

Mündəricat

1. QLOBAL İQTİSADİYYAT VƏ TƏHLİL BÖLMƏSİ

- 1.1. Qlobal proseslər, bazarlarda vəziyyət və aparılan siyasət
- 1.2. Mərkəzi banklarda modelləşdirmə və proqnozlaşdırma apararı
- 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 sərvət effektinin qiymətləndirilməsi
- 2.2. İqtisadi bum, fiskal siyasət və pul bazarı

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

Son tədqiqat işləri

Azərbaycanda sərvət effektinin qiymətləndirilməsi

Tədqiqat prosesində sərvət effekti vektor xətlərinin təshihə modeli əsasında qiymətləndirilmişdir. Qiymətləndirmə zamanı maliyyə sərvəti ev təsərrüfatlarının əmanətləri ilə, əmlak sərvəti isə təkrar bazarda evin 1 m² orta qiyməti ilə əvəzlənmişdir. Alınmış nəticələrə görə əmanətlərin 10% artması istehlakı 1.8%, gəlirlərin 10% artması isə istehlakı 4.8% artırır. Lakin, əmlak sərvətinin səviyyəsinin dəyişməsinin istehlaka statistik olaraq əhəmiyyətli təsiri müəyyən edilməmişdir.

İqtisadi bum, fiskal siyasət və pul bazarı

Tədqiqat işində fiskal siyasətin rolu, onun iqtisadi proseslərə təsiri və nəticədə pul bazarında yaranan proseslər yeni Keynsçi modeli çərçivəsində tədqiq edilmişdir. Ümumi tarazlıq modelində ev təsərrüfatları, qeyri-neft istehsal sektoru, neft sektoru, xarici sektor, neft fondu, fiskal və monetar qurumların təfərrüatlı təsviri verilir. Modeldə neft bumu baş verdiyi zaman fiskal qurumun iqtisadiyyata təsir kanalları və xüsusiyyətləri adekvat spesifikasiyalarla göstərilmişdir. Qurulmuş modeldə monetar qurum üç fərqli spesifikasiya ilə təsvir olunmuş, üçüncü spesifikasiyada pul bazarında tarazlığın dəyişməsi ehtimalının müəyyən olunması üçün yeni metodologiya təqdim olunur. Eyni zamanda təsbit məzənnə rejimində monetar və fiskal sektorun effektiv təmasının istiqamətləri göstərilmişdir. Digər tərəfdən, iqtisadi sabillik baxımından optimal fiskal qaydaların tətbiqinin əhəmiyyəti kəmiyyətcə qiymətləndirilmiş və müvafiq siyasət tövsiyələri verilmişdir.



1. QLOBAL İQTİSADİYYAT VƏ TƏHLİL BÖLMƏSİ

1.1. Qlobal proseslər, bazarlarda vəziyyət və aparılan siyasət

İqtisadi fəallıq. Ayrı-ayrı regionlarda fərqli artım templəri qeydə alınsa da, qlobal iqtisadi fon zəif olaraq qalır. Ən son meyillər iqtisadi bərpa proseslərinin İnkişaf Etməmiş Ölkələrdə (İEÖ) nisbətən sürətləndiyini göstərir. Avrozonada çıxılmaqla əsas İEÖ-də artım gözləntilərinin yaxşılaşması müşahidə olunur. Lakin, ortamüddətli perspektivdə artıma əsas məhdudiyyətlər qalmaqda davam edir. İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr (İEOÖ) isə qlobal bərpa proseslərinin əsas lokomotivi olsa da, iqtisadi artım öz impulsunu itirir. Çin və Rusiyada artım templərinin sabitləşməsi, Braziliya və Hindistanda isə onun aşağı düşməsi müşahidə olunur.

II rübdəki əhəmiyyətli iqtisadi artımdan sonra ABŞ-da iqtisadi aktivliyin ortamüddətli dövrdə səngiyəcəyi gözlənilir. Yaponiya və İngiltərədə isə qısamüddətli perspektivlər daha dinamik görünür. Çində iqtisadi artımın bərpa olunması meyili formalaşmaqdadır. Lakin, digər İEOÖ-də aktivliyin pisləşməsi müşahidə olunur. Burada əsas səbəb kimi son aylarda qlobal maliyyə şərtlərinin sərtləşməsi göstərilir. Digər risk amili yeni geosiyasi gərginliklər hesab olunur ki, bu da əmtəə bazarlarında bahalaşmaya və qlobal tələbin azalmasına yol açar bilər.

Avqust və sentyabr aylarında qlobal istehlakçı inamı indeksində yaxşılaşma qeydə alınmış və 2013-cü ilin son rübünə dair pozitiv siqnallar vermişdir. Yaxşılaşma həm sənaye, həm də xidmət sektorunda baş vermişdir. Avrozonada çıxılmaqla hesablanmış istehlakçı inamı

indeksi 2010-cu ilin əvvəllərindən bəri ən yüksək həddə çatmışdır.

İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatının (İƏİT) erkən xəbərdarlıq indikatorları 2013-cü ilin iyul ayını iqtisadi artım trendinə dönüş nöqtəsi kimi xarakterizə edir. Lakin, ölkələrin artım templəri arasında qeyri-bərabərliklər artmışdır.

Xarici ticarət. Dünya ticarətində zəifləmə meyilləri davam edir. Digər konyunktur indikatorlarından fərqli olaraq ixrac sifarişləri sentyabr ayında artmamış və böhran səviyyəsində qalmışdır.

Qlobal tarazsızlıq 2011-12-ci illərdə kiçilmişdir və bu prosesin ortamüddətli dövrdə davam edəcəyi gözlənilir. Belə ki, bunun əsas amilləri neft ixracatçılarında xarici profisit azalması, Avrozonada istehlak modelinin əsaslarının zəifləməsi, xüsusilə periferik Avropa ölkələrində idxalın azalması olmuşdur. İqtisadi siyasət də qlobal yenidənbalanslaşmaya öz töhfəsini vermişdir. Belə ki, kəsirli ölkələrdə fiskal konsolidasiya tədbirləri və məzənnənin devalvasiyası, profisitli ölkələrdə daxili tələbin stimullaşdırılması, xüsusilə Çində istehlakın, Almaniyada investisiya aktivliyinin dəstəklənməsi və revalvasiya tədbirləri həyata keçirilmişdir.

Əmək bazarı. III rübdə ABŞ-da yaradılmış 430 min yeni iş yeri işsizlik səviyyəsinin 0.4% bəndi azalaraq 7.2%-ə düşməsinə imkan vermişdir. Postböhran dövründə Avrozonada isə məşğul əhalini struktur dəyişməsi müşahidə



olunur. Belə ki, Birliyə daxil olan ölkələrin əksəriyyətində böhrandan sonra ticari sektorda məşğulluq qeyri-ticari sektorla müqayisədə daha çox azalmışdır.

Maliyyə bazarları. III rübdə qlobal maliyyə bazarlarında sabitləşmə meyilləri müşahidə olunmuşdur. ABŞ-da bərpa prosesləri sürətləndikcə, pul siyasətinin sərtləşdirilməsi və uzunmüddətli faiz dərəcələrinin artırılması tədbirləri aktuallaşır. İqtisadiyyata uzun müddət davam edən portfel axınlarından sonra İEOÖ-də daha volatil xarici maliyyə şəraiti və yüksək risk premiyası yaranmışdır. Yaponiya güclü monetar yumşalma, fiskal və struktur islahatları ilə müşayiət olunan “Abenomiks” siyasət rejimi ilə ilkin uğurlarını əldə edir. Avrozonada da daha sağlam maliyyə sektorunun yaradılması istiqamətində aparılan tədbirlər, o cümlədən risklərin yumşaldılmasının orta qərçivəsinin yaradılması, monetar birliyin yeni arxitekturasının qurulması və borc səviyyəsinin azaldılması öz bəhrəsini verir. Bütövlükdə, qlobal bank sistemi daha güclü tənzimləmə standartları ilə dəstəklənir.

Əmtəə bazarları. Əmtəələrin qiymətlərində volatiliyin artması istisna olmaqla, sentyabrda ümumi trend sabit qalmışdır. Lakin, bəzi əmtəələr, o cümlədən dənli bitkilər və soya ucuzlaşmışdır. Metal bazarında isə qarışıq qiymət prosesləri qeydə alınmışdır. Bütövlükdə, qeyri-enerji əmtəələrinin qiymətləri ötən ilin sentyabrı ilə müqayisədə 10% aşağıdır.

Neftin dünya bazar qiyməti avqustun sonlarında pik həddə (brent: 116\$/barrel) çatdıqdan sonra tədricən azalaraq sentyabrın

sonlarında 108\$/barrelə düşmüşdür. Bu, 1 il əvvəlki dövr ilə müqayisədə 4% azdır.

Neftin ucuzlaşması Suriya ətrafında gedən geosiyasi təzyiqlərin səngiməsi, Şimal dənizində hasilatın bərpa olunması, Şimali Amerika, Liviya, İraq və Nigeriyada hasilatın artması və neftə olan tələbin mövsümi olaraq azalması ilə bağlı olmuşdur. Digər tərəfdən, rafinasiya məqsədilə neftə olan tələbin mövsümi azalmasının davam edəcəyi, hətta IV rübdə sürətlənəcəyi gözlənilir. Bu hal treyderlərin gözləntilərində də öz əksini tapır. Belə ki, dekabra olan forvard əməliyyatları 100\$/barel qiymətləri ilə aparılır.

İnflyasiya. İEOÖ-də inflyasiya prosesləri sabit qalsa da, İEOÖ-də müxtəlif amillərdən irəli gələn təzyiqlər artır. İyul ayında 2%-lik inflyasiyadan sonra avqustda İƏİT ölkələrində inflyasiya səngiyərək 1.7%-ə düşmüşdür. İnflyasiyanın enməsi prosesləri Yaponiya çıxılmaqla bütün İƏİT ölkələrində qeydə alınmışdır. İEOÖ-də qarışıq proseslər müşahidə olunur. Çin və Braziliyada templər azalsa da, Hindistan və Rusiyada müəyyən qədər artmışdır. Bir sıra ölkələrdə inflyasiya hədəflənən səviyyədən yüksək olmuşdur.

Siyasət qərarları. 2013-cü ilin üçüncü rübü ərzində bir çox ölkələr dəstəkləyici monetar siyasət kursunu davam etdirmişdir. 29 mərkəzi bank pul siyasətində dəyişiklik qərarları qəbul etmişdir. 21 ölkə əsas faiz dərəcələrini (Avstraliya, İsrail, Çili, Misir, Macarıstan, Gürcüstan, Latviya, Rumıniya, Polşa və s.) azaltmış, 7 ölkə (Braziliya, İndoneziya və s.) isə artırmışdır.

Fiskal konsolidasiya istiqamətində aparılmış tədbirlər borc səviyyəsinin sabitləşməsinə



şərait yaratmışdır. Hazırda onun orta səviyyəsi ÜDM-in 110%-ə bərabərdir ki, bu da 2007-ci il səviyyəsindən 35% bəndi yüksək olaraq qalır. BVF dövlət borcu/ÜDM nisbətini 70%-ə düşməsinə qədər fiskal konsolidasiya tədbirlərinin davam etdirilməsini, bunun 2030-cu ilədək intizamla həyata keçirilməsini tövsiyə edir. Lakin, yüksək borc səviyyəsi, qeyri-müəyyən qlobal mühit, zəif iqtisadi artım gözləntiləri və effektiv ortamüddətli konsolidasiya planlarının olmaması bir çox ölkələrdə, o cümlədən ABŞ və Yaponiyada bunun mümkünlüyünü azaldır.

Fiskal konsolidasiya tədbirləri əsasən xərc, qismən isə gəlir tərəfdən həyata keçirilir. BVF vergi siyasətinin daha çox keyfiyyət parametrləri üzərində cəmləşməsinə tövsiyə edir. Bu, xüsusilə İEOÖ-də vergi administrasiyasının gücləndirilməsi, vergi

bazasının genişləndirilməsi, İEOÖ-də isə yeni vergi mənbələrinin aşkarlanması və repressiv gəlir vergisi sisteminin aradan qaldırılması kimi töviyyələrdən ibarətdir. Eyni zamanda, daşınmaz əmlak bazarında köpüyün qarşısını almaq üçün əmlak vergisi dərəcəsinin artırılması tövsiyyə edilir.

Qlobal gözləntilər. BVF 2013-cü il üçün qlobal iqtisadi artım proqnozunu yenidən 0.3% bəndi azaldaraq 2.9%-ə salmışdır. Proqnozların aşağı salınması İEOÖ-də zəif iqtisadi artım gözləntilərinə əsaslanmışdır. BVF ilə yanaşı İƏİT-in qlobal artım proqnozları da bədbindir.

Təklifin yüksək olması əmtəə bazarlarında ucuzlaşmaya səbəb ola bilər. Belə ki, il ərzində neftin 0.5%, qeyri-neft əmtəələrin 1.5% ucuzlaşması gözlənilir.

1.2. Mərkəzi banklarda modelləşdirmə və proqnozlaşdırma aparatı

Latın Amerikasısı Mərkəzi Banklarının modelləşdirmə təcrübəsi

Latın Amerikasısı ölkələrində monetar siyasət üzrə aparılan təhlillər və proqnozlaşdırma 3 dövrə bölünür: **i)** cari proqnoz; **ii)** qısa və orta müddətli (2-3 il irəli) proqnoz; **iii)** orta və uzunmüddətli proqnoz. Proqnozlaşdırma üçün belə zaman horizontunun seçilməsi həm nəzəri və həm də praktiki olaraq daha əlverişli hesab olunur. Lakin, dövrlərin fərqli olmasına baxmayaraq, hər bir mərhələdə oxşar alətlərdən istifadə edilir.

Cari və qısamüddətli proqnozlaşdırma. Region ölkələrində proqnozlaşdırma məsələləri adətən cari dövrdən başlayır. Belə ki, proqnozlaşdırma məqsədilə ilkin şəraiti, əvvəlki proqnoza əsasən cari konyuktur və

siyasət qərarlarını müəyyən etmək üçün iqtisadiyyatın “indi harada olması” müəyyən edilir. Bu məqsədlə proqnozlaşdırma üçün t-1 dövründəki göstəricilərdən istifadə edilir. Bununla da iqtisadiyyatın əvvəlki dövründəki göstəriciləri əsasında verilmiş proqnoz cari durumla müqayisə edilir. Alınmış proqnoz faktiki göstəriciyə yaxın olduqda, bu proqnoz aparatından 1 addım irəli dövr üçün proqnozlaşdırma məqsədi ilə istifadə etmək olar. Beləliklə, sonrakı dövrü proqnozlaşdırmaq üçün statistik məlumatların “retropolyasiyası” həyata keçirilir.

Qısamüddətli proqnozlaşdırma üçün istifadə edilən zaman sırası modelinin nə qədər uğurlu



olmasından asılı olmayaraq, onlar heç bir iqtisadi tsikli tam əhatə etmir. Bu səbəbdən proqnozun dürüst və iqtisadi baxımdan məntiqi olmasını yoxlamaq üçün iqtisadi struktura uyğun digər modellərdən də istifadə edilir. Bununla belə, statistik modellərdə siyasətin dəyişməzliyi fərz edilir. Siyasət məqsədilə aparılan təhlil gözlənilən dəyişikliklərin iqtisadiyyata mümkün təsirlərini ölçən modellərə əsaslanır. Bu tip modellər siyasət dəyişikliklərinin təsirlərini zaman kəsiyində ölçməyə və bu təsirlərin davamlığını müəyyənləşdirməyə imkan verir.

Qısa və orta müddətli proqnozlaşdırma üçün ən geniş yayılmış klassik model eynidövrü tənliklərə əsaslanan makroiqtisadi modeldir¹ (EDMM). Bəzən bu model struktur ekonometrik model də adlanır. Bir sıra tənqidlərə baxmayaraq, EDMM əksər monetar və fiskal qurumlar, tədqiqat institutları və akademik iqtisadçılar tərəfindən dəstəklənir.

Eyni zamanda region ölkələrində sektorial və ya “aşağıdan yuxarıya” proqnozlaşdırma geniş tətbiq edilir. Belə ki, inflyasiya və iqtisadi artım kimi göstəricilərin proqnozlaşdırılması adətən onların komponentləri əsasında qurulur. Bu zaman həmçinin statistik məlumatların sektorial təhlili və ekspert qiymətləndirməsindən də istifadə edilir.

Zaman xüsusiyyətləri ilə yanaşı bütövlükdə, Latın Amerikasına ölkələrində qurulan modellər bir sıra spesifik cəhətlərə də malikdir.

Argentinada istifadə edilən Kiçik İqtisadiyyat Modelinin (KİM) ilk versiyası Yeni Keynsçi

açıq tip iqtisadiyyat modelinə² əsaslanır. Modelin ikinci versiyası isə daha geniş yayılmış forma olmaqla, mərkəzi bankın valyuta bazarına müdaxiləsini və pul bazarının tarazlığı tənliyini (“LM əyrisi”) əhatə edir. Nəticədə bu model fərqli monetar siyasət rejimlərini qiymətləndirməyə imkan verir. Bu mənada model inkişaf etməkdə olan ölkələrdə vəziyyəti daha real əks etdirir. Model 2 əsas iqtisadi böhranın və fərqli iqtisadi siyasət rejimlərinin daxil olduğu dövr üçün qiymətləndirilir. Bu isə bir neçə fiktiv (süni) dəyişəndən istifadəni zəruri edir.

Qvatemalada istifadə edilən Yarıstruktur Makroiqtisadi Model (YMM) yeni keynsçi modelinin məcmu tələb tənliyinin iki bölməsini əhatə edir. Birinci, model ticarət və xarici şoklarla əlaqəli olub bütün inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün vacib xüsusiyyətə malikdir. Belə ki, modeldə məcmu tələb daxili və xarici komponentlərə bölünür. Hər bir komponent isə fərdi qaydada modelləşdirilir. İkinci, məcmu daxili tələb uzunmüddətli real faiz dərəcəsinin funksiyası olduğundan, struktur bərabərliklər də nəzərə alınır. Bundan əlavə, qurulmuş Fillips əyrisi neft qiymətlərinin təsirini əhatə edir. Modeldə neftin qiyməti kimi istifadə edilən “xarici”

¹ Simultaneous equation macroeconomic model (SEM)

² Dinamik Ümumi Tarazlıq Nəzəriyyəsi real biznes tsiklləri üçün də işlənmiş və nominal qiymətlərin qeyri-elasticliyini özündə ifadə edir. Bütövlükdə, qapalı iqtisadiyyatlar üçün modelə 3 bərabərlik daxil edilmişdir: məcmu tələb və ya İS əyrisi; inflyasiya və ya Fillips əyrisi; faiz dərəcəsi tənliyi və ya Teylor qaydası. Hər üç bərabərlik gələcək və retrospektiv dinamikamı özündə əks etdirə bilər. Açıq iqtisadiyyatda isə monetar transmissiyada məzənnə aparıcı rola malikdir və adətən faiz dərəcəsi pariteti şərtilə modelləşdirilir. Bu modelləşmədə 4 bərabərlikdən istifadə edilsə də, real və nominal faiz və məzənnədən istifadədən asılı olaraq dəyişir.



amil mahiyyətə ABŞ-dakı vəziyyəti əks etdirir.

Peruda istifadə edilən Rüblik Proqnoz Modeli (RPM) qismən dollarlaşmış və natamam maliyyə bazarının hökm sürdüyü iqtisadiyyat üçün əlavə transmissiya kanallarını əhatə edir. Argentinada olduğu kimi, Peru Mərkəzi Bankı da valyuta bazarına müdaxilə edir və bu, volatilliyi azaltmaqla dayanıqlığı artırır. Lakin, RPM valyuta məzənnəsinin yalnız nəticələrini modelləşdirməyə imkan verir. Adətən bu modeldə məcmu tələbin komponentlərə fərdi bölgüsü mövcud olmasa da, xarici komponentlər modeldə əhatə olunur. Bu səbəbdən YMM-də olduğu kimi, xarici məcmu buraxılış kəsrini məcmu tələb bərabərliyinə daxil edilir. Bu bərabərliyə həmçinin fiskal impuls dəyişənləri də daxildir. Bütövlükdə, modeldə kəsr (gap) iqtisadi göstəricinin trendindən kənarlaşması kimi qiymətləndirilir və kəsrin dinamikası avto-reqressiv proses kimi ifadə edilir.

Braziliya, Mərkəzi Amerika və Dominikan Respublikası Mərkəzi Banklarının istifadə etdikləri modellər həmçinin qısa və ortamüddətli proqnozlaşdırma üçün dizayn olunmuşdur.

Braziliya. Braziliya Mərkəzi Bankının qurduğu Orta Ölçülü Modeldə məcmu tələbin komponentləri ayrıca fərdi şəkildə modelləşdirilir. Bu modeldə təklif tərəfi isə Kobb-Duqlass funksiyası, Fillips əyrisi və pul siyasəti üçün Teylor qaydasını özündə birləşdirir.

Mərkəzi Amerika və Dominikan Respublikası. Mərkəzi Amerikada Monetar

orqanın istifadə etdiyi modellər əsasən son tələbin komponentlərinə cəmləşib və təklif kanalının təsirləri nəzərə alınmayıb. Əslində, bu hal Mərkəzi Amerika və Dominikan Respublikasının iqtisadi reallıqlarını əks etdirir. Belə ki, bu ölkələrin iqtisadiyyatı çox kiçik və açıq olmaqla, yüksək işsizlik və natamam məşğulluq, həmçinin kapitaldan natamam istifadə kimi xüsusiyyətə malikdir. Avropa Mərkəzi Bankının avrozona üçün qurduğu geniş modellərdə olduğu kimi, burada da regionlar üzrə məcmu zaman sırasının tam formalaşması aktual olaraq qalmaqdadır. Belə ki, struktur islahatlar və beynəlxalq standartlara uyğun statistik məlumat bazasının qurulması zərurətindən bu region ölkələrində statistik sistem dəyişikliklərlə üzləşmişdir. Nəticədə inflyasiya və məcmu tələbin digər komponentləri üçün xətalara təşahihi modeli, bəzi ekzogen dəyişənlər üçün ARİMA modeli və eləcə də endogen dəyişənlər üçün model əsaslı proqnozların qurulmasında 1970-2006-cı illərin illik məlumatlarından istifadə edilir.

Çili Mərkəzi Bankında istifadə edilən Təhlil və Simulyasiya Modeli (TSM) son və aralıq, daxili və xarici son məhsul istehsalını əhatə edir. Burada xüsusilə xarici qiymətlərin daxil olduğu xamməhsul istehsal edən sektor da nəzərə alınmışdır. Modeldə ev təsərrüfatlarının aktivlər bazarına çıxışının məhdud olması və ev təsərrüfatları tərəfindən sərəncamda qalan gəlirlərin tam istehlakı fərz edilir.

Kolumbiya Mərkəzi Bankında qurulmuş PATACON³ modeli əsasən qapalı iqtisadiyyat üçün Dinamik Stoxastik Ümumi Tarazlıq modelini xarici ticarət və maliyyə sektoru ilə əlaqələndirməyə imkan verir. Modelə

³ Policy Analysis Tool Applied to Colombian Needs



idxalyönlü firmalarla yanaşı, ixrac üçün son məhsul və idxalçılar üçün istehlak/investisiyanı fərqləndirən ixtisaslı firmalar daxil edilir.

Modelin nəzəri strukturunun spesifikasiyası tamamlanmışdır və o, kalibrasiya, qiymətləndirmə və siyasət təhlili üçün inkişaf etdirilir.

Bütövlükdə, Latın Amerikasına ölkələri üçün qeyd edilən modellərdən qısa və uzun müddətli proqnozlaşdırmada, həmçinin iqtisadiyyatın şoklara qarşı reaksiyasının simulyasiyası üçün istifadə edilir. Bu zaman modelə ekzogen dəyişənlərdən neftin qiyməti və ya ABŞ-da iqtisadi artım, dövlət xərcləri və ya inzibati qiymətlər və həmçinin intersept (sabit göstərici) kimi endogen dəyişənlər daxil edilir. Eyni zamanda region ölkələrində Dinamik Stoxastik Tarazlıq modeli kimi struktur parametrlərə malik modelin identifikasiyası aparılır.

Monetar siyasət: uyğun zaman intervalı və transmissiya laqı

Mərkəzi banklar tərəfindən monetar siyasət qərarlarının hansı zaman intervalı ⁴ üçün verilməsi mühüm əhəmiyyətə malikdir. Belə ki, proqnozlaşdırılan və hədəflənən inflyasiya səviyyəsi həmişə üst-üstə düşür. Bunu nəzərə alaraq, mərkəzi banklar seçdiyi zaman intervalı ərzində inflyasiyanın hədəflənən səviyyəsinə nail olurlar. Təcrübədə seçilmiş siyasət üzrə zaman intervalı ölkələr üzrə fərqlənir ki, bu da bir sıra amillərdən asılıdır.

Belə ki, inflyasiya gözləntiləri, monetar siyasətdə dəyişikliklər və onun iqtisadiyyata

transmissiyası dövrü, iqtisadiyyatın bu dəyişikliklərə reaksiyası və s. kimi məsələlər siyasət intervalının seçilməsində nəzərə alınmalı amillərdir. Bu amillərin hər biri inflyasiyanın hədəflənən səviyyəsinə hansı tezliklə yaxınlaşacağına müəyyən olunması üçün önəmlidir. Lakin, bir sıra xarici amillər və ya qeyri-müəyyənliklər, məsələn, neft qiymətlərində və ya dünya əmtəə qiymətlərində kəskin dəyişmələr inflyasiyanın hədəflənən həddə gətirilməsinə əhəmiyyətli təsir edir. Təcrübə göstərir ki, siyasət intervalının seçilməsinə təsir edən amillər uzunmüddətli dövrdə sabit deyil və onların bir çoxu iqtisadiyyatın strukturuna uyğun olaraq dəyişir.

Bundan əlavə, inflyasiyanın hədəflənən səviyyəyə gətirilməsi üçün lazım olan müddət həmçinin mərkəzi banklar tərəfindən digər siyasət hədəflərinə də nə qədər önəm verməsindən asılıdır. Belə ki, mərkəzi bank müəyyən olunmuş zaman intervalında digər amillərə deyil, yalnız inflyasiya hədəfinə cəmləşməklə öz hədəfinə nail ola bilər. Lakin, bu dövrdə digər iqtisadi göstəricilərdə dəyişikliklərin baş vermə mümkünlüyü ehtimal edilir. Bunu nəzərə alaraq, mərkəzi banklar monetar siyasətin real iqtisadiyyata mənfi təsirlərinin minimal olmasına çalışırlar. Bu səbəbdən monetar qərarlarda inflyasiya hədəfi ilə yanaşı, real iqtisadiyyatın göstəriciləri eyni zamanda nəzərə alınır.

Zaman intervalının uzadılması mərkəzi banklara inflyasiya elementlərinə qarşı daha effektiv və mərhələli şəkildə təsir etməyə imkan verir. Təcrübədə mərkəzi bankların həyata keçirdiyi tədqiqatlar təsir intervalının 10-12 rübə uzadılmasının və ən azı monetar

⁴ Zaman intervalı dedikdə inflyasiya nəticələrinə təsir etmək məqsədilə mərkəzi banklar tərəfindən verilən siyasət qərarları üçün seçilən müddəti göstərir



transmissiya dövrü qədər seçilməsinin daha effektiv olduğunu sübut edir. Lakin, transmissiya müddəti iqtisadiyyatın strukturundan və inkişaf trayektoriyasından asılı olaraq dəyişir. Monetar qərarlar iqtisadiyyata Avropa Birliyi ölkələrində 48.4 ay, Şərqi Avropa ölkələrində isə 17.6-18.7 ay gecikmə intervalı ilə ötürülür ki, bu da bütövlükdə, maliyyə sisteminin xüsusiyyəti və inkişaf səviyyəsindən asılıdır.

İnkişaf Etmiş Ölkələr		Avropa Birliyinin yeni üzvləri	
	<i>Orta transmissiya laqı (ay)</i>		<i>Orta transmissiya laqı (ay)</i>
ABŞ	42.2	Polşa	18.7
Avr. Birliyi	48.4	Çexiya	14.8
Yaponiya	51.3	Macarıstan	17.9
Almaniya	33.4	Slovakiya	10.7
İngiltərə	40.4	Sloveniya	17.6
Fransa	51.3		
İtaliya	26.6		

Mənbə: Economic Research Bulletin, Vol. 11, Apr.2013, Czech National Bank

Mərkəzi banklar üçün uzun transmissiya müddəti monetar siyasət qərarlarının iqtisadiyyata uzun müddətdən sonra təsir edəcəyini göstərir ki, bu da həmin müddətdə iqtisadiyyatda faiz dərəcəsi və məzənnədə arzu edilməz dəyişiklikləri aradan qaldırmağa imkan verir.

Bu mənada təsir intervalının uzadılmasının əsas səbəbi onun inflyasiya hədəfinə daha asan nail olmağa imkan verməsi və iqtisadi artım,

1.3. İnkişaf iqtisadiyyatı üzrə tədqiqatlar

Erkən başlanan de-industrializasiyanın təhlükələri

Bu gün dünyanın inkişaf etmiş ölkələrinin (İEÖ) hamısı vaxtilə sənayeləşmə (industrializasiya) mərhələsindən keçmişlər.

faiz dərəcəsi və məzənnədə daha az dəyişikliklərin müşahidə olunmasıdır. Bununla yanaşı, transmissiya dövründəki qeyri-müəyyənliklər təhlil edilməli və qısamüddətli intervalda baş verə biləcək şoklar nəzərə alınmalıdır.

Lakin, təcrübədə bəzi mərkəzi banklarda təsir intervalı üzrə müddət 2 ildən azdır. Burada məqsəd uzun müddətli dövrdə inflyasiyada çoxlu dəyişikliklərin baş verməsinin və dövr ərzində inflyasiyanın arzu olunan həddən yuxarı olmasının qarşısını almaqdır. Bu isə mərkəzi banklara inamın artmasına və stabil inflyasiya gözləntisinə səbəb ola bilər. Bu baxımdan siyasət üzrə uzun zaman intervalının inflyasiyaya təsiri, inflyasiya gözləntiləri və s. kimi amillər maliyyə sisteminin formalaşdığı ilkin mərhələdə qısa zaman intervalının seçilməsini tələb edir.

Ekonometrik qiymətləndirmələrə görə inflyasiya gözləntiləri gələcək iqtisadi qərarlarla əlaqəli ola bilər. Nəticədə qısa zaman intervalının seçilməsi aktuallaşır. Eyni zamanda qısamüddətli zaman intervalı siyasət qərarvericilərinə nəticələri daha tez görməyə imkan verir. Bu səbəbdən mərkəzi banklar Teylor qaydasının müxtəlif spesifikasiyasından istifadə edərək alternativ zaman intervalına uyğun siyasət çərçivəsinə baxa bilərlər.

Tekstil, poladtökmə və maşınqayırma kimi sənaye sahələri, ənənəvi sənətkarlığın tam süqutu nəticəsində ortaya çıxaraq aqrar



cəmiyyətləri urban cəmiyyətə transformasiya etməyə imkan vermişdir. Bu prosesin nəticəsində əkinçilər fəhlələrə çevrilməklə təkcə iqtisadi məhsuldarlığı yüksəltmədi, eyni zamanda inqilabi sosial və siyasi dəyişikliklər yaratdı.

Zaman keçdikcə sənaye öz yerini xidmətə verdi. Sənaye İnqilabının beşiyi hesab edilən Britaniyada məşğulluqda sənayenin payı öz pik həddinə I Dünya Müharibəsindən öncə çatmış və 45 % təşkil etmişdir. Həmin dövrdən bu günə qədər bu göstərici davamlı olaraq azalmış və hazırda 10% səviyyəsində sabitləşmişdir.

Bütün digər varlı ölkələrdə də oxşar proseslər getmiş və sənayeləşmə tsiklini de-industrializasiya fazası izləmişdir. Məsələn, İEO-lər arasında sənaye ölkəsi kimi tanınan Almaniya məşğulluqda sənayenin payının maksimal həddi (40%) 1970-ci ilə təsadüf edir və həmin dövrdən sənayedə məşğulluq davamlı olaraq azalma trendinə malik olmuşdur.

Çox az sayda inkişaf etməkdə olan ölkə bu cür transformasiya yolu keçə bilmişdir. Məsələn, Cənubi Koreya ixrac əsaslı iqtisadi artım modelinə söykənərək güclü sənayeləşmə dövrünü yaşamışdır. Məşğulluqda sənayenin payı 1950-ci illərdəki bərabərliyə səviyyədə 1989-cu ildə 28%-ə qədər yüksəlmişdir. İEO-lərin 100 ilə keçdiyi yolu Cənubi Koreya təxminən 3 onilliyə keçməyə müvəffəq olmuşdur.

Lakin, İEO-lərdə sənayeləşmənin forması fərqli olmuşdur. Bu fərqlilik özünü prosesin yavaş olmasından daha çox de-

industrializasiyanın erkən başlaması ilə biruzə verir.

Braziliya və Hindistan son on ildə yüksək artım trayektoriyası izləmişlər. Braziliyada məşğulluqda sənayenin payı 1950-ci ildə 12% olduğu halda, 30 il ərzində bu göstərici cəmi 6% artmışdır. 80-ci illərdən sonundan Braziliya de-industrializasiya mərhələsinə başlamışdır və son on ildəki yüksək iqtisadi artım belə bu prosesi sənətməyə kifayət etməmişdir. Hindistanda vəziyyət daha da kəskin, belə ki, məşğulluqda sənayenin payı öz maksimumuna 2002-ci ildə çatmışdır (13%) və son on ildə azalma trendinə malik olmuşdur.

Hətta “dünyanın fabriki” hesab edilən Çində məşğulluqda sənayenin payı nəinki azdır, hətta son illər azalma trendi müşahidə edilməkdədir. Məşğulluqda sənayenin payının maksimum həddi 15% olmuş və bu 90-ci illərin ortasına təsadüf etmişdir.

Bütün bu faktlar onu deməyə əsas verir ki, İEO-lər daha aşağı gəlir səviyyələrində xidmət əsaslı iqtisadiyyata çevrilirlər. ABŞ, İngiltərə, Almaniya və İsveç de-industrializasiyaya başlayanda bu ölkələrdə adambaşına ÜDM 9000-11000\$ arasında idi (1990-cı ilin qiymətlərilə). İEO-lərdə isə sənayenin payı gəlir səviyyəsinin kifayət qədər aşağı səviyyələrində azalmağa başlamışdır. Məsələn, Braziliyada bu proses adambaşına ÜDM 5000\$ olanda, Çində 3000\$ və Hindistanda 2000\$ olanda başlamışdır.

Belə tendensiyanın mövcud olması bir sıra iqtisadi, sosial və siyasi fəsadlara gətirib çıxara bilər. Məsələyə iqtisadi tərəfdən baxsaq aydın olur ki, erkən de-industrializasiya



iqtisadi artımı və İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələrdə (İEOÖ) təqib etmə prosesini zəiflədir. Tarixən sıçrayışlı artım həmişə sənayeləşmə ilə bağlı olmuşdur. Bu baxımdan sənayeləşməyə az diqqət yetirilməsi gələcəkdə “artım möcüzələrinin” az olması anlamına gəlir.

Erkən de-industrializasiyanın sosial və siyasi fəsadlarını ölçmək çətin olsa da, onların

Qlobal Pensiya İndeksi

Pensiya sistemi dünyanın bütün ölkələrində həm fərdlər və həm də cəmiyyət üçün vacib rola malikdir. Xüsusilə əhalinin yaşlanmasının sürətləndiyi bir dövrdə mükəmməl pensiya sisteminin müəyyən edilməsi, eləcə də müxtəlif ölkələrin mövcud pensiya sisteminin müqayisə edilməsi mürəkkəb və mübahisəli məsələdir. Çünki, hər bir sistem müvafiq olaraq ölkənin iqtisadi, sosial, mədəni, siyasi, tarixi şəraitindən asılı olaraq yarandığı üçün unikaldir. Lakin, pensiya sisteminin müəyyən xüsusiyyətləri vardır ki, bu da sistemin gələcəkdə dayanıqlığının artırılmasına imkan verə bilər.

Bu məqsədlə Mercer və Avstraliya Maliyyə Araşdırmaları Mərkəzi bir çox dünya ölkələri üzrə 2009-cu ildən etibarən hər bir ölkənin pensiya sistemini 50-dən çox sual əsasında qiymətləndirərək Melburn Mercer Qlobal Pensiya indeksinin hesablanmasına başlamışlar. Burada məqsəd pensiya sistemlərinin müqayisə edilməsi və müvafiq islahatların aparılmasına dair təkliflərin hazırlanmasıdır. Qlobal Pensiya İndeksi hesablanarkən Amerika, Avropa və Asiya regionundan müxtəlif pensiya sistemində və təcrübəsinə malik 18 ölkə seçilmişdir (dünya

əhəmiyyəti böyükdür. Belə ki, təşkilatlanmış həmkarlar hərəkatı, intizamlı partiyalar, siyasi rəqabət məhz sənayeləşmə nəticəsində ortaya çıxmışdır.

Erkən de-industrializasiya faktını nəzərə alsaq, hazırda İEOÖ-lərin keyfiyyətli institutlar istiqamətindəki yolları fərqli və çox güman ki, daha nahamar olacaqdır.

əhalisinin təxminən 55%-i) və bu ölkələrin pensiya sistemi adekvatlıq, dayanıqlıq və tamlığına görə qiymətləndirilmişdir.

Qeyd edildiyi kimi, ümumilikdə qlobal pensiya indeksi üç alt indeksin - adekvatlıq (40%), dayanıqlıq (35%) və tamlıq (bütövlülük 25%) indekslərinin cəkili ortası kimi müəyyən olunur. Yekun indeksin qiymətlərinə uyğun olaraq pensiya sistemi A(>80), B(65-80), C(50-65), D(35-50), E(<35) dərəcələri üzrə qiymətləndirilir.

Qeyd edək ki, alt indekslərə müxtəlif cəkilərin verilməsi onların əhəmiyyətlik dərəcəsinə görə seçilmişdir. Belə ki, adekvatlıq alt indeksi sistemin hazırkı vəziyyətinin göstəricisi olaraq üstünlükləri, gəlirləri və gəlirləri ifadə edən bəzi digər gəlir mənbələrini əks etdirir. Dayanıqlıq alt indeksi isə əsasən sistemin gələcək vəziyyətinə cəmləşir və indeks sistemin cari vəziyyətinin olduğu kimi saxlanmasına təsir edən göstəriciləri özündə əks etdirir. Tamlıq alt indeksi isə əsasən sistem özəl sektora cəmləşmiş olduğundan, digər iki alt sektora nəzərən daha məhdud çərçivəyə malikdir.



	Ümumi		Adekvatlıq		Dayanıqlıq		Tamlıq (Bütövlülük)	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Danimarka	80.2	82.9	75.2	78.1	86.1	86.0	80.0	86.4
Niderland	78.3	78.9	76.6	77.0	74.1	73.0	87.0	90.3
Avstraliya	77.8	75.7	75.6	73.5	73.0	73.0	88.1	83.2
İsveçrə	73.9	73.3	72.6	71.3	69.0	67.9	84.1	82.9
İsveç	72.6	73.4	65.2	68.0	74.5	73.3	81.5	82.5
Kanada	67.9	69.2	72.4	74.2	57.9	56.3	74.5	79.3
Sinqapur	66.5	54.8	59.0	42.0	67.5	54.2	77.2	76.2
Çili	66.4	63.3	58.6	50.1	65.6	67.7	79.9	78.4
İngiltərə	65.4	64.8	68.2	68.1	48.0	46.5	85.0	85.4
Almaniya	58.5	55.3	69.7	65.2	36.8	35.9	71.1	66.7
ABŞ	58.2	59.0	56.6	58.3	57.8	58.4	61.2	61.1
Polşa	57.9	58.2	64.4	63.6	42.6	43.4	68.9	70.1
Fransa	53.5	54.7	71.7	74.3	31.7	32.0	55.1	55.2
Braziliya	52.8	56.7	63.3	71.5	26.0	26.9	73.6	74.8
Çin	47.1	45.4	61.1	55.7	28.9	30.5	50.0	49.7
Yaponiya	44.4	44.4	47.9	46.1	28.9	28.9	60.5	63.3
Cənubi Koreya	43.8	44.7	43.7	45.1	41.0	42.3	47.9	47.5
Hindistan	43.3	42.4	41.2	37.4	40.8	40.7	50.3	52.8
Orta göstərici	61.6	61.0	63.5	62.2	52.8	52.1	70.8	71.5

Qeyd edək ki, 2009-2012-ci illərdə ardıcıl olaraq Niderland daha yaxşı göstəriciyə malik olmuş, lakin 2013-cü ilin hesablamalarına görə ən yaxşı pensiya sistemi Danimarkada (80.2), ən zəif pensiya sistemi isə Hindistanda (43.3) olmuşdur.

Alt indekslərə görə isə adekvatlıq - 2013-cü ildə ən yaxşı göstərici Niderlanda (76.6), ən zəif adekvatlıq Hindistana (41.2) məxsusdur. Sistemin dayanıqlığı baxımından ən yüksək göstərici Danimarkada (86.1), ən aşağı göstərici isə Braziliya (26.0) olmuşdur. Tamlığa görə Avstraliya (88.1) yüksək, Cənubi Koreya (47.9) isə aşağı sıralarda olmuşdur.



1.4. Mərkəzi banklar və qlobal maliyyə sistemi

BRICS ölkələri Valyuta Ehtiyat Fondu yaradır

BRICS ölkələri - Braziliya, Rusiya, Hindistan, Çin və Cənubi Afrika Respublikası (CAR) 100 milyard ABŞ dolları həcmində valyuta ehtiyatı fondu yaratmaq istiqamətində fəaliyyətə başlamışdır.

Hazırda BRICS ölkələrinin nəzarətində 4.5 trilyon ABŞ dollarından artıq valyuta ehtiyatı mövcuddur. Fondun işləmə mexanizmi Beynəlxalq Valyuta Fondunun prinsiplərinin ilə oxşarlıq təşkil edəcəyi gözlənilir. Belə ki, hər hansı üzv dövlət iqtisadi və ya maliyyə çətinliyi ilə üzləşdikdə, BRICS fonduna ehtiyat rezerv razılaşması (contingent reserve arrangement-CRA) üçün müraciət edə biləcəkdir.

Çin Xalq Bankının rəhbərinin müavini Yi Gangın sözlərinə görə, iştirakçı dövlətlər hər bir ölkənin fonda nə qədər vəsait ayıracağı, ehtiyat rezerv razılaşmasının (CRA) necə idarə olunacağı və fondun necə işləyəcəyi haqda artıq razılığa gəlmişlər.

Çin hökuməti ümumilikdə 41 milyard ABŞ dolları, Braziliya, Rusiya və Hindistan isə hər biri 18 milyard ABŞ dolları həcmində Fond üçün vəsait ayıracaq. CAR-ın ayırdığı vəsait isə 5 milyard ABŞ dolları həcmində olacaqdır.

Qeyd edək ki, 2013-cü ilin əvvəllərində bu ölkələrin dövlət başçıları bir sıra infrastruktur layihələrin maliyyələşdirilməsi məqsədi ilə BRICS İnkişaf Bankının

yaradılması haqda razılaşma əldə edilmişdir. Bu bankın kapitalı isə 50 milyard ABŞ dolları həcmindədir.

Braziliyada keçiriləcək növbəti BRICS sammitinə qədər yeni Fondun fəaliyyətə başlaması Çinin beynəlxalq maliyyə arenasına çıxması üçün böyük addım kimi qiymətləndirilir. Belə ki, Çin milli valyutası olan Yuanın beynəlxalq istifadəsini artırmaq üçün geniş təşviqat aparır. Çin Respublikasının prezidenti Xi Jinping CAR-ın Durban şəhərində cari ilin mart ayında keçirilən 5-ci BRICS ölkələrinin sammitində demişdir ki, fond və bank ilə bağlı gəlinən razılıq potensial əməkdaşlığı daha da irəli aparacaqdır.

Bazel Komitəsinin inkişaf yolu

Cari ilin sentyabr ayının 26-da Bazel Kapital Sazişinin 25 illiyini qeyd etmək üçün simpozium keçirilmişdir. Simpoziumda Banklara Nəzarət üzrə Bazel Komitəsinin sədri Stefan İngves bu qurumun keçdiyi inkişaf yolu və yeni istiqamətlər barədə məlumat vermişdir.

Bazel Komitəsi 1974-cü ildə Herstatt böhranından sonra beynəlxalq maliyyə sisteminin sabitliyini qorumaq və inkişaf etdirmək məqsədi ilə Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankının tərkibində yaradılmışdır.

Ötən dövr ərzində bir çox uğurların əldə olunmasına baxmayaraq, hazırda institutların qeyri-səmərəli idarə olunması, qarşılıqlı əlaqənin zəif olması və maliyyə



sisteminin qeyri-stabil olması kimi problemlər qalmaqdadır.

Banklar əvvəl olduğu kimi, hazırda da gəlir götürmək, böyümək və bazar paylarını artırmaq marağında olduqlarından risk amilinə çox önəm vermirlər və nəticədə dolayı maliyyə zərərləri ilə üzləşirlər. Bu zərərlər hər dəfə yeni sxemlər və alətlərin tətbiqi nəticəsində baş verdiyindən, səhvlərin yenidən nə vaxt təkrarlanacağını proqnozlaşdırmaq olduqca çətinidir.

Ötən dövrdə maliyyə sektoru inkişaf etmiş və Bazel Komitəsi də bu inkişafa uyğun tələblərə uyğunlaşmışdır. Banklara Nəzarət üzrə Bazel Komitəsinin sədri Stefan İngves ümumilikdə Komitənin fəaliyyətinə bu günə kimi təsir etmiş və bundan sonrakı dövrdə də əsas sayılacaq amilləri beş qrupa bölmüşdür.

Birinci və ən önəmli dəyişiklik Komitənin koordinasiya və məlumat bölüşdürmə funksiyasını yerinə yetirən qurumdan beynəlxalq standartları müəyyən edən təşkilata çevrilməsidir. İlkin dövrdə qəbul edilmiş *i)* banklara nəzarət, *ii)* beynəlxalq borclar və *iii)* xarici valyuta mövqeyi haqda sənədlər standart sayılmırdı. Lakin, 1980-ci ildə Latın Amerika ölkələrinin üzləşdiyi borc böhranı banklara kapitallarını artırmaq üçün siyasi təzyiqləri gücləndirdi və beynəlxalq səviyyədə tənzimləməni aktualaşdırdı. Bununla əlaqədar, Komitənin beynəlxalq standartları müəyyən edən qurum kimi rolu artdı. Belə ki, Bazel Komitəsi “bank kapitalının adekvatlıq səviyyəsi” konsepsiyasını irəli sürdü və bu konsepsiya “Kapital üzrə 1988-ci il

sazişində”ndə (Bazel Capital Accord, Bazel 1) öz əksini tapdı.

İkinci təsiredici məqam beynəlxalq maliyyə bazarlarının getdikcə mürəkkəbləşməsidir. İlkin sazişlər çox sadə olmuşdur və vaxt keçdikdə mürəkkəb maliyyə alətlərinin yaranması nəticəsində dövrün inkişaf səviyyəsi ilə ayaqlaşmırdı. Bu səbəbdən Bazel II standartlarının qəbul edilməsi zərurəti yaranmışdır.

Komitənin işinə təsir edən üçüncü amil qloballaşmadır. Bazel Komitəsinin yaradıcıları böyük 10-luq ölkələri olduğuna görə, Komitə əsasən beynəlxalq səviyyədə fəaliyyət göstərən bankları əhatə etdiyini iddia edirdi. Lakin, bankların və maliyyə bazarlarının qlobal səviyyədə inteqrasiya olması ilə Komitənin bütün beynəlxalq səviyyədə fəal banklar üçün standart müəyyən edən qurum kimi fəaliyyəti çətinləşdi. Bu problemi həll etmək üçün Komitə özünün Böyük 10-luq üzvlərindən başqa digər üzvlərdən də məsləhət almağa başladı. Bu yanaşma Bazel II standartlarının hazırlanması zamanı özünü doğrultdu, ancaq fəaliyyətin miqyası genişləndikcə bunun da kifayət etmədiyi anlaşıldı. Komitə 2009-cu ildə qlobal maliyyə böhranı ilə koordinasiya edilmiş şəkildə mübarizə aparmaq üçün əsas üzvlərinin tərkibini Böyük 10-luq ölkələrindən Böyük 20-lik ölkələrindək genişləndirdi. Bunun nəticəsində Komitənin beynəlxalq bank aktivləri üzrə əhatə dairəsi 60%-dən 90%-ə yüksəldi. Bu da öz növbəsində Komitənin müəyyən etdiyi standartların legitimliyini və güvənliyini artırmış oldu.



Dördüncü amil yanaşmanın son zamanlar mikro səviyyədən makroprudensial səviyyəyə doğru keçidi olmuşdur. Ötən dövrdə Komitə əsasən mikroprudensial məsələlərə cəmləşmişdi. Bu o demək deyildi ki, makroprudensial tərəfə laqeyd yanaşılırdı. Sadəcə olaraq elə qəbul olunurdu ki, bankların hər biri ayrı-ayrılıqda sabit olsalar ümumən bank sistemi sabit olar. Lakin, son maliyyə böhranı göstərdi ki, maliyyə sabitliyi yalnız mikroprudensial alətlərlə təmin oluna bilməz. Nəticədə, Bazel III standartları Komitə üçün yeni mərhələ oldu və mikroprudensial çərçivə əhəmiyyətli dərəcədə möhkəmləndirildi. Bununla yanaşı, beynəlxalq səviyyədə qəbul olunmuş makroprudensial alətlər təqdim olundu.

1.5. Ödəniş sistemləri üzrə son meyillər və qlobal tədqiqatlar

Mərkəzi banklar pərakəndə ödənişlər sahəsində olan yeniliklərə böyük əhəmiyyət verirlər. Bu meylin gələcək illərdə davam etməsi və güclənməsi gözlənilir.

Mərkəzi banklar səmərəli və təhlükəsiz ödəmə üsullarının istifadə edilməsini təşviq edirlər. Eyni zamanda, mərkəzi bankların əksəriyyəti innovativ ödəniş alətlərinin istifadəsinə və nağdsız pərakəndə ödənişlərin tətbiq edilməsinə dəstək verirlər.

Ödənişlər sistemində katalizator və nəzarətçi rolunu oynayan zaman mərkəzi banklar ödənişlər bazarına bir tərəfdən təsir edə bilər, digər tərəfdən isə innovasiyalar və bazarda baş verən proseslərin təsir obyektinə çevrilə bilərlər. Mərkəzi bankların innovasiyalar üzrə mövqeyinin müəyyən edilməsi zamanı bu

Beşinci amil isə müəyyən edilmiş standartların tətbiqinin monitorinqi üzrə Komitənin oynadığı roldur. Bu istiqamət üzrə fəaliyyət yeni başlamış və bunun Komitənin işinə necə təsir göstərəcəyini proqnozlaşdırmaq çətinidir. Böhrandan sonra Komitə öz üzvlərinin sayını artırmaqla yanaşı, həm də üzvlər tərəfindən qəbul olunmuş standartların tətbiqi səviyyəsinin monitorinqini də öz üzərinə götürmüşdür. Komitəyə bu mandatın verilməsi beynəlxalq səviyyədə koordinasiya edilmiş nəzarətə marağın möhkəmləndiyinin göstəricisidir.

qarşılıqlı təsiri nəzərə almaq vacibdir. İnnovasiyalar üzrə risklərin qiymətləndirilməsi üçün mərkəzi banklar tərəfindən texnologiyaların və biznes proseslərin hərtərəfli izlənməsi zəruridir.⁵

Ödəniş alətləri sahəsində innovasiyalardan biri də elektron pul vasitəsi olan Bitkoyndur (ingiliscə “Bitcoin”, qısaldılmış BTC). BTC mərkəzləşdirilmiş “virtual” valyutadır (“cryptocurrency”), pulun bir formasıdır, onun yaradılması və idarə edilməsi “kriptografiya” (kompyuter alqoritmləri) üsulu ilə həyata keçirilir və heç bir mərkəzi hakimiyyət orqanı (və ya mərkəzi bank) tərəfindən nəzarət olunmur.

⁵ Mənbə: Committee on Payment and Settlement Systems (May 2012). Innovations in retail payments, BIS



Ekonomist jurnalına görə, BTC-nin maksimal emissiya həcmi təqribən 21 milyard ABŞ dollardır və beləliklə, emissiya həcmi məhduddur. Bunun nəticəsində BTC inflyasiyaya məruz qalmır (halbuki, bütün valyutalar inflyasiyaya məruz qalır) və dəyərsizləşmir. Eyni zamanda, BTC “virtual” valyuta olduğundan, bu valyutada olan vəsaitlər heç bir mərkəzi hakimiyyət orqanı tərəfindən dondurula və ya müsadirə edilə bilməz.⁶

BTC ilk “virtual” valyuta kimi 2009-cu ildə Satoşi Nakamoto kimi tanınan bir şəxs tərəfindən yaradılmış və 2013-cü ilin aprel ayında sürətli qiymət artımından sonra (1 Bitkoin-229 ABŞ dolları) media və ictimaiyyətin diqqətini cəlb etmişdir. 2013-cü ilin iyun ayında bazarda BTC-nin maksimal həcmi 1,5 milyard ABŞ dollarına çatmışdır. Cari ilin oktyabr ayının 1-nə 1 Bitcoin 127.33 ABŞ dolları təşkil etmişdir.

BTC ödənişlərin prosesinq mərkəzi mal və xidmətlər üzrə hesab-fakturanın ABŞ dolları ilə təqdim edilməsini və ödənişin isə BTC vasitəsi ilə həyata keçirilməsini təmin edir. Bu mexanizm ticarət müəssisələrinin iş prosesini asanlaşdırır. Belə ki, ödənişlər BTC vasitəsilə həyata keçirilir və əməliyyat çətinlikləri aradan qaldırılır. Müştərilər köçürmələri ABŞ dolları ilə həyata keçirir, prosesinq mərkəzi isə ödənişi emal edərək ticarət müəssisələrinə BTC ilə ödənişi təmin edir. Bu mexanizm ABŞ-da müştəriləri olan xarici bizneslər üçün çox əlverişlidir, çünki onlar valyuta köçürmə xərcləri və xarici valyuta əməliyyatları üzrə tənzimləmə və

nəzarətdən azad olmaqla ödənişləri sürətli formada həyata keçirmək imkanı əldə edirlər.

Onlar fakturanı yerli valyutada təqdim edərək ödənişləri qlobal səviyyədə qəbul edə bilirlər. Bu sistem, yaxın gələcəkdə bir neçə yeni ödəniş mexanizmlərini və digər yerli valyutalarda fakturanın təqdim edilməsini əlavə etməyi planlaşdırır.

Ödəniş sistemlərində digər bir yenilik üz cizgilərinin tanınması proqramından istifadə sayəsində nağd pul, kredit kartları və hətta smartfonlardan istifadə etmədən ticarət və xidmət müəssisələrində ödənişlərin həyata keçirilməsidir⁷.

Bu sistemi Finlandiyanın Uniquel şirkəti Helsinkidə təqdim etmişdir. Bu sistemdən istifadə etmək üçün Uniquel hesabının açılması lazımdır. Bu hesab müştərinin kredit kartı hesabına qoşulur. Uniquel hesabının istifadəsi aylıq xidmət haqqı və hər bir əməliyyat üzrə komisyona haqq tələb edir. Ticarət və xidmət müəssisələrinin kassalarında quraşdırılmış xüsusi Uniquel cihazları (tabletlər) müştərilərin üz cizgilərini biometrik məlumatlar əsasında tanıyır. Bu tip ödəniş üsulu qısa zaman anında ödənişləri həyata keçirmək imkanı verir. Müştərilərin təhlükəsizliyini təmin etmək məqsədi ilə hərbi sahədə istifadə edilən xüsusi alqoritmlərdən istifadə edilir. Kontaktsiz ödəniş alətləri sahəsində daha bir yenilik Avstriyanın LAKS şirkətinin işləyib hazırladığı “**ödəniş üçün saat**” (“watch2pay”)-dır. Bu ödəniş aləti saat-

⁶ Mənbə: www.economist.com (Aprel 2013) The Economist explains: “How does Bitcoin work?”

⁷ Mənbə: www.trendhunter.com



kredit-kart hibrididir və qol saati vasitəsi ilə kontaktsız MasterCard® ödənişlərini həyata keçirməyə imkan verir. Kredit kartı və ya smartfon ilə müqayisədə bu daha rahat

ödəniş vasitəsi ola bilər. Belə ki, qol saatını itirmək təhlükəsi daha aşağıdır.

1.6. Qlobal maliyyə mərkəzləri

I dərəcəli kapital səviyyəsinə görə Avropa Birliyinin ən yüksək reytingli 250 bankı

“The Banker” jurnalının tərtib etdiyi 2013-cü il sentyabr ayı üzrə Avropa Birliyi banklarının reyting sıralamasında Qərbi Avropa bankları I dərəcəli kapital səviyyəsinə görə dominantlıq edir və Böyük Britaniyanın HSBC bankı bu sıralamada ilk yerdə qərarlaşmışdır. Bununla yanaşı bir çox banklar zərərli üzləmiş və qeyri-ışlək kreditlərin həcmi yüksək olaraq qalmaqdadır.

Böyük Britaniyanın HSBC bankı “The Banker” jurnalının ən reytingli 250 bank sıralamasında I dərəcəli kapital səviyyəsinə görə ilk yerdədir. 2012-ci ildə HSBC-nin I dərəcəli kapital səviyyəsi 8.2% artaraq 151

milyard ABŞ dolları olmuşdur ki, bu da yeni kapital tələbinə cavab vermək üçün bankın göstərdiyi səylərin, həmçinin maliyyə fəaliyyətinin səmərəliliyinin nəticəsidir. Bank həmçinin digər iki göstəriciyə görə birinci yerdədir: a) mənfəət səviyyəsi (20.7 milyard ABŞ dolları), b) aktivlərin ölçüsü (2.690 milyard ABŞ dolları). Aktivlərin həcminə görə digər yerləri Almaniyanın Deutsche Bank (2.654 milyard ABŞ dolları), Fransanın Credit Agricole (2.649 milyard ABŞ dolları) və PNB Paribas bankları (2.516 milyard ABŞ dolları) tutur.

I dərəcəli kapital səviyyəsinə görə 10 ən reytingli bank

Sıra	Bank	Ölkə	I dərəcəli kapital səviyyəsi (milyon ABŞ dolları)	Faiz dəyişməsi (%)
1	HSBC Holdings	Böyük Britaniya	151,048	8.21
2	BNP Paribas	Fransa	99,223	8.02
3	RBS	Böyük Britaniya	88,157	0.05
4	Credit Agricole	Fransa	81,355	1.41
5	Banco Santander	İspaniya	81,260	1.71
6	Barclays	Böyük Britaniya	80,110	5.36
7	Lloyds Banking Group	Böyük Britaniya	67,435	-0.87
8	Deutsche Bank	Almaniya	66,600	4.95
9	UniCredit	İtaliya	64,470	16.10
10	Groupe BPCE	Fransa	61,355	15.38

Mənbə: thebankerdatabase.com



Ümumilikdə, I dərəcəli kapital səviyyəsinə görə ən böyük on bankın siyahısına dörd Böyük Britaniya və üç Fransa bankı daxil olmuşdur. İlk onluğa həmçinin İspaniyanın Banco Santander, Almaniyanın Deutsche Bank və İtaliyanın UniCredit bankları daxildir.

2012-ci ildə Fransa bankları Böyük Britaniya banklarına nəzərən daha yaxşı nəticə göstərmişdir. Ən yüksək reytingli 250 bank siyahısına düşən Fransa banklarında **kapitalın gəlirliliyi** 7.1% (vergidən əvvəlki mənfəəti 23.3 milyard ABŞ dolları) olmuşdursa, Böyük Britaniya banklarında bu göstərici 4.3% (vergidən əvvəlki mənfəət 19.9 milyard ABŞ dolları) təşkil etmişdir.

Böyük Britaniyanın I dərəcəli **kapitalın səviyyəsinə** görə ilk onluğa düşən banklarının sayının çox olmasına baxmayaraq, ölkənin bir neçə bankı 2012-ci ildə pis nəticə göstərmişdir. Belə ki, Barclays bankının mənfəəti 95.7 % azalaraq 388 milyon ABŞ dollarına düşmüş, RBS isə 8.3 milyard ABŞ dolları həcmində zərərle üzləşmişdir. RBS ümumiyyətlə, 2008-ci ildən etibarən mənfəət əldə edə bilməmişdir.

Böyük həcmdə rekapitalizasiya həyata keçirmiş Qərbi Avropa bankları I dərəcəli **kapital səviyyəsinin artımına** görə ilk yerlərdədir. Bura İspaniyanın Banco de Valencia, Belçikanın Dexia, Portuqaliyanın BPI və Yunanıstanın Piraeus Bank Group daxildir ki, bunlar da dövlət yardımı nəticəsində xilas olunmuş banklardır.

Bəzi bankları çıxmaqla, İspaniya bankları Avropanın ən yüksək reytingli 250 bank

sıralamasında **ən zəif nəticə göstərmiş** banklar olmuşdur. Belə ki, ən çox I dərəcəli kapital səviyyəsinin azalmasına görə fərqlənmiş on bankdan beşi İspaniya banklarının payına düşür. Həmin beş bankdan üçü – Banco Grupo Cajatres, Liberbank və Bankia digər İspan əmanət banklarının birləşməsi nəticəsində formalaşmışdır. Ən yüksək reytingli 250 bank sıralamasına düşən İspan banklarının 2012-ci il üzrə ümumi zərərləri 74 milyard ABŞ dolları olmuşdur.

Fəaliyyətini əsasən Şərqi Avropa və digər inkişaf etməkdə olan ölkələrə yönəlmiş **Hollandiyanın** Home Credit bankı aktivlərin artımına (125%) və mənfəətin aktivə nisbətində görə (6.8%) ən yüksək, kapitalın gəlirliliyinə görə isə (59.4%) üçüncü nəticəni göstərmişdir.

Aktivlərin azalmasına, kapitalın və aktivlərin gəlirliliyinə görə ən aşağı nəticə göstərmiş bankların içərisində əsasən **Danimarka** bankları aydın nəzərə çarpır. Bu da əsasən pisləşmiş əmlak bazarı və böhranın təsirinə məruz qalmış ölkə iqtisadiyyatının təsirinin nəticəsidir. Bu siyahıya həmçinin İtaliya, Yunanıstan, Portuqaliya və İrlandiya kimi Avrozonanın borc böhranı ilə üzləşmiş digər ölkələrinin bankları da daxil olmuşdur.

Sloveniya bankları da yüksək qeyri-ışlək kreditlərə sahibdir. Bu da öz növbəsində I dərəcəli kapitalın səviyyəsini azaldır. Ölkənin ən böyük bankı olan Nova Ljubljanska Bankada qeyri-ışlək kreditlərin cəmi kredit portfelində payı 28.2% olmuşdur və I dərəcəli kapitalın səviyyəsi



3.8% azalaraq 1.28 milyard ABŞ dollarına enmişdir.

Ən yüksək reytingli 250 bank siyahısına düşmüş Sloveniya banklarında 2012-ci ildə kapitalın gəlirliliyi 35% azalmış və Sloveniya kapital gəlirliliyinin 30%-dən çox aşağı düşdüyü dörd ölkədən biri olmuşdur. Yunanistan (-36.1%), İspaniya (-34.1%) və İrlandiya (-32.5%) kapitalın gəlirliliyinin 30%-çox azaldığı digər üç ölkə olmuşdur.

Bir çox Qərbi Avropa banklarında yüksək zərərlər və qeyri-işlək kreditlərin həcmnin çox olmasına baxmayaraq, Mərkəzi və Şərqi Avropada banklar kapital və mənfəətlərini artırmaqda davam edirlər.

Şərqi Avropanın bank sistemi kapital gəlirliliyinə görə ən yüksək nəticə göstərmişdir. Polşa 21% göstərici ilə birinci olmuşdur, Macarıstanda 16% və Rumınyada 11.7% göstərici qeydə alınmışdır. İsveç bank sektoru da kapitalın gəlirliliyinə görə 17 %-lə yüksək nəticə göstərmişdir.

I dərəcəli kapital səviyyəsi 1 milyard ABŞ dollarından aşağı olan Avropa ölkələrindən Maltada kapitalın gəlirliliyi 25.5%, Çex Respublikasında 25% və Latviyada 19.3% olmuşdur. Bu ölkələr nisbətən kiçik bank sektoruna malik ölkələr sayılır.

Avropa bank sisteminin hazırda əsas problemləri aşağı səviyyədə kapitallaşma, bank sektorunun böyüklüyü və uzun müddətli biznes modellərinin olmamasıdır.

Ümumilikdə, Avropanın bank sektorunun öhdəlikləri Avrozonanın ümumi ÜDM-nin 250%-ni təşkil edir ki, bu sektorda əlavə

problemlərin yaranması ölkə büdcələri üçün ağır yükə çevrilə bilər. Qısa desək, bank sektorunun böyüklüyü bu sektorun xilas edilməsini çətinləşdirə bilər. Qeyri-işlək kreditlərin həcmi 500 milyard avro səviyyəsindədir ki, bu da bankların kredit vermə imkanlarını azaldır və monetar siyasətin transmissiyasına mane olur. Qeyri-qənaətbəxş kreditlər bankların kapitalını azaldır və bankları riskli kreditlərdən yayınmağa məcbur edir. Bu da xüsusilə nisbətən yüksək risk daşıyan kiçik və orta sahibkarlara verilən kreditlərə mənfi təsir göstərir.

Aşağı səviyyədə kapitallaşma yeni kapital qoyuluşları ilə həll oluna bilər. Ancaq bank sektorunun böyük olması bunu çətinləşdirir. Bundan əlavə, yaxın gələcəkdə mənfəətli həmin kapitalın geri qayıtma ehtimalı az olduğu üçün banklara yeni kapital qoyuluşları məntiqli görünür.

Cənubi Avropa ölkələrindəki problemlər hamıya məlumdur, ancaq problemlər ölkədən-ölkəyə fərqlənir. Misal üçün, İspaniya bankları uzun müddət 30 illik ipoteka kreditlərinin verilişinə yüz milyardlarla avro xərclədilər, hansı ki, faiz dərəcəsi kiçik spredlərlə (100 f.b.-dən az) banklararası faiz dərəcəsinə (Euribor) indeksləşmişdi. Bu biznes modeli mənfəətli sayılırdı, çünki banklar 100 f.b.-dən aşağı spredlərlə özlərini yenidən maliyyələşdirə bildilər. Ancaq hal-hazırda İspaniya bankları, xüsusilə də ipoteka kreditləri çox olan banklar özlərini maliyyələşdirmək üçün banklararası faiz dərəcəsi 100 f.b.-dən çox spredlərlə vəsait ödəməli olurlar. Ona görə də bir çox İspaniya bankları



ipoteka kreditlərində yaranan problemlərə görə özlərini yenidən maliyyələşdirmək üçün sadəcə olaraq Avropa Mərkəzi Bankından ucuz kredit əldə edə bildiyi üçün fəaliyyətini davam etdirə bilirlər. Ancaq ucuz mərkəzi bank kreditlərinə ümid olmaq uğurlu biznes modeli sayıla bilməz.

İtaliyada problem ondan dolayı yaranmışdır ki, banklar yerli müəssisələrə, xüsusilə də kiçik və orta sahibkarlara davamlı olaraq kredit verdilər, ancaq bununla yanaşı ölkənin ÜDM-i artmırdı. Beləliklə, hətta böhrandan əvvəl İtaliyada investisiya kreditlərinin səmərəliliyi sıfıra yaxın idi. Böhranın başlaması bu aşağı məhsuldarlığı açıq şəkildə üzə çıxardı. Belə ki, bir çox KOS-lər iflasa uğradı və banklar zərərle üzləşdilər. Bununla yanaşı yenidən maliyyələşmə xərcləri artdı. Bu kontekstdə kapitalın yenidən bölüşdürülməsi baş verməyincə, İtaliya banklarının yenidən mənfəətlə işləməsini (və ya ölkədə iqtisadi artımın baş verməsi) proqnozlaşdırmaq olduqca çətinidir.

Almaniyada da problemlər qalmaqdadır. Belə ki, banklar yüz milyardlarla izafi likvid aktivləri Avropa Mərkəzi Bankına depozitə qoydular, baxmayaraq ki, bu depozitlərdən elə də böyük bir gəlir əldə etmirlər. Ancaq bununla yanaşı, bu aktivlərin xərcləri heç də sıfıra bərabər deyil. Alman bankları aşağı faizlə qiymətli kağızlar buraxa bilirlər, ancaq bu faiz dərəcəsi də Avropa Mərkəzi Bankında depozitə görə verilən faiz dərəcəsindən yuxarıdır. Bundan əlavə, depozitlər yığmaq üçün geniş pərakəndə bank şəbəkəsini saxlamaq böyük xərc tələb edir və banklar hal-hazırda həmin depozitlərə görə faiz ödəməkdə çətinlik çəkirlər. Avropada bütün banklar eyni nəticə göstərmirlər. Bəzi bankların nəticəsi yaxşıdır, digərləri isə mənfəətlərin nəticəsinə məruz qalırlar. Ancaq ümumilikdə, aydındır ki, aşağı artım tempi, aşağı faiz dərəcəsi və yüksək risk olan bir mühitdə banklar sadəcə olaraq sağ qalmaq üçün mübarizə aparırlar.



2. FUNDAMENTAL TƏDQIQATLAR BÖLMƏSİ (AZƏRBAYCAN MƏRKƏZİ BANKI)

2.1. Azərbaycanda sərvət effektinin qiymətləndirilməsi

1. Aktuallığı

Sərvət effektinin qiymətləndirilməsi ev təsərrüfatının maliyyə və əmlak sərvətlərinin istehlaka təsirini müəyyən etməyə imkan verir. Belə ki, ev təsərrüfatlarının aktivlərinin artması istehlak vasitəsilə sərvət effekti (maliyyə və əmlak sərvət effekti) yaradır. Bu səbəbdən sərəncəmdə qalan gəlirin ev təsərrüfatlarının istehlakının əsas amili olmasına baxmayaraq, maliyyə və əmlak sərvəti kanallarından istifadə effektiv kontrtsiklik siyasətin hazırlanmasında mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Bütövlükdə, istehlaka təsir göstərən amillərin öyrənilməsi iki səbəbdən vacibdir. Birinci, ev təsərrüfatlarının istehlak xərcləri ÜDM-də böyük paya malikdir (ÜDM-in 40%-ə qədəri ev təsərrüfatlarının istehlakına düşür) və bu səbəbdən, qısamüddətli dövrdə istehlakın dəyişməsi ÜDM-in dinamikasına əhəmiyyətli təsir edə bilər. İkinci, ev təsərrüfatların istehlak səviyyəsi indiki və gələcək rifah səviyyəsini əks etdirir. Nəticədə sərvət effektinin qiymətləndirilməsi siyasət qurucuları üçün istehlakın “hamarlanmasında” bələdçi rolunu oynayır.

2. Metodologiya

Sərvət effekti vektor xətlərinin təshih modelində əsasda qiymətləndirilmişdir. Statistik məhdudiyətlərə görə, ev təsərrüfatlarının maliyyə sərvəti onların əmanətləri ilə, əmlak

sərvəti isə təkrar bazarda evin 1 m² orta qiyməti ilə əvəzlənmişdir. Qiymətləndirmədə 2007-ci ilin yanvar ayından 2013-cü ilin iyul ayına qədər olmaqla aylıq əsasda statistik məlumatlardan istifadə edilmişdir. Bütün dəyəşənlər real ifadədədir və loqarifmləşib.

3. Nəticələr

Alınmış nəticələr göstərir ki, ev təsərrüfatının maliyyə sərvətinin səviyyəsinin dəyişməsi istehlaka əhəmiyyətli təsirə malikdir. Belə ki, əmanətlərin 10% artması istehlakı 1.8% artırır. Lakin, əmlak sərvətinin səviyyəsinin dəyişməsinin istehlaka statistik olaraq əhəmiyyətli təsiri müəyyən edilməmişdir. Eyni zamanda alınan nəticələrə görə gəlirin 10% artması nəticəsində ev təsərrüfatları istehlakını 4.8% artırır. Xəta əmsalının qiyməti mənfi və statistik əhəmiyyətli olmuşdur. Bu isə ev təsərrüfatlarının istehlakının qısa müddətli şoklardan və 1.6 aydan sonra öz tarazlıq səviyyəsinə qayıtmasını göstərir.

4. Siyasət faydalılığı

Alınmış nəticələrdən ev təsərrüfatlarının sərvətinin formalaşması mənbələrinin qiymətləndirilməsi və tədqiqi məqsədlərində istifadə edilə bilər. Eyni zamanda alınmış kəmiyyət qiymətləndirmələri ev təsərrüfatlarının istehlak səviyyəsinə təsir



imkanlarının müəyyən olunması baxımdan siyasət qurucuları üçün faydalı ola bilər.

2.2. İqtisadi bum, fiskal siyasət və pul bazarı

1. Aktuallığı

Son illər artan neft gəlirləri dövlət büdcəsinin xərclərini əhəmiyyətli artırmağa şərait yaratmışdır. Büdcəyə transfert olunan neft gəlirlərinin bir hissəsi dövlət investisiyaları kanalı ilə bir sıra infrastruktur layihələrinin maliyyələşdirilməsinə və beləliklə, ictimai kapitalın artırılmasına xidmət etmişdir. Ümumiyyətlə, təbii sərvətlərlə zəngin olan ölkələrdə olduğu kimi, Azərbaycanda da neft gəlirlərinin bölgüsündə fiskal qurumun rolu böyükdür. Bu tədqiqatda ölkədə fiskal siyasətin rolu, onun iqtisadi proseslərə təsiri və nəticədə pul bazarında yaranan proseslər yeni Keynsçi modeli çərçivəsində tədqiq edilmişdir.

2. Metodologiya

Aparılmış tədqiqatda ölkə iqtisadiyyatının spesifikasiyası nəzərə alınaraq yeni Keynsçi modelinin çərçivəsi qurulmuşdur. Ümumi tarazlıq modelində ev təsərrüfatları, qeyri-neft istehsal sektoru, neft sektoru, xarici sektor, neft fondu, fiskal və monetar qurumların təfərrüatlı təsviri verilir. Modeldə neft bumu baş verdiyi zaman fiskal qurumun iqtisadiyyata təsir kanalları və xüsusiyyətləri adekvat spesifikasiyalarla göstərilmişdir. Qurulmuş modeldə monetar qurum isə üç

fərqli spesifikasiya ilə təsvir olunmuşdur, üçüncü spesifikasiyada pul bazarında tarazlığın dəyişməsinin ehtimalının müəyyən olunması üçün yeni metodologiya təqdim olunur.

3. Nəticələr

Aparılan simulyasiyalar göstərir ki, monetar qurum sərəncamında olan alətlərdən istifadə etməklə iqtisadiyyatı stabilləşdirməyə nail olur. Eyni zamanda təsbit məzənnə rejimində monetar və fiskal sektorun effektiv təmasının istiqamətləri göstərilmişdir. Digər tərəfdən, iqtisadi sabillik baxımından optimal fiskal qaydaların tətbiqinin əhəmiyyəti kəmiyyətcə qiymətləndirilmişdir.

4. Siyasət faydalılığı

Aparılmış tədqiqat yeni metodoloji çərçivə təqdim etməklə müxtəlif siyasət təhlillərinə imkan verir. Digər tərəfdən, fiskal və monetar siyasətlərin optimal kombinasiyası, dayanıqlı iqtisadi artımda monetar qurumun roluna dair aparılmış qiymətləndirmələr siyasət istiqamətlərinin hazırlanmasında faydalı ola bilər.