyə indekslərinin dinamikasına da təsir etmişdir. Belə ki, III rüb ərzində Dow Jones indeksi 3,6%, FTSE Eurotop indeksi 4,5% yüksəlmiş, Nikkey indeksi isə 0,8% azalmışdır. Eyni zamanda qlobal iqtisadiyyatda resessiya ehtimallarının yüksəlməsi investorlar arasında qlobal risk "iştahası"nın azalması və yüksək likvidliyə malik alətlərə, xüsusən ABŞ və Almaniyanın dövlət qiymətli kağızlarına qoyulan investisiyaların artımı ilə müşayiət olunur. Dövr ərzində neftin ucuzlaşması, Avrozonada qeyri-müəyyənliyin davam etməsi dolların məzənnəsinin 8,2% möhkəmlənməsi ilə müşayiət edilir.

**Əmtəə bazarları.** III rübdə zəif qlobal tələb və kövrək iqtisadi fəallıq əmtəə qiymətlərinin aşağı düşməsinə gətirib çıxarmışdır. Belə ki, 9 ayda əmtəə qiymətləri indeksi 8,3%, o cümlədən ərzaq qiymətləri indeksi 5,8% azalmış, Brent markalı neft isə 9,5% ucuzlaşmışdır. Çində iqtisadi artımın zəif olması və ABŞ dollarının bahalaşması metal qiymətləri indeksinin ilin əvvəlindən 12,5% aşağı düşməsinə şərtləndirmişdir. Lakin, qızılın



qiyməti sabit qalmış, aliminium qiyməti isə 11% yüksəlmişdir.

**İnflyasiya.** Avrozonada inflyasiya gözlənilən səviyyədən aşağı olmuş, hətta avqust ayında əvvəlki ilə nəzərən 0.4 faiz azalmışdır.

ABŞ-da inflyasiyada son aylarda müəyyən qədər artım müşahidə olunsa da, inflyasiyanın səviyyəsi pul siyasəti hədəfindən (2 faiz) aşağıdır.

Yaponiyada istehlak vergilərinin artımının təsirləri nəzərə alınmasa, ümumi və baza inflyasiya (ərzaq və enerji çıxılmaqla) illik olaraq 1.3 və 0.6 faiz artmışdır. Bu isə Yaponiya Mərkəzi Bankının inflyasiya hədəfindən aşağıdır. BVF-nun proqnozlarında 2014-cü il üçün illik inflyasiya 2.7% səviyyəsində proqnozlaşdırılır. İEOÖ-də inflyasiya əsasən stabil qalmışdır. 2015-ci ildə də inflyasiya sabit qalacağı proqnozlaşdırılır.

**Siyasət qərarları.** İEO-də yumşaq monetar siyasət davam etdirilmiş, İEOÖ-də isə mövcud pul siyasəti aprel ayından başlayaraq dəyişməz qalmışdır.

Avrozonada Avropa Mərkəzi Bankı tərəfindən aşağı inflyasiya ilə mübarizədə

bir sıra yumşaldıcı tədbirlər - uçot dərəcəsinin azaldılması, kreditlərin asanlaşdırılması və likvidliyin artırılması tədbirləri təklif edilmişdir.

İEOÖ-dən Çili, Meksika və Peruda faiz dərəcələri azaldılmışdır. Braziliya, Kolumbiya və Rusiyada isə ilin birinci yarısında mərkəzi banklar faiz dərəcələrini artırıblar.

BVF-nun proqnozlarına əsasən monetar siyasətin normallaşması İngiltərədə 2015-ci ilin birinci yarısında baş verəcək, Avrozona və Yaponiyada isə dəstəkləyici pul siyasəti davam edəcəkdir. Ümumilikdə, həm ABŞ-da, həm də İngiltərədə monetar siyasətin normallaşmasının maliyyə bazarında volatilliyi artırmadan və uzunmüddətli kreditlərdə kəskin dəyişiklik yaratmadan hamarlaşdırıcı formada həyata keçirilməsi tövsiyyə edilir. İEOÖ-də isə faiz dərəcələri ABŞ-da faiz dərəcələrinin artmasından sonra başlayacaq (sonuncu isə 2015-ci ilin ikinci yarısına proqnozlaşdırılır).

*Mənbə:* IMF, World Economic Outlook (WEO) Update: *An Uneven Global Recovery Continues*, October, 2014

## 1.2. Mərkəzi banklarda modelləşdirmə və proqnozlaşdırma aparatı

### İsveç təcrübəsi

İnflyasiyanın hədəflənməsini həyata keçirən mərkəzi banklarda iqtisadiyyatı modelləşdirmək, transmissiya mexanizmini tədqiq etmək və

inflyasiyanı proqnozlaşdırmaq yüksək texniki bacarıq tələb edir. İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimini mənimsəmiş əksər mərkəzi banklar statistik proqnozlar, struktur, makroiqtisadi və dinamik



stoxastik ümumi tarazlıq (DSÜT) modelləri də daxil olmaqla, müxtəlif model yanaşmalarından istifadə edirlər. Bəzi modellər nəzəriyyə əsaslı, digərləri isə məlumat bazasından istifadə etməklə empirik əsaslıdırlar.

1993-cü ildə İsveç mərkəzi bankı olan Riksbankın monetar siyasət mandatı kimi qiymət sabitliyi müəyyən edilmiş, 1995-ci ildən isə onun praktiki tətbiqinə başlanılmışdır. Riksbank qiymət sabitliyi mandatını həyata keçirərkən istehlak qiymətləri indeksini (İQİ) əsas göstərici kimi qəbul edir və həmin göstərici üzrə hesablanan illik 2 faizlik inflyasiyanı hədəf kimi müəyyənləşdirir. 2008-ci ildən başlayaraq, Riksbank ənənəvi İQİ göstəricisi ilə bərabər ipoteka faiz dərəcəsinin inteqrasiya edildiyi modifikasiya olunmuş İQİ göstəricisini də inflyasiyanın hesablanması zamanı istifadə edir. Monetar siyasət inflyasiyanı hədəf daxilində saxlamaqdan əlavə, uzunmüddətli dövrdə dayanıqlı istehsalı və məşğulluğu təmin etməyi də qarşısına məqsəd qoyur. Bu səbəbdən Riksbankın bu fəaliyyəti bəzən “çevik inflyasiya hədəflənməsi” adlandırılır.

1999-cu ildən etibarən monetar siyasət üzrə qərarlar 6 nəfərdən ibarət İdarə Heyəti tərəfindən qəbul edilir. Monetar siyasət üzrə müntəzəm görüşlər ildə 6 dəfə keçirilir. Monetar siyasət qərarlarını əsaslandırmaq məqsədilə Riksbank hər

bir görüşdən sonra çoxlu sayda dəyişən üçün 12 rüblük proqnozlar dərc edir. Bu proqnozlar fevral, iyul və oktyabrda keçirilən görüşlərdən sonra “*Monetar siyasət hesabatları*” və aprel, sentyabr və dekabrda keçirilən görüşlərdən sonra “*Monetar siyasət xəbərləri*” bülletenlərində dərc edilir. 2007-ci ildən etibarən Riksbank həm də əsas faiz dərəcəsi aləti olan repo dərəcəsi üçün də proqnozları dərc edir.

Riksbankda proqnozlaşdırma prosesi bir neçə mərhələdə həyata keçirilir. İlkin mərhələdə ÜDM-in artımı, inflyasiya və qısamüddətli faiz dərəcələri proqnoz edilir. İkinci mərhələdə mövcud ekonometrik modellərdən və yüksək tezlikli məlumatlardan istifadə edilərək, geniş sayda dəyişənlər üçün qısamüddətli (cari və növbəti rüb üçün) proqnozlar hazırlanır. Üçüncü mərhələdə əsas dəyişənlər (ÜDM-in artımı, iş vaxtının miqdarı, İQİ, real və nominal valyuta kursları və repo dərəcələri) üçün ortamüddətli proqnozlar hazırlanır. Bu proqnozların hazırlanması zamanı beynəlxalq və qısamüddətli göstəricilər üzrə proqnoz məhsulları modellərə əlavə şərtlər kimi daxil olunur. Dördüncü mərhələdə ÜDM-in komponentləri, əmək bazarı üçün müxtəlif dəyişənlər və inflyasiyanın və resurs istifadəsinin müxtəlif meyarları da daxil olmaqla müxtəlif dəyişənlər üçün proqnozlar verilir.



Repo dərəcəsinin müvafiq səviyyəsi və trayektoriyası üzrə işçi heyətinin rəyi də nəzərə alınaraq, verilən proqnozlar monetar siyasət üzrə görüşdən bir-iki həftə qabaq İdarə Heyətinə təqdim edilir. İşçi heyətinin rəyi müxtəlif eksperimentlər və “Ramses”<sup>1</sup> baza dinamik stoxastik ümumi tarazlıq və digər modellərin simulyasiyaları vasitəsilə formalaşır.

Proqnozlar çoxlu sayda qısamüddətli proqnozlaşdırma modelləri və kiçik empirik makroiqtisadi modellərlə dəstəklənir. Bu modellərə “Ramses” DSÜT modeli, Bayes vektor avtoregressiv (BVAR) modeli və “Moses”<sup>2</sup> dinamik xətalərin təshihə modelləri daxildir. Makromodellər, əsasən, ortamüddətli proqnozların verilməsi üçün istifadə edilsə də, qısamüddətli proqnozların hazırlanmasına da töhfə verir. “Ramses” DSÜT modeli həm də alternativ repo dərəcələri trayektoriyasının nəticələrini tədqiq etmək üçün istifadə edilir.

### *Riksbankda makroiqtisadi modelləşdirmə*

2000-ci illərin əvvəllərində Riksbankın Monetar siyasət departamenti proqnozlaşdırma və monetar siyasətin təhlilinə töhfə vermək məqsədilə empirik

DSÜT modelini yaratmağı qərara alır. “Ramses” DSÜT modelinin ilkin versiyası 2003-2005-ci illərdə hazırlandı və Monetar siyasət departamenti tərəfindən 2005-ci ildə tətbiq edilməyə başlandı. Təsbit məzənnə rejimindən inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminə keçidin təsirini ölçmək üçün bu model 1993-cü ilin 1-ci rübü istisna olmaqla, 1980-ci ildən 2004-cü ilədək 15 rüblük məlumat sırası üzrə Bayes üsulu ilə qiymətləndirilmişdir.

Ramses modelinin ikinci versiyası 2007-2009-cu illərdə hazırlanmış, 2010-cu ilin əvvəllərindən tətbiq edilməyə başlanmışdır. İkinci model birinci modeldən 3 amilə görə fərqlənir. Birinci, bu modelə maliyyə friksionları və maliyyə multiplikatoru daxil edilir. İkinci, modelə əmək bazarı friksionlarını tətbiq etməklə məşğulluq üzrə tarazlıq səviyyəsi daxil edilir.

Model, işsizlik, kredit üzrə orta faiz və 6 aylıq dövlət istiqrazları üzrə gəlirlilik də daxil olmaqla, 1995-ci ilin birinci rübündən 2008-ci ilin ikinci rübünədək 18 dəyişən üzrə məlumatlardan istifadə etməklə qiymətləndirilir. Bu qiymətləndirmə sonrakı dövrlər üçün də həyata keçirilir.

2003-cü ildən etibarən Riksbank proqnozlaşdırma üçün həmçinin Bayes VAR modelini istifadə etməyə başlayıb. BVAR modeli 1995-ci ildən sonrakı

<sup>1</sup> Riksbank Aggregate Macromodel for Studies of the Economy in Sweden

<sup>2</sup> Model of Swedish Economic Studies



illərin məlumatlarına əsasən hər bir proqnoz dövründə yenidən qiymətləndirilir.

Üçüncü makroiqtisadi model olan Moses 2011-ci ildən etibarən istifadə edilir. Bu, 1980 və ya 1995-ci ildən sonrakı məlumatlar əsasında qiymətləndirilən vektor xətlərin təshihə modelidir və hər bir proqnoz dövrü üçün yenidən qiymətləndirilir.

#### *Tətbiq edilən modellərin töhfələri*

Aparılan tədqiqatlar göstərir ki, modelə əsaslanan proqnozlar Riksbankın dərc etdiyi proqnozlara əhəmiyyətli töhfə verir, hətta modelə əsaslanan proqnozlar digər dərc edilmiş proqnozlara nisbətən daha dəqiqdir. Xüsusilə, BVAR modeli proqnozları həm mütləq şərtlərdə, həm də DSÜT proqnozlarına və Riksbankın

dərc etdiyi proqnozlara nisbətdə daha yaxşı nəticə göstərir. Həmçinin, inflyasiya və repo dərəcəsi üçün dərc edilmiş proqnozlar BVAR proqnozlarına nisbətən DSÜT modeli proqnozlarına daha uyğun olmuşdur. Bu da proqnozları şərh etməkdə DSÜT modelinin malik olduğu üstünlüklərlə izah olunur.

#### **Mənbə:**

Jens Iversen, Stefan Laseen, Henrik Lundvall, Ulf Söderström (2014), "Real-Time Forecasting for Monetary Policy Analysis: The Case of Sveriges Riksbank", *10th Conference on Real-Time Data Analysis, Methods, and Applications*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 10-11 October 2014

Gill Hammond (2012), "State of the art of inflation targeting", Bank of England, Centre for Central Banking Studies, Handbook No. 29

### **1.3. İnkişaf iqtisadiyyatı üzrə tədqiqatlar**

#### **Dünya Minilliyin İnkişaf Hədəflərinə çata bilirmi?**

14 il əvvəl təsdiq olunmuş Minilliyin İnkişaf Hədəflərinə nail olunması üçün dünya ölkələri bir sıra proqramlar qəbul etmiş, strategiyalar həyata keçirmiş və bu hədəflərin müəyyən hissəsinə çatmışlar. BMT 14 ildə nail olunan hədəflər və çatışmazlıq barədə hesabatında qeyd edir ki, əksər sferalarda uğurlar olsa da, dövlətlərdən daha çox səy tələb olunur:

- Dünyada yoxsulluğun ən aşağı həddi 2 dəfədən çox azalmışdır. Belə ki, 1990-cı ildə inkişaf etməkdə olan regionlarda əhalinin yarısı gündəlik 1.25 dollardan aşağı gəlirlə yaşayırdısa, 2012-ci ildə bu rəqəm 22% olmuşdur;
- 2.3 mlrd. insanın içməli suya olan çıxışı təmin edilmişdir;



- İbtidai təhsilə çıxış üzrə bütün dünya ölkələrində gender bərabərliyinə nail olunmuşdur;
- 46 ölkədə parlamentin 30%-dən çoxunu qadınlar təşkil edir;
- İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə ticarət münasibətləri yaxşılaşmış, inkişafa dəstək məqsədi ilə olan yardımlar bərpa edilmişdir. Belə ki, 2013-cü ildə inkişafa yönəldilmiş yardımlar 134.8 milyard dollar olmuşdur;

Qeyd olunan müsbət meyillərlə yanaşı risklər də qalmaqdadır:

- Ekoloji dayanıqlıq üzrə vəziyyət ürəkəçən deyil (2011-ci ildə CO<sub>2</sub>-nin həcmi 1990-cı ildəkindən 50% çoxdur);
- İnkişaf etməkdə olan bəzi regionlarda aclıq-qıtlıq həddi 1990-1992-ci ildə 24% azalmışdısa, 2011-2013-cü illərdə bu rəqəm 14% olmuşdur;
- Dünyada xroniki qidalanma problemi olan körpələrin sayı azalsa da, hər 4 uşaqdan biri doyunca qidalanmır. Hələ də 162 milyon uşaq qidalanma problemi yaşayır;
- 5 yaşa qədər olan uşaq ölümü 50%-ə yaxın azalsa da, bu problem bir çox ölkələrdə ciddi narahatçılıq yaradır. 1990-cı ildə hər 1000 uşaqdan (5 yaşına kimi) 90-ı ölürdüsa, bu rəqəm 2012-ci ildə 48 olmuşdur;

- Ana ölümü hələ də dünyada ciddi çağırışlardan biridir. 2013-cü ildə 300 min qadın bu problemin qurbanı olmuşdur.

Qeyd etmək lazımdır ki, bu məsələlərin bir hissəsi daha çox müəyyən regionlara xasdır. Belə ki, çox kasıb əhalinin 33%-i Hindistanda, 13%-i Çində, 9%-i Nigeriyada, 5.3%-i Banqladeşdə, 5%-i Konqoda, qalan 35%-i isə digər ölkələrdə yaşayır.

Məhsuldar məşğulluq məsələsi də diqqətdə saxlanılan çağırışlardan hesab olunur. Bu sahədə də müəyyən irəliləyişlər var. Özünü məşğulluğun ümumi məşğulluqda payı 2003-2008-ci illərdə Latın Amerikasına və Karibdə orta hesabla 4.3%, Qərbi Asiyada 8.3%, Qafqaz və Mərkəzi Asiyada 5.3%, Cənub-Şərqi Asiyada 4% idisə, 2008-2013-cü illərdə müvafiq olaraq 0.3%, 1.2%, 1.8%, 2.4% olmuşdur.

2013-cü il dünyada iqtisadi artımın aşağı düşməsi və ölkələr üzrə qeyri-bərabər artım əmək bazarlarına da təsir etmişdir. Bu səbəbdən inkişaf etməkdə olan ölkələrdə geniş yayılmış aşağı keyfiyyətli məşğulluğun azalması arzu edilən kimi olmamışdır.

Minilliyin İnkişaf Hədəfləri arasında xüsusi diqqət yetirilən çağırışlardan biri də qlobal əməkdaşlıqdır. Bu məqsədlə 2015-ci ilə kimi dövlətlər açıq, tənzimlənən, proqnozlaşdırıla bilən ticarət və maliyyə





sistemini inkişaf etdirməlidir. Eyni zamanda ölkələr özəl sektorla münasibətlərin dərinləşdirilməsi və yeni texnologiyaların tətbiqi üçün stimulların artırılması səylərini gücləndirməlidirlər.

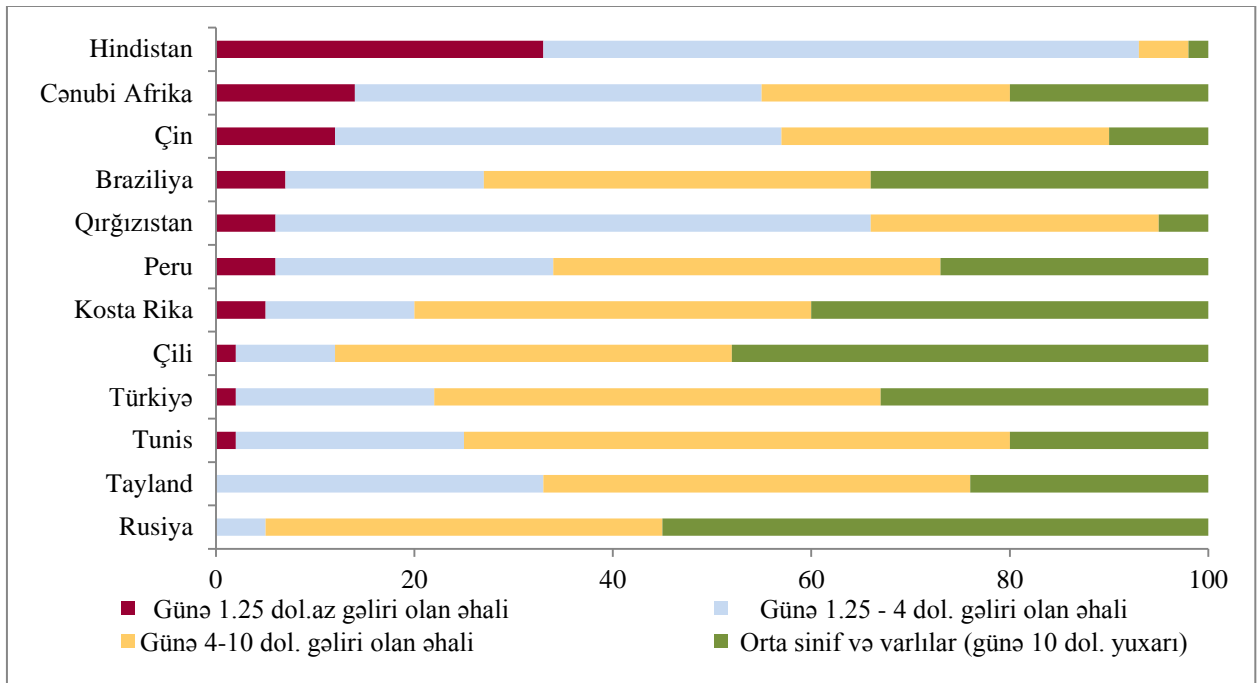
*Mənbə: The Millennium Development Goals Report, UN, New York, 2014*

### **Qlobal yoxsulluğun azaldılması Dünya Bankının hədəfindədir**

Dünya Bankı (DB) ilk dəfə 1990-cı ildə Dünya İnkişaf Hesabatını dərc etdirməklə qlobal yoxsulluğun qiymətləndirilməsi istiqamətində geniş və fərqli təsəvvür yaratdı. Həmin dövrdən başlayaraq yoxsulluğun qiymətləndirilməsi üçün bir neçə üsullar istifadə olunsada ən çox istinad olunan DB-ın mənbələridir. Hazırda DB-nın 1981-2000-ci illəri əhatə edən 1000-dən çox sorğusu vardır. DB yoxsulluq həddini ev təsərrüfatlarının istehlak və gəlir göstəriciləri əsasında qiymətləndirir.

DB yoxsulluğun azaldılması istiqamətində hədəflər müəyyən etmişdir. Belə ki, əsas hədəf dünya əhalisinin yoxsulluq həddini 2030-cu ilə kimi 3% səviyyəsinə endirməkdir. 2011-ci ilin məlumatına əsasən dünya əhalisinin 14.5%-i hədsiz yoxsul (günü 1.25 dollardan aşağı) vəziyyətdə yaşayır. Aydın ki, dünya ölkələrinin heç də hamısının bu hədəfə nail olması asan deyil.

DB-nın ikinci hədəfi isə cəmiyyətdə rifaha və gəlirlərin ədalətli bölgüsünə nail olmaqdır. Bu məqsədlə DB ölkələrdə aşağı gəlirli 40% əhali qrupunun gəlirlərinin artırılmasını hədəfləyir və bunu ölkələrin inklüziv inkişafa nail olmalarının ilkin mərhələsi hesab edir. Yoxsulluğun azaldılması hədəfindən fərqli olaraq, rifahın yüksəldilməsi hədəfi ölkəyə xasdır. Yəni bu hədəfə nail olmaq üçün konkret rəqəm yoxdur. Bu, ölkələrin inkişaf vəziyyətindən, ümumi gəlirlərin artım meyilindən asılıdır. Bu məsələnin maraqlı tərəflərindən biri də inkişaf etmiş ölkələrin rifahın yüksəldilməsində fərqli nəticələrə nail olmalarıdır. Məlum olduğu kimi, rifahın yüksəldilməsi və gəlir bərabərsizliyi bir-birilə sıx bağlıdır. Dünyada bütün ölkələrdə bərabərsizliyin artdığını görmək mümkündür. Dünya Bankı ekspertlərinin qeyd etdiyi kimi, hətta yüksək gəlirli ölkələr ilə aşağı gəlirli ölkələr arasında fərq son 30 ildə 2 dəfəyə yaxın artmışdır. Bir sıra yüksək bərabərsizliyin mövcud olduğu ölkələr həyata keçirdikləri iqtisadi və sosial proqramların köməyi ilə rifahın yüksəldilməsində müəyyən uğurlara nail olmuşlar. Belə ki, Braziliya, Meksika minimum əmək haqqı, Həmkarlar ittifaqı komitəsi, işçilərə yeni ixtisas artırma siyasətləri, progressiv dövlət transfertləri, Argentina isə ticarət və investisiyada liberallaşma siyasəti vasitəsilə bərabərsizliyi azaltmışlar.



Qrafik 1. Aşağı 40% ölkələrdən asılı olaraq müxtəlif gəlir qruplarını əhatə edir

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

##### Federal Ehtiyatlar Sistemi kəmiyyət yumulaşması (QE) siyasətini dayandırmışdır

Federal Ehtiyatlar Sistemi (FES) 2008-ci ildə maliyyə böhranından sonra iqtisadiyyatı stimullaşdırmaq üçün təqdim edilmiş və ümumi həcmi 4.5 trilyon ABŞ dolları olan kəmiyyət yumulaşması siyasətini dayandırmışdır.

FES kəmiyyət yumşalması siyasəti çərçivəsində istiqrazların axıncı tranşının oktyabr ayında alınacağını bildirmişdir. FES-in kəmiyyət yumşalması siyasətini dayandırmasına səbəb kimi proqramın başlanmasından sonra əmək bazarında müsbət meyillər, həmçinin bundan sonrakı dövrdə tam

məşğulluq və qiymət sabitliyi kontekstində iqtisadiyyatın artım dinamikası göstərmək gücündə olması əsas göstərilmişdir.

FES hələ yanvar ayından kəmiyyət yumşalması siyasətini təcridən dayandıracağını açıqlamışdır, ancaq bunun dəqiq vaxtını söyləməmişdir. Bu dövr ərzində alınan qiymətli kağızların həcmi aylıq 85 milyard ABŞ dolları həcmindən 15 milyard ABŞ dollarına qədər azaldılmışdır.



Kəmiyyət yumşalması siyasətinin dayandırılmasına baxmayaraq, ABŞ-ın pul siyasəti hələ də yumşaq olaraq qalır. Belə ki, faiz dərəcəsi 2008-ci ildən indiyədək 0-0.25% arasında dəyişməklə çox aşağı həddədir. FES-in açıqlamasına görə inflyasiya uzun müddətli hədəfdən aşağı olarsa (2%), faiz dərəcəsinin müəyyən müddət bu səviyyədə saxlanması məqsəduyğundur. Qeyd edək ki, illik inflyasiya səviyyəsi 1.7% təşkil etmişdir və neftin ucuzlaşması fonunda onun daha da aşağı düşəcəyi gözlənilir.

**Mənbə:** [www.theguardian.com](http://www.theguardian.com), *US Federal Reserve to end quantitative easing programme*, 29 October, 2014

### **Rubl 11 ilin ən aşağı səviyyəsindədir**

Neftin qiymətinin ucuzlaşması və Ukraynadakı gərginlik səbəbindən rubl 11 ildə dollara qarşı ən aşağı səviyyəyə enmişdir. Bununla yanaşı, Rusiya Mərkəzi Bankı lazım olarsa bazara müdaxilə edəcəyini bəyan etmişdir.

Rublun dollara qarşı bir həftə ərzində 7.9% dəyər itirməsi 2003-cü ildən bəri qeydə alınmış ən böyük dəyərsizləşmədir. 10 illik dövlət istiqrazlarının qiyməti də 3 həftə ardıcıl olaraq aşağı düşmüşdür.

Brent markalı neftin kəskin ucuzlaşması ölkə gəlirlərinə mənfi təsir etmişdir. Belə

ki, noyabrın 5-də Mərkəzi Bank valyuta intervensiyası siyasətini dayandırmışdır.

Ekspertlərin sözlərinə görə, Rusiya Mərkəzi Bankı rublun ucuzlaşmasına qarşı addım atmasa, bu əhali arasında geniş təşvişə səbəb ola bilər. Rusiya Bankının açıqlamasına görə dollara tələbatın kəskin artması maliyyə sabitliyi üçün risk yaradır. Rusiya şirkətlərinin sanksiyalar səbəbindən avro and dollar ilə borc cəlb edə bilməməsi şirkətləri və əhalini dollar yığmağa məcbur etmişdir.

Rusiya Mərkəzi Bankının bundan əvvəl gözlənilmədən faiz dərəcəsinə 150 f.b. artırması və spekuliyaları azaltmaq üçün intervensiya siyasətini dəyişməsi də rublun ucuzlaşmasının qarşısını ala bilməmişdir. Ekspertlərin sözlərinə görə rublun ucuzlaşmasının qarşısını almaq üçün Mərkəzi Bank yenidən faiz dərəcəsinə 300-500 f.b artırmalı və ya valyuta bazarına geniş intervensiyalar həyata keçirməlidir.

Rusiya Mərkəzi Bankının müəyyən etdiyi yeni qaydaya görə rubl ən aşağı məzənnə həddini keçdikdə bazara gündəlik 350 milyon ABŞ dolları həcmində intervensiya həyata keçirəcəkdir. Bundan əvvəl isə rubl hər 5 qəpik ucuzlaşdıqda Mərkəzi Bank 350 milyon ABŞ dolları həcmində intervensiya edirdi. Bu isə spekuliyaya imkan verirdi.



Rusiya mart ayından indiyədək bazara intervensiyalar nəticəsində 83 milyard ABŞ dolları həcmində valyuta ehtiyatı itirmişdir. Oktyabrın 31-nə olan məlumata görə Rusiyanın xarici valyuta ehtiyatı 428.6 milyard ABŞ dolları təşkil

edir ki, bu da son 5 ilin ən aşağı göstəricisidir.

**Mənbə:** [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com), *Ruble Has Worst Week in 11 Years as Russia Says Ready to Act*, November 7, 2014

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

**The Banker jurnalı 2014-cü ilin ödəniş sistemləri sahəsində ən yaxşı texnoloji layihələri seçmişdir.**

*Pərakəndə ödənişlər* sahəsində Türkiyədə tətbiq olunan rəqəmsal portmanat (digital wallet) Banker jurnalı tərəfindən ən yaxşı layihə seçilmişdir. Belə ki, rəqəmsal portmanat artıq mobil telefonlar vasitəsilə də istifadə oluna bilər, həmçinin m-kommers<sup>3</sup> və mobil pul köçürmələri platformasında tətbiq olunma imkanına malikdir.

Rəqəmsal portmanat kart sahiblərindən onlayn və ya mobil telefon vasitəsilə alış-veriş edərkən kart məlumatlarını daxil etmək zərurətini aradan qaldırır. Kart məlumatlarının daxil etmək zərurəti e-ticarət və m-kommersin daha çox inkişafına maneə olan amillərdən biri hesab olunurdu. Sistemin digər təhlükəsizlik xüsusiyyəti də ondan ibarətdir ki, sistem kredit kartı məlumatlarının yalnız bir hissəsini saxlayır. Belə ki, qeydiyyatdan keçərkən istifadəçilər ödəniş kartlarının ilk 6 və

son 4 nömrəsini daxil edirlər və bu məlumatlar digər tərəflərlə paylaşılır.

Xidmət həmçinin hər hansı şəxsə istənilən zamanda hər hansı yerdən pul köçürmələri etməyə də imkan verir. Pulu göndərən şəxsdən yalnız qarşı tərəfin mobil və kart nömrəsini bilmək tələb olunur. Qarşı tərəf əgər mobil portmanat xidmətinə üzv kredit kartına malikdirsə, pul dərhal onun kart hesabına köçürülür. Əks halda qarşı tərəfə mesaj göndərilir və həmin şəxs ATM vasitəsilə pulu nağdlaşdırma bilər.

**Mobil pullar** - əsasən fərdi şəxslərin və kiçik biznesin mobil telefonlar vasitəsilə ödənişlərinə əsaslanır. Straight Bank Wallet xidməti böyük institutların mobil portmanat vasitəsilə ödənişlər həyata keçirməsinə imkan yaradır.

Layihənin əsas ideyası maliyyə inkluzivliyinin artırılmasıdır. Burada məqsəd bank xidmətləri ilə zəif təmin olunmuş əhəlinin bu xidmətlərə çıxışının

<sup>3</sup> Mobil telefon vasitəsilə ticarət



artırılmasıdır. Bu xidmət inkişaf agentlikləri, xeyriyyə təşkilatları və ya iri şirkətlərə bank ximdətlərindən kənar qalmış əhalinin mobil portmanata ödəniş etmək imkanı verir. Belə ki, tez-tez xeyriyyə təşkilatlarının səhiyyə işçilərinə, iri şirkətlərin fermerlərə və ya sığorta şirkətlərinin sığorta şəhadətnaməsi sahiblərinə ödəniş etmək zərurəti yaranır. Lakin, bu zaman ödənişi qəbul edən şəxslərin bank hesabı olmur və ya nağd şəkildə ödəniş etmək mümkün deyil. Bu xidmət vasitəsilə həmin təşkilatların bank hesabından ödənişi qəbul edəcək şəxslərin mobil portmanata və əksinə ödənişləri həyata keçirmək mümkündür.

Layihənin ilk fazası 2013-cü ilin sonunda Keniyada tətbiq olunmuşdur və əsasən bankların korporativ müştərilərini əhatə edir. Telekommunikasiya şirkəti ilə əməkdaşlıq çərçivəsində müştərinin bank hesabından ayrı-ayrı şəxslərin M-Pesa mobil portmanata ödəniş etmək imkanı yaranmışdır.

Bu xidmət həmçinin Nigeriyada da tətbiq olunmağa başlanmışdır və xidmətin Asiya və Afrikanın daha 10 ölkəsində tətbiqi planlaşdırılır. Ümumilikdə, telekommunikasiya şirkətləri və mövcud mobil portmanat xidməti təchizatçıları ilə birlikdə mobil pul ekosistemi yaratmaq qarşıya qoyulan əsas məqsəddir. Hazırda bir çox mobil portmanat xidməti təchizatçıları olsa da,

ölkələr arasında əlaqə olmadığına görə onların bir-biri ilə qarşılıqlı əlaqəsi yoxdur. Ekosistem hələ inkişaf etməkdədir. Mobil pul ekosisteminin ilkin mərhələsi kimi ölkələrarası pul köçürmələrinin həyata keçirilməsi sahəsində bünövrə qurulmuşdur.

*Mənbə: The Banker jurnalı, The Banker technology projects of the year 2014, August 2014*

### **ABŞ elektron ödənişlərdə Avropadan geri qalır**

Avropada vahid effektiv standartlaşdırılmış ödəniş sisteminin genişlənməsi, bunun əksinə ABŞ-da çek və imzalı kredit kartı vasitəsilə ödənişlərdən hələ də geniş istifadə olunması nəticəsində elektron ödənişlər üzrə Avropa ilə ABŞ arasında böyük fərq yaranmışdır.

ABŞ-da daha müasir ödəniş sistemlərinin ləng tətbiqi bir çox geriləmələrə səbəb olmuşdur. Belə ki, ötən il alış-verişin çox olduğu Şükranlıq bayramı ərəfəsində ABŞ-ın Target ödəniş sisteminin kiber hücumu məruz qalması yüz milyonlarla kredit və debet kartına aid məlumatların oğurlanmasına səbəb olmuşdur. Çip və pin texnologiyasına keçid kiber hücumun qarşısını ala bilməsə də, zərərçəkmişlərin sayının daha az olmasına imkan verərdi.



ABŞ-da çek vasitəsilə ödənişlər azalmağa doğru gedir, lakin, nominal dəyərdə və Avropa ilə müqayisədə hələ də çoxdur. Federal Ehtiyatlar Sisteminin məlumatları göstərir ki, 2012-ci ildə 18.3 milyard çek ödənişi olmuşdur və həmin ödənişlərin cəmi məbləği 26 trilyon ABŞ dolları təşkil etmişdir. Hər bir çek ödənişinə orta hesabla 1420 ABŞ dolları düşür.

Mütəxəssislər bu cür fərqi əsas səbəbini tənzimləmə çərçivəsi irəli əlaqələndirir. Belə ki, bank sistemi Avropa və Amerikada fərqlidir. Avropada və Böyük Britaniyada banklar daha çox yeni texnologiyalara əsaslanan və avtomatlaşdırılmış ödəniş sistemlərindən istifadə edir. Avropanın rəqulyativ çərçivəsi bankları bu cür dəyişikliyə getməyə və real vaxt rejimində hesablaşmaların aparılmasına sövq edir. Həmçinin, Avropa Birliyində vəsaiti köçürən, vəsaiti qəbul edən və ödəniş məbləğinin dəyərini qoruyan bir çox qanunlar mövcuddur.

Avropada SEPA (Single Euro Payments Area) ödəniş sisteminin tətbiqi banklar

## 1.6. Qlobal maliyyə mərkəzləri

### **Böyük bankların rezolusiya planları hələ də tamamlanmamışdır.**

Bank sektorunun həddən artıq riskə məruz qaldığı halda zərərlərin vergi ödəyicilərinin vəsaitləri hesabına subsidiyalaşdırılmaması üçün

və müəssisələr üçün müəyyən yük yaratsa da, avrozonada ödəniş sisteminin asanlaşmasına şərait yaratmışdır. Bunun əksinə, ABŞ-da hər bir ştatın özünün ödəniş sahəsində qanunları mövcuddur və standartlaşmış sistem yoxdur. Həmçinin, şərq-qərb sahili arasında vaxt fərqi də köçürmələrin daha tez həyata keçirilməsini məhdudlaşdırır.

Ekspertlər ABŞ-da ödəniş sahəsində ən son texnologiyaların tətbiqinin istehlakçılardan gələn tələbdən deyil, korporativ tələbdən yaranacağını düşünürlər. Böyük müəssisələrdə daha çox işçi çalışmasına baxmayaraq, yeni texnologiyalara adaptasiya ləng gedir. Bunun səbəbi köhnəlmiş infrastrukturunu dəyişmək istəyinin olmamasıdır. Orta ölçülü müəssisələr isə bu cür infraquruluqda malik deyillər və yeni innovasiyaları mümkün olduqca tez tətbiq etməyə çalışırlar.

*Mənbə: [www.euromoney.com](http://www.euromoney.com), US falling behind Europe on electronic payments, July 2014*

rezolusiya planının hazırlanması siyasət qurucuları üçün əsas vəzifələrdən birinə çevrilmişdir. Məqsəd bankların da eyni bazar



qaydalarına tabe olaraq aktivlərinin müəyyən ardıcılıqla ləğv edilməsi prosesinin həyata keçirməsidir.

ABŞ-ın Federal Ehtiyatlar Sistemi və Əmanətlərin Sığortalanması üzrə Federal Korporasiya dünyanın ən böyük 11 bankının təqdim etdikləri rezolusiya planlarını bəyənmişdir.

ABŞ-ın requlyativ orqanlarının bildirdiyinə görə Bank of America, Bank of New York Mellon, Barclays, Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JPMorgan, Morgan Stanley, State Street and UBS-in hazırladıqları rezolusiya planları müştərilərin, müvəkkillərin, investorların, mərkəzi hesablaşmalar sisteminin və requlyativ orqanların mümkün davranışları haqqında reallıqdan uzaq və qeyri-adekvat fərziyyələrə əsaslanır.

Adı çəkilən bankların son 6 ildə inkişaf vəziyyətini təhlil etdikdə həmin bankların 2008-ci il maliyyə böhranından əvvəlkindən də böyük, mürəkkəb və bir-biri ilə sıx əlaqəli olduğunu görmək olar. Bu banklar biznes bankçılığı, investisiya bankçılığı və diler-broker fəaliyyətini özlərində cəmləşdirmişdir. ABŞ-ın üç ən böyük bankının törəmə maliyyə alətlərinin dəyəri 2013-cü ilin sonunda 60 trilyon ABŞ dollarını keçmişdir və bu böhrandan əvvəlki

həcmdən 30% çoxdur. Ekspertlərin bildirdiyinə görə, banklar yenə də banklararası bazar (wholesale funding), pul bazarı və ya repo vasitəsilə yüksək volatillə mənbələrdən vəsait cəlb edirlər.

Bankların rezolusiya planı hazırlamaq istəyinin olmaması başa düşüləndir. Belə ki, banklar dövlətin dəstəyinə arxalanaraq aşağı faizlə vəsait cəlb edir, iqtisadiyyata kredit verir və bundan mənfəət əldə edirlər. BVF-nun hesablamalarına görə, təkcə 2012-ci ildə ABŞ-ın qlobal sistem əhəmiyyətli banklara verdiyi subsidiyalar 70 milyard ABŞ dolları həcmindədir. Avrozonada bu məbləğ təqribən 300 milyard ABŞ dollarıdır. Heç bir bank təbii ki, bu cür dəstəkdən imtina etmək istəmir.

Bankların requlyativ orqanın tələblərini yerinə yetirməyəcəyi halda dividendlərin ödənməsi və səhmlərin geri alınmasının dayandırılması, həmçinin kapital tələbinin artırılması kimi sanksiyalarla üzləşə biləcəyi qeyd edilir. Requlyativ orqanın həmçinin "Glass-Steagall" tərzli aktla daha riskli və volatil investisiya bankçılığının ənənəvi bankçılıqdan ayrılmasını da həyata keçirə biləcəyi gözlənilir.

Mənbə: [www.euromoney.com](http://www.euromoney.com), Big banks don't want to write living wills, September 2014



## **Valyuta bazarında sabitlik müşahidə olunur**

Dünyanın ən böyük mərkəzi banklarının sıfır faiz dərəcəsi siyasəti valyuta bazarında əməliyyatların kəskin azalmasına səbəb olmuşdur. İllik təxminən 20 milyard ABŞ dolları həcmində gəlir gətirən valyuta bazarı artıq əvvəlki gəlirliliyə malik deyil. Belə ki, valyuta bazarında volatillik son 20 ildə ən aşağı səviyyəyə enmişdir. Bu səbəbdən bir vaxtlar xarici valyuta riskinə qarşı hedc edən böyük transmilli korporasiyalar hazırda riskə qarşı ciddi tədbir görmürlər. Bunun da səbəbi valyuta bazarındakı dəyişikliyin müəyyən məhdud intervalda olmasıdır. Ticarət həcmnin 90%-dən çoxunu həyata keçirən maliyyə şirkətlərinin fəaliyyəti də zəifləmişdir. Valyuta bazarındakı məzənnəni proqnozlaşdırən hedc fondlarının sayı azalmış və son illər onların bir çoxu bazarı tərk etmişdir.

Mütəxəssislərin fikrincə, böyük dövlətlərdə iqtisadi artım bərpa olunduqca və faiz dərəcələri dəyişdikcə, valyuta bazarındakı əvvəlki volatillik də geri qayıdacaq. Ancaq bankların əvvəlki həcmdə valyuta bazarından qazanc əldə edəcəkləri ümidverici görünür. Çünki, artıq valyuta bazarındakı

əməliyyatların böyük hissəsi elektron platformada həyata keçirilir və valyuta alqı-satqısı üzrə spred əhəmiyyətli azalmışdır. Hətta, inkişaf etməkdə olan ölkələrin valyutaları üzrə bir zamanlar yüksək olan spred də əvvəlki kimi əhəmiyyətli deyil.

Bir çox banklar sabit xərclərin artması və valyuta bazarında gəlirin azalması nəticəsində bu sahədə fəaliyyətlərini məhdudlaşdırıblar. Qeyd edək ki, cari ildə valyuta bazarında gəlirlər 13 milyard ABŞ dollarına düşmüşdür.

**Mənbə:** The Economist jurnalı, The money-spinners await their fate, August 2014

## **Rusiya kapital bazarındakı vəziyyət**

Siyasi gərginlik Rusiyanın kapital bazarını zəiflətməkdə davam edir. Rusiyanın avrobond bazarında 4 aylıq durğunluqdan sonra Alfabank və Sberbank 2014-cü ilin iyun ayında bu durğunluğu nisbətən aradan qaldırmış və Rusiyanın səhm bazarı 1-ci rübdəki 26%-lik enişdən sonra artmağa başlamışdır. Lakin, son hadisələr bazarda yenidən gərginliyin artmasına səbəb olmuşdur.

ABŞ-ın tətbiq etdiyi sanksiyaların birinci mərhələsində məhdudiyətlər daha çox istiqraz və səhmlərə malik şirkətlərə şamil olunmuşdur. Bu siyahıya dövlət neft şirkəti olan





Rosneft, özəl təbii qaz şirkəti Novatek, dövlət bankı olan Vneşekonombank və Qazprombank aiddir.

Sanksiyalar nəticəsində Rusiyanın suveren bondlarının defolt olma ehtimalını sığortalayan 5 illik kredit-defolt-svopları (CDS) indeksi 30 f.b artaraq 214 f.b-ə yüksəlmişdir. İyulun 21-də bu səviyyə daha da artaraq 220 f.b-nə qalxmış, ancaq apreldəki 284 f.b.-lik pik səviyyəsinə çatmamışdır. Qeyd edək ki, cari ilin noyabr ayında bu göstərici 275 f.b. təşkil etmişdir.

Sanksiyalar nəticəsində qərbdəki aktivlərin idarə olunması institutları Rusiya bazarına aid aktivlərini azaltmağa başlamışlar. Səhm bazarında Rusiya Ticarət Sistem İndeksi (Russia Trading System Index – RTSI) yanvarda inkişaf etməkdə olan ölkələrdən kapitalın qaçışı ilə əlaqədar, həmçinin Rusiya ilə bağlı hadisələrə görə martın 14-də kəskin aşağı düşərək 1064 olmuşdur. Lakin, indeks yenidən canlanaraq iyunda 1421-ə yüksəlmişdir. Səhm bazarı iyulda baş verən hadisələrlə bağlı

yenidən təsirlənərək 113 bal itirmişdir. Qeyd edək ki, RTSI indeksi ilin əvvəlində 1443 olmuşdur. 13.11.2014-cü il tarixinə Rusiyanın RTSI indeksi 1024 təşkil etmişdir.

Ekspertlərin fikrincə, Rusiya səhm bazarına daha çox passiv pullar geri qayıdır və Rusiyanın özünə aid pullar bazarda daha çox aktiv rol oynayır. Ekspertlər həmçinin böhran nəticəsində yaxın 5 il ərzində Rusiya aktivlərinin 5-10% dəyər itirəcəyini proqnozlaşdırırlar.

Qərbin sanksiyaları nəticəsində Rusiya şirkətləri artıq Şərqdə yeni imkanlar axtarmağa başlamışlar. Qərbin Rusiya şirkətlərinə bütün açıq bazarları bağlayacağı təqdirdə Rusiya şirkətlərinə hökumət tərəfindən Asiya bazarlarını araşdırmaq göstərişinin verildiyi bildirilir. Artıq Gazprom şirkəti maliyyə vəsaiti cəlb etmək üçün Sinqapurda listinqə daxil olmuşdur. Ancaq görünür ki, Asiyada da Rusiya səhmlərinə böyük tələb yoxdur.

*Mənbə: The Banker jurnalı, What now for Russian capital market, August 2014*



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

### 2.1. Azərbaycanca biznes tsikllərin ölçülməsi

#### Məqsəd

Tədqiqat işində ölkə iqtisadiyyatında baş verən tsikllər qiymətləndirilmiş və iqtisadiyyatın tsikl üzrə yerləşmə nöqtəsi müəyyən edilmişdir. Belə ki, məcmu buraxılışın potensial səviyyəyə nisbətə yerləşmə nöqtəsi yerli istehsalın hansı səviyyədə yükləndiyini, məcmu tələbin izafi yuxarı və ya aşağı həddə olmasını təyin etməyə imkan verir. Beləliklə, tsiklik barometrin mövcud olması Mərkəzi Banka istehsal güclərinin hansı səviyyədə yükləndiyini qiymətləndirməyə, inflyasiyanın və məşğulluğun gələcək dinamikasını öyrənməyə və zəruri qabaqlayıcı addımlar atmağa imkan verir.

Digər tərəfdən, tsikli qabaqlayıcı və tsiklə nisbətə gecikən indikatorların formalaşdırılması və həmin göstəricilərdən istifadə etməklə gələcək iqtisadi konyuktura ilə bağlı müxtəlif proqnoz ssenarilərinin formalaşdırılması və proaktiv addımların atılması da mümkündür.

#### Metodologiya

Bu tədqiqat işində tsiklik qiymətləndirmələri aparmaq üçün müxtəlif ekonometrik filtirlərdən istifadə olunmuşdur.

#### Nəticələr

Tədqiqatda 2010-cu ildən başlayaraq iqtisadi artımın dönmə nöqtələri qiymətləndirilmiş, məcmu buraxılış kəsinin mövcud vəziyyəti və onun mümkün gələcək meyilləri ilə bağlı proqnoz verilmişdir. Eyni zamanda iqtisadiyyatın müxtəlif qabaqlayıcı və gecikən indikatorları müəyyən edilmişdir.

#### Siyasət faydalığı

Mərkəzi Bank qurulan müxtəlif filterlərdən istifadə etməklə, məcmu buraxılış kəsinin mövcud vəziyyəti və onun gələcək meylini müəyyənləşdirmək üçün texniki alətlərdən, qabaqlayıcı və gecikən göstəricilərdən istifadə etməklə proaktiv tədbirlər həyata keçirmək imkanlarını daha da yaxşılaşdırmışdır.

### 2.2. İnflyasiyanın dinamik faktor modeli əsasında proqnozlaşdırılması

#### Məqsəd

Mərkəzi banklar üçün inflyasiyanın müxtəlif dövr horizontunda proqnozu mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Proqnoz zamanı mərkəzi banklar müxtəlif iqtisadi göstəricilərin dinamikasını

izləyir və həmin məlumat çərçivəsindən çıxış edərək inflyasiyanı proqnozlaşdırırlar. Lakin, inflyasiyanın gələcək dinamikası makroqitisadi göstəricilərdən asılı olsa da, əksər hallarda zəruri olan



bütün göstəriciləri ekonometrik modelə daxil etmək mümkün olmur. Bunun səbəbi daha çox sayda göstəricinin modelə daxil olunmasının modeldə qeyri-müəyyənlik intervalını böyütməsidir. Bu da klassik "miqyas lənətidir". Bütün bunlar inflyasiya proqnozunun keyfiyyətinə təsir edir, proqnozlarla bağlı qeyri-müəyyənliyi artırır.

Lakin, problemi aradan qaldırmaq üçün tədqiqatçılar tərəfindən yeni ekonometrik nəzəriyyələr işlənib hazırlanmışdır ki, bunlardan da ən məşhuru prinsipal komponent metodologiyasına əsaslanan Dinamik Faktor modelləridir. Bu modellər böyük həcmli panel göstəricilərin daşdığı informasiya yükünü bir neçə komponentlə ümumiləşdirməyə imkan verir.

### Metodologiya

Cari tədqiqat işində yeni metodologiya əsasında şərtli və şərtsiz proqnozlaşdırma, həmçinin müxtəlif ssenari analizləri aparılmışdır.

## **2.3. Bank sektorunun maliyyə vasitəçiliyi və iqtisadi artım arasında əlaqə**

### Məqsəd

Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, uzunmüddətli dövrdə iqtisadi artım və ölkənin rifahı ilə maliyyə sektorunun inkişafı arasında müsbət əlaqə mövcuddur. Cari tədqiqat işi Azərbaycanda iqtisadi artım və bank sektorunun inkişafı arasında əlaqənin

Bu məqsədlə inflyasiyanın geniş panel göstəricilərdən istifadə etməklə proqnozlaşdırılması üçün Banbura, Giannone və Reichlinin (2007, 2010) təklif etdiyi yeni metodologiyadan istifadə edilmişdir.

### Nəticələr

Dinamik faktor modelindən istifadə etməklə 30 makroiqtisadi göstərici əsasında qarşidan gələn növbəti dövrlərdə inflyasiyanın mümkün trayektoriyası proqnoz edilmişdir. Bu zaman inflyasiya üzrə proqnozların dəqiqlik səviyyəsi də artmışdır. Həmçinin, qurulan model əsasında inflyasiya üzrə şərtsiz və müxtəlif ssenarilər əsasında şərtli proqnozlar aparılmışdır.

### Siyasət faydalığı

İnflyasiyanın yeni proqnozlaşdırma modeli mövcud bacarıqların təkmilləşməsinə və proqnozlaşdırma model çantasınının diversifikasiyasına xidmət edir. Həmçinin, inflyasiya proqnozlarının keyfiyyətində də müsbət dəyişikliklər baş verir.

mövcudluğu barədə suala cavab tapmağa imkan verir.

### Metodologiya

Tədqiqat işində bank sektorunun inkişafını xarakterizə edən göstəricilər kimi (Dünya Bankının yanaşması) bank sektorunun dərinliyi, sabitliyi, effektivliyi və maliyyə



xidmətlərinə çıxışın (inkluzivlik) iqtisadi artıma təsiri qiymətləndirilir.

İlkin olaraq qeyd edilən bu dörd komponent ayrılıqda təhlil olunmuş və hər bir komponent üzrə subindeks qurulmuşdur. Dörd komponent üzrə subindekslər “Maliyyə inkişafı” indeksində ümumiləşdirilir. Bu indeks Azərbaycanın bank sisteminin inkişaf səviyyəsini vahid göstərici şəklində ölçməyə imkan verir.

Daha sonra bank sektorunun inkişafına təsir edən amillər də təhlil edilmişdir. Eyni zamanda bank sektorunun kiçik və orta sahibkarlığın inkişafına təsir kanalları öyrənilmiş və beynəlxalq təcrübə nəzərdən keçirilmişdir. Təsir kanallarından biri kimi bank olmayan kredit təşkilatlarının inkişaf perspektivləri və onların maliyyə sektorunun inkişafında roluna da baxılmışdır.

Növbəti mərhələdə, bank sektorunun inkişaf göstəricilərinin (dörd komponent üzrə) iqtisadi artımla əlaqəsi ekonometrik model vasitəsi ilə qiymətləndirilmişdir.

#### Nəticələr

Ekonometrik qiymətləndirmələrə görə maliyyə sektoru və iqtisadi artım arasında əlaqə qeyri-xəttidir. Eyni zamanda maliyyə sektorunun orta inkişaf səviyyəsi iqtisadi artım üçün ən optimal səviyyə hesab olunur.

#### Siyasət faydalığı

Tədqiqat işinin nəticələri siyasət qərarları hazırlanan zaman iqtisadi artım və bank sektoru arasında

qarşılıqlı əlaqənin nəzərə alınmasına imkan verir. Eyni zamanda, bank sektorunun inkişaf səviyyəsini və maliyyə sabitliyini ölçməyə imkan verən yeni alətlər də istifadəyə verilmişdir.

### **3. MALİYYƏ SAVADLIĞI**

#### **Maliyyə savadlılığı idarəetmə sistemi kimi**

Cəmiyyətin hər bir üzvünün maliyyə cəhətdən arzu olunan hazırlıq səviyyəsinə nail olmaq maliyyə savadlılığının təşkili, mərhələliliyi və sosial-iqtisadi cəhətdən səmərəliliyi kimi məsələləri aktuallaşdırır. Maliyyə savadlılığını bir idarəetmə sistemi kimi tədqiq etmək üçün bu istiqamətdə dünya təcrübəsinin öyrənilməsi böyük maraq kəsb edir. Bu istiqamətdə müxtəlif ölkələrdə yaradılmış sistemləri müqayisəli şəkildə təhlil etdikdə görmək olur ki, onların təşkilatı-funksional strukturu müəyyən bir ierarxiyaya malikdir. İerarxiyanın zirvəsində müxtəlif dövlət və qeyri-dövlət, biznes təşkilatlarını birləşdirən koordinasiya-ekspert orqanı yer alır. Bu tip orqanların demək olar ki, hamısının tərkibində ölkələrin mərkəzi bankları vardır. Əksəriyyətində isə mərkəzi banklar bu orqanlara rəhbərlik edirlər. Koordinasiya-ekspert orqanının əsas funksiyası maliyyə savadlığı strategiyası üzrə məqsədlərin müəyyən olunması, proqramlaşdırma və kommunikasiyadır.



Məsələn, Rusiyada beş il ərzində (2011-2015-ci illər) əhalinin maliyyə savadlılığının yüksəldilməsi üzrə Dövlət proqramı qəbul edilmişdir. Proqramın reallaşdırılmasında federal və regional büdcələrlə yanaşı Rusiya Maliyyə Nazirliyi və Dünya Bankının qrupuna daxil olan Beynəlxalq İnkişaf və Yenidənqurma Bankı (BYİB) da iştirak edir. Proqram çərçivəsində qarşıya qoyulan məqsədlərə həm də maliyyə savadlılığının yayılması kanalları kimi də baxmaq olar. Bu məqsədlər maliyyə savadlılığı sisteminin təşkilati-funksional ierarxiyasının ikinci səviyyəsində fəaliyyət göstərən institutları müəyyən edir. Onları maliyyə savadlılığının ötürücüləri də adlandırmaq olar. Maliyyə savadlılığının ötürücüləri idarəetmə qərarlarının qəbulunda mühüm rol oynayır. Ötürücülər layihənin əsasən maliyyələşdirilməsi və reallaşdırılması ilə məşğul olurlar. Maliyyə savadlılığının ötürücüləri qismində adətən nazirliklər, mərkəzi banklar və maliyyə bazarlarının digər peşəkar iştirakçıları çıxış edirlər. Təşkilati-funksional ierarxiyanın üçüncü səviyyəsi hesab olunan layihə icraçıları isə konkurs əsasında seçilirlər. Son dövrlərdə beynəlxalq təcrübədə maliyyə savadlılığı layihələrinə elmi-tədqiqat müəssisələrinin cəlb edilməsi də müşahidə olunur və bu artıq bir ənənə halını almışdır. Belə ki, akademik institutlar maliyyə savadlılığı

layihəsinin sistemli və uzunmüddətli dövr üçün elmi bazasını yaradırlar.

Rusiya, Polşa, Qazaxıstan və s. kimi ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, maliyyə savadlılığı layihəsinin reallaşdırılmasında mərkəzi banklar xüsusi rol oynayırlar. Bu ölkələrdə məhz mərkəzi banklar maliyyə savadlılığı layihəsinin işlənilməsində və reallaşdırılmasında əsas təşəbbüskarlıq göstərirlər. Mərkəzi bankların bu funksiyanı öz üzərinə götürməsinə əsas səbəbləri bunlardır: maliyyə məhsul və xidmətləri bazarının sürətli inkişafı və maliyyə xidməti və məhsulları istehlakçıların maraqlarının qorunması. Mərkəzi banklar tərəfindən maliyyə savadlılığının yüksəldilməsi üçün onların idarəedilməsi sahəsində bu gün çoxlu sayda nümunələr vardır. Məsələn, Polşa Milli bankının tərkibində bu məsələ ilə xüsusi bir bölmə - Təhsil və nəşriyyat departamenti məşğul olur. Əhalinin maliyyə savadlılığının yüksəldilməsini nəzərdə tutan müxtəlif layihələrin işlənilməsi, razılaşdırılması və maliyyələşdirilməsi bu strukturun funksiyalarına daxildir. Polşa Milli bankının maarifləndirmə portalında qeyd olunur ki, cəmiyyətdə gedən iqtisadi proseslərin aşağı səviyyədə dərk edilməsi istənilən mərkəzi bank üçün ciddi bir problemdir. Çox maraqlıdır ki, tədris prosesində öz peşə fəaliyyətlərinə görə bu bilikləri cəmiyyətə ötürməli olan jurnalistlər,



alimlər, din xadimləri kimi insanların maarifləndirilməsinə də burada xüsusi diqqət yetirilir.

Polşa Milli bankı Avropa Mərkəzi Bankında, ABŞ, Slovakiya, Estoniya kimi ölkələrin mərkəzi banklarında təlim keçmiş jurnalistlər üçün təhsil fondu təsis etmişdir. İqtisadi problemlər üzrə ən yaxşı jurnalist işinə görə müsabiqələr elan edilir və hər il KİV nümayəndələri üçün təlim seminarları keçirilir. Polşanın Təhsil Nazirliyi Milli bankla birgə ümumtəhsil məktəbləri üçün iqtisadiyyat və sahibkarlıq üzrə tədris kurslarının təşkili istiqamətində əsas təşəbbüskarlar olmuşlar. Maliyyə savadlılığının yüksəldilməsi üçün Polşa Milli bankı iqtisadiyyat sahəsində biliklərin yayılmasında xüsusi rol oynayan [www.nbportal.pl](http://www.nbportal.pl) iqtisadi təhsil portalının səmərəli fəaliyyətinə dəstək verir. Portal əsasən gənc auditoriya üçün nəzərdə tutulmuşdur. Bank həm də Polşanın ali təhsil müəssisələrində bəzi tələbələrə birinci tədris ilində təqaüdlər verir və hər il tələbələr arasında iqtisadi mövzular üzrə ən yaxşı diplom işinə görə müsabiqələr keçirir.

Təkcə adları yuxarıda göstərilən dövlətlərin maliyyə savadlılığının idarəedilməsi sahəsindəki təcrübəsini öyrənməklə məsələ bitmir. Bu sahədə bir çox dövlətlərin maraqlı təcrübələri vardır. Gələcəkdə həmin dövlətlərin təcrübələrinin də öyrənilməsi çox əhəmiyyətli məsələdir.

## 4. İQTİSADI SÖZLÜK

### Qiymət inersiyası

Keynsə qədər əksər iqtisadçılar belə hesab edirdilər ki, məcmu təklif əyrisi şaquli, tələb əyrisi isə aşağıya doğru meyillidir. Belə olan halda məcmu tələbin stimullaşdırılması yalnız ümumi qiymət səviyyəsini yüksəltməyə xidmət edir, məcmu istehsalın həcmində isə heç bir dəyişiklik baş verə bilməz. Pulun kəmiyyət nəzəriyyəsinə görə də pul kütləsinin artımı məhz oxşar səbəbdən eyni nəticəyə gətirib çıxarır. Belə ki, əgər pulun kəmiyyət bərabərliyində real istehsalın və pulun dövretmə sürəti sabitdirsə (şaquli təklif əyrisi), bu zaman pul kütləsinin artımı proporsional olaraq ümumi qiymət səviyyəsini artıracaq.

Lakin, Keyns göstərdi ki, qısamüddətli dövrdə məcmu təklif əyrisi müsbət meyilliyə malikdir və onun həcmi uzunmüddətli dövrdə öz tarazlıq səviyyəsindən fərqlənə bilər. Keynsə görə qısamüddətli dövrdə nominal *əmək haqqındakı ətalətlilik* (“*wage stickiness*”) təklif əyrisinin müsbət meyilliliyinə səbəb olur. Belə ki, qısamüddətli dövrdə nominal əmək haqqı sabit qaldığından, məcmu qiymətlərdəki artım real əmək haqqının aşağı düşməsinə və beləliklə, məşğulluğun artmasına təkan verir. Bu isə məcmu istehsalın həcmi artırır.

Məşğulluq və qiymətlər arasında əhəmiyyətli əlaqənin mövcudluğu



empirik araşdırmalar ilə də sübut olunmuşdur. Fillips göstərirdi ki, İngiltərədə işsizlik və əmək haqqı arasında əhəmiyyətli və stabil tərs mütənasib əlaqə mövcuddur. Sonrakı illərdə Fillips əyrisi bir çox tədqiqatçılar tərəfindən empirik olaraq dəfələrlə öz təsdiqini tapdı.

Lakin, 1960-cı illərin sonu və 1970-ci illərin əvvəllərində inflyasiya və işsizlik arasında stabil mənfi əlaqə özünü doğrultmurdu. Fridman və Felps iddia edirdilər ki, nominal göstəricilərin (məsələn, pul kütləsi və ya inflyasiya) daimi olaraq real göstəricilərə (məsələn, real istehsal və ya işsizlik) təsirini düşünməyə heç bir ciddi əsas yoxdur – uzunmüddətli dövrdə real dəyişənlərin dinamikası yalnız real qüvvələr tərəfindən müəyyənləşir.

Əslində nominal və real dəyişənlər arasında dəqiq sərhəddin olması fikri klassik və Keynsə qədərki iqtisadçılara qədər gedib çıxır. Bu, iqtisadi ədəbiyyatda “*klassik dixotomiya*” kimi də məşhurdur - başqa sözlə, nominal göstəricilər real dəyişənlərin dinamikasını müəyyənləşdirə bilməz. Pulun kəmiyyət nəzəriyyəsi əsasında qeyd etdiyimiz pulun neytrallığı prinsipi də məhz buna misaldır.

Lakin, Keyns və Fridman da daxil olmaqla, əksər iqtisadçılar belə hesab edir ki, qısamüddətli dövrdə nominal dəyişənlər (xüsusilə, pul kütləsi və nominal faizlər) *real* dəyişənlər üzərində əhəmiyyətli təsirə malik ola

bilər. Bu, qısamüddətli dövrdə nominal qiymətlərin ləng dinamikaya malik olması ilə bağlıdır. Belə ki, uzunmüddətli dövrdə nominal qiymətlər tam çeviklik nümayiş etdirsə də, qısamüddətli dövrdə qiymətlərdə nisbi durğunluq (ətalətlilik, inersiya) müşahidə olunur.

Beləliklə, iqtisadi göstəricilərin dəyişməsinə baxmayaraq, nominal qiymətlər və əmək haqqındakı ləng özünə korreksiya və ya başqa sözlə, nominal qiymətlərdəki inersiya (“*price stickiness*”) müasir iqtisadi ədəbiyyatda mərkəzi mövqə tutur. Qiymət və əmək haqqının tam sərbəst özünə korreksiya verə bilməməsi və ya tələb və təklifi balanslaşdırmaq üçün firmaların qiymətləri və əmək haqqını tam dəyişə bilməməsinin bir çox səbəbi ola bilər (qeyri-müəyyənlik, informasiya xərci və.s.). Düzdür, təkmil rəqabət şəraitində firmaların qiyməti dəyişə bilməsi mümkün deyil. Lakin, qiymət inersiyasının yalnız təkmil *rəqabətdən* kənarlaşma ilə izahını verməyə cəhd etmək də məsələni həll etmir. Belə ki, *təkmil rəqabət* fərziyyəsini yumşaltdığımız modellər belə, *klassik dixotomiya* problemini aradan qaldırmır. Beləliklə, *klassik dixotomiyanı* aradan qaldırmaq üçün iqtisadiyyatda *nominal natamamlılıqların* (“*nominal imperfections*”) mövcudluğu tələb olunur.

Bəhs olunan problemi həll etmək üçün bir çox iqtisadçılar tərəfindən



müxtəlif nəzəri izahlar təqdim olunmuşdur. Lukas və Felpsə görə istehsalçılar məcmu qiymət səviyyəsini düzgün müşahidə edə bilmirlər və bu səbəbdən iqtisadiyyatda *nominal natamamlıqlar* (“*nominal imperfections*”) ortaya çıxır. Başqa sözlə: hər-hansı istehsalçı məhsulun qiymətində dəyişmə müşahidə edərsə, o, bu dəyişmənin məhsulun *nisbi qiymətindən*, yoxsa *məcmu qiymətlərdəki* dəyişmədən qaynaqlandığını düzgün müəyyən edə bilmir. Əgər bu dəyişmə *nisbi qiymətlərdəki* dəyişmə səbəbindən ortaya çıxarsa, bu zaman istehsalın optimal həddini dəyişmək lazımdır. Əksinə, əgər bu dəyişmə *məcmu qiymətlərdəki* dəyişməni əks etdirirsə, onda istehsalın optimal həddi dəyişməz qalır.

Beləliklə, əgər qiymət artırsa, onda müvafiq artım müəyyən bir ehtimalla *məcmu qiymətlərdəki* artımdan, digər ehtimalla isə *nisbi qiymətlərdəki* artımdan qaynaqlanır. Bu halda rasional istehsalçının optimal reaksiyası müşahidə olunan artımın bir hissəsini *nisbi qiymətlərdəki* artıma, digər hissəsini isə *məcmu qiymətlərdəki* artıma bağlamaq və beləliklə, istehsalı müəyyən qədər artırmaq olacaqdır. Bu zaman məcmu təklif əyrisi yuxarıya doğru meyillilik nümayiş etdirəcəkdir - əgər *məcmu qiymətlərdə* artım müşahidə olunursa, onda bütün istehsalçılar bunu görür və öz istehsalını artırır. Beləliklə, müsbət meyilliliyə malik *Lukas təklif*

*əyrisi* onu diktə edir ki, məcmu istehsalın öz *normal* səviyyəsindən (*uzunmüddətli səviyyəsindən*) fərqlənməsi qiymətlərdəki “*sürprizlərdən*” asılıdır. Əgər *məcmu* qiymətlər *gözlənilən* qiymətlərdən daha yüksək olarsa, onda məcmu istehsalın həddi öz normal səviyyəsini üstələyir, və ya əksinə.

İqtisadi şərtlərin dəyişməsinə baxmayaraq, qiymətlərin uzun müddət dəyişməyə qarşı *müqaviməti* (“*price rigidity*”) faktı bir çox mikroiqtisadi tədqiqatlarla öz təsdiqini tapmışdır. Məsələn, Keçetti göstərirdi ki, qəzet köşklərində satışa təqdim olunan jurnalların nominal qiymətləri o zaman dəyişdirilir ki, onların real qiymətlərindəki aşınma 25%-dən daha yüksək olur. Belə olan halda, əgər illik inflyasiya 4% təşkil edərsə, bu zaman jurnal qiymətlərində dəyişmə orta hesabla 6 ildən bir baş verir. ABŞ firmalarını tədqiq edən Blinder göstərdi ki, firmaların yalnız 38%-i qiymətlərini ildə bir dəfə, 17%-i isə bir ildən daha az müddətdə dəyişir.

Qiymətlərdəki ətalətin (*ləng özünü korreksiyanın*) iqtisadi modellərə inteqrasiya olunması üçün bazarın *təkmil rəqabət* şəraitində fəaliyyət göstərməsi fərziyyəsini yumşaltmaq lazım gəlir. Belə ki, əgər firmalar *təkmil rəqabət* şəraitində fəaliyyət göstərsə, onda qiymətlərdə ətalət baş verə bilməz.

Qiymət inersiyası iqtisadi nəzəriyyədə mühüm mövqe tutan





ilkin və əsas anlayışlardan biri olsa da, onunla bağlı araşdırmalar bu gündə davam edir və təklif olunan yanaşmalar daima təkmilləşir.

#### **Ədəbiyyat**

- Ball, Laurence and Mankiw, Gregory N., 1994, “A Sticky Price Manifesto”, NBER Working Paper No. 4677
- Laidler, David, 1992, “Wage and Price Stickiness in Macroeconomics: A Historical Perspective”, Federal Reserve Bank of St. Louis, Research Report No. 9201
- Mankiw, Gregory N. and Reis, Ricardo, 2002, “Sticky Information versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 (4), pp. 1295-1328
- Romer, David, 2011, *Advanced Macroeconomics*, 4th edition, McGraw-Hill Press