

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı
Tədqiqatlar və inkişaf mərkəzi

TƏDQIQAT BÜLLETENİ
N-2



Mündəricat

1.QLOBAL İQTİSADİYYAT VƏ TƏHLİL BÖLMƏSİ.....	3
1.1. Qlobal proseslər, bazarlarda vəziyyət və aparılan siyasət.....	3
1.2. Şaxələnməyə yeni metodoloji yanaşma.....	4
1.3. Mərkəzi banklarda modelləşdirmə və proqnozlaşdırma aparatı.....	6
1.4. İnkişaf iqtisadiyyatı üzrə tədqiqatlar	11
1.5. Mərkəzi banklar və qlobal maliyyə sistemi.....	12
1.6. Ödəniş sistemləri üzrə son meyillər və qlobal tədqiqatlar	15
1.7. Ofşor maliyyə mərkəzləri.....	17
2.FUNDAMENTAL TƏDQİQATLAR BÖLMƏSİ (AZƏRBAYCAN MƏRKƏZİ BANKI).....	18
2.1. İnflyasiya hədəfi: baza yoxsa məcmu inflyasiya?.....	18
2.2. Azərbaycanca maliyyə vasitəçiliyinin tədqiqi	19
2.3. Dünya təcrübəsində sosial kapitalın iqtisadiyyata təsiri.....	20



1. QLOBAL İQTİSADİYYAT VƏ TƏHLİL BÖLMƏSİ

1.1. Qlobal proseslər, bazarlarda vəziyyət və aparılan siyasət

İqtisadi fəallıq. Cari idə maliyyə bazarlarında volatillik səviyyəsinin yüksək olmasına baxmayaraq, dünya iqtisadiyyatı kövrək və qeyri-bərabər templərlə artmaqda davam etmişdir. Eyni zamanda bir çox inkişaf etmiş ölkələrdə (İEO) inflyasiya templərinin artması müşahidə olunmuşdur.

Maliyyə sektorunda bərpa prosesləri, fiskal konsolidasiya və sərt kredit şərtlərinin davam etməsi şəraitində 2013-cü ilin II rübündə qlobal artım tempi sönük olmuşdur. Çində iqtisadi artım son 20 ildə ən aşağı səviyyəyə düşmüşdür.

Xarici ticarət. Dünya ticarətində zəifləmə meyilləri davam edir. Yanvar-may aylarında onun illik artım tempi cəmi 1.9% olmuşdur (2012, 5 ay: 2.2%, 2011, 5 ay: 12%, 2010, 5 ay: 13.9%). Yığım modelindən istehlak iqtisadiyyatı modelinə keçidlə bağlı Çində ixracın artım tempinin kəskin zəifləməsi müşahidə olunur. İyunda ixrac ötən ayla müqayisədə 7.4% aşağı düşmüşdür. Bununla belə, Beyəlxalq Valyuta Fondu (BVF) ilin sonunadək qlobal ticarətin artım tempinin sürətlənərək 3.1%-ə çatacağını proqnozlaşdırır.

Biznes inamı. İyunda dünya iqtisadiyyatında konyunktur göstəriciləri zəifləmiş və 2013-cü ilin II yarısına dair neqativ siqnallar vermişdir. Qlobal İstehlak inamı indeksi iyun ayı ərzində 1.5 bənd azalaraq 51.4-ə düşmüşdür. Pisləşmə əsasən xidmət sektoru hesabına baş vermişdir.

Bunlarla yanaşı, qlobal ixrac sifarişləri indeksi (Avrozona çıxılmaqla) kəskin azalaraq 48.4-ə düşmüşdür ki, bu da neytral artım səviyyəsindən (50) aşağıdır. Bu dünya ticarətində mənfi meyillərin davam edəcəyi ehtimalını yaradır.

Sosial vəziyyət. Qlobal maliyyə böhranının fəal fazasından 5 il ötsə də, onun sosial-iqtisadi fəsadları davam etməkdədir. Beynəlxalq Əmək Təşkilatının (BƏT) hesablamalarına görə dünya ölkələrinin 30%-də məşğulluq səviyyəsi böhrandan əvvəlki səviyyədən yüksəkdir. Ölkələrin 37%-də son illər məşğulluğun bərpası prosesi getsə də, böhrandan əvvəlki səviyyəyə çatmamışdır. Ölkələrin qalan 33%-də isə məşğulluq səviyyəsi azalmaqda davam edir. İxtisas uyğunsuzluğu və iqtisadi artım tempinin zəif olması işsizliyin yüksək səviyyəsini şərtləndirən əsas amillərdir.

Ən yüksək işsizlik gənclər arasındadır. İşsizlərin 73 mln. nəfəri gənclərin payına düşür (işsizlik səviyyəsi 12.9%). 2011-ci ildən etibarən onların sayı 0.8 mln. nəfər artmışdır. Hazırda dünyada işsizlərin ümumi sayı 200 mln. təşkil edir və 2015-ci ilədək BƏT onun 208 mln. nəfərə çatacağını gözləyir.

Maliyyə bazarları. Uzunmüddətli sabitləşmə meyindən sonra may və iyun aylarında maliyyə bazarlarında qeyri-sabitlik yenidən artmışdır.

İEO-də uzunmüddətli faiz dərəcələri artmağa, Avrozonanın periferiya ölkələrində suveren



spredlər genişlənməyə başlamışdır. İEO-də faizlərin yüksəlməsi daxili tələbin zəif qalması fonunda İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələrə (İEOÖ) kapital axınlarının artmasına, nəticədə həmin ölkələrdə məzənnə təzyiqlərinin yaranmasına səbəb olmuşdur.

Əmtəə bazarları. Qlobal tələbin zəif olması və iqtisadi artımın qeyri-müəyyənliyi səbəbindən dünya bazarında əmtəə qiymətləri aşağı düşmüşdür. Təkcə iyun ayında qeyri-enerji əmtəələri 1.9% ucuzlaşmışdır. Ötən ilə nəzərən ucuzlaşma isə 4% təşkil etmişdir. Bunun əsas mənbəyi Çində tələbin azalması nəticəsində əlvan metallarda baş verən qiymət enmələridir.

İnflyasiya. İlin əvvəlində müşahidə olunan deflyasiya proseslərindən sonra may ayında İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı (İƏİT) ölkələrində inflyasiya 1.5%-ə çatmışdır (apreldə 1.3%). İEOÖ-də isə qarışıq meyillər müşahidə olunur. Belə ki, Türkiyə, Rusiya və Hindistanda inflyasiya sürətlənmiş, Çin, CAR və İndoneziyada zəifləmişdir.

BVF ilin sonunadək İEO-də inflyasiyanın 1.9%-ə çatacağını, İEOÖ-də isə zəifləməkdə davam edəcəyini proqnozlaşdırır.

Siyasət qərarları. Əsas İEO dəstəkləyici makroiqtisadi siyasət kursunu davam etdirmişdir. Bu siyasət ortamüddətli dövrdə borc dayanıqlığının təmin olunması ilə yanaşı, kredit kanalının və müəssisələrin mühasibat

balansının yaxşılaşdırılmasına yönəlmişdir. Əksər İEOÖ zəif iqtisadi aktivliyin dəstəklənməsi və kapital axınlarının qarşısının alınması kimi makroiqtisadi dilemma qarşısında qalmışdır. Bu dilemma makroprudensial siyasətin və struktur islahatlarının rolunu artırmışdır.

2013-cü ilin ikinci rübü ərzində 49 mərkəzi bank pul siyasətində dəyişiklik qərarları qəbul etmişdir. 42 ölkə əsas faiz dərəcələrini (Avrozonada ölkələri, İsrail, C.Koreya, Moldova, Belarus, Serbiya, Vyetnam və s.) azaltmış, 7 ölkə (Braziliya, Tunis, Bolqarıstan, İndoneziya və s.) isə artırmışdır.

Vergi siyasəti isə vergiqoymanın istehsaldan istehlaka keçirilməsinə istiqamətlənmişdir. Belə ki, II rübdə bir çox ölkələr (Sloveniya, Monteneqro, İsrail və s.) ƏDV-ni artırmış, mənfəət vergisi dərəcəsini isə azaltmışlar (Norveç, Avstraliya, Finlandiya və s.).

Qlobal gözləntilər. 2013-cü il üçün BVF B.Britaniya, Kanada və Yaponiya istisna olunmaqla bütün aparıcı ölkələr üzrə iqtisadi artım proqnozlarını azaltmışdır. 2013-cü ildə qlobal iqtisadi artım tempinin 3.1% olacağı gözlənilir. BVF ilə yanaşı İƏİT-in qlobal artım proqnozları da bədbindir.

Təklifin yüksək olması əmtəə bazarlarında ucuzlaşmaya səbəb ola bilər. Belə ki, il ərzində neftin 4.7%, qeyri-neft əmtəələrin 1.8% ucuzlaşması gözlənilir.

1.2. Şaxələnməyə yeni metodoloji yanaşma

Giriş. İxracda şaxələnməni ölçmək üçün ənənəvi olaraq *Herfindahl*, *Herfindahl-Hirschman* və *Brown dekompozisiya*

indekslərindən istifadə olunur. Lakin, bu indekslər şaxələnmə anlayışını müəyyən mənada təhrif edir. Belə ki, bu indekslərə görə ixracda ideal şaxələnmə vəziyyəti bütün



əmtəələrin eyni həcmdə olması qəbul edilir ki, bu da mümkün deyil.

Məsələn, dünyada 6-rəqəmli Harmonikləşdirilmiş Sistem əsasında xarici ticarət mallarının sayı 6000-ə yaxındır. Bunlardan 10 ən irihəcmli məhsul birlikdə dünya ticarətinin $\frac{1}{4}$ hissəsini təşkil edir. 21 əsas məhsulun hər biri üzrə 100 mlrd. ABŞ dollarından çox ticarət aparıldığı halda, 103 məhsul üzrə bu rəqəm 10 min. ABŞ dollarından azdır.

Metodologiya. Şaxələnmənin başlıca göstəricisi ixracın əmtəə tərkibi ilə tərəfdaş ölkənin idxalının əmtəə tərkibi arasında uyğunluqdur. Bu uyğunluğu qiymətləndirmək məqsədilə struktur uzlaşması indeksindən istifadə etmək olar. İndeks hər-hansı bir ölkədə ixracın əmtəə tərkibinin tərəfdaş ölkələrin idxalı ilə nə dərəcədə üst-üstə düşməsinə əks etdirir və aşağıdakı kimi hesablanır¹:

$$c_{jk} = \arcsin \frac{\sum_{j=1}^n x_{ji} m_{jk}}{\sqrt{\sum_{j=1}^n x_{ji}^2} \sqrt{\sum_{j=1}^n m_{jk}^2}} / \frac{\pi}{2}$$

Burada, i – ixrac ölkəsi (Azərbaycan), k – tərəfdaş ölkə, j – mal qrupları ($n \approx 6000$), x – ixrac, m – isə idxaldır.

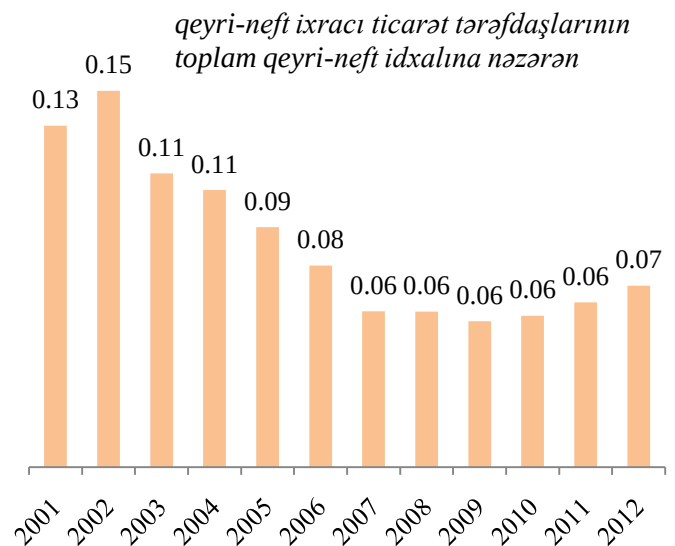
Struktur uzlaşması indeksinin (SUI) qiymətlər oblası $[0;1]$ -dir. 0 heç bir uzlaşmanın olmamasını, 1 isə uzlaşmanın ən yüksək səviyyədə olmasını göstərir. Bu indeks bir qayda olaraq ölkələr arasında müqayisəlilik məqsədilə geniş istifadə olunur. Qiymətləndirmələr göstərir ki, Azərbaycanın qeyri-neft

ixracı ilə MDB və Avropa ölkələrinin idxalı arasında nisbətən yüksək struktur uzlaşması mövcuddur.

Çənub-Şərqi Asiya, Latin Amerikası və Şimali Amerika bazarları ilə uzlaşma səviyyəsi isə nisbətən ortaya yaxındır. Bu, həmin ölkələrə ixracın həcmində də öz əksini tapır.

Meyillər. Hesablamalar göstərir ki, əsas ticarət tərəfdaşlarının toplam idxalı ilə Azərbaycanın qeyri-neft ixracının uzlaşma səviyyəsi qlobal iqtisadi böhrandan sonra yaxşılaşmaya meyillidir.

SUI-nin dinamikası



mənbə: İNTRACEN statistikasi əsasında hesablamalar

¹ Bu indeks “Stankovsky, J., & Wolfmayr, Y., Interessante Absatzmärkte und Exportpotentiale für die österreichische Industrie. WIFO Arbeitspapier, 2003” tərəfindən irəli sürülən analogi indeksin modifikasiya olunmuş versiyasıdır.



1.3. Mərkəzi banklarda modelləşdirmə və proqnozlaşdırma apararı

İnflyasiya: proqnozlaşdırmanın mövcud metodları

Mərkəzi banklarda proqnoz modelləri təkmil metodologiyalardan istifadə etməklə daima yenilənir.

Təcrübədə inflyasiyanın proqnozlaşdırılması üçün ən sadə metodologiya kimi *mühakimələrdən* geniş istifadə edilir. Mühakimə əsaslı proqnoz ekspert rəyinə və intuisiyaya, istehlakçı və istehsalçılar arasında aparılan sorğulara və s. əsaslanır. Belə ki, istehlakçı və istehsalçıların qiymət gözləntiləri, firmaların istehsal gücləri, mal ehtiyatları və tələblə bağlı gözləntiləri və s. inflyasiyanın gələcək səviyyəsinə dair mühakimələrin formalaşmasında köməkçi rolunu oynayır.

Mühakiməyə əsaslanan proqnozlara misal olaraq *Delfi* və *Naiv Ekstrapolyasiya* metodlarını göstərmək olar. Delfi metodu sistematik və interaktiv proqnozlaşdırma metodudur. Bu metodda hər bir dövrdən sonra ekspert proqnozları icmallaşdırılır və yenidən nəzərdən keçirilir. Nəticədə ekspert proqnozlarının bir-birinə konvergensiyası təmin edilir.

Naiv ekstrapolyasiyada proqnoz sadə iqtisadi fərziyyələrə və mövcud dəyişikliklərə əsaslanır. Bu tip proqnozun nəzəri əsasını “*təsadiüfi dolaşan*” və ya “*Braun*” hərəkəti təşkil edir². Başqa sözlə, məsələn, mart ayı

üçün inflyasiya 0.5%-dirsə, aprel ayı üçün də proqnoz elə 0.5% təşkil edəcəkdir.

Digər sadə statistik proqnoz aləti *sürüşən orta* metodudur. Belə ki, gələcək dövrlə bağlı proqnoz vermək üçün keçmiş dövrlərin faktiki inflyasiya hədlərinin ortalaması hesablanır və bu hədd gələcək dövrün inflyasiya proqnozu kimi qəbul edilir³. Bir sonrakı dövr üçün hesablamalar aparılarkən statistik dəyişənin qiymətləri bir dövr aşağı sürüşdürülür və digər dövr üçün proqnoz hesablanır.

Eksponensial hamarlaşdırma metodunun üstün cəhəti yeni dövr üçün proqnoz hazırlanarkən keçmiş dövrün proqnoz xətasını da nəzərə almasıdır⁴.

Daha kompleks statistik alət olan *ARMA* modeli *Box* və *Jenkins* tərəfindən işlənilib hazırlanmışdır⁵. *Box-Jenkins metodologiyası* stasionar statistik dəyişənlər üçün nəzərdə tutulduğundan, proqnoz obyektı olan dəyişənin stasionarlığı yoxlanılır. Daha sonra avtokorrelyasiya funksiyası tədqiq edilərək statistik sıranı formalaşdıran proses, yəni

³ $F_t = \frac{\sum A_t}{n}$ burada, $F_t = t$ periodu üçün proqnoz, $A_t = t$ periodu üçün faktiki qiymət, n = periodların sayını göstərir.

⁴ $F_t = F_{t-1} + \alpha(A_{t-1} - F_{t-1})$, $F_t = t$ periodu üçün proqnoz, $A_{t-1} = t-1$ periodu üçün faktiki qiymət, α = hamarlaşdırma əmsalı

⁵ p dərəcəli AR və q dərəcəli MA modeli (və ya $ARMA(p,q)$) aşağıdakı kimi ifadə edilir:

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_{i-p} y_{t-p} + \sum_{i=1}^q \phi_{i-q} \varepsilon_{t-q}$$
 burada $y_t = t$ periodu

üçün statistik dəyişən, $y_{t-p} = p$ period əvvəlki dövr üçün statistik dəyişən, α_i = avtoregressiv hissə üçün əmsallar, ϕ_i = sürüşən orta hissəsi üçün əmsallar

² $y_t = y_{t-1} + \varepsilon_t$ burada y_t –hər hansı bir statistik dəyişən və ε_t –ağ küydür. Bu modelə görə h period üzrə proqnoz sonrakı proqnoza bərabərdir:

$E(y_{t+h|t}) = y_t$



dəyişənin Avtoreqressiya (AR), sürüşkən orta (MA) və ya ARMA prosesi olduğu təyin edilir.

Vektor Avtoreqressiv (VAR) modelləri struktur modellərdən fərqli olaraq sərbəst parametrlərə malikdir. Parametrlər üzrə heç bir identifikasiya məhdudiyyətləri nəzərdə tutulmadığından, VAR modelləri tarixi statistik məlumatlara daha yaxşı uyğunlaşma imkanına malikdir.

VAR modelini qurmaq üçün iqtisadi əlaqəyə malik olması ehtimal edilən bir neçə statistik dəyişənlər seçilir və istifadə olunan bütün dəyişənlər endogen dəyişənlər olaraq qəbul edilir. Bu zaman qiymətləndiriləcək dəyişənlərin laqları bir-biri üzərinə reqressiya edilir. Lakin, ARIMA modelində olduğu kimi, əvvəlcə daxil olan dəyişənlərin stasionarlığı yoxlanılır və daha sonra stasionar dəyişənlərin VAR modeli qurulur⁶.

İnflyasiyanın proqnozlaşdırılması zamanı struktur əlaqələrinə və nəzəriyyəyə əsaslanan modellərdən - struktur əlaqələrini təsvir edən vahid tənliyə əsaslanan modellərdən və çoxtənlikli makroiqtisadi modellərdən də geniş istifadə edilir.

Təktənlikli struktur əlaqəli modelə misal olaraq *Fillips əyrisini* göstərmək olar. Fillips əyrisi 70-ci illərdə makromodellərin tərkibinə inteqrasiya edilərək istifadə edilirdi. Lakin, Fridman “Monetar siyasətin rolu” məqaləsində göstərmişdir ki, işsizlik və inflyasiya arasında

mövcud olan neqativ əlaqə özünü doğrultmaya da bilər. 70-ci illərdə baş verən tənəzzül Fillips əyrisinin iflasına səbəb oldu. Lakin, neoklassiklərlə başlayan iqtisadi fikir inqilabı və modelləşdirmə işində mikro agentlərin qərarvermə mexanizminə istinad edilməsi Yeni Fillips əyrisinin (YFƏ) yaranmasına səbəb oldu.

YFƏ inflyasiyanın gələcək dövrün inflyasiya gözləntisi və *marjinal xərc* ilə asılılığını göstərir⁷. Onun nəzəri modeli isə monopolistik rəqabət mühitində firmaların mövcudluğu fərziyyəsinə əsaslanır. Nominal friksionlar modelə firmaların və/və ya işçilərin nominal qiymət və əmək haqlarını yeniləmək tezliyində məhdudiyyət kimi daxil edilir. Bu məhdudiyyətin bir nəticəsi qiymət və maaşın müəyyənləşdirilməsi zamanı gələcəyin nəzərə alınmasıdır. Buna səbəb iqtisadi agentlərin qiymət/maaş səviyyəsini tənzimləyərkən təyin edilən qiymətin/maaşın hazırkı dövrdən daha çox vaxt ərzində qüvvədə qalmasına dair gözləntiləridir.

Mərkəzi bankların makroiqtisadi proqnozlar çantasında *hibrid* və güclü nəzəri əsasları olan modellərə də rast gəlinir. Hibrid modellər qısa müddətdə empirik, uzun müddətdə isə nəzəri uyğunluğu özündə ehtiva etmiş modellərdir. Bu modellərdə iqtisadiyyatın müxtəlif sektorları arasında mövcud olan əlaqələr tənliklər sistemi vasitəsi ilə ifadə edilir. Həmin tənliklərdən bəziləri inflyasiyanın digər makro dəyişənlərdən asılılığını göstərir.

⁶ $y_t = A_0 + \sum_{i=1}^p A_{i-p} y_{t-p} + \varepsilon_t$ Burada: $y_t = (y_{1t}, y_{2t} \dots y_{mt})$ -

m ölçülü vektor, ε_t isə m ölçülü xətalər vektorudur.

⁷ $\pi_t = \beta E_t \{\pi_{t+1}\} + \lambda mc_t$ burada π_t - inflyasiyanı

mc_t - isə marjinal xərci ifadə edir.



Analitik təhlillərin hazırlanmasında nəzəri uyğunluğu əsas götürmüş modellərə misal olaraq Dinamik Stoxastik Ümumi Tarazlıq (DSÜT) modellərini göstərmək olar. DSÜT modelləri mikro səviyyədə iqtisadi agentlərin qərarvermə mexanizmini modelə daxil edərək müxtəlif makroiqtisadi dəyişənlər arasında əlaqələri görməyə imkan verir. Bu zaman inflyasiya Yeni və ya Hibrid Fillps əyrisi vasitəsi ilə proqnozlaşdırılır. Lakin, YFƏ modelə tək tənlik kimi deyil, sistemin bir tənliyi kimi daxil edilir.

Qeyd edək ki, Fillips əyrisinin sistem daxilində ekonometrik qiymətləndirilməsi onun təcrübədə özünü doğrultma hallarını artırır. Məsələn, Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün 2003-2009-cu illər üzrə qiymətləndirilən Fillips əyrisinin statistik əhəmiyyətli olmadığı müəyyən edilmişdir. Bu da həmin dövr üçün YFƏ-nin mövcudluğunu şübhə altına qoymuşdur. Əksər iqtisadi ədəbiyyatda bir çox ölkələr üçün YFƏ üzrə qiymətləndirmələr onun statistik əhəmiyyətli olmadığını göstərir. Lakin, bəzi iqtisadçılar YFƏ-nin iflasını onun çoxsistemli tənliyin bir bərabərliyi kimi deyil, vahid tənlik kimi qiymətləndirməsinə bağlamışlar.

Qarışıq metod kimi təsnifləşdirilən *Bayez ekonometrikası*⁸ özündə statistik metodologiya ilə insan mühakiməsini birləşdirir. Bu zaman yeni faktlar əsasında Bayez teoremindən⁹ istifadə edilərək statistik proqnozlar yenilənir.

Proqnozlaşdırma zamanı istifadə edilən VAR modelinin Bayez ekonometrikasında qarşılığı Bayez - VAR (*BVAR*) modelidir. Təcrübə göstərir ki, digər proqnoz alətləri ilə müqayisədə BVAR modelinin proqnoz xətası kiçikdir.

BVAR modelindən proqnoz aləti kimi istifadə edərkən üstün ("prior") olaraq hansı informasiyanın istifadəsi sualı ortaya çıxır. Bu məqsədlə ədəbiyyatda *informativ və qeyri-informativ priorlara* müraciət edilir. Inflyasiya proqnozu üçün geniş istifadə olunan *prior Minnesota*¹⁰ priorudur. DSÜT modelindən alınmış informasiyadan faydalanaraq qurulan BVAR modeli *BVAR-DSÜT* modelinin yaranmasına səbəb olmuşdur.

Real məzənnənin determinantları

İqtisadi modellərin qurulması və bütövlükdə, dünya iqtisadiyyatında global proseslərin təhlili zamanı istifadə olunan mühüm makroiqtisadi göstəricilərdən biri valyuta məzənnəsidir. Valyuta məzənnəsində baş verən dəyişiklik (bahalaşma və ya ucuzlaşma) və bunu müəyyən edən səbəb və göstəricilər bir çox məşhur tədqiqatların prioritet mövzularından olmuşdur. Əksər tədqiqat işlərində determinantlarla yanaşı məzənnənin müxtəlif amillərdən təsirlənmə səviyyəsi də müəyyən edilmişdir.

Fiskal sektor baxımından real məzənnədəki dəyişikliyin kəmiyyəti yalnız devalvasiya

⁸ statistik məlumat və parametrlər arasındakı əlaqə: $P(\text{parametr}|\text{data}) = \frac{P(\text{data}|\text{parametr})P(\text{parametr})}{P(\text{data})}$

⁹ Bayes teoremi istənilən hadisə üzrə onunla statistik qarşılıqlı əlaqədə olan hadisənin baş verməsi şəraitində ehtimalı müəyyən etməyə imkan verir.

¹⁰ VAR modelində parametrlər asılı dəyişən və laqlardan ibarətdir. Eyni zamanda makroiqtisadi göstəricilər sistemi aylıq, rüblük və illik dəyişənlərdən ibarət olmaqla məhdud müşahidələrə malikdir. Bayes metodunda isə empirik qiymətləndirmə ən kiçik kvadratlar üsulu ilə bu məhdudiyyəti aradan qaldırmağa imkan verir. Bu, Minnesota prioru adlanır.



tempi və fiskal tənzimlənmə səviyyəsindən deyil, həm də fiskal kəsrin azaldılması vasitələrindən asılıdır. Real məzənnənin ucuzlaşması vergilərin artırılması və ya ticari və qeyri-ticari sektora dövlət xərclərinin azaldılmasından asılıdır.

Büdcədən ticari sektora investisiyalar artırılanda, REM ilkin olaraq ucuzlaşır və qısamüddətli dövrdə ucuzlaşma davam edir. Lakin, bu tendensiya son nəticədə uzunmüddətli bahalaşma ilə əvəz olunur.

Qeyri-ticari sektora investisiyalar artırılanda, REM ilkin olaraq bahalaşır, ardınca ucuzlaşır və sonra U trayektoriyasına uyğun olaraq yenidən uzunmüddətli dövrdə möhkəmlənir.

İnvestisiyalara vergi güzəştləri tətbiq edildikdə REM-in dinamikasında oxşar tendensiya müşahidə olunur, lakin REM-in bahalaşma periodu daha çox davam edir.

Bu səbəbdən real məzənnəni hədəflənən səviyyədə saxlamaq və bununla tədiyə balansında tarazlığı qorumaq üçün fiskal kəsri aradan qaldırmaq, məzənnənin hərəkət trayektoriyası və məzənnə siyasəti arasında uyğunluğu bərpa etmək zəruridir.

Real məzənnənin müəyyənləşməsində ticari sektorda məhsuldarlığın da mühüm rolu vardır. *Balassa - Samuelson modelinə* görə ticari sektorda məhsuldarlıq artımı yüksək olan ölkələrdə real məzənnənin möhkəmlənməsi baş verir. Belə ki, ticari sektorda məhsuldarlığın artması real əmək haqqının da artmasına səbəb olur. Lakin, Vahid Qiymətlər Qanununa görə ticari mallar üzrə nisbi qiymətlər sabit qala bilər. Bütün sektorlarda əmək mobil olduğundan, ticari sektorda real əmək haqqının artması qeyri-

ticari sektorda da real əmək haqqının və nisbi qiymət səviyyəsinin artmasını şərtləndirir. Bütün bunlar isə inflyasiyanın artmasına və real məzənnənin möhkəmlənməsinə səbəb olur.

Uzunmüddətli dövrdə real məzənnənin Balassa – Samuelson effektindən asılılığının 16 inkişaf etmiş ölkə üzrə tədqiqi göstərir ki, ticari və qeyri-ticari sektorlar arasında məhsuldarlıq fərqi qeyri-ticari malların qiymətinə əhəmiyyətli təsir edir. Bu da uyğun olaraq real məzənnənin müəyyənləşməsində mühüm rol oynayır.

Danimarka, Norveç, Finlandiya və İsveç üzrə aparılan tədqiqatlara görə daha çox istehsal artımına və ticarət kəsrinə malik ölkələrdə real məzənnənin möhkəmlənməsi baş verir. Real məzənnənin uzunmüddətli hərəkətinin əsas determinantı Danimarka və Norveçdə ekzogen xarici ticarət şokları, Finlandiya və İsveçdə isə isə tələb şoklarıdır.

Bununla yanaşı, Skandinaviya ölkələrində real məzənnənin determinantları ilə bağlı daha bir araşdırmada ticari sektorda məhsuldarlığın inkişafı və iqtisadiyyatdakı təklif şokları real məzənnənin mühüm determinantları hesab edilir. 1960 – 1998-ci illərdə Danimarka, İsveç, Norveç, Finlandiya kimi ölkələrin hər biri üçün real məzənnənin uzunmüddətli dəyişimini izah edən əsas amil təklif şokları olmuşdur. Eyni zamanda, real məzənnə daima şoklardan təsirlənirsə, real məzənnənin tarazlıq səviyyəsi qeyri-stasionar¹¹ kök hesab

¹¹ Qeyri-stasionar davranışlar trend, tsiklik və təsadüfi dolaşan (random walk) və ya bu üçünün kombinasiyaları şəklində olur. Qeyri-stasionar göstərici bir qayda olaraq əvvəlcədən bilinməyəndir və modelləşdirilə və ya proqnozlaşdırıla bilinməz.



olunur. Norveç istisna olmaqla digər üç Skandinaviya ölkəsində məzənnənin müvəqqəti komponentlərindəki dəyişmə daimi komponentlərdə yaranan variasiyadan daha çoxdur və bu, struktur şokları ilə (əsasən təklif şokları) ilə izah olunur.

Struktur şokları baxımından isə uzunmüddətli və qısamüddətli dövrdə real məzənnədə dəyişmənin əsas hissəsi tələb şokları ilə izah edilir. Belə ki, əksər tədqiqatlarda təklif şoklarının real məzənnəyə təsiri statistik əhəmiyyətli olmamışdır. ABŞ, Kanada, Yaponiya və Almaniya üzrə tədqiqatda bütün tələb şoklarının məzənnədəki dəyişmənin 90%-dən çoxunu izah etməsi qeyd edilir.

Birləşmiş Krallıq və Avrozone ölkələri üzrə qurulmuş sabit qiymət və əmək haqqı modelinə görə Ümumi Faktor Məhsuldarlığının (ÜFM), əmtəə və əmək bazarlarında inhisarçı rəqabətin artması real məzənnənin ucuzlaşmasına səbəb olur. Ticarət sektorunda əmtəələrin alqı-satqısı prosesində ÜFM-in artması zamanı ticarət qiymətləri ucuzlaşır və qeyri-ticari əmtəə qiymətlərindəki bahalaşmanı kompensasiya edir.

Bununla yanaşı, açıq iqtisadiyyatda həm monetar, həm də təklif şokları real məzənnədə dəyişikliyə səbəb olur. Həmçinin ticarətin açıqlıq dərəcəsinin müxtəlifliyi real effektiv məzənnənin volatilliyindəki variasiyanın böyük hissəsini izah edir.

Aparılan empirik tədqiqatlarda real məzənnə, xalis xarici aktivlər və ticarət axınlarına təsir edən digər amillər arasında uzunmüddətli əlaqə müəyyən edilmişdir. ABŞ və Yaponiya üzrə II Dünya Müharibəsindən sonrakı dövr

üçün aparılan kointeqrasiya təhlili göstərir ki, ölkənin xalis ticarəti əsasında müəyyən edilən struktur amillər və xalis xarici aktivlər ABŞ dolları və Yapon yeninin real dəyərinin uzunmüddətli trayektoriyasını müəyyən etməyə imkan verir.

Məzənnənin dəyişməsində monetar şokların əhəmiyyətli rol oynadığı xüsusi qeyd edilməlidir. Belə ki, məzənnədəki flaktuasiyalar qiymətlərin ləng formalaşmasına və monetar siyasətdə volatilliyin artırmasına səbəb olur. Real məzənnələrin Dinamik Stoxastik Ümumi Tarazlıq (DSÜT) modelində də monetar şokların real məzənnəyə təsiri yüksək səviyyədə qiymətləndirilmişdir.

Monetar şokların məzənnəyə təsiri real məcmu buraxılışın hərəkəti vasitəsilə izah olunur. Belə ki, real məcmu buraxılış sabit qaldıqda, monetar ekspansiya məzənnənin sürətlə ucuzlaşmasına səbəb olacaqdır.

Resursla zəngin ölkələrdə məzənnənin həmin resursların ticarət əməliyyatlarından asılı olması da bəzi tədqiqatların əldə etdiyi nəticələrdən biridir. Xüsusilə neftlə zəngin ölkələrdə neftin dünya bazarındakı qiymətinin məzənnənin uzunmüddətli flaktuasiyalarının əsaslandırılmasında və müəyyən olunmasında mühüm rolu vardır. Belə ki, neftin qiymətlərində baş verən artım neft ixracatçısı olan ölkələrin cari hesabındakı qeyri-tarazlığı (müsbət saldo) izah edir. AQP hipotezinə görə real məzənnədəki bütün dəyişikliklər müvəqqətidir və bu nəticə həm nəzəri, həm də empirik olaraq təsdiq edilmişdir.



1.4. İnkişaf iqtisadiyyatı üzrə tədqiqatlar

Dünyada orta təbəqənin inkişafı

Orta təbəqənin miqyası və dinamikası həm İnkişaf Etmiş Ölkələrdə (İEO), həm də İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələrdə (İEOÖ) ümumi inkişafın mühüm meyarlarından biridir. Qloballaşma orta təbəqənin roluna yeni çalarlar əlavə etmiş və orta təbəqənin payı artıq dünya iqtisadiyyatının uzunmüddətli proqnozlarında vacib parametərə çevrilmişdir.

Orta təbəqənin artması ilə bağlı müsbət gözləntilər əsasən İEOÖ-lərin dünya iqtisadiyyatında və ticarətində artan payı ilə bağlıdır. Bu proses son global böhrandan sonra aktuallaşan və İEOÖ-lərin daha çox istehlakı stimullaşdırması, sosial xidmətlərin əhatə dairəsinin genişləndirməsi (pensiya sistemi, təhsil, səhiyyə və s.) kimi siyasətləri özündə ehtiva edən yenidən tarazlaşma strategiyası nəticəsində daha da güclənmişdir. Digər tərəfdən, İEO-lərdə tamamilə əks proseslər gedir. Belə ki, son böhran məhz orta təbəqəni güclü zərbəyə məruz qoymuşdur və əmək bazarının qloballaşması fonunda onun vəziyyətinin tezliklə yaxşılaşacağına ümid azdır.

2007-ci ildə Goldman Sachs-ın analitiklərinin 75 ölkədə apardığı araşdırma qlobal səviyyədə orta təbəqə ilə bağlı bir-birinə əks iki tendensiyanı aşkar etmişdir: i) İEO-lərdə orta təbəqənin artımının dayanması və “köhnə orta təbəqənin” sayının azalması; ii) İEOÖ-lərdə yoxsulluq həddini keçən əhəlinin sayının sürətli artımı. Bu tendensiyaları nəzərə almaqla proqnozlar göstərir ki, 2030-cu ildə dünyada orta təbəqə statuslu insanların sayı 2 mlrd. nəfər artacaqdır.

2011-ci ildə McKinsey institutu tərəfindən aparılan digər bir tədqiqatda isə artıq “bahalı resurslar erasının” yaxınlaşdığı vurğulanır və bunun üçün enerjiyə, resurslara qənaət edə biləcək texnologiyanın yaradılması vacib hesab edilir. Qarşıdakı 20 il ərzində dünyada bu məqsədlərə 3.5 trln. ABŞ dolları həcmində vəsaitin xərclənəcəyi proqnozlaşdırılır. Bunun əsas səbəbi İEOÖ-lərdə 2020-cu ilədək 1 mlrd. yeni istehlakçının, 2030-cu ilədək isə orta təbəqəyə aid olan əlavə 1,5 mlrd. insanın qlobal iqtisadiyyata daxil olması ilə bağlı gözləntilərdir.

Cari ilin fevral ayında təkrar aparılan hesablamalar öncəki nəticələri təsdiqlədi. Belə ki, 2030-cu ildə planetin əhəlisinin sayının 8 mlrd. nəfər səviyyəsində proqnozlaşdırıldığını nəzərə alsaq, 20 il ərzində orta təbəqənin 3 mlrd. insan artaraq 5 mlrd.-a çatacağı gözləniləndir. Bu, kifayət qədər yüksək artım tempidir. Müqayisə üçün qeyd edək ki, 1980-2009-cu illərdə orta təbəqə təxminən 700 milyon nəfər artmışdır.

McKinsey institutu tərəfindən orta təbəqə üzrə¹² 2020 və 2030-cu il üzrə proqnozlarına əsasən dünyada bu təbəqənin ən çox artacağı region Asiya-Sakit okean regionu olacaqdır. Belə ki, 2010-cu ildə bu regionda orta təbəqə 525 mln. nəfər idisə, 2020-ci ildə 1.740 mln, 2030-cu ildə isə 3.228 mln. nəfər olması proqnozlaşdırılır. Proqnozlara əsasən Afrika-Cənubi Saxara, Yaxın Şərq regionlarında da orta təbəqə artacaqdır. McKinsey institutunun

¹² Orta təbəqə olaraq gündəlik xərcləri 10-100\$ (alıcılıq qabiliyyəti pariteti əsasında) olan istehlakçılar nəzərdə tutulur.



təhlilinə görə xərclərə uyğun olaraq gəlirlər də sürətlə artmaqda davam edir. Məsələn, Hindistan və Çində adambaşına real gəlirin artımı İngiltərədə sənaye inqilabı zamanı olan artımdan 10 dəfə daha sürətlidir.

PriceWaterhouseCoopers 2012-ci il (Profitable growth strategies for the Global Emerging Middle — Learning from the Next 4 Billion markets) hesabatında da çox maraqlı təhlillər vermişdir. Qiymətləndirmələrə görə orta təbəqə (gəlir səviyyəsi 3946-12195 ABŞ dolları) və ondan sonrakı təbəqə (gəlir səviyyəsi 996-3945 ABŞ dolları) arasında təhsil ili üzrə fərq 25%, şəhər əhalisinin payı arasında fərq 45%-dir. Orta təbəqə və ondan sonrakı təbəqə arasında ən böyük fərq isə hər 1000 nəfərə düşən avtobomil sayındadır – 84%.

Qeyd edək ki, “yeni orta təbəqə”nin artım tempini Beynəlxalq Əmək Təşkilatı (BƏT) da təsdiqləyir. BƏT 2013-cü il hesabatında qeyd edir ki, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə orta gəlir qrupuna daxil olanların sayı 1999-cu illə müqayisədə 2010-cu ildə 2.5 dəfə artmışdır. BMT-nin məlumatlarına görə isə dünyada gündəlik gəliri 2\$-dan az olan yoxsul təbəqənin xüsusi çəkisi 1990-cı ildəki 43%-dən 2010-cu ildə 22%-ə düşmüşdür. BƏT tərəfindən aparılan qiymətləndirmələrə görə global məşğulluq 2015-2018-ci illərdən tez

artmayacaq. Həmin dövrə isə dünyada işsizlərin sayı 208-214 mln. nəfəri ötə bilər. Belə bir vəziyyət on milyonlarla gənc üçün (2013-cü ilin birinci rübündə gəncər arasında işsizlik 73.4 mln. nəfər idi) “sosial mobilliyin” uğursuzluğu mənasına gəlir. Bu proseslər son nəticədə inkişaf etmiş ölkələrdə orta təbəqənin sıxılması riskini yaradır.

Son dövrlər dünyada əsas müzakirə mövzularından biri də “yeni orta təbəqənin artımı” ilə bağlı çağırışlardır. Urbanizasiya bu çağırışlar arasında çox ciddi problem kimi qiymətləndirilir. Proqnozlara görə 2030-cu ildə urbanizasiya səviyyəsi 60% olacaqdır: 4.9 mlrd. insan şəhər yerlərində yaşayacaqdır. Əhalinin yarısının içməli su problemi ilə də üzləşəcəyi gözlənilir. Orta təbəqənin sürətli artımı hesabına (2017-ci ilə 390 milyon nəfəri keçməsi proqnozlaşdırılır) təhsil və səhiyyəyə tələb artacaqdır. Bütün bunlar yeni strateji çağırışları formalaşdırır.

Dünyanın bir çox ekspertləri hesab edir ki, “yeni və köhnə orta təbəqənin” proqnozları dövlətlərin sosial siyasəti üçün müəyyən risklər yaradır. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin iqtisadi modelinin dəyişməsi, yeni yoxsullar sinfinin yaranması, “orta gəlir tələsinə” düşmə, yeni iş yerlərinin yaradılması, sosial tələbin artması bu risklərə aiddir.

1.5. Mərkəzi banklar və global maliyyə sistemi

BRİCS bankı

Braziliya, Rusiya, Hindistan, Çin və Cənubi Afrika Respublikasının (CAR) dövlət başçıları bir sıra infrastruktur layihələrinin maliyyələşdirilməsi məqsədi ilə inkişaf bankı

yaradılması haqda razılaşma əldə etmişlər. Növbəti mərhələlərdə BRİCS ölkələrindən əlavə digər ölkələr də BRİCS Bankına qoşulacaqdır.



Belə bir ehtimal da var ki, BRİCS Bankı dünya resurslarının bölüşdürülməsində “yeni paradiqma” kimi Dünya Bankına potensial rəqib ola bilər. Belə ki, Avropa və Amerikanın dominantlıq etdiyi Dünya Bankında digər ölkələrin səs hüququ məhduddur.

BRİCS Bankının əsas fəaliyyəti infrastruktur layihələrinin maliyyələşməsindən ibarət olacaqdır. Hesablamalara görə, növbəti 5 ildə BRİCS ölkələrinin iri infrastruktur layihələrinə (avtomobil, dəmir yollarının və digər infrastruktur obyektlərinin tikintisi) 4.5 trln. ABŞ dollarından çox vəsait lazımdır.

Bundan əlavə, BRİCS bankı “BRİCS ölkələrinin müştərək ehtiyatları” adlı ehtiyat fondu da yaradacaq. Burada məqsəd BRİCS ölkələrini iqtisadi şoklardan müdafiə etmək və qərb institutlarından asılılığını azaltmaqdır.

Bir çox ekspertlərin fikrincə, Çin yeni yaradılacaq bankda üstün mövqeyə malik olacaqdır. Belə ki, Çinin iqtisadiyyatı Cənubi Afrika Respublikasından (CAR) təqribən 20 dəfə, Rusiyadan və Hindistandan isə 4 dəfə böyükdür. Bankın baş ofisi CAR-da yerləşəcəkdir.

Rusiya Mərkəzi Bankı kreditlərin dəyəri üzrə məsləhət verəcəkdir

İqtisadi artımı stimullaşdırmaq məqsədi ilə Rusiya hökuməti mərkəzi banka kreditlər üzrə faiz dərəcəsini aşağı salmaq tapşırığı vermişdir. Belə ki, Rusiya mərkəzi bankı indikativ faiz dərəcəsi üzrə yeni metodologiya işləyib hazırlayacaq. Kommersiya bankları kreditlər üzrə faiz siyasətini formalaşdırarkən indikativ faiz dərəcəsinə əsaslanacaqdır. Bu, bank və sahibkarlara bazarda olan faiz dərəcələri ilə mərkəzi bankın məsləhət bildiyi

faiz dərəcələrini müqayisə etmək imkanı verəcək.

Bundan əlavə, hökumətə və mərkəzi banka real iqtisadiyyatda fəaliyyət göstərən sahibkarların kreditləşdirilməsi üzrə maya dəyərinin aşağı salınması tapşırılmışdır. Bu məqsədlə banklar tərəfindən inzibati xərclərin azaldılması, kreditorların hüquqlarının müdafiəsi sisteminin təkmilləşdirilməsi və bank sektorunda rəqabətin inkişafı üzrə tədbirlərin həyata keçirilməsi nəzərdə tutulmuşdur.

Türkiyə Mərkəzi Bankının məzənnənin sabitləşməsi tədbirləri

Siyasi proseslər türk lirəsinin dollara qarşı məzənnəsinin ucuzlaşmasına və valyuta bazarında volatilliyin artmasına səbəb olmuşdur. Valyuta bazarının və məzənnənin sabitliyinin qorunması məqsədi ilə Türkiyə Mərkəzi Bankı (TMB) qısamüddətli sərt pul siyasəti elan edərək bir sıra tədbirlər həyata keçirmişdir. Belə ki, TMB xarici valyuta hərraclarında kommersiya banklarına ABŞ dolları satmaqla bank sistemində türk lirəsinin miqdarını azaltmış və bankların maliyyə resurslarını bahalaşdırmışdır. Son illər Türkiyədə rəsmi valyuta ehtiyatlarının artması TMB-nin bu addımının effektivliyini təmin etmişdir. Nəticədə valyuta təzyiqləri də azalmışdır. Bundan əlavə, TMB-nin Pul Siyasəti Komitəsinin 18.06.2012-ci il iclasında repo faiz dərəcələrinin 4.5% səviyyəsində, faiz dəhlizinin isə 3.5-6.5% intervalında sabit saxlanması qərara alınmışdır. Qeyd edək ki, son hadisələrə kimi TMB yumşaq pul siyasəti çərçivəsində faiz dərəcələrini davamlı olaraq azaltmışdır. Yumşaq pul siyasətini i) iqtisadi artımın



dəstəklənməsi zərurəti və ii) ölkəyə daxil olan kapital axınlarının türk lirəsinin məzənnəsini möhkəmləndirməsi şərtləndirmişdir.

Lakin, ABŞ-da “Aktivlərin alışı proqramı 3” (Quantitative Easing 3)-ün 2014-cü ildə sona çatdırılması haqqında elanı yenidən lirənin məzənnəsinin ucuzlaşmasına təkan vermişdir. Belə ki, ABŞ-da pul siyasətinin sərtləşməsi gözləntiləri ABŞ dövlət istiqrazlarının gəlirliyini yüksəltmiş və Türkiyə kimi inkişaf etməkdə ölkələrdən kapitalın ABŞ-a axınını şərtləndirmişdir.

Ekspertlərin fikrincə, siyasi vəziyyətin daha da pisləşməsi halında kapitalın ölkədən qaçışı ehtimalı yaranır. Bu isə Türkiyənin cari əməliyyatlar balansındakı artan kəsinin maliyyələşdirilməsində problem yarada bilər. Bu vəziyyətdə TMB türk lirəsinin ucuzlaşmasının qarşısını almaqda çətinliklə üzləşə bilər.

Qeyri-ışlək kreditlərin tanınması meyarları: beynəlxalq müqayisə

Beynəlxalq təcrübədə kredit borclarının qeyri-ışlək borc kimi tanınması üçün iki əsas meyar mövcuddur: i) əsas məbləğin və faizlərin 90 gün və ya daha çox gecikdirilməsi, ii) borc alanın ödəniş qabiliyyətinin aşağı düşməsi haqda faktların olması.

Lakin, bu əsas meyarlardan əlavə, ikinci dərəcəli meyarlar da mövcuddur: i) borcların restrukturizasiyası ii) təminatın mövcudluğu iii) bir borcalanın digər borclarının qeyri-ışlək borc kimi tanınması iv) kredit üzrə gecikdirilmiş hissənin deyil, kreditin tam qalıq məbləğinin qeyri-ışlək kimi tanınması.

Qeyd edək ki, bu meyarlardan istifadə səviyyəsi ölkələr üzrə fərqlidir. Belə ki, bəzi

ölkələr bu meyarların yalnız bir qismindən istifadə edir. Nəticədə ölkələr üzrə qeyri-ışlək kreditlərin həcmində fərq yaranır və beynəlxalq müqayisə çətinləşir. Məsələn, İngiltərədə yuxarıdakı meyarlardan yalnız “90 gün və daha çox gecikmə” meyarından istifadə edilir və beləliklə, beynəlxalq müqayisədə qeyri-ışlək kreditlərin həcmi azaldılmaya meylli olur.

Portuqaliyada isə əgər kredit üzrə 90 gün və ya daha çox gecikmə olduqda, kreditin yalnız gecikmiş hissəsi qeyri-ışlək kredit kimi tanınır. Bu isə qeyri-ışlək kreditlərin məbləğinin daha az göstərilməsinə səbəb olur. Bundan əlavə təminatın mövcudluğu Avstriya, Finlandiya, Fransa, Almaniya, İrlandiya, İtaliya və İspaniya kimi ölkələrdə kreditlərin təsnifləşdirilməsi zamanı “təminat” meyar kimi çıxış etmir. Azərbaycanda isə kreditlərin təsnifləşdirilməsi zamanı yuxarıda göstərilən meyarlardan hər ikisi (90 gün və daha çox gecikmə və ödəniş qabiliyyətinin aşağı düşməsi), həmçinin ikinci dərəcəli meyarlardan: i) borcların restrukturizasiyası, ii) təminatın mövcudluğu və iii) kredit üzrə gecikdirilmiş hissənin deyil, kreditin tam qalıq məbləğinin qeyri-ışlək kimi tanınması meyarlarından istifadə olunur. Qeyri-ışlək kreditlərin tanınmasında meyarların əhatə dairəsinin genişliyi kredit həcmi daha böyük hissəsinin qeyri-ışlək kimi tanınmasına imkan. Beynəlxalq təcrübədə istifadə edilən meyarların demək olar ki, hamısından istifadə edilməsi kreditlərin təsnifləşdirilməsinə daha ciddi yanaşmadan xəbər verir. Qeyd edək ki, yaxın illərdə qeyri-ışlək kreditlərin tanınması üçün Avropa İttifaqı üzrə vahid metodologiyanın tətqdim edilməsi gözlənilir.



1.6. Ödəniş sistemləri üzrə son meyillər və global tədqiqatlar

Ödəniş sistemlərində innovasiyanı şərtləndirən amillər

Ödəniş sistemlərində innovasiyaların inkişafına ekzogen və endogen amillər təsir edir. Ekzogen amillər ödəniş sisteminin kənar mühit, xüsusilə, texniki inkişaf, istifadəçilərin davranışı və tənzimləmə ilə əlaqədar olmasını nəzərdə tutur. Endogen amillər isə ödəniş sisteminin daxili mühiti, məsələn, əməkdaşlıq, qiymət strukturu və təhlükəsizliklə əlaqədardır.

Ekzogen amillər:

Texniki inkişaf. Son onillikdə e-ticarətin sürətli inkişafı, o cümlədən yeni ödəniş metodlarının yaranması nəticəsində online ödənişlərin miqyası əhəmiyyətli artmışdır. Bundan başqa, mobil telefon və smartfonların inkişafı mobil telefonları ödəniş vasitəsinə çevirmişdir.

İstifadəçilərin davranışı. Araşdırmalar göstərir ki, istifadəçilərin daha təhlükəsiz, effektiv və rahat ödəniş alətinə ehtiyacı ödəniş sistemində innovasiyaya təkan verir. Belə ki, i) e-ticarətin artması innovativ ödəniş sistemlərinə tələbin artması ilə nəticələnmişdir ii) istifadəçilər davamlı olaraq daha rahat yolla ödəniş etməyin yollarını axtarırlar iii) istifadəçilər ödəniş xidmətlərinin təhlükəsizliyini tələb edirlər.

Real vaxt rejimində ödənişlər. Bir çox ödəniş alətləri ödəniş prosesini gecikmə ilə həyata keçirir. Gecikmə isə kredit və likvidlik riskinin yaranmasına səbəb olur. Belə ki, alıcı kredit kartı ilə ödəniş edərkən risklə üzləşə bilər. Məsələn, pul vəsaiti hesaba

köçürülərkən gecikə (likvidlik riski) və ya tam çatmaya (kredit riski) bilər. Ödəmə prosesinin sürətlənməsi bu riskləri azalda bilər. Həmçinin prosesin sürətlənməsi xərclərin effektivliyini də artırır: i) istehlakçılar daha effektiv kanallarla ödənişi həyata keçirməyə başlayırlar (məsələn, kağızdan internetə keçid) ii) ödəniş sistemləri üzrə infrastruktur müasirləşir və konsolidasiya edilir iii) elektron ödəniş sisteminin inkişafı nağd puldan istifadənin azalmasına səbəb olur.

İctimai nəqliyyatda innovasiya. 1990-cı ilin sonlarında ictimai nəqliyyatda smart kart vasitəsi ilə ödənişin tətbiqi biletlə probleminin effektiv həllinə kömək etmişdir. İlk dəfə bu kart (Octopus Card) 1997-ci ildə Honq-Konqda istifadəyə verilmişdir. Sonradan 1999-cu ildə Vaşinqtonda (SmarTrip), 2011-ci ildə Tokioda (Suica) və Sinqapurda (EZ-link), 2003-cü ildə Londonda (Oyster Card) və 2004-cü ildə Seulda (T-Money) buraxılmışdır. Hazırda isə dünyanın əksər ölkələrində bu kartdan istifadə edilir. Lakin, ödəniş alətləri kimi smartkartlardan yalnız ictimai nəqliyyatda istifadə edilir. Bununla belə, bəzi kartlardan çoxməqsədli ödənişlər üçün istifadə edilir. Bu tip kartlar istifadəçinin ehtiyacını daha rahat və sürətli qarşılayır.

Maliyyə inkluzivliyi siyasəti. Bir sıra ölkələrdə əhəlinin müəyyən segmentinin ya bank xidmətlərinə çıxışı yoxdur, ya da yalnız effektiv olmayan qeyri-formal maliyyə xidmətləri ilə əlaqələri mövcuddur. Maliyyə inkluzivliyinin əsas məqsədi də maliyyə



xidmətlərinə çıxışı inkişaf etdirməkdir. Məsələn, başqa bir ölkədə işləyən və öz ölkəsində ailəsinə pul göndərmək (pul baratları) istəyən şəxsə maliyyə inkluzivliyi kömək edə bilər. Dövlət üçün isə maliyyə inkluzivliyi sosial ödənişləri (məsələn, tibb ödənişləri, işsizlik, pensiya və təhsillə əlaqədar təqaüd) bank xidmətlərindən istifadə imkanı olmayanlar arasında effektiv bölüşdürməyə imkan verir. Beləliklə, maliyyə inkluzivliyi dövlət sektorunda innovasiya üçün təkanverici qüvvə hesab oluna bilər.

Nəzarət və tənzimləmə orqanları. Nəzarət və tənzimləmə ödəniş sistemlərində innovasiya üçün potensial tələbə və ya xidmətlərin dəyərinə təsir edə bilər. Bu isə yeni xidmət növlərini genişləndirə və ya azalda bilər. Bu baxımdan tənzimlənmə innovasiya üçün ya təkanverici və ya onun qarşısını alan qüvvə rolunu oynayır. Ödəniş sistemləri bazarını tənzimləməkdə əsas məqsəd bazarın təhlükəsizliyini və effektivliyini təmin etməkdir.

Endogen amillər:

Əməkdaşlıq. İnnovasiyalar adətən sabit investisiya xərcləri tələb edir, lakin yeni məhsul və ya prosesin əhəmiyyətli dərəcədə tələb yaradacağı və ya uzunmüddətli dövrdə rəqabətli olacağına zəmanət yoxdur. Banklar arasında əməkdaşlıq bu maneəni xərcləri azaltmaq və ya əlavə xidmətlər təklif etmək yolu ilə aradan qaldıra bilər. Ödəniş sistemlərində innovasiyaların mürəkkəbliyi iştirakçılar arasında əməkdaşlıq əlaqələrini artırır. Bu əməkdaşlıq iki istiqamətdə inkişaf edir:

- *Sahələrarası:* məsələn, ödənişləri həyata keçirmək üçün istifadə olunan POS-terminal, çip, mobil telefon istehsalçıları, şəbəkə operatoru və ödəniş üzrə təchizatçılar arasında əməkdaşlıq tələb olunur.
- *Ölkələrarası:* Məsələn, ABŞ və Meksika arasında pul köçmələrini həyata keçirmək məqsədi ilə xüsusi bir fond yaradılmışdır.

Qiymətdəyişmə və qiymət strukturu. Qiymətin formalaşması strategiyası innovasiyaların uğurlu olması üçün mühüm rola malikdir. Belə ki, Ödəniş Xidməti Təchizatçısı (ÖXT) tərəfindən müəyyən edilən qiymətlər həm rəqabətli olmalı, həm də gəlirliyi təmin etməlidir. Beləliklə, qiymətlərin innovasiyada rolu ikili xarakter daşıyır: əgər ÖXT-nin istiqaməti düzgün müəyyən edilsə, innovasiyaya təkan vermiş olacaqdır. Digər tərəfdən qiymət maneyə də çevrilə bilər. Belə ki, bir çox amillər qiymətin formalaşmasında çətinliklər yarada bilər: i) xərclərin strukturu və bazar iştirakçılarının gücü ii) şəbəkə effektivliyinin növü və müddəti iii) tənzimlənmə mühiti.

Təhlükəsizlik. Yeni ödəniş sistemləri ilə əməliyyatlarda mövcud olan qeyri-qənaətbəxş təhlükəsizlik əhalinin inamını zəiflədə bilər. Texniki inkişaf və prosesin sürətlənməsi ödəniş sistemləri üçün yeni imkanlar yaratsa da, təhlükəsizlik risklərini də yüksəldir. Bu səbəbdən ÖXT-lər davamlı olaraq təhlükəsizlik səviyyəsinin keyfiyyətini artırır ki, bu da innovasiyada vacib amil hesab olunur.



1.7. Ofşor maliyyə mərkəzləri

Maliyyə əməliyyatları vergisi

Qlobal maliyyə böhranı zamanı iri bankların iqtisadiyyat üçün yaratdığı qeyri-sabitlik və bu bankların dövlət büdcəsi tərəfindən dəstəklənməsi **maliyyə əməliyyatları vergisi** mövzusunun aktuallaşdırılmışdır. Maliyyə əməliyyatlarına vergilərin tətbiqini ilk dəfə 1972-ci ildə Nobel mükafatı laureatı J.Tobin valyuta alqı-satqısını tənzimləmək məqsədi ilə təklif etmişdir. Bu və ya digər formada maliyyə əməliyyatları vergisi İngiltərədə, İsveçrədə, Belçikada, Finlandiyada, Yunanıstanda, İtaliyada, Polşada, Sinqapurda, CAR-da, Cənubi Koreyada və ABŞ-da tətbiq edilir.

2011-ci ildə Avropa Komissiyası (AK) maliyyə əməliyyatlarından vergi tutulmasını təklif etmiş və 2014-ci ildən Avropa İttifaqının 11 ölkəsində bu verginin tətbiq edilməsi planlaşdırılır. Maliyyə əməliyyatları vergisi çərçivəsində səhm alqı-satqısından 0.1%, borc istiqrazları və törəmə alətlərinin ticarətindən isə 0.01% səviyyəsində vergi tutulması nəzərdə tutulur. Vergilər həm alan, həm də satan tərəfə tətbiq edildiyindən, bir maliyyə əməliyyatı ümumilikdə uyğun olaraq 0.2% və 0.02% səviyyəsində vergiyə cəlb ediləcəkdir. Bu tip verginin tətbiq edilməsi iki məqsəd daşıyır: i) vergi maliyyə bazarlarında spekulyativ xarakterli əməliyyatları məhdudlaşdıracaq ii) maliyyə sektoru vergi ödəməklə dövlət büdcəsinə gəlir gətirəcək, böhran dövründə büdcə üçün yaratdığı kvazifiskal yükü kompensasiya edəcəkdir. AK-nın hesablamalarına əsasən bu vergi Avropa büdcəsinə 57 mln. avro məbləğində gəlir gətirəcəkdir ki, bu da 2010-cu ildəki

Avropa ÜDM-in 0.5%-nə bərabərdir. Eyni zamanda, AK-nın hesablamalarına görə 1% vergi artımı maliyyə əməliyyatlarının həcmi 1.5% azaldacaqdır.

Digər tərəfdən isə, maliyyə əməliyyatları vergisinin tətbiqi ÜDM-i 0.5-1.8% azalda bilər. Belə ki, vergilər şirkətlər üçün maliyyə resurslarını bahalı edəcək və investisiyanı azaldacaqdır. Bu isə öz növbəsində iqtisadi artıma mənfi təsir edəcəkdir. Beləliklə, Almenberg və Wiberg (2012)-in fikrincə, maliyyə əməliyyatları vergisi son nəticədə maliyyə sektorundan daxil olan vergiləri artırsa da, real sektorun vergitutma bazasını azaldacaqdır. Əlavə olaraq, Almenberg və Wiberg (2012)-in hesablamalarına əsasən maliyyə əməliyyatları vergisindən gələn gəlirlərin ÜDM-in 0.5%-nə bərabər olması optimistik bir göstəricidir. Belə ki: i) bu tip vergiləri tətbiq etmiş ölkələrin təcrübəsində daha aşağı vergi gəlirləri müşahidə edilmişdir ii) vergi maliyyə əməliyyatlarının həcmi məhdudlaşdırdığından vergitutma bazası azalacaqdır.

Maliyyə əməliyyatları vergisinə qarşı digər bir argument də Avropa banklarının beynəlxalq rəqabətdə uduzacaqları ilə əlaqədardır. Belə ki, Citigroup-un hesablamalarına görə verginin tətbiq ediləcəyi 11 ölkə repo əməliyyatları vasitəsi ilə Amerika pul bazarlarından 326 mln. ABŞ dolları həcmində borc alır. Repo əməliyyatlarının dəyəri adətən ucuzdur – illik 0.15%. Bu əməliyyatlara verginin tətbiqi isə Citigroup-a görə repo əməliyyatlarının dəyərini 22% artıracaqdır. Ekspertlərin fikrincə, bunun nəticəsində 1.3 trln.ABŞ dolları həcmində malik olan bazar bir gün ərzində qeyri-işlək vəziyyətə düşə bilər.



2. FUNDAMENTAL TƏDQIQATLAR BÖLMƏSİ (AZƏRBAYCAN MƏRKƏZİ BANKI)

2.1. İnflyasiya hədəfi: baza yoxsa məcmu inflyasiya?

1. Aktuallığı

Qarşısına inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminə keçid məqsədini qoyan mərkəzi banklar həm də müvafiq qiymət indeksinin (hədəflənən) seçilməsi ilə bağlı qərar verməlidirlər. Bu qərar verilərkən bir sıra meyarlar nəzərə alınır, mövcud qiymət indeksləri arasında "fayda-itki" təhlilləri aparılır, hər birinin müqayisəli üstünlükləri aşkara çıxarılır.

Bu mənada orta müddətli dövrdə inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminə keçmək niyyətində olan Azərbaycan Mərkəzi Bankının (AMB) qiymət indeksinin məcmu, yoxsa baza göstəricisini hədəf olaraq götürməsi məsələsinin tədqiqi mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

2. Metodologiya

Məqalədə hədəf roluna seçilməyə güclü namizəd olan üç inflyasiya göstəricisinə baxılır: məcmu inflyasiya, baza inflyasiya və yeni baza inflyasiya. Belə ki, tədqiqat çərçivəsində mövcud baza inflyasiya ilə yanaşı *Bayez Dinamik Faktor modelindən* istifadə etməklə yeni baza inflyasiya göstəricisi hesablanmış, müxtəlif statistik testlər əsasında göstəricilərin adekvatlığı yoxlanılmışdır.

Yeni baza inflyasiya göstəricisinin hesablanması üçün istehlak səbətinə daxil olan 532 adda məhsulun qiymət göstəricilərindən istifadə olunur. Bu zaman 30-dan çox məhsul səbətdən istisna olunur ki, bunun da səbəbi

dövr ərzində onların qiymətlərinin əksər hallarda sabit qalması və ya heç dəyişməməsidir.

Qiymətləndirmə zamanı istifadə olunan Bayez qiymətləndirmə metodologiyası *Gibz nümunə götürmə alqoritminə*¹³ əsaslanır.

3. Nəticələr

Qiymətləndirmələr göstərir ki, yeni baza inflyasiya göstəricisi inflyasiyanın uzun müddətli trend göstəricisi kimi qəbul oluna bilər, mövcud göstərici isə qısa müddətli dövrdə tələb olunan statistik meyarları ödəyir.

Nəticə olaraq, qərarvermə prosesində AMB trend göstəricisi kimi yeni baza inflyasiya göstəricisini əhəmiyyətli məlumat yükünə malik göstərici kimi nəzərə ala bilər. Bununla belə, verilən pul siyasəti qərarlarının ictimaiyyət tərəfindən rahat anlaşılması üçün məcmu inflyasiya göstəricisinin hədəf kimi götürülməsi məqsədəuyğun olardı.

4. Siyasət faydalılığı

Alınmış nəticələr inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminə keçid zamanı hansı qiymət indeksinin (məcmu, yoxsa baza) siyasət hədəfi kimi götürülməsi qərarlarının işlənilməsinə imkan verir.

¹³ Göstəricilərin şərti ehtimal əsasında paylanmasıdan istifadə etməklə onların marjinal paylanması aproksimasiya edilir.



2.2. Azərbaycanca maliyyə vasitəçiliyinin tədqiqi

1. Aktuallığı

Maliyyə vasitəçiliyi ölkənin inkişaf səviyyəsindən asılıdır. Belə ki, inkişaf etmiş ölkələrdə (İEO) formal, qeyri-formal və qeyri-rəsmi maliyyə vasitəçiliyinin¹⁴ hər üçündən, İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) isə yalnız formal maliyyə vasitəçiliyindən istifadə olunur. Bu isə həmin ölkələrin maliyyə sektorlarına fərqli təsirlər edir.

İEO-də qeyri-formal və qeyri-rəsmi maliyyə vasitəçiliyinin yaratdığı pul dövriyyəsi bank sektoru vasitəsilə real sektora ötürülə bilir. Nəticədə maliyyə sektorunda rəqabət və seçim imkanları artır. Bu səbəbdən hansı maliyyə vasitələrindən istifadə məsələsinin araşdırılması aktual əhəmiyyət kəsb edir.

2. Metodologiya

Azərbaycanda maliyyə vasitəçiliyinin araşdırılması əsasən 2 istiqamətdə aparılmışdır. İlk növbədə ümumi kredit portfelində bankların və qeyri-bank kredit təşkilatlarının, habelə kapitalın strukturunda xarici kapitalın və yerli kapitalın üstünlük təşkil etdiyi bankların payı müəyyən edilmişdir. Daha sonra maliyyə dərinliyinə təsir edən amillər öyrənilmişdir.

¹⁴ BVF-nin təsnifatına görə Formal maliyyə vasitəçiliyi institutu – banklardır, müştərisi isə geniş biznes və hökumətdir;

Qeyri-formal maliyyə vasitəçiliyi institutu - Yığım və kredit şirkətləri, Kredit ittifaqları, Mikro-maliyyə təşkilatları, müştərisi isə kiçik və orta müəssisələrdir;

Qeyri-rəsmi maliyyə sektoru institutları - Yığım toplayan, borc verən qurumlar, müştərisi özünü məşğul müəssisələrdir.

Tədqiqat işi 2009-cu il yanvar – 2011-ci il dekabr aylarını əhatə edir. Qiymətləndirmə *ən kiçik kvadratlar üsulu* ilə aparılmışdır. Burada 2 modeldən istifadə olunmuşdur. Bank və qeyri-bank kredit təşkilatlarının kreditləri müstəqil dəyişənlər kimi, hər iki təşkilatın verdiyi kreditlər isə asılı dəyişən kimi modelə daxil edilmişdir.

Maliyyə vasitəçiliyinin maliyyə dərinliyinə təsiri *ən kiçik kvadratlar üsulu* ilə araşdırmışdır. Modeldə müstəqil dəyişənlər kimi bank və qeyri-bank təşkilatlarının təklif etdiyi kreditlər, asılı dəyişən kimi isə maliyyə dərinliyi istifadə edilmişdir. Maliyyə dərinliyinin göstəricisi kimi model M2 pul aqreqatının ÜDM-ə (ilin hər hansı bir ayının əvvəlki ilin müvafiq ayı ilə fərqi) nisbətindən istifadə edilmişdir. Müstəqil dəyişənlərdə kredit amili olduğundan, modelə maliyyə dərinliyi göstəricisi kimi ümumi kreditlərin ÜDM-ə nisbəti daxil edilmişdir. Maliyyə vasitəçiliyinin qruplaşdırılması Beynəlxalq Valyuta Fondunun metodologiyasına əsaslanır.

3. Nəticələr

Qiymətləndirmələrə görə bank kreditlərinin 10% artması maliyyə dərinliyinə 1.25%, qeyri-bank kreditlərinin 10% artması isə 0.78% artırıcı təsir etmişdir.

4. Siyasət fəydalılığı

Alınmış nəticələrdən ölkədə maliyyə vasitəçiliyinin qiymətləndirilməsi və təhlili məqsədlərində istifadə edilə bilər. Eyni zamanda kəmiyyət qiymətləndirmələrinin bu



istiqamətdə gələcəkdə aparılacaq tədqiqat işlərində baza kimi istifadəsi mümkündür.

2.3. Dünya təcrübəsində sosial kapitalın iqtisadiyyata təsiri

1. Aktuallığı

Sosial kapital iqtisadi inkişafı dəstəkləyən instusional mühit üçün vacib rola malikdir. İnsanlarda güclü inam, sosiallaşma, şaquli təşkilatlanma, körpü tipli əlaqələr, sosial məsuliyyət, informasiyaya çıxış və sair qeyri-formal institutları “inklüziv inkişaf”ın dəstəkverici alətləri hesab etmək olar.

Bütün bunlar isə təhsil, səhiyyə, kommunal, maliyyə, infrastruktur, mənzil şəraiti, sosial yardım, pensiya təminatı, istirahət və yığım imkanlarına bərabər çıxışı yaradan idarəetmə sisteminin keyfiyyət göstəricisidir. Bu baxımdan sosial kapitalın iqtisadiyyatın ayrı-ayrı sahələrinə təsirlərinin araşdırılması aktualdır.

2. Metodologiya

Tədqiqat işində 41 ölkə üçün reyting cədvəli müəyyən olunmuşdur. Bu məqsədlə Avropa Dəyərlər Sorğusu, Dünya Bankının hesabatları, BMT-in statistikas və s. məlumatlardan istifadə edilmişdir. Metodologiya sosial kapitalla sosial münasibətlər və infrastruktur aspektində hazırlanmışdır.

Qiymətləndirmədə 45 göstəricidən istifadə olunmuş və bu göstəricilər sosial inam, normalar, şəbəkə və sosial struktur kimi bölmələr üzrə qruplaşdırılmışdır.

Daha sonra sosial kapital indeksinin adambaşına ÜDM, vergi gəlirlərinin ÜDM-də payı, təhsildə iştirak, körpə ölümü, tənzimləmənin keyfiyyəti kimi göstəricilərə olan təsirinə baxılmışdır.

3. Nəticələr

Qiymətləndirmələrə görə Şimali Avropa ölkələrində sosial kapital səviyyəsi yüksək, Şərqi Avropa ölkələrində orta, post sovet ölkələrində isə zəifdir. Şimali Avropa və Qərbi Avropa ölkələri Şərqi və Cənubi Avropaya nisbətən inam, şəbəkə, norma və sosial struktur baxımdan daha yüksək səviyyəyə malikdirlər. Yalnız şəbəkə və sosial struktur baxımdan Cənubi Avropa Şərqi Avropadan öndədir.

Qeyd edək ki, yüksək sosial kapital səviyyəsinə malik Şimali Avropa və zəif sosial kapitalla mailk post-sovet ölkələri arasındakı ən böyük riyazi fərq sosial struktur və normalarda alınmışdır. Belə ki, Şimali Avropanın normalar üzrə indeksi 2.39, post-sovet ölkələrininki isə 0.39-dur. Həmçinin sosial struktur indeksi Simali Avropada 2.40, post-sovet ölkələrində isə 0.18-dir.

Sosial kapital indeksinin artması adambaşına ÜDM-ə, orta məktəbdə iştiraka, tənzimləmənin keyfiyyətinə, vergi gəlirlərinin ÜDM-də payına müsbət, körpə ölümünə isə mənfi təsir etmişdir. Sosial kapital indeksi tənzimləmənin keyfiyyətini 83%, adambaşına ÜDM-i 78%, körpə ölümünü 44% izah etmişdir.

4. Siyasət faydalılığı

Alınmış nəticələr iqtisadi inkişaf mühiti və səviyyələri arasında fərqi tədqiqi və iqtisadi siyasət ideologiyasının hazırlanması zamanı faydalı ola bilər.