

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

**“Azərbaycanda dövlət borcu və fiskal dayanıqlılığın qiymətləndirilməsi”
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

Xurşudzadə Fatimə Ağasən qızı

BAKİ – 2019-cu il

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

BMDM-in direktoru

Dos. Fariz S. Əhmədov

“ ___ ” _____ 20__-ci il

“Azərbaycanda dövlət borcu və fiskal dayanıqlılığın qiymətləndirilməsi”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 Maliyyə

İxtisaslaşma: Maliyyə Bazarları

Qrup: 670

Magistrant

Xurşudzadə Fatimə Ağasən qızı

_____ **imza**

Elmi rəhbər

i.ü.f.d. Mütəllimova Vəfa Allahverən

_____ **imza**

Proqram rəhbəri

i.e.n, dos. Seyfullayev İlqar Zülfüqar

_____ **imza**

Kafedra müdiri

i.e.d., prof. Kəlbəliyev Yaşar Atakişi

_____ **imza**

BAKI – 2019-cu il

Summary

Actuality of research: Last fluctuations in the economy that brought devaluation is the result of the decreasing of oil prices in the world market. Increase in foreign debt by devaluation made some dangers for public debt and fiscal sustainability. For economic growth to assess these risks can give significantly important results.

The aim and duties of research: To assess the rate of tendency of public debt changing and evaluate fiscal sustainability with this rate are the aims of research.

Research methods: Maastricht criterions, that settled by World Bank and International Monetary Fund have used to assess fiscal sustainability with public debt. Figures have included in regression analysis via SPSS and in table and graphics via Excel programs for stronger results.

Informational basis: Theoretical and methodological background has based on different articles, journals and academic literatures. Formal figures are from official web sites of some institutions like Financial Ministry, The State Statistical Committee, Chamber of Accounts, Central Bank of Azerbaijan Republic.

The limitations of research: In this analysis, information have used which can be reached directly. However, for more qualitative research as international researches, I needed more economic indicators.

Results of research: The tendency of public debt and its affects to fiscal sustainability has detected over 2012-2018 years. It shows that public debt directly affects to fiscal sustainability. Fiscal sustainability has evaluated for next years – until 2025 based on expected public debt and other statistic datas.

Scientific and practical results: Achieving some results that can give effective ways for compiling better fiscal policy is the main result of research.

Key words: fiscal sustainability, public debt, Maastricht criterions.

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

AB	Avropa Birliyi
ABŞ	Amerika Birləşmiş Ştatları
AR	Azərbaycan Respublikası
ARDNF	Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondu
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
CQBK	Cənubi Qafqaz Boru Kəməri
DB	Dünya Bankı
DSF	Dövlət Sərvəti Fondu
DSXD	Dövlət Sektorunun Xalis Dəyəri
OECD	Organization for Economic Co-Operation and Development
SSRI	Sovet Sosialist Respublikaları İttifaqı
TANAP	Trans Anadolu Boru Kəməri
TAP	Trans-Adriatik Boru Kəməri
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ	6
I FƏSİL. DÖVLƏT BORCU VƏ FİSKAL DAYANIQLILIQ: NƏZƏRİYYƏLƏR VƏ QIYMƏTLƏNDİRMƏ	10
1.1. Dövlət borcuna nəzəri yanaşmalar və beynəlxalq təcrübədə qiymətləndirmə məsələləri	10
1.1.1. Dövlət borcu ilə bağlı nəzəriyyələr və yanaşmalar	13
1.1.2. Dövlət borcunun iqtisadiyyatdakı yeri: borc böhranı nümunələri	23
1.1.5. Dövlət borcunun qiymətləndirilməsi məsələləri	29
1.2. Fiskal dayanıqlılıq problemləri: nəzəriyyə və təcrübə	32
1.2.1. Fiskal dayanıqlılığın nəzəri-metodoloji əsasları.....	32
1.2.2. Fiskal dayanıqlılığın qiymətləndirilməsinə yanaşmalar	36
II FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA DÖVLƏT BORCU VƏ FİSKAL DAYANIQLILIĞIN CARI VƏZİYYƏTİ	49
2.1. Azərbaycanda dövlət borcunun tənzimlənməsi üzrə hüquqi qaydalar	49
2.2. Dövlət borcu ilə bağlı iqtisadi vəziyyət və fiskal dayanıqlılığın borcun təsirlənmə səviyyəsi	53
2.2.3. Maastricht kriteriyalarına əsasən fiskal dayanıqlılıq	55
2.3. Fiskal dayanıqlılığın müxtəlif istiqamətlərdən dəyərləndirilməsi.....	57
III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA DÖVLƏT BORCUNUN PROQNOZLAŞDIRILMASI VƏ TƏSİREDİCİ AMİLLƏR	66
3.1. Azərbaycanda fiskal dayanıqlılığın gələcək vəziyyəti	66
3.2. Müasir şəraitdə dövlət borcu üçün mümkün risklər.....	71
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	73
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SIYAHISI	75
Cədvəllərin siyahısı.....	79
Şəkillərin siyahısı.....	79
Qrafiklərin siyahısı.....	79

GİRİŞ

Dünyanın tarixi keçmişi göstərir ki, təbii resurslarla zəngin, strateji əhəmiyyətli mövqedə yerləşən ərazilər hər zaman diqqət mərkəzində olmuş, bir çox dövlətlər tərəfindən öz ərazilərinə birləşdirmək kimi məqsədləri olmuşdur. Məhz bu səbəbdən Azərbaycan da bir çox liderlərin planlarının mərkəzində olmuşdur. 70 ildən çox SSRİ əsarətində olmağımız da elə geniş, zəngin və böyük dövlət qurmaq siyasətinin nəticəsi olmuşdur. Lakin aparılan siyasət öz iflasına uğradı və xalqımız öz müstəqilliyini yenidən bərpa etdi. Yenidən müstəqilliyin bərpası ölkəmizə yeni imkanlar, beynəlxalq müstəvidə sərbəst addımlar vəd etsə də, özü ilə birgə bir sıra çətinliklər, həmçinin risklər də gətirdi. Burada əsas çətinliklər kommunist rejimdən kapitalizmə, bununla da azad bazar münasibətlərin formalaşdırılması istiqamətində idi. İqtisadiyyatın bünövrəsinin tamamilə dəyişməsi yolunda yeni qərarların verilməsi başda ərazi bütövlüyünü qorumaqla demokratik, hüquqi-dünyəvi ölkə formalaşdırıb sosial mühiti yaxşılaşdırmaq, əhalinin rifahını artırmaq, sərbəst bazar iqtisadi münasibətlər yaratmaq, nəticə etibarilə həm ölkədaxili, həm də beynəlxalq gücümüzü artırmağı hədəfləyirdi.

Ümumlikdə ölkəmizin keçdiyi yol iki hissəyə bölünür: 1991-1995-ci illəri əhatə edən dərin iqtisadi xaos, böhran dövrü və 1996-cı ildən etibarən başlayan iqtisadiyyatın dinamik şəkildə inkişafı və əldə edilən makroiqtisadi sabitlik dövrü.

Tənəzzül dövründə ölkəmiz ciddi siyasi, iqtisadi, hərbi problemlərlə üzləşmişdir. Aparılan liberallaşdırılma tədbirləri neqativ nəticələr gətirmiş, islahatlarda ciddi çatışmazlıqların olduğunu göstərmişdir. Makroiqtisadi göstəricilərin olduqca pis vəziyyətdə olması iqtisadi böhranın xəbərçisi idi.

Lakin bütün bunlara baxmayaraq 1995-ci ildən ölkəmizdə öz mahiyyəti etibarilə tamamilə yenilənmiş islahat və tədbirlərə əsaslanan iqtisadiyyatın “Azərbaycan modeli” formalaşdı. Bu yeni modelin fokuslandığı üç əsas məqam var idi: tam

müstəqil milli iqtisadiyyatın formalaşdırılması, bütün iqtisadi, texniki, istehsal resurslarının tam həcmdə təsərrüfat dövriyyəsinə cəlb edilməsi və ölkəmizin öz iqtisadi gücü ilə beynəlxalq baza inteqrasiya etməsi. Bu hədəflər dinamik və davamlı inkişafı dəstəkləyən yeni islahatlar sayəsində baş tutmalı idi.

Azərbaycanın beynəlxalq aləmə inteqrasiya prosesi də o qədər asanlıqla baş verməmişdir. Qarşılıqlı əlaqələrin formalaşması iqtisadi münasibətlərin tələblərinə və gətirəcəyi nəticələrə uyğunlaşmağı tələb edir. Məsələn, iqtisadi münasibətlər genişləndikcə dövlət borcları formalaşır, hətta bəzən davamlı olaraq arta da bilir. Bu isə sual yarada bilir ki, dövlət borcunun artması iqtisadiyyat üçün nə dərəcədə təhlükə yarada bilir və ya borclanma iqtisadiyyatda nə dərəcədə əhəmiyyətli rol oynaya bilir?

Tədqiqat işinin dövlət borcu və fiskal dayanıqlılıq istiqamətində seçilməsinə əsas səbəb ölkəmizdə son baş verən iqtisadi proseslərdən sonra aparılan fiskal siyasətin etibarlılığında yaranan suallardır. Burada əsas rol devalvasiyalardan sonra xarici borcun məzənnə riski ilə qarşılaşması və xarici borcun bu riskdən doğan artımı ilə bağlıdır. Hal-hazırda iqtisadi proseslərin gedişatını anlamaq üçün borcda baş verən dəyişiklikləri, beynəlxalq qiymətləndirmə metodları, iqtisadiyyata təsiri və eləcə də, fiskal siyasətin dayanıqlılığının analizinin aparılması tələb olunur.

Aparılan araşdırmada dövlət borcuna tarixi yanaşmalar, beynəlxalq təcrübədə qiymətləndirmə metodları öyrənilmiş, eyni zamanda fiskal dayanıqlılıq üzrə aparılan araşdırmalar, əldə edilən nəticələr mənimsənilərək dəyərləndirilmiş, nəzəri-metodoloji əsaslarla qiymətləndirilmiş və Azərbaycan təcrübəsində tədqiq edilmişdir.

Həm dövlət borcuna, həm də fiskal dayanıqlılığa aid bir çox nəzəriyyələr hər iki konsept üzrə tarixi görüşləri anlamağa köməklik etmişdir. Tədqiqatçılar tərəfindən müxtəlif mülahizələrin irəli sürülməsiylə olduqca geniş elmi-tədqiqat işləri aparılmış, lakin standartlaşmış konsepsiyanın formalaşmaması ortaya çıxmışdır. Bununla da fərqli baxış tipləri öz yerlərini tutmuşdur. Məhz bu səbəbdən cari tədqiqat işində

ölkəmizin strukturu, yürütdüyü siyasət, mövcud olan durum nəzərə alınaraq beynəlxalq qiymətləndirmə modellərinin effektiv üsulu seçilərək tətbiq edilib.

Aparılan araşdırmada bir çox nəzəriyyəçilərin fikirləri ümumiləşdirilmiş, Beynəlxalq Valyuta Fondunun və Dünya Bankının dayanıqlılıq və borcun qiymətləndirilməsi metodologiyası əsas götürülərək daha dəqiq tədqiq edilmişdir. Bu qiymətləndirilmələrin aparılması məqsədilə ölkəmizin iqtisadi göstəriciləri əldə edilmiş, bir-birlərinə təsir formaları müəyyənləşdirilmişdir. Burada əsas istifadə edilən mənbələr Azərbaycan Respublikasının Hesablama Palatası, Maliyyə Nazirliyi, Statistika Komitəsi, Mərkəzi Bankın rəsmi internet səhifələridir.

Analizlərin aparılması ilə ölkəmizdə borc və fiskal dayanıqlılığın təsir mexanizmi öyrənilmiş, asılılıq dərəcəsinin səviyyəsi aydınlaşdırılmış və bununla da, tətbiq olunan fiskal siyasətin uğurlu və uğursuz istiqamətləri dəyərləndirilmişdir. Buradan əldə edilən nəticələr iqtisadi proseslərin gedişində dövlət borcunun rolunu dəyərləndirməyə əsas verir. Dolayısıyla da, fiskal dayanıqlılıqla bağlı təhlükələrin qiymətləndirilməsi və qarşısının alınması yolunda qərarların verilməsində önəmli yer tutur.

Tədqiqat işində əsas olaraq BVF və DB tərəfindən razılaşdırılmış Maastricht müqaviləsi üzrə meyarlar ölkəmizin iqtisadi göstəriciləri üzrə ölçülmüşdür. Maastricht müqaviləsinin meyarlarına əsasən bir çox ölkələrdə borclanma əsasında fiskal dayanıqlılıq qiymətləndirilir. Geniş yayılması ilə yanaşı, özündə bir neçə istiqamətdə analiz aparılmasını birləşdirməklə iqtisadçılar tərəfindən istifadəsi rahatdır və eləcə də, çıxan nəticələr real vəziyyəti əks etdirir.

Bu razılaşmadan əlavə olaraq, dövlət borcu və ÜDM arasındakı münasibət SPSS paketi vasitəsilə reqressiya analizi edilmiş və çıxan nəticələrə əsasən, iki göstərici arasında vəziyyət aydınlaşdırılmışdır. Həmçinin, reqressiya tənliyinin qurulması ilə

ÜDM-də baş verə biləcək dəyişikliklə borcdakı dəyişikliklər arasında məntiqi əlaqə formalaşdırılmışdır.

Dövlət borcuna xidmət xərcləri və vergi gəlirlərinin nisbəti ilə qeyri-neft gəlirlərindən borcun hansı dərəcədə qarşılana biləcəyi, daha dəqiq desək, məhz vergi gəlirlərindən borcun qarşılınması səviyyəsi də araşdırılmışdır. Azərbaycanın tədqiqat illərində vergi gəlirlərinin dövlət borcuna xidmət xərclərini qarşılaya biləcəyi aydın olmuşdur.

“Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya”-da verilmiş dövlət borcunun 2025-ci ilədək proqnozlaşdırılmış vəziyyəti əsasında borcun və ölkə iqtisadiyyatının gələcək vəziyyəti haqda təhlillər aparılmasına imkan verir. Təkliflərin verilməsi aparılan araşdırma və Strategiya əsasında mümkün olmuşdur.

Araşdırmanın baza illəri 2012-2018-ci illər olmuş, lakin 2018-ci ilin bəzi göstəricilərini əldə etməkdə çətinliklər meydana çıxmışdır. Bu isə ötən ilin yekun rəqəmlərinin formalaşmaması ilə əlaqəlidir. Əldə edilən rəqəmlərin böyük qismi qanunla nəzərdə tutulan proqnoz rəqəmlərdir.

Tədqiqat işində giriş, üç fəsil, bu fəsillər əsasında formalaşmış nəticə və təkliflər, araşdırmanın fokuslandığı qrafik və cədvəllərdən, eləcə də, istinad edilmiş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

I FƏSİL. DÖVLƏT BORCU VƏ FİSKAL DAYANIQLILIQ:

NƏZƏRİYYƏLƏR VƏ QİYMƏTLƏNDİRMƏ

İlk yaradılmış dövlətlərdən müasir dövrümüzdəki dövlət formalarına qədər bir çox şey dəyişmiş, inkişaf etmişdir. Buna baxmayaraq hələ də elə nüanslar, amillər vardır ki, dövlət üçün olduqca böyük əhəmiyyət daşıyır. Ordu, silah kimi bir sıra amillər hərbi güc üçün öz önəmini qoruduğu kimi, pul, təbii ehtiyatlar, qızıl və s. də iqtisadi gücü, inkişafı təcəssüm etməyə davam edir. Yəni, büdcəyə birbaşa, iqtisadiyyata dolayı yollarla təsir göstərən bu sərvətlər ölkəni beynəlxalq arenada lider belə etmək iqtidarındadır. Artıq günümüzdə iqtisadi müharibələrin daha da gündəmdə olmasını nəzərə alaraq əminliklə bildirmək olar ki, bir çox ölkələr iqtisadi mövqeyini möhkəmləndirərək, taktikalarını inkişaf etdirib öz iqtisadi gücünü göstərmək marağındadır. Bundan əlavə, həm də dövlətlər öz vətəndaşlarının rifahını təmin etməyə borcludurlar. Məhz bu səbəblərlə, iqtisadi gücə təsir göstərən amillər sırasında dövlət borcu üzərindən fiskal dayanıqlılığı araşdırma bilərik.

1.1. Dövlət borcuna nəzəri yanaşmalar və beynəlxalq təcrübədə qiymətləndirmə məsələləri

Borclanma ümumiyyətlə, büdcə kəsrlərinin maliyyələşdirilməsi üçün dövlətlərin ən çox müraciət etdiyi siyasi vasitədir. Bu hal büdcənin maliyyələşdiyi vergi və s. kimi yolların yetersiz olması və dövlətin öz öhdəliklərini yerinə yetirə bilməsi və davam etdirməsi məqsədilə baş verir. Borclanma yolları mənbələrinə görə fərqlənir: dövlət istiqrazları və ya oxşar qiymətli kağızlar, xarici kreditlər və s. Borcların idarə olunması isə borclanma vasitələrinin seçiminə uyğun olan qərarları əhatə etməklə birlikdə hökumətlərin makroiqtisadi məqsədlərini reallaşdırması müddətində dövlət borcunun səmərəli nəticələr yarada bilməsi ilə birbaşa əlaqəlidir. Digər tərəfdən, uzun müddət borclanma ilə pul və monetar siyasət arasındakı əlaqə tamamlanmış bazarlar, şərti dövlət borcları, siyasətin xaricdən asılılığı və hökumətlərin prioritet siyasətlərinə bağlı

addımlar atması kimi nəzəriyyə ilə reallıq arasında uyğunsuzluqlara səbəb olan ehtimallar altında tədqiq edilmişdir.

Maliyyə defisitləriylə bağlı olan dövlət borcları xarici və daxili olmaqla ikiye ayrılır. Xarici borc bütün ölkə iqtisadiyyatının tələblərinə və xarici ödəmələr tarazlığının defisit göstərməsinə qarşılıq yaratması baxımından çox fərqli xüsusiyyətlər daşıyır. Daxili borc isə beynəlxalq iqtisadi sərhədlər daxilində qalan bir maliyyə transferi xüsusiyyətlərinə malikdir; əsas rolu büdcə, xəzinə dövlət iqtisadi quruluşlarının maliyyə kəsrlərini bağlamaqdır. Daxili borcun iqtisadi böhrandakı dalğalanmalarına qarşı bir maliyyə dayanıqlılığı vasitəsi olaraq istifadəsi, Böyük Böhran (1929) və xüsusilə də Keyns sonrası dövrdə xüsusi əhəmiyyət qazanmışdır.

Dövlət borclarının hansı həddə qədər artmasının düzgünlüyü, necə və nə vaxt ödənilməsi, iqtisadiyyat üzərindəki təsirləri və hətta dövlətin borclanmaq yerinə bütün xərclərini cari gəlirləriylə qarşılamaasının daha düzgün olub olmayacağı kimi mövzularda gərgin müzakirələr aparılmışdır. Ümumi olaraq, dövlət xərclərinin vergilərlə qarşılanmasının praktiki olaraq qeyri-mümkün və ya siyasi baxımdan tətbiqi çətin olan vəziyyətlərdə, bu xərclərin borclarla maliyyələşdirilməsi uyğun bir metod hesab edilir. Belə vəziyyətlərə misal olaraq, dövlətlərin müharibə dövrü, yerli hakimiyyət orqanlarının və başqalarının böyük maliyyə tələb edən investisiya layihələri üçün borclanması nümunə göstərilə bilər.

Dövlət borclarının inflyasiyada artıma səbəb olduğu artıq reallıq kimi yer almışdır. Bu səbəblə dövlət borcları iqtisadi geriləmə dövründə istehlak xərclərini, investisiyaları və məşğulluğu artırmağa istiqamətlənmiş bir üsul olaraq istifadə olunur. Bunun qarşılığında dövlət borclarının ödənilməsi iqtisadi böyümə üzərində tormozlayıcı təsirə səbəb ola bilər. Dövlət borclarının ümumi xərc səviyyəsi, dolayısıyla məşğulluq və milli gəlir üzərindəki təsiri isə real investisiyalara, yəni kapital malları alışına bağlıdır, işsizlik səviyyəsinin yüksək olduğu dövrdə investisiyaların tələb etdiyindən daha böyük miqdarda yığılması dövlət borclarının şəxsi investisiyalara

məhdudlaşdırıcı təsiri olmaz, nə də bu investisiyaların dəyərini artırmaz. Belə bir vəziyyətdə dövlət istifadə edilməyən mənbələrdən borclanmağa üstünlük verəcəkdir. Tam məşğulluğun olduğu zamanlarda real investisiyalar yığıcı bütövlükdə əhatə etdiyinə və banklar kredit həddinə çatdığına görə, dövlət borcları şəxsi istehlakların məhdudlaşdırılmasına yol açar.

Dövlət borcu, qısa desək, iqtisadiyyatdakı özəl sektordan, yəni şəxslər, şirkətlər və banklar da daxil olmaqla müxtəlif maliyyə qurumlarından alınan borcları əhatə edir. Xəzinədarlıq qurumlarının Mərkəzi Bankdan təmin etdiyi vəsaitlər borcdan daha çox pul yaratma funksiyasını daşıyır. Dövlət borcları, böyük həcmdə istehlak vəsaitlərinin limitlənməsinə səbəb olan vergi artımlarının tərsinə, demək olar tamamilə yığımlardan təmin olunur. İnsanların əksəriyyəti artan vergi yükünü istehlakı azaldaraq ödəmək məcburiyyətində qalır. Amma əksinə olaraq dövlət borcu könüllü xüsusiyyət daşıyır. Xəzinədarlığın buraxdığı qiymətli kağızı alan şəxs böyük ehtimalla istehlak xərclərini azaldaraq investisiya etməz. Lakin dövlət borcu bazar faiz dərəcələrinin artmasına səbəb olarsa, eyni zamanda monetar yığımların artmasına da təşviq edə bilər.

Dövlət borcları başqa istiqamətlərdən də iqtisadiyyata təsirli ola bilər. Qiymətli kağız alış-satışı pul təklifini və kapital bazarını tənzimləyən bir vasitə olaraq istifadə edilir. Həmçinin, dövlət borcu vergi dərəcələrinin normadan çox artırılması nəticəsində yarana biləcək mənfi nəticələrin qarşısını alır. Digər tərəfdən, fərqli yollarla uyğun vasitələrlə qarşılanmayan dövlət xərclərini maliyyələşdirmək üçün alternativ variant təşkil edir. Və ya xarici borclanma bəzi ölkələrin xarici valyuta tələblərinin qarşılanmasına kömək edir.

Dövlət borcu çox vaxt vergi gəlirlərini artırmaq və dövlət xərclərini azaltmaq variantlarından daha uyğun görünsə də, bir ölkənin xarici və daxili borclanmasının müəyyən həddi vardır. Hətta bəzi ölkələrdə dövlət borcuna qanunlarla müəyyən

limitlər tətbiq olunmuşdur. Dövlət borcunun ÜDM-ə nisbəti ölkələrdən asılı olaraq 0.1-dən ikiqatına qədər dəyişə bilər.

1.1.1. Dövlət borcu ilə bağlı nəzəriyyələr və yanaşmalar

Dövlət borcu ilə bağlı bir çox istiqamətdə fikirlər mövcuddur. Ümumi olaraq iki hissəyə ayırıbsaq, dövlət borcunu büdcədə olan qeyri-tarazlıq ilə əlaqəli ifadə edən və dövlət borcu anlayışını dövlətin ən yüksək hakimiyyətin mövcud kredit və əsas dəyərlərinin miqdarı kimi təsnif edən.

Birinci qrupa aid olan müəlliflərdən O. Blanchard (2007) keçmiş büdcə kəsirləri səbəbiylə toplanmış cari borc- ehtiyatın miqdarını dövlət borcu adlandırsa da, N.G. Mankiw və P. Taylor (2006) hökumətlərin büdcə defisitlərini istiqraz bazarlarından borclanma hesabına maliyyələşdirdiyini və dövlət borcunun keçmiş hökumət borclanmalarının cəmi olduğunu demişdir. G. Davulis (2009) dövlət borcunu dövlətin illik bağlanmamış büdcə kəsirlərinin toplam miqdarı hesab etmişdir. J.R. Barro (2008) “dövlət borcu – dövlət büdcəsində müvəqqəti vəsait əksikliyi maliyyələşdirmək niyyətli dövlət borc qiymətli kağızlarının cəmidir” demişdir.

Digər qrup fikir sahiblərindən Levisauskaite və Ruskys (2003) belə hesab edirdi ki, dövlət borcu müəyyən edilmiş vaxtda və ya son tarixdən öncə hesablanmış fazilərlə birlikdə buraxılmış və bağlanmamış bütün kreditlərin cəmidir. Z. Stuopyte və A. Guzavicius (2008) isə dövlət borcunun hökumətin qaytarılmayan borcları və onlara görə ödənməyən faizlərin cəmi və dövlətin borc verənlərdən üstləndiyi maliyyə öhdəlikləri olduğunu demişdirlər. V. Snieska (2005) maliyyə ili ərzində hökumətin bütün səviyyələrində olan borcları dövlət borcu kimi qiymətləndirmişdir. E. Buskeviciute (2008) dövlət borcunu müəssisələr, rezidentlər, və dövlətlər arasında mövcud olan xüsusi kreditləşmə münasibətləri kimi təsnif etmişdir (Karazijiene, Z., 2015).

Dövlət borcunda ümumi bir nəzəriyyə yoxdur, amma bir necə müxtəlif nəzəriyyələr var ki, fərziyyələrin müxtəlifliyinə, müəlliflərin ideoloji vəziyyətlərinə, yanaşma və nəticələrə görə bir-birindən fərqlənirlər. Yanaşmaların əsas obyektı dövlət borcunun iqtisadiyyata təsirləridir. Bu nəzəriyyələrdən bəziləri belədir:

Klassik nəzəriyyə iddia edir ki, dövlət borc götürməklə kapitalı məhv edir və gələcək nəsillər üçün borc yükü yaradır. Bu yük gələcəkdə faiz və borcların ödənməsi məqsədiylə toplanmış əlavə xərcdir. Bir ölkə borclanmadan varlı ola bilər. Bu borc yükü o zaman doğru olar ki, dövlət borc alınmış vəsaitlər hesabına ictimai məhsullar istehsal etsin. Klassik iqtisadi anlayış borclanma ilə bağlı öz normativ prinsiplərini də ortaya qoymuşdur. Bu yanaşmaya görə borclanma fəvqəladə hallarda və ya müvəqqəti tələblərin qarşılınması üçün müraciət edilən bir maliyyə vasitəsidir. Yalnızca maliyyə məqsədlərinin qarşılınması üçün müvəqqəti bir həll yoludur. Məsələn, dövlət perspektivli investisiya layihələrini maliyyələşdirmək üçün borclana bilər.

Funksional Maliyyə nəzəriyyəsi bildirir ki, gələcək nəsillər cari borclardan faizləri ödəmək üçün tələblər və vergiləri ödəmək üçün öhdəliklər qazanacaqlar. Gələcək nəsillər yük götürümlər, çünki tələblər öhdəliklərə bərabərdir (ən azından daxili borclarda). Prinsip etibarilə, borclar vergilərin bəzi növləridir və bir çox hallarda ən ideal formadır.

Kənar tutma nəzəriyyəsi (Crowding out theory) deyir ki, olduqca pis borcun iqtisadiyyata önəmli təsiri var, çünki ölkə büdcə defisitini borclara bağlamaq üçün fərdi borc verənləri kənar tutur, bununla da şəxsi investisiyaların qarşısını almamış olur. Müasir dövrdə bu borcun iqtisadiyyata təsirlərinin standard yanaşmasıdır.

Rikardonun Bərabərlik nəzəriyyəsi belə bir fikir irəli sürmüşdür ki, iqtisadiyyatda ölkənin xərclərini qarşılamaq üçün əl atdığı vergi və ya borclanmanın heç bir fərqi yoxdur. Məsələn, vergilərin dövlət xərclərini eyni səviyyədə saxlamaq üçün

borclandığı məbləğ qədər azaldılması investisiya qoyuluşlarını dəyişməyəcək. Bu isə borcun iqtisadiyyata təsirlərinə qeyri-standard yanaşmadır.

Vergilərin yumşaldılması nəzəriyyəsinə əsasən büdcə defisiti müəyyən zaman daxilində vergi dərəcələrinin dəyişməməsinə şərait yaradır. Ölkə vətəndaşlardan vergiləri toplayır və eyni zamanda vergilərin təhrif edici təsirlərini zəiflədərək öz sərvətlərini artırır. Bu, iqtisadçılar arasında çox məşhurdur və fiskal siyasət qurucuları üçün də önəmlidir.

Bu nəzəriyyələr borcun iqtisadiyyat üzərindəki təsirlərini təhlil edir. Qiymətlər stabildir (Kənar tutma nəzəriyyəsində borcların qiymətləri istisna olmaqla). *Qiymət səviyyəsinin fiskal nəzəriyyəsinə* görə dövlət borc alanda və Mərkəzi Banklar borc alınmış pulların dəyərini azaltmaq üçün yeni pul buraxdıqda inflyasiya fiskal fenomenə çevrilir. Bu nəzəriyyə qiymət səviyyəsi ilə nominal toplanmış borcları və borcların geri ödənilməsində vacib olacaq gələcək büdcə profisitini əlaqələndirir (Dokuzoğlu, S., 2018).

Dövlət borcuna aid yanaşmaların zənginliyi bu sahədə tarixi araşdırmaların, qənaətlərin olduqca bol olduğunu və əldə edilən nəticələrin müxtəlifliyindən xəbər verir. Bir neçə yanaşma belədir:

Maliyyə sığortası yanaşması optimal vergiqoyma ədəbiyyatlarını əsas götürərək borc idarəsinin hədəflərini əhatə etmək üçün olduqca uyğun seçimdir. Çünki optimal vergiqoyma yanaşmasına görə borcun idarəsi yalnız vergilərin yumşaldılması baxımından lazımlı hesab edilərkən, maliyyə sığortası yanaşması borcun idarədilməsinin fiskal siyasətinin bir çox məqsədini gerçəkləşdirməkdə təsirli ola biləcəyini müdafiə edir (Missale, 2012: 158). Misal üçün, borc idarəetməsi vasitələri ilə maliyyə problemləri olan ölkələrdə borc/ÜDM nisbəti sabitləşdirilərək borcun dayanırlığı təmin edilməkdədir və ya borcun strukturu avtomatik sabitləşdirici kimi

işləyərək vergiqoymanın periodik olmasının qarşısını almaqdadır (Giavazzi və Missale, 2004: 117; Favero, C., Missale, 2012: 158).

İlk olaraq Ramsey (1927) statistik iqtisadiyyat çərçivəsində dövlət xərclərində yaranan ümumi xarici artımların maliyyələşdirilməsi üçün nümayəndə heyətlərinin rifahını məsimalaşdıran optimal vergi siyasətini araşdırmışdır. Bu yanaşmaya görə yayındırıcı vergilərin səbəb olduğu sosial rifah itkiləri, vergiqoyma obyektinə olan malların tələb və təklif elastikliklərinin cəmi ilə tərs asılı olacaq şəkildə vergiyə cəlb olunması yolu ilə minimallaşdırıla bilər (Ramsey, 1927: 56). Bu yolla yaradılan optimal vergiqoyma nəzəriyyəsi, Barro'nun (1979) optimal vergiqoyma baxımından borclanmanın rolunu zamanlararası çərçivədə analiz etməsi ilə daha fərqli bir yanaşma qazanmışdır. Barro (1979) optimal vergi və borc siyasətinin vergi dərəcələrini tədricən yumşaltması gərəkdiyini irəli sürmüşdür. Vergi yumşaldılması yanaşmasına görə yayındırıcı vergiqoymadan qaynaqlanan rifah itkilərinin minimallaşdırılması üçün vergi dərəcələrinin tədricən sabit saxlanması lazımdır. Bu yanaşmanın əsas istinadı isə vergiqoymadan doğacaq yayınlıların vergi dərəcələri ilə birgə artmasıdır (Andersen və Dogonowski, 2004: 491). Barro (1979) iqtisadiyyatdakı qeyri-müəyyənlikləri analizinə daxil etmədiyindən ancaq optimal borc səviyyəsinə aid dəyərləndirmələr etmişdir. Digər tərəfdən iqtisadiyyatda real faiz dərəcələri, dövlət xərcləri və vergi gəlirləri ilə əlaqəli qeyri-müəyyənliklər mövcuddursa, vergi yumşaldılmasının reallaşdırılmasında dövlət borcunun tərkibi əhəmiyyət daşıyacaqdır. Bununla yanaşı, Barro'nun (1979) optimal vergi həllinə görə hökumət iqtisadi şokların təsirini büdcədən mənfəət və ya kəsiri ilə tarazlaşdırmalı, büdcə kəsirlərinin maliyyələşdirilməsini isə vergiqoymayla yox, borclanma ilə etməlidir. Lakin bu vəziyyət iqtisadiyyata təsir göstərən şokların müvəqqəti olması halında dayanıqlı ola bilər. əgər dövlət borclarını artıran şoklar davamlıdırsa, bu zaman borclanma bir müddət sonra vergilərlə əvəz olunacaq və nəticə olaraq vergi siyasətinin yumşaldılması məqsədi gerçəkləşdirilə bilməyəcəkdir. Bu zaman isə artıq dövlət

borclarının tərkibini iqtisadi şokların təsirlərinə qarşı tədbir vasitəsi kimi istifadə etməsi zərurəti yaranacaqdır. Misal üçün, ödəmə forması faiz dərəcələrindəki dalğalanmaların dövlətin maliyyələşmə üçün olan ehtiyacına təsirini udmaqda istifadə edilə bilməkdədir.

Lucas və Stokey (1983) borcun idarə olunmasının vergi yumşaldılması məqsədini həm vəziyyətlərə, həm də zamana görə necə reallaşdığını kapitalın olmadığı bir ölkədə tarazlıq analizi ilə üzə çıxarmışdır. Bu yanaşmanın əsasında dinamik stoxastik çərçivədən yanaşdıqda optimal vergiqoyma nəzəriyyəsi eyni zamanda optimal bor idarəsi nəzəriyyəsi olaraq xarakterizə edilə bilər (Missale, 1999:45). Vergilərin işləmək və investisiya etmək qərarlarını təhrif etdiyini söyləyən neo-klassik yanaşmadan baxıldığında borc idarəsinin məqsədi təhrif etdirici vergiqoymadan yaranan rifah itkilərini ən aşağı səviyyəyə qədər azaltmaqdır (Missale, 1999:45). Sabit bir vergi dərəcəsi isə borc ödənişlərinin gəlirlə düz, cəmi istehlak ilə isə tərs mütənasib olacağı təqdirdə təmin edilə bilər. Lucas və Stokey (1983) tamamlanmış bazarlarda borc öhdəliklərinin iqtisadi şərtlərə aydın şəkildə bağlı olduğu vəziyyətdə bunun necə gerçəkləşəcəyini göstərmişdir. Bununla yanaşı, dövlət borcu iqtisadiyyata təsir göstərən şokların effektlərinə istiqamətlənmiş sığorta mexanizmi kimi də ifadə edildiyinə görə optimal vergiqoyma nəzəriyyəsi borcun idarə olunmasının maliyyə sığortası nəzəriyyəsi adını almışdır.

Bu mənada maliyyə sığortası nəzəriyyəsi borcun idarə olunmasının optimal vergiqoymanı təmin etməsi və ya borc/ÜDM nisbətini dayanıqlılığını təmin etməklə maliyyə vəziyyətinin büdcə şoklarına qarşı daha dayanıqlı ola biləcəyini göstərir. Başqa cür yanaşsaq, borcun idarəsinin maliyyə siyasətini dəstəkləyərək maliyyə sığortasını yaratmaqda çox əhəmiyyətli rolu vardır (Faraglia vb, 2008: 363; Missale, 2012: 157).

Maliyyə sığortasını təmin edən ödəniş formasına bağlı olaraq aparılan nəzəri və empirik analizlər ümumilikdə optimal siyasət vasitəsi olaraq uzunmüddətli

borclanmanı göstərmişdir. Lakin bu vəziyyət borclanma vasitələrinin seçimində borc idarə edilməsinin riskin minimallaşdırılması məqsədi və xərc minimallaşdırılması məqsədi arasında bir seçim edilməsinə səbəb olacaqdır. Uzunmüddətli borclanma borc xidmətinin xərcinin artmasına səbəb olduğu üçün riskli olmaqla yanaşı bu xərc bir mənada dövlətlərin iqtisadi şoklara qarşı ödədiyi sığorta avansı olaraq hesab edilə bilər. Xüsusilə, borc səviyyəsinin yüksək olduğu ölkələrdə faiz ödənişləri baxımından xərclərin azaldılmasının təmin olunmasından əlavə iqtisadi şokların borcları dayanıqlı olmayan bir səviyyəyə aparması riski daha çox önəmlidir. Nəticə olaraq borc idarəedilməsinin maliyyə siyasətinin makroiqtisadi məqsədlərini gerçəkləşdirməkdəki rolunun portfel optimallaşdırılması ilə məhdudlaşmayacaq qədər əhəmiyyət daşdığını bildirmək olar (Missale, 2012: 158).

Zaman ziddiyyəti yanaşması

Dövlət borcunun optimal ödəmə quruluşuna uyğun olaraq nəzəriyyələrin uzun müddət ərzində ədəbiyyatda yer tutmamasının səbəbi dövlət borclarının idarə olunmasının analizlərinin; siyasətin xaricdən asılılığı, tam siyasət öhdəliyi və tamamlanmış siyasətlərin ehtimalları əsasında gerçəkləşdirilməsidir (Calvo və Guidotti, 1990a: 2). İqtisadi siyasətin iqtisadi sistem daxilində xarici amil olaraq yer aldığı ehtimal fərqli siyasi tədbitlərin təsirinin ayrılıqda analizini təmin etməsi səbəbi ilə faydalı olmaqla yanaşı real dünya ilə uyğunlaşmamaqdadır. Çünki siyasəti tərtib edənlər iqtisadi hadisələrə qarşı çox həssasdır; yəni əslində siyasət xarici amillərdən təsirlənmir (Calvo və Guidotti, 1990a: 895). Bununla yanaşı, Ramsey tərəfdarı olan siyasətlərin daxilində optimal maliyyə statistikası və borc idarə olunmasına bağlı bir çox analizlərin nəticələrinə sifarişli siyasətlər ehtimalı vasitəsilə çatmışdır. Sifarişli siyasət dedikdə dövlətin gələcəyə istiqamətlənərək elan etdiyi siyasi seçimlərinə uyğun hazırlanması nəzərdə tutulur (Golosov və Tsyvinski, 2010: 283). Siyasətin daxililiyi və sifarişsiz dövlət siyasətlərinə özəl sektorların rəşional gözləntiləri əlavə olunduqda yaranan tarazlıq şərtləri zaman ziddiyyəti anlayışını ortaya qoyur (Calvo və Guidotti,

1990a: 895). Zaman ziddiyyəti probleminin müxtəlif səbəbləri vardır. Məsələn, Calvo (1978) bu vəziyyəti dövlətlərin gözlənilməyən inflyasiya yaratma meyli ilə açıqlayarkən; Lucas və Stokey (1983) dövlətlərin özündən əvvəlki dövlətin vəd etdiyi vergi siyasətindən yayınma meyli üzərində dayanmışdır.

Dövlət borclanmasının əsasında dayanan zaman ziddiyyəti problemi yayındırıcı vergiqoymanın olmasıyla dövlət borcunun real dəyərini aşağı salınmasının izafi xərc yaratması ilə nəticələnir (De Fontenay, 1995:3). Siyasət tərtibçilərinin strateji üstünlük və qısamüddətli qazanclar əldə etmək məqsədi ilə daha əvvəl elan etdiyi siyasətləri gerçəkləşdirməməsi ilə yaranan zaman ziddiyyəti problemi dövlət siyasətlərinin etibarlılığının azalmasına səbəb olmaqdadır (Blackburn və Christensen, 1989: 3). Optimal vergiqoyma və dolayısıyla, maliyyə sığortası nəzəriyyəsinin təcrübədə reallaşmadığı halları yaradan səbəb pul və maliyyə siyasətlərinə olan inam əksikliyi (Edwards və Tabellini, 1991: 26). Bu səbəblə dövlət borclarının idarə olunmasının maliyyə risklərinə qarşı qorumasına əlavə olaraq etibarlılıq təmin etməsindəki strateji rolu da əhəmiyyət qazanmaqdadır. Dövlətlər ödəməyi vəd etdikləri dövlət borcunun real dəyərini; gözlənilməyən inflyasiya, faiz dərəcəsidəki ani dəyişikliklər, vergitutma və ya böhran kanalı ilə aşağı salma meylinə sahib ola bilirlər (Missale, 1997: 252; Leong, 1999: 29). Dövlət bu siyasətini izah edə bilmədikdə və yenisini vəd etmədikdə bu meyillər dövlət siyasətlərinə olan inamı azaldır (Buitter, Persson və Minford, 1985: 63; Dokuzoğlu, S.,2018: 97-117.). Digər tərəfdən isə, dövlətin bu meyilləri borc sahibləri tərəfindən proqnozlaşdırılırsa, borc sahibləri dövlətdən daha yüksək risk avansı tələb edə bilirlər. Bu vəziyyət dövlətin ödəmə müddətinin uzanması ilə daha yüksək miqdarda borclanmasına səbəb olacaqdır. Nəticə olaraq, dövlət siyasətlərinin öhdəlik əksikliyinə yaratdığı xərc borcun idarə olunmasının təmin edəcəyi sığortanın xərciylə müqayisədə daha önəmli hala gələcəkdir. Misal üçün, nominal borc ixracında olan bir dövlət əvvəl aşağı səviyyədə inflyasiya öhdəliyində olmuşdusa, daha sonra borcun real dəyərini aşağı

salmaq üçün gözlənilməz inflyasiya yarada bilər. Oxşar şəkildə, bu meyl dövlət borcunun miqdarı və müddət uzunluğu ilə birlikdə arta bilər. Lakin rasional özəl sektorların varlığı dövlətin yüksək faizlə borclanmasına səbəb olacaqdır. Bunun nəticəsində isə inflyasiya və eroziyaya uğramamış borc stoku yaranacaqdır.

Zaman ziddiyyəti probleminin dövlət siyasətlərinə olan inamı azaltması, xüsusilə borc səviyyəsinin yüksək olduğu ölkələr üçün əhəmiyyət daşıyır. Missale və Blancharda (1994) görə borc səviyyəsinin aşağı olduğu ölkələrdə borcun real dəyərini aşağı salmaq üçün inflyasionist siyasətlərin təqibinə meyl də aşağı olacaqdır. Bununla yanaşı, borc səviyyəsinin yüksək olduğu ölkələrdə etibarlılığını artırmaq istəyən dövlətlər qısamüddətli qısamüddətli borclanmanı üstün tutacaqlar. Yəni, dövlətin qısamüddətli borclanması borcun idarə olunması səbəbi ilə inflyasionist təsirlərin yaranmayacağına istiqamətlənmiş bir öhdəlik forması olaraq görülür. Bu yanaşma ilə müəlliflər İrlandiya, Belçika və İtaliya kimi yüksək borc ehtiyatına sahib ölkələrdə 1960-1989-cu illər arasında borc səviyyəsi və müddət arasında tərs mütənasib bir əlaqənin varlığını müəyyən etmiş və bu vəziyyətin hökumətin siyasətlərinə olan inamı yüksək tutmaq məqsədindən qaynaqlandığını bildirmişlər. Missale və Blanchardın (1994) analizini genişləndirərək səkkiz OECD ölkəsində tətbiq olunmuşdur. Araşdırmada İtaliya, İrlandiya və Belçika üçün müddət və borc səviyyəsi arasındakı tərs mütənasib əlaqə sübut olunmuş, lakin Missale və Blancharddan fərqli olaraq bu tərs mütənasib əlaqə borc miqdarının orta səviyyələrdə dəyişdiyi Almaniya, Hollandiya, İspaniya və İngiltərə üçün də aşkar edilmişdir.

Falcetti və Missale (2002) isə mərkəzi bankların müstəqilliyi baxımından dövlət borcunun müddətini analiz etmişdir. Bu yanaşmaya görə mərkəzi bankların müstəqil olması dövlətlərin etibarlılığını artıran bir qavram olmaqla yanaşı zaman ziddiyyəti probleminin həllinə də yardım edə bilər. Çünki müstəqil bir mərkəzi bank dövlətin inflyasionist siyasətlərə meyl etməyəcəyinə dair bir zəmanət xüsusiyyətindədir. Bu

analiz, 1980-ci illərin sonunda OECD ölkələrinin dövlət borcunun müddət uzunluğundakı artımı mərkəzi bankların müstəqilliyi ilə izah edir.

İnam böhranları yanaşması

Ölkələrin qarşə-qarşıya qaldığı borc böhranları iki formada meydana çxa bilər. Birincisi, xarici şokların səbəb olduğu borc böhranıdır. Digəri isə maliyyə bazarlarında dövlət siyasətlərinə bağlı inam əksikliyinə yaratdığı neqativ gözləntilərin reallaşması ilə ortaya çıxan daxili böhranlardır.

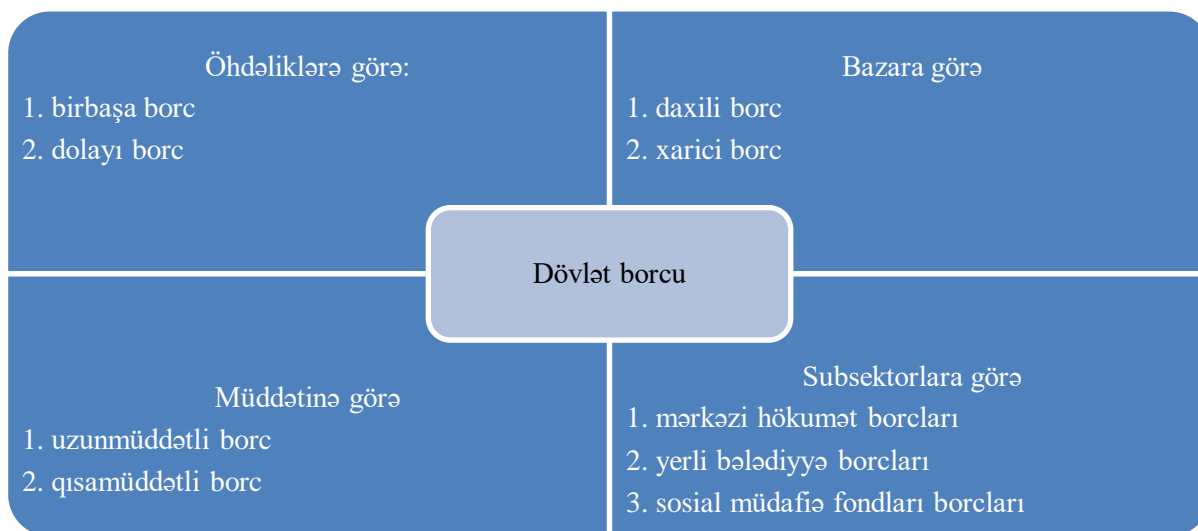
İnam böhranları dövlətlərin siyasi rejimlərini dəyişdirən və ya dəyişdirmə riskini artıran bir anlayış olmaqla yanaşı investorların siyasəti hazırlayanların gələcəkdəki davranışlarına uyğun gözləntilərində yarana biləcək kritik dəyişikliklərdən qaynaqlanmaqdadır. Bu kritik dəyişikliklərə isə faiz dərəcələrinə müdaxilə edilməsi, büdcə kəsrlərinin pul yaratma yolu ilə maliyyələşməsi, borc sahibliyinə vergiqoyma ilə dövlət borcunun real dəyərini aşağı salmaq məqsədilə gerçəkləşdirilən ziddiyyətli borc idarə olunmasının tətbiqi səbəb olur.

Rasional investorların olduğu modellərdə inama əsaslanan gözləntilər bazarda balans faiz dərəcəsinin reallaşmasında bir çox tarazlıq məsələləri müzakirə obyektinə ola bilər. Bazarlar tərəfindəndövlətin borc öhdəliklərini yerinə yetirməmək ehtimalı aşağı hesab edilsə, dövlət istiqrazlarına olan faiz dərəcələri də aşağı səviyyədə dəyişəcəkdir. Digər tərəfdən, bazarlar dövlətin borc öhdəliklərini yerinə yetirməyəcəyini hesab edirlərsə, yüksək risk avansları tələb edən investorlar səbəbilə borcvermədəki xərclərin artımı borcu dayanıqsız səviyyəyə aparacaqdır. Dolayısıyla, dövlət borclarının geri qaytarılmaması riskinin reallaşması bazardakı neqativ gözləntilərin bu ehtimalı tezləşdirməsindən qaynaqlanır. Nəticədə aşağı faiz və yüksək faiz dərəcələrinin reallaşdığı pozitiv və neqativ balansdan yaranan çoxşaxəli balans şərtləri meydana çıxır.

Ötən illər ərzində böyük miqyasda valyuta və maliyyə böhranları yaşamış olan Türkiyə, Braziliya, Meksika, Rusiya və Argentina kimi ölkələrin ortaq nöqtəsi dövlət borcunun dəyişdirilə bilməmə riskinə yol aca biləcək qısamüddətli daxili və xarici borca sahib olmalarıdır. Bu mənada, bu ölkələrin yaşadıkları böhranlardan gəldikləri nəticə uzunmüddətli borca istiqamətlənməkdir. Lakin məlumdur ki, bu ölkələr yaşadıkları inam problemləri səbəbilə uzunmüddətə borclanmaları çox çətin olan ölkələrdir. Bu şərtlər daxilində ölkələr həm borcvermə xərcini azaltmaq, həm də borc dayanıqlılığını təmin etmək üçün müddətlərini; inflyasiyaya indeksli borclanma, monetar olaraq indekslənmiş borclanma və valyuta məzənnəsinə indekslənmiş borclanma kimi siyasətlər yolu ilə uzada bilərlər (Dokuzoğlu, S., 2018).

Bu yanaşmalardan doğan ümumi təsnifləşdirmə isə belədir:

Şəkil 1: Dövlət borcunun təsnifatı



Mənbə: Karazijene, Z. (2015)

Levisauskaite və Ruskys (2003) dövlət borcunu birbaşa (ölkə adına götürülmüş birbaşa öhdəliklər – dövlət qiymətli kağızlarının banklardan borc alaraq maliyyə bazarlarında bölüşdürülməsi) və dolay (ölkənin qarantiyaları , əgər borcalan borc

öhdəliyini yerinə yetirə bilmirsə, ölkə krediti ödəmək üçün öz üzərinə öhdəlik götürür) borclara bölürdülər.

Birbaşa və dolayı borclar daxili (daxili bazarda formalaşmış öhdəliklər) və xarici (ölkə sərhədlərindən kənarında formalaşan) borclara bölünür.

Dövlət borcunun müddətinə uyğun olaraq, o qısamüddətli (müddəti bir ilədək olan) və uzunmüddətli (müddəti bir ildən artıq olan) ola bilər. Karazijene və Saboniene vurğulayırdı ki, qısamüddətli borc götürmək əlverişli deyil. Belə ki, dövlət xəzinədarlığı adətən daha çox mənfəət planlayır və bəzən borcları daha tez ödəyə bilmək üçün yeni borclanılmış alətləri bazarda sata bilər. Digər tərəfdən, uzunmüddətli borclar qısamüddətli borclardan yüksək faiz dərəcəsinə görə bir qədər bahadır.

1.1.2. Dövlət borcunun iqtisadiyyatdakı yeri: borc böhranı nümunələri

Borc ehtiyatında dəyişmə olması, yəni hər hansı artma və ya azalma iqtisadiyyata müxtəlif təsirlər göstərə bilər. Borc miqdarında azalma olması mövcud borclarda amortizasiya olmasına bağlı ola bilər. Borcların amortizasiyasından yaranan təsirlər bazarda likvidliyin artmasına və bununla əlaqəli olaraq bir sıra nəticələr qeydə alınır. Faizlərin aşağı salınmasına səbəb olaraq və cəmiyyətin istehlak xüsusiyyətlərinə bağlı olaraq ümumi istehlak üzərində bir artıma səbəb ola bilər. Belə bir vəziyyət zəncirvari təsir göstərərək qismən inflyasiyaya da səbəb ola bilər və ya investisiyaya yönələrək yeni məşğulluq imkanları yarada bilər. Borcların ictimai şəkildə artırılması da öz növbəsində bu təsirlərin əksini göstərə bilər. Ümumiyyətlə, borc miqdarında olan dəyişmələr adətən borcun strukturunu dəyişdirməsi ilə bağlı iqtisadi nəticələrə də yol açır. Digər şərtlərin eyni qalması halında dövlətin bazardan yenidən borc cəlb etməsinin iqtisadiyyatda yarada biləcəyi nəticələrin fərqi görə yanaşmalar da müxtəlifdir. Bunlardan biri dövlətin bazardan borclanması iqtisadiyyat üzərində

daraldıcı deflyasiya təsiri göstərir (Erdem, 1996: 99-147). Digər yanaşmaya görə dövlətin borclanması genişlədici təsir göstərər və inflyasiyaya yol açar (Bulut, 2003: 435). Dövlətin borclanması, bazarda likvidliyi azaltması, insanları istehlaka və investisiyaya pul xərcləməməyə inandıraraq, xərclənməyən pulla dövlət istiqrazları almasının təmin edilməsiylə borclanmada deflyasiya təsiri yaradacaqdır (Bulut, 2003: 436). Borclanma insanların alıcılıq qabiliyyətinin aşağı salaraq pul təklifinin darlığına, özəl istehlakın azaldılmasına səbəb olur. Burada əsas səbəb dövlətin şəxslərdən borclanmasıdır. Yəni burada borclanma özəl xərclərin azaldılması hesabına baş verir (Yaşa, 1971:183).

Keynsin gəlir nəzəriyyəsinə əsasən dövlət borclanması deyilən təsirlərə yol açma bilməz. Çünki Keynes belə hesab edirdi ki, xərclər də gəlir kimi cari dəyişikliklərdən asılıdır (Akçoraoğlu, 1999: 52-64). Borcların artması ilə gəlir zəruri olaraq azalmayacağından xərclər də dəyişməyəcəkdir. Bir başqa yanaşmaya görə xərclər gəlirə yox, şəxsi yığımların dəyərində və ya aktivlərin kapital dəyərində bağlıdır və borc artımının xərclər üzərindəki daraldıcı təsiri də borcların artımı nəticəsində bəzi aktivlərin kapital dəyərinin düşməsindən yaranır. Bu, mövcud borc miqdarının artmasıyla bazarda dövlət istiqrazlarının qiymətinin və dolayısıyla da borcun ümumi dəyərinin aşağı düşməsi nəticəsində baş verir. Borcun kapital dəyərinin düşməsi gəlirinin nisbi olaraq artması deməkdir. Yəni eyni miqdarda faiz və kapital dəyəri daha aşağı borc üçün ödənməli olacaqdır. Bu vəziyyət dövlətin bazara borc qiymətli kağızları emissiya etməsi, iqtisadiyyatın deflyasiya təsirində aparacaqdır. Borc qiymətli kağız sahiblərinə bu deflyasiya təsiri daha çox bürüzə verəcəkdir. Bu isə ümumi tələbin azalmasına səbəb olacaqdır. Burada əsas səbəb dövlətə borc verənlərin xərclərinin dövlətə verdikləri borc qədər azalmasıdır.

Bazara yeni istiqrazların buraxılması əvvəlcədən istiqraza sahibi olanlar tərəfindən baxıldığında, yeni istiqrazlar daha üstün və çox gəlir gətirə bildiyinə görə əvvəlki istiqraz sahibləri mövcud vəziyyətdən çıxmaq üçün daha az xərc və daha çox qənaətə

meyl edəcəkdir. Bu da öz növbəsində ümumi istehlakı azaldacaq və daraldıcı təsirlər ortaya qoyacaqdır. Yeni istiqraz buraxılmasının digər bir daraldıcı təsiri isə özəl sektorun maliyyələşməsinə ayrılacaq vəsaitlərin dövlət tərəfindən istifadəsi deməkdir, yəni artıq özəl sahəyə qismən az ayırmalar olması iqtisadiyyatı kiçildəcəkdir. Dövlətin ayrı-ayrı şəxslərdən borclanmasının deflyasiyaya səbəb olmaması yalnız dövlətə borc verən şəxslərin bu vəsaitləri heç bir yerə istifadə etməməsi və nağd şəkildə əllərində saxlaması halında mümkün olacaqdır. Bu isə yalnız nəzəriyyələrdə mümkün olur, real misallarda belə hallar çox nadir baş verə bilir (Yaşa, 1971 :186).

Dövlətin bazara yeni borc buraxmasının inflyasiya təsirini isə belə izah etmək olar: bu dövlətin aldığı borcu harada işlətməsindən əlavə, işlədib- işlətməyəcəyindən də asılıdır. İnflyasiyaya səbəb olması borclanma məqsədilə əldə edilən gəlirin istifadəsi və dövlətin borclanma yerinə istifadə edəcəyi başqa maliyyə vəsaitinin yoxluğunun qəbul edilməsinə bağlıdır. Əgər dövlət borclanma ilə əldə etdiyi gəlirlə əmtəə və xidmət alırsa, burada deflyasiya təsiri yoxdur. Dövlətin buraxdığı istiqrazlardan əldə etdiyi vəsaitlər daha çox insanların yığımları hesabına olduğu üçün dövlətin bu vəsaitləri istifadə etməsi inflyasiyaya yol açacaqdır. Dövlət xərclərinin inflyasiya təsirləri etdiyi xərclərin mənbəyinə bağlı olacaqdır (Bulutoğlu, 2003 : 434). Burada əgər dövlət xərclərini əhalidən istiqraz yolu ilə borclanma yerinə vergi gəlirləri ilə qarşılıyarsa, inflyasiya təsiri daha az olacaqdır. Çünki dövlət xərclərini vergilərlə maliyyələşdirərkən insanların istehlakında müəyyən azalmalar ola bilər. Dövlətin istiqrazlarla xalqdan borclanması isə spontan olaraq özəl istehlak xərclərində artıma səbəb olacaqdır. Yəni borc alınması zamanı iqtisadiyyatda vergidən daha az kiçiltmə təsiri olan borclanma alındıqdan sonra daha çox xərclərin artmasına yol açacaqdır. Bu nəticəyə isə (Lernerə görə) dövlətə borc verənlərin özlərini daha zəngin hiss etməsi və borca görə ödənilən faiz gəlirinin artması gətirib çıxarır. Bu iki səbəb dövlətə borc verən şəxslərin daha çox istehlak etməsinə və bunun nəticəsində inflyasiyaya apara bilir.

Dövlət borcunun miqdarındakı artma və ya azalma onun strukturunu da dəyişə bilər. Müasir iqtisadiyyat büdcə tarazlığından çox iqtisadi tarazlığı əsas götürür. Bu səbəblə də, inflyasiya dövrlərində tələbə limit qoyulması, büdcə defisitlərinin bağlanması və büdcədə profisitın yaradılması mühümdür. Bunun əksi olarsa, yəni iqtisadi durğunluq baş verərsə, tələbin canlandırılmasını planlayan hədəflər seçilməlidir. Müasir iqtisadçılar dövlətin borc yükünün gələcək nəsillərə ötürülməsi ilə bağlı olan fikirlərə qatılmır, bildirirlər ki, cəmiyyətin ehtiyacları borc alınaraq qarşılandığı üçün gələcək nəsillərə daha yaxşı həyat standartları hazırlayır.

Hal-hazırda inkişaf etmiş və etməkdə olan ölkələr daha çox borclanmağa gedirlər və bu borclanma məqsədləri bir birindən fərqlənir. Borclanma yığımlar üzərindən hərəkət etməklə makroiqtisadi tarazlıqlar üzərində təsirli olmaqdadır (Günaydın, 2003: 2-13).

Dövlət borclanmaqla iqtisadiyyatını inkişafa cəlb edə bilər. Belə ki, yeni layihələrin maliyyələşməsi baxımından dövlət borclanmaya gedə bilər. Lakin bu o halda effektiv hesab olunur ki, dövlət borclanmanın qarşısında nə qədər fayda əldə edəcəkdir. Yeni borclanmanın gətirəcəyi fayda ona xidmət xərclərindən üstün olarsa, dövlətin borc siyasətini düzgün apardığını söyləmək olar. İqtisadi proseslərdən asılı olaraq borcdan gözlənilən fayda əldə edilməyə bilər, bu o demək deyil ki, yalnız siyasət aparılmışdır. Sadəcə ildən ilə borcun daha da artması və ona xidmət xərclərinin azalması artıq iqtisadiyyat üçün təhlükə yarada bilər. Bu həmçinin, gələcək nəsillərə borcların ötürülməsi baxımından da əlverişsizdir.

Dövlətlər hər zaman daha çox borc götürmək meylindədirlər, bu borcun verdiyi faydalarla əlaqəlidir. Buna görə də, investorlar investisiya etmədən öncə dövlət borcunun ÜDM-ə nisbəti ilə riskin səviyyəsini ölçür. Borcun ÜDM-ə nisbəti dövlətin borcunu geri qaytarma bacarığını göstərir. Investorlar, adətən bu nisbətin kritik həddə çatmadığı halda narahat olmurlar. Bu kritik hədd hər bir ölkənin iqtisadi vəziyyətindən və gəldiyi iqtisadi yoldan asılı olaraq dəyişir. Investorlar borcun kritik

həddə yaxınlaşmasıyla daha yüksək faiz dərəcəsi tələb edirlər. Onlar daha yüksək riskə görə daha yüksək gəlir istəyirlər. Dövlət bu halda borclanmağa davam edərsə, onun istiqrazlarının reyting dərəcəsi aşağı düşəcək və bu da borclarını ödəyə bilməyəcəyi üçün defolt vəziyyətinə gətirib çıxaracaqdır.

Faiz dərəcələri qalxdıqca dövlətin cari borclarını maliyyələşdirməsi daha çox xərc tələb edəcəkdir. Tədricən, dövlət gəlirlərinin əsas hissəsi borc ödənişlərinə, az hissəsi isə dövlət xidmətlərinə sərf olunacaqdır. Bu isə Avropada yaşanmış borc böhranına apara bilər.

Qısamüddətli dövrdə inkişaf üçün əlavə investisiya mənbəyi kimi dövlət borcu müsbət xüsusiyyətlər daşıyır. Həmçinin, xarici investorlar üçün də ölkəyə investisiya etmək baxımından əlverişli yol hesab edilir. Dövlət istiqrazları vasitəsilə borc vermək daha az riskli hesab olunur. Dövlət borclanmaları hökumətin özü tərəfindən qaytarılacağı üçün riskdən qaçan investorlar üçün daha cəlbedici görünür. Əgər düzgün istifadə edilərsə, dövlət borcu həyat standartlarını da qaldıra bilər. Bu onunla bağlıdır ki, dövlət yeni borclanmalarla yeni yollar, körpülər tikə, təhsil və iş səviyyəsini inkişaf etdirə, təqaüdlər təmin edə bilər. Bu insanları cari anda xərcləməyə daha çox təşviq edir, nəinki gələcək dövr üçün saxlamağa. Özəl şəxslər tərəfindən belə xərcləmələr gələcəkdə iqtisadi inkişafın yüksəlməsinə təkan verəcəkdir.

Borc böhranı nümunələri

Dövlətlər periodik olaraq böhran vəziyyətinə düşə bilərlər. Bu, dövlətin borc öhdəliklərini ödəyə bilmədiyi və ödəməyə istəksiz olduğu hallarda baş verir. Argentina, Rusiya, Pakistan son iki onillikdə bu durumu yaşayan bir neçə ölkələrdəndir.

Tarixdə bir çox borc böhranları yaşansa da, onlardan ən son olanı ABŞ-da baş vermiş ipoteka böhranından törəyən və dünyanın bir çox ölkəsinin də təsirləndiyi böhrandır. Belə ki, ABŞ-ın sıx iqtisadi əlaqələrinin olduğu Avropa Birliyi ölkələri ən tez

reaksiya vermiş ölkələrdir. 2009-cu ilin son rübündə Yunanıstan ilk böhranı yaşayan ölkə olmuşdur. Yunanıstandan sonra İspaniya, İrlandiya, Portuqaliya və İtaliya daxili və xarici borclarını ödəməkdə çətinlik çəkərək borc böhranı yaşadılar. Beynəlxalq kredit dərəcələndirmə qurumları bu ölkələrə verdikləri kredit dərəcələrini aşağı saldılar və bununla da, həmin ölkələr riskli qrupa daxil oldular. Bu ölkələr öz borclarını ödəyə bilmək üçün kənar yardımlara müraciət etdilər. AB ölkələrində yaşanan bu böhran uzun illər qurulmuş yalnız strukturun nəticəsi idi. Struktur problemlərindən ən önəmlisi dövlət və özəl sektorların borc səviyyələrinin beynəlxalq mənbələrlə belə ödənilə bilməyəcək dərəcədə yüksək olması idi (Akçay, 2013:2; Eraslan C. və Timurtaş M. E. ,2015).

Həmçinin, pul siyasətində bir, maliyyə siyasətində isə bir neçə istiqamətin olması, ölkələrdə iqtisadi fərqliliklərin yaratdığı qeyri-sağlam rəqabət, yüksək büdcə kəsirləri, tək valyutaya keçməzdən öncə imzalanmış Maastricht kriteriyalarına Avroya keçdikdən sonra yetərli diqqətin verilməməsi bu böhranın digər səbəblərindəndir.

Yunanıstan böhranının ən önəmli səbəbi Avrozonada ən çox dövlət borcu və büdcə kəsrinə sahib olan ölkə olması idi. Bu isə 2008-ci ilə qədər bilinməmişdir, öncəki hökumətin iqtisadi məlumatları yalnız verməsi səbəbilə artıq 2009-cu ildə böhran qaşılmaz oldu. Təbii ki, bununla da, Yunanıstana olan iqtisadi inam itmiş, yüksək səviyyədə investisiya qaçışları baş vermişdir. Xarici borc olmadan qısamüddətli borclarını ödəyə bilmədiyi üçün olduqca böyük borc böhranına təkən vermişdir. Borclarını ödəyə bilmək üçün debitorlardan borclar öhdəliklərini yerinə yetirmək üçün vaxt tələb etmiş, AB və BVF vasitəsilə borclarını ödəyə bilmişdir. Lakin bu böhran Yunanıstan mərkəzli başlayaraq digər zəif iqtisadiyyatlı ölkələrə də öz təsirini göstərdi (Woods, 2014:11; Eraslan C. və Timurtaş M. E. ,2015).

İrlandiya Yunanıstandan sonra böhrana gedən ikinci ölkə oldu. 2008-ci ildən etibarən ABŞ-dakı ipoteka böhranına bənzər şəkildə həddindən çox artan daşınmaz əmlak qiymətləri qlobal dalğalanmalardan təsirlənərək 50 %-dən də çox düşmüşdür. Bu da

real ÜDM və milli gəlirin sürətli şəkildə aşağı düşməsinə səbəb olaraq İrlandiyanı borc böhranına aparmışdır (Özcan, 2008:10; Eraslan C. və Timurtaş M. E. ,2015).

Portuqaliya böhranı isə bankların maliyyələşdirdiyi kreditlərlə daşınmaz əmlak və korporativ investisiyaların artması, birdəfəlik gəlir və daxili tələbin yüksəldilərək istehlak xərclərini dayanıqsız səviyyəyə çatdırması ilə başlamışdır. Belə ki, bütün bunlar büdcə kəsrinin və dövlət borc səviyyəsinin artmasına yol açaraq böhrana səbəb yaratmışdır (Minescu, 2011:102; Eraslan C. və Timurtaş M. E. ,2015).

İspaniya və İtaliya kimi böyük iqtisadiyyata sahib olan ölkələrdə də böhrana yol açan səbəblər yenə də ABŞ-da başlamış ipoteka krizinin nəticələri olaraq büdcə kəsirlərinin böyüməsi olmuşdur.

ABŞ ipoteka böhranı AB borc böhranına təkan vermiş olsa da, bünövrədə olan problemlərlə AB ölkələrində bir qədər gec də olsa, böhran qaçılmaz idi.

Avropa borc böhranından sonra borc dayanıqlılığı daha aktuallaşmağa başladı. Avropa Komissiyası, BVF kimi qurumlar borc faiz dərəcələrinin aşağıya salınması və büdcə defisitini nəzarət altında saxlamaq üçün inkişaf etdirilmiş fiskal siyasətlər hazırlayaraq böhranın nəticələrini aradan qaldırmağa çalışdılar (Bökemeier, B. və Stoian, A. M., 2016:3).

1.1.5. Dövlət borcunun qiymətləndirilməsi məsələləri

Tarix göstərir ki, müxtəlif iqtisadiyyatlar borc yükü ilə başa çıxma bilmək üçün müxtəlif yollardan istifadə edirlər. Bəzən böhranlar hətta ÜDM-də borcun çox aşağı səviyyəsində belə yarana bilər, halbuki bəzi iqtisadiyyatlar hətta onların borcu bir illik istehsalın cəmi dəyərini önəmli dərəcədə keçəndə yenə də çox yaxşı işləyir. Nəticə etibarilə, dövlət borcunun hərtərəfli və tam sərhədlərinin mövcudluğunu demək qeyri-mümkündür. Lakin bu sərhədlərə fiskal siyasətin hədəfləri təhlükəyə atılarda çatmaq olar. Ümumilikdə isə, bəzən deyilir ki, dövlət borcunun yaxşılaşması borcla maliyyələşən əlavə dövlət xərcləri olmadan ola bilməz:

- istehsal bacarıqlarının istifadəsinin artımı;
- iqtisadiyyatın istehsal bacarığının inkişafı və ya artımı;
- istənilən diversifikasiyaya meyl etməyə imkan vermək

Oxşar olaraq, bəzən digər makroiqtisadi hədəflərə uyğun olduqda (cari hesab balansı, özəl investisiyaların inkişafı, inflyasiya yoxlanması, xarici etibarlılığı qorumaq) yeni borclanma asanlıqla ağıllı fikir hesab edilir. İqtisadiyyatdakı bütün investisiyaların rezident və xarici vətəndaşların yığımlarının cəminə bərabər olması gərəkdiyini hesab etsək, və dövlət sektoru borclanmaya getsə, yəni ictimai sahə defisiti dövlət investisiyası və yığımları arasındakı fərq olaraq qəbul edilir, daha sonra bu fərq daxili iqtisadiyyatın digər sektorlarının yığımları və/və ya xarici defisitlə balanslaşır. Ümumiləşdirsək, yeni borclanmanın üstün tərəfi özəl sektorun səviyyəsindən, özəl investisiyaların arzulanan səviyyəsindən və ödəmə balansının cari hesabında lazım olan defisitdən asılıdır.

Borc meyllərinin ÜDM-in payı olaraq monitoring üsulları

Borclanma siyasətinə uyğun olaraq dayanıqlı olmaq bəzən hesab edilir ki, defisit vacib deyil ki, sifira bərabər olsun, onun əvəzində məqsəd nominal borcu və nominal ÜDM nisbətini tarazlaşdırmaqdır. Borc dayanıqlılığının bu konsepsiyasına ən sadə yanaşma deyir ki, nominal çıxışda borc payının inkişaf dərəcəsi qiymətin artım dərəcəsi və real buraxılışın artım dərəcəsi cəminə bərabər olmalıdır (Gordon, 1993).

$$\beta = \pi + n, \quad (1)$$

Burada β nominal borcun artım dərəcəsidir. Bu ifadəyə əsasən əgər borc stabillik tələbi qəbul olunubsa, defisit ola bildiyi qədər yüksək olacaqdır:

$$\beta B = (\pi + n)B \quad (1.1)$$

Domar (1944) da dəyişməz borc/ÜDM nisbəti ideyasını başlanğıc nöqtəsi olaraq götürdü və borc yükündəki yüksəlmənin ilk modellərindən birini yaratdı. Bu modelle

Domar göstərdi ki, nə qədər yüksək inkişaf dərəcəsi, borcda bir o qədər aşağı faiz dərəcəsi deməkdir və vətəndaşların dövlət istiqrazları almaq üçün gəlirlərindən kənara qoymağa hazır olduğu pay nə qədər çox olarsa, borc yükü də bir o qədər az olacaqdır (Domar, 1944).

Borc/ÜDM nisbətinin tarazlaşdırılması Avropa Komissiyasının (1990) cari dövlət borcu siyasətini qiymətləndirmədə əsas məqsədi idi.

Keçən onillikdə borc dayanıqlılığı zaman seriyaları metodu ilə test olunmuşdur. Bu metod uzunmüddətli borc meylinin dayanıqlılıq problemi üçün açar mövqeyə sahib olması fikrindən başlamışdır. Borc daha uzun zaman periodunda dəyişməyən borc siyasətinin, ilkin defisit və artıqlığın dəyərlərinin balanslaşdığını göstərirsə, deməli dayanıqlıdır. Zaman seriyaları metodunun istifadəsilə aparılan mümkün dayanıqlılıq testlərinə baxış ilk dəfə Hamilton və Flavin (1992) tərəfindən olmuşdur. Onlar gələcək borcların indiki dəyərinin sifıra bərabər olduğunu gözləyən hipotezin test edilməsini təklif edirdilər. Bu hipotez cari borcların gələcək artıqlığın (mənfəətin) indiki dəyərinə bərabər olduğunu ifadə edirdi. Əgər testlər bu hipotezin qəbul edildiyini göstərirdisə, deməli borc siyasəti dayanıqlıdır. (Hamilton və Flavin, 1986; Karazijene, Z. (2015)).

Dövlət borcunun göstəricilərinin qiymətləndirilməsini analiz edərkən onların dəyəri Beynəlxalq Valyuta Fondu və Dünya Bankı tərəfindən imzalanmış Maastricht Müqaviləsindəki kritik dəyərlərlə müayisə olunur. Kritik limit həddi aşıldıqda dövlət borcu dövlət üçün təhlükəli bir hal alır və gələcəkdə öhdəliklərini yerinə yetirə bilməmə kimi bir risk yaranır. Limit həddləri isə belədir:

Cədvəl 1: Dövlət borcunun qəbul edilən səviyyəsinin qiymətləndirilməsi

Meyarlar	Meyarların izahı	Qəbul edilən limitlər
Dövlət borcu və ÜDM nisbəti	Ölkənin iqtisadi dayanıqlılıq səviyyəsini təmin edir.	$\leq 60\%$ ÜDM (Maastricht anlaşması meyarı)
Xarici borc və ÜDM nisbəti	Ölkənin borclarını geri qaytarma potensialını dəyərləndirir.	$\leq 30\%$ (BVF)
Dövlət borcları üçün ödənilmiş faizlər və hökumət xərcləri nisbəti	Ölkənin borc yükünü dəyərləndirir.	$\leq 10\%$ (BVF)
Büdcə defisiti və ÜDM nisbəti, %	Ölkənin maliyyə vəziyyətini dəyərləndirir.	$\geq 3\%$ (Maastricht anlaşması meyarı)

Mənbə: Karazijene, Z. (2015)

1.2. Fiskal dayanıqlılıq problemləri: nəzəriyyə və təcrübə

Fiskal dayanıqlılıq, xüsusilə, 1970-ci illərin sonlarından başlayaraq 1980-ci illərdə üzərində olduqca çox müzakirələr aparılan və hal-hazırda da yaşanan borc böhranı ilə yenidən məşhurlaşan bir göstəricidir. Makroiqtisadi dayanıqlılığın təmin olunması, dövlət maliyyə tarazlığının qorunması, büdcənin və dövlət borc quruluşunun iqtisadi struktura uyğun şəkildə idarə edilməsi və büdcə siyasətlərinin orta və uzunmüddətli hədəflərinin dayanıqlı olması, fiskal dayanıqlılığın təmin olunması üçün əsasdır. Ölkələrin borc ödəmə qabiliyyəti və büdcə tarazlığı başda olmaqla maliyyə intizamının təmini, makroiqtisadi dəyişikliklərə uyğun bir siyasətin formalaşdırılması, daxili və xarici tarazlığın təmin olunması kimi bir çox hədəfin yerinə yetirilməsi fiskal dayanıqlılığını ifadə edir. Bu səbəblə də bir ölkədə uyğun siyasətlərin düzgün nəticələnməsi üçün mövcud maliyyə göstəricilərindəki bərabərlik böyük əhəmiyyət daşıyır. Maliyyə göstəricilərinin qarşılıqlı münasibətlərinin tarazlı və qərarlı olması fiskal dayanıqlılığın müəyyənləşdirilməsində təsirli rol oynayır.

1.2.1. Fiskal dayanıqlılığın nəzəri-metodoloji əsasları

“Dayanıqlılıq” anlayışı ilk olaraq 1713-cü ildə “*Sylvicultura Oeconomica*” jurnalında Hans Carl von Carlowitz tərəfindən yazılan “Alman Meşəçiliyi” adlı məqalədə

istifadə edilmişdir. Oxford ingilis lüğətində isə iyirminci əsrin ikinci yarısından etibarən verilməyə başlanmışdır. Davamlılıq, hal-hazırkı nəsilin özünə təmin etdiyi orta yaşayış keyfiyyətinin bütün gələcək nəsillər tərəfindən potensial olaraq paylaşıla bilməsi və var olan ehtiyatların gələcəyə düzgün bir formada ötürülməsidir. Daha aydın bir formada isə belə demək olar ki, gələcəyi düşünərək hal-hazırda mövcud mənbələrin daha effektiv və şüurlu şəkildə istifadəsidir.

Dayanıqlılıq 200 ildən artıq bir müddətdir ki, iqtisadçılar tərəfindən geniş müzakirə olunan aktual bir mövzudur (Elliott, 2005, p.267). Məşhur iqtisadçı Adam Smit “Millətlərin sərvətlərinin təbiəti və səbəblərinin sorgusu” əsərində bazarların və görünməz əlin insanlara daha yaxşı bir rifah təmin etdiyini vurğuladığı halda, Tomas Robert Maltus “Cəmiyyətin gələcək inkişafına təsir etdiyi üçün əhali prinsipi üzrə araşdırma” adlı işində neqativ bir yanaşma irəli sürmüşdür. Maltusa görə əhalinin artım sürətinin istehlak məhsullarının artım sürətindən çox olması cəmiyyətin gələcəyi üçün təhlükə yaradır. Demografik artım həndəsi orta ilə artır, lakin istehlak mallarının istehsalı ədədi orta ilə artır. Bu nəticə qıtlıq kimi iqtisadi və ictimai problemin yaranmasına yol açmaqdadır. Bu əsərlərin yazıldığı zamanlarda dayanıqlılıq iqtisadçılar tərəfindən daha çox qıtlıq, mənbələrin əhali sayına görə bölündüyü və effektiv istifadəsi miqyasında ələ alınmışdır (Elliott, 2005: 267; Pisani, 2006: 86).

Bir sistemin iqtisadi dayanıqlılığı həm davamlılıq əsasında mal və xidmətlərin istehsalını, həm də dövlətin xarici borc səviyyəsinin idarəsi mümkün bir vəziyyətdə davam etdirməsi ilə kənd təsərrüfatı və sənaye istehsalına zərər verə biləcək həddən artıq sahəvi qeyri-tarazlıqların qarşısının alınması kimi amilləri əhatə etməkdədir. İqtisadi dayanıqlılıq adətən istehsal müddətinə yenilənən və tükənən fiziki girişləri təmin edən təbii resurs bazasına fokuslanır.

Dayanıqlılıq bir çox sahələrdə önəm daşıyır: ictimai dayanıqlılıq, sosial dayanıqlılıq, dayanıqlı rifah iqtisadiyyatı və s. Fiskal dayanıqlılıq isə iqtisadiyyatın davamlı

inkişafı ilə əlaqədar olub, geniş araşdırmalara, əhəmiyyətli nəticələrə səbəb olmuşdur. Fiskal dayanıqlılıq dövlət xərc və gəlirlərini istər transferlərə, istərsə də borclanmaya ehtiyac duymadan təmin edə bilməsi və davam etdirə bilməsi vəziyyətidir (Domar, 1993: 476; Slack and Bird, 2004: 4). Fiskal dayanıqlılıq dünya borc strukturuna xas çoxistiqamətli siyasi müzakirələrdə və akademik ədəbiyyatda tez-tez işlədilən bir anlayışdır. Lakin bu anlayış müxtəlif vəziyyətlərdə müxtəlif mənalar ifadə edə bilir. Bu qeyri-müəyyənlik və qarışıqlığın qarşısını almaq üçün dayanıqlılıq anlayışı stabillik, tarazlıq ünsürü kimi də müzakirə olunur.

Akademik ədəbiyyatlarda fiskal dayanıqlılıq anlayışına konkret bir mənada ifadə etmədən tez-tez rast gəlinir. Ev təsərrüfatına aid davranış formalarını əsas götürərək, bir ölkənin siyasətləri ölkənin büdcəsini təmin edəcək şəkildə yönləndirilsə, fiskal olaraq o ölkə dayanıqlılıqdır. Fiskal dayanıqlılıq fərqli yanaşmalarla fiskal tarazlığın təmin olunmasına istiqamətlənmiş seçimləri əhatə etməkdədir. Bu mənada standard dayanıqlılıq analizində vergi gəlirləri və qeyri-faiz xərclərin birləşməsi və səviyyəsi ilə edilən bərabərləşdirmələr, borc böhranı və inflyasiya mənbələri ilə ediləcək bərabərləşdirmələrdən üstün tutulur (Panizza, U., və Presbitero, A. F.,2013: 6).

Fiskal dayanıqlılıq və borc dayanıqlılığı arasındakı fərqliliklər isə ədəbiyyatda tez-tez müzakirə olunur. Bu mənada siyasətlərin formalaşması nəticə olaraq borcun ödəmə bilməməsinə səbəb olursa, fiskal vəziyyət dayanıqsızlıq göstərir. Borcun ödənəbilməsi üçün gələcəkdə ortaya çıxacaq çox böyük və maliyyə tələb edən düzəlişlər səbəbilə, borc ödəyə bilmək sadəcə dayanıqlılıq üçün zəruri şərtidir. Fiskal dayanıqlılıq siyasi dəyişikliklər etmədən borcların ödəmə bilməsi imkanını təmin edir. Bu səbəblə də, əgər bir ölkə gələcəkdə gəlir və xərc tarazlığında ciddi bir dəyişiklik etmədən borclarını idarə edə bilirsə, demək onun siyasəti dayanıqlıdır.

Fiskal vəziyyət və likvidlik anlayışını birləşdirən fiskal dayanıqlılıq gəlir və ya xərc arasında ciddi bir məhdudiyət qoymadan ödəyə bilmək yerinə ödəyə bilmə istəyinə diqqət edən sosial və siyasi sərhədləri olan bir anlayışdır. Hal-hazırda olan və

gələcəkdə ola biləcək qeyri-faiz xərclərinin diskontlaşdırılmış bugünkü dəyəri xalis başlanğıc borcu və ya cari və gələcəkdəki gəlir yolundan daha böyük deyilsə, qurum, dövlət və ya hər hansısa müəssisə borcunu ödəyəbilmə imkanına malikdir. Fiskal vəziyyət yalnız iqtisadi mənada tətbiq edilmir, həm də sosial və siyasi sahədə də borcunu ödəyəbilmə gücünün göstəricisidir.

Bu fakt normal zamanlarda kifayət qədər ehtiyatlı xərcləmə siyasətlərini qəbul etməkdə uğursuzluqlara səbəb oldu və bu avrozonadaki fiskal qırılmaların əsas səbəblərindən birini ifadə edir. Fiskal dayanıqlılıq hökumətin həlledici olmasını tələb edir, bu gələcəkdə borcunu geri ödəyə biləcəyini göstərir. İlkin büdcə tarazlığı dövlət borclarının dinamikasının əsas göstəricisidir, amma bəzi faktorlar var ki, etinasız yanaşılıb və ya, ən azı əsas iqtisadi təhlillər tərəfindən əhəmiyyət verilməmişdir. Əslində ümumi borc yığımı üç əsas göstərici ilə idarə olunur: birincisi, əvvəldə də qeyd olunmuş ilkin büdcə tarazlığı – bu büdcə xalis faiz ödənişlərini əhatə edir; ikincisi, faiz ödənişlərinin ödənməmiş borc ehtiyatlarını və real ÜDM artımı və inflyasiya dərəcəsinin borc/ÜDM nisbəti üzərindəki ortaq təsirini əhatə edən “qartopu effekti” olaraq adlandırılır; üçüncüsü, ödənməmiş borc stokuna da təsir göstərən, lakin ilkin balansın bir hissəsi kimi qeyd edilməyən bütün digər faktorlarla əlaqəli olan stok axını tənzimləməsi də adlanan defisit-borc əlaqəsidir.

Lakin empirik ədəbiyyat yaxın zamana qədər borc və defisit arasındakı əlaqəni çox nadir hallarda ələ almışdır. Zamanlararası Büdcə Məhdudiyyətinin yerinə yetirilməsinin sinonimi kimi tanınan no-Ponzi sxemi dövlət borcunun ehtiyatı, büdcə defisiti, dövlət xərcləri və gəlirləri arasındakı uzunmüddətli əlaqə kimi bir sıra önəmli fiskal göstəricilərin zaman seriyalarına yoxlanıla bilən məhdudiyyətlər gətirir. Keçən iki onillikdə fiskal dayanıqlılıq bir-biri ilə əlaqəli olmayan zaman seriyaları analizlərindən istifadə olunaraq test edilmişdir. Ədəbiyyatda iki müxtəlif yanaşma mövcuddur: birincisi, təkdəyişənli zaman seriyaları yanaşması, bu yanaşma faiz ödəmələrini – Hamilton və Flavin (1986) və ya borc etiyatını – Wilcox (1989) əhatə

edən defisitə stoxastik xüsusiyyətlərinə fokuslanır; ikincisi, gəlir və xərclərin axımlarının uzunmüddətli xüsusiyyətlərinə köklənən çoxdəyişənli zaman seriyaları – Trehan və Walsh (1988), Hakkio və Rush (1991), Haug (1991) və ya Quintos (1995) və s.

Zamanlararası Büdcə Məhdudiyyətinin xüsusi riyazi forması və tətbiq olunmuş sabit məhdudiyyətləri əhatə edəcək bu hissədə ilkin olaraq bir müddətlik dövlət büdcə məhdudiyyətlərini belə ifadə etmək olar:

$$\Delta B_t = G_t - R_t = DEF_t \quad (2)$$

Burada B_t dövlət borcunun real bazar qiymətini, G_t faiz ödənişləri də daxil olmaqla real dövlət xərclərini, R_t real vergi gəlirlərini və $\Delta=(1- L)$ isə ilk fərq operatorudur. Defisit (DEF_t) bir periodluq xərc və gəlirlər arasındakı fərkdir və dövlət borcundakı dəyişikliyə bərabərdir. Lakin Bohn (2005) tərəfindən iddia edildiyi kimi (2) ifadəsi nominal şərtlər daxilində saxlandıqda real borcun miqdarında dəyişikliklər inflyasiya şərti ilə defisitə real dəyərindən fərqlənəcəkdir. Buna görə də, borc ehtiyatını xərclərin və gəlirlərin çıxışlarından ayırmaq borc dinamikasının dəyişməyən ölçü izahından istifadə etmək məqsədilə önəmlidir.

1.2.2. Fiskal dayanıqlılığın qiymətləndirilməsinə yanaşmalar

Dünya borc böhranının 1980-ci illərin əvvəlində başlaması ilə fiskal dayanıqlılıqla əlaqəli müxtəlif araşdırmalar 1990-cı illərdə başlamış və ciddi bir şəkildə artmağa başlamışdır. Blanchard və həmkarlarının (1990) bildirdiyi kimi fiskal dayanıqlılıq bir dövlətin həddindən çox borc yığılmasına qarşı zəruri bir analizdir (Siriwardana, 1998,p.82). Fiskal dayanıqlılığa aid olan yanaşmaları ümumiləşdirsək hesablama və ya mühasibatlıq yanaşması, fiskal dayanıqlılıq göstəriciləri yanaşması, zamanlararası büdcə məhdudiyyəti yanaşması, Bohn dayanıqlılıq yanaşması, Ricardo tərəfdarı olan

və olmayan fiskal dayanıqlılıq yanaşmaları və digər fiskal dayanıqlılıq yanaşmalarını nəzərdən keçirə bilərik.

Mühasibatlıq yanaşması müəyyən bir ÜDM böyümə hədəfi və sabit real faiz səviyyəsində ilkin profisitinin ÜDM-ə nisbəti borcun ÜDM-ə nisbətində bərabər və ya daha çoxdursa, ilkin profisitinin dayanıqlılığını göstərir (Cuddington, 1997: 4-5). Burada hesablamaların sadə olması üçün senyoraj gəliri və xarici borclanmalar gözərdi edilməmişdir. Bu ehtimallar əsasında maliyyə siyasətinin dayanıqlılığına istiqamətlənmiş iqtisadi ədəbiyyat müəyyən bir limit təklif edir. Bu maliyyə limitinə görə borc ehtiyatı ilə əlaqəli sadə bir dinamik bərabərlik faiz də daxil olmaqla öncəki periodun borc ehtiyatı və ilkin mənfəətindən yola çıxaraq sadələşdirilib göstərilir.

$$B_t = (1 + r_t)B_{t-1} - SURP_t \quad (3)$$

Bu bərabərlikdə B_t – t müddəti sonundakı ödənilməmiş borc ehtiyatı, r_t - t müddəti ərzində dövlət borc faiz dərəcəsinə, $SURP_t$ - isə t müddətindəki ilkin profisiti ifadə edir. (1) ifadəsində dövlət maliyyə limiti r_t və $SURP_t$ məlumatlarında borc toplanmasına istiqamətlənmiş əsaslı dinamikaları göstərir. Bu bərabərliyi əldə edilmiş bəzi nəticələrə uyğun daha ətraflı açıqlamaq olar.

- Dövlətin ilkin profisiti sıfıra bərabər olarsa ($SURP_t = 0$), dövlətin borc ehtiyatı faiz dərəcəsinə bərabər bir səviyyədə artmağa başlayacaqdır:

$$\Delta B_t = B_t - B_{t-1} = r_t B_{t-1} \quad (3.1)$$

- Dövlətin ilkin defisiti olarsa ($SURP_t < 0$), dövlətin borc ehtiyatı faiz dərəcəsiindən daha çox böyüyəcəkdir.
- Dövlət ilkin profisit əldə edərsə ($SURP_t > 0$), dövlətin borc ehtiyatı faiz dərəcəsiindən daha aşağı sürətlə artacaqdır (Cuddington, 1997: 4-5).

Mühasibatlıq yanaşması fiskal dayanıqlılığın yoxlanılmasında çox önəmli bir yanaşma olaraq göstərilir. Bəzi tədqiqatçılara görə mühasibatlıq yanaşması bir çox makrosiyasi hədəflər arasında qarşılıqlı uyğunluğu təmin etmək üçün bir vasitədir.

Mühasibatlıq yanaşması, xüsusilə borc səviyyəsinə, ümumilikdə isə Borc/ÜDM nisbətinə ($b_1=B_1/Y_1$) diqqət edən bir analizdir.

Fiskal dayanıqlılıq göstəriciləri yanaşması – fiskal dayanıqlılıq ilə əlaqəli göstəricilər maliyyə planlarındakı orta və ya uzunmüddətli dövr ərzində olan dəyişikliklərin böyüklüyünü hesablamağa çalışmaqdadır və dövlət borcu/ÜDM nisbətini tarazlaşdırmaqda ehtiyac olan daimi maliyyə düzəlişlərinin həcmi ölçür. Ümumi metodoloji çərçivə istifadə olunduğuna görə bu mövzuda müzakirə olunan ölçülər dövlətin xalis dəyərinin müəyyənləşdirilməsinə və siyasət planlaşdırma müddətinə görə fərqliliklər göstərə bilər. Bütün bu göstəricilərin bünövrəsində duran kritik ehtimallar isə başlıca fiskal tarazlıq, real faiz dərəcələri və buraxılışın artması kimi faktorların altındakı dəyişikliklərin bir-birindən asılı olmamasıdır. Planlaşdırma müddəti nə qədər uzun olsa, bu ehtimalın məntiqi dəyəri də bir o qədər aşağı düşür (Horne, 1991: 12). Bu mövzuda dayanıqlılıq göstəriciləri yanaşması; dövlət sektorunun xalis dəyər yanaşması, ilkin defisit yanaşması və vergi defisiti yanaşması olaraq 3 altbaşlıqlarda incələnmişdir.

Dövlət sektorunun xalis dəyər yanaşması – dayanıqlı fiskal siyasətin təmin edilməsində dövlət sektorunun xalis dəyərini (DSXD) (government net worth) əsas diqqət mərkəzində tutan bu yanaşma DSXD/ÜDM nisbətinin cari səviyyədə dayanıqlılığını təmin edən bir yanaşmadır. Bir çox çalışmaları zamanı bu yanaşmanın yaratdığı problemlər səbəbilə, Borc/ ÜDM nisbəti daha çox istifadə olunur (Buiters, 1985: 37; Crocoe və Juan-Ramon, 2003: 3-4).

Dövlət sektoru dövlət sektorunun investisiyalarından əldə edilən gəlirlərlə dövlətin sahib olduğu təbii resurs mənbələrindən formalaşır. Aşağıdakı bərabərlikdə sol tərəf dövlət sektoruna aid aktivlərin satışını (özəlləşdirmə kimi) əlavə maliyyə mənbəyi təmin edilərək əldə ediləcək fərqli mənbələri, bərabərliyin sağ tərəfi isə dövlət sektorunun fiskal defisitlərini, xüsusilə də maliyyələşməsi təmin edilən aktiv satışlarını ifadə edir.

		Ətraflı dövlət xərcləri	
Pul emissiyası		(cari+xalis kapital)	
+Borc satışları	=	+borc faizi	(4)
+Dövlət sektoru		-vergilər	
aktivlərinin satışları		-dövlət sektoru aktivlərinin satışları	
		üzrə xalis gəlirlər	

Sadəlik üçün öhdəliklər və xarici aktivlər bu bərabərlikdə kənar tutulmuşdur. PV (present value) gəlirlərin bugünkü dəyərini göstərdiyini hesab etsək, xalis dəyər belə göstərilə bilər (Buitter, 1985, səh.30-31):

		Dövlət sektorunun aktivləri	
Ətraflı cari xərc		-Dövlət sektorunun borcu	
proqramının bugünkü dəyəri (PV)	=	+Vergilərin bugünkü dəyəri	= Xalis dəyər (4.1)
		+Senyorajın bugünkü dəyəri	
		+ Dövlət sektorunun kapital ehtiyatının bugünkü dəyəri	
		+son xalis öhdəliklərin bugünkü dəyəri	

Dövlətin gözlənilən net öhdəliklərinin bugünkü dəyərinin sıfır olması dövlətin ödəmə qabiliyyətinin sərhədini ifadə edir. Bu dəyərin neqativ olması dövlətin dayanıqsız bir situasiya daxilində olduğunu və borc ödəmə qabiliyyətinin olmadığını göstərir. Real

faiz dərəcəsi uzunmüddətli artma səviyyəsini keçdikdə yaranan fiskal borcu ödəmə qabiliyyəti üçün bəs edəcək şərt dövlət sektoruna aid net borc səviyyəsidir. Uzunmüddətdə real faiz səviyyələrinin artım səviyyəsindən daha çox olduğu ehtimal edilir və net son öhdəliklərinin bugünkü dəyərinin sıfır olduğu vəziyyət borcların ödəmə qabiliyyətini ifadə edir. Yəni dövlətin pulla bağlı olmayan borcunun bazar dəyəri gözlənilən gələcək ilkin cari profisitın və senyorajın bugünkü dəyəri ilə uyğunluq içərisində olmalıdır (Buiter, 1985, p.31-32). Fiskal ödəmə qabiliyyəti şərti isə belədir:

Cari buraxılışın bir səviyyəsi olaraq dövlət sektorunun xalis öhdəlikləri	=	ilkin cari profisitın bugünkü dəyəri	+	cari buraxılışın bir səviyyəsi olaraq senyorajın bugünkü dəyəri
---	---	---	---	---

(4.2)

İlkin defisit yanaşması – ilkin defisit cəmi dövlət xərclərindən faiz ödənişləri xərclərinin çıxarılması nəticəsində büdcədə yaranan defisittir. Bəzən bu anlayış “real və ya baza defisit” olaraq da adlandırılır (Sichel və Eckstein, 1974: 155; Rutherford, 2005: 323). Bu yanaşma Blanchard (1990) tərəfindən təklif olunan dayanıqlılığın göstəricisi olaraq önə çıxan bir yanaşmadır. İlkin defisit konseptual olaraq sabit net dəyər profisitına uyğun gəlir. İlkin defisit tarazlığı real faiz dərəcəsi və artımın cari və gözlənilən yolu əsas məlumat olduğu halda, ödənməmiş dövlət borcu /ÜDM nisbətini tarazlıqda saxlamaq üçün lazım olan ilkin defisitdəki düzəlişlərin ölçülməsini hədəfləyir. Bu ölçünün potensial üstünlüyü isə fiskal qənaət planları kimi gələcəyə bağlı rəsmi büdcə planlarının unudulmasıdır.

İlkin defisit göstəricisi isə borc dərəcəsini stabilliyə aparmaqda zəruri olan davamlı ilkin defisite əsaslanır. İkincisi isə,

$$\bar{d} = (n_t - r_t) b_t \tag{5}$$

ilə göstərilir. Burada n_t artma dərəcəsinə, r_t faiz dərəcəsinə, b_t dövlət borc ehtiyatı/ÜDM nisbətini, \bar{d} isə dayanıqlı ilkin defisitdir. İlkin defisit göstəricisi isə belədir:

$$\bar{d}-d_t=(n_t-r_t)b_t-d_t \quad (5.1)$$

Bu göstərici neqativ qiymət göstərərsə, cari ilkin defisit borc səviyyəsini dayanıqlı hala gətirə bilməyəcək qədər böyük olduğu və dolayısıyla maliyyə siyasətinin dayanıqsız olmasını göstərir (Nielsen, 1992: 745; Chalk və Hemming, 2000: 7-8).

Vergi defisiti yanaşması- dayanıqlılıq göstəricilərinə alternativ perspektivdən baxmaq məqsədilə Blanchard (1990: 13-14) tərəfindən təklif edilən bir başqa yanaşma da məhz vergi defisiti (tax gap) yanaşması olmuşdur. Borc ehtiyatını dayanıqlı bir tarazlıq müddətinə qovuşdurmaq üçün Vergi gəliri/ÜDM nisbətini ideal səviyyəsinə əsaslanan bir vergi defisiti göstəricisidir (Blanchard; Chouraqui; Hagemann və d., 1990: 13). Bu vəziyyət vergi defisiti yanaşmasındakı ilk hissəni ifadə edir:

$$\bar{t}=g_t-(n_t-r_t)b_t \quad (6)$$

Yanaşmanın ikinci hissəsində isə vergi defisiti göstəricisi yer alır:

$$t_t-\bar{t}=t_t+(n_t-r_t)b_t-g_t \quad (6.1)$$

Hər iki bərabərlikdə \bar{t} dayanıqlı Vergi/ÜDM nisbətini, t Vergi Gəlirləri/ÜDM nisbətini, n_t artım səviyyəsini, r_t faiz dərəcəsinə, g_t dövlətin İlkin xərclər/ÜDM nisbətini və b_t Dövlət borc ehtiyatı/ÜDM nisbətini ifadə edir. Vergi defisiti yanaşması Borc/ÜDM nisbətini effektiv bir şəkildə dayanıqlılığını təmin etmək məqsədilə dayanıqlı vergi dərəcəsinin necə olmalı olduğunu müəyyənləşdirməyə çalışır.

Vergi defisiti göstəricisinin neqativ olması cari vergilərin borc dərəcəsinə dayanıqlılığa apara bilməyəcək qədər aşağı olduğunu və borcun dayanıqsız olduğunu göstərir. Əldə ediləcək nəticə pozitiv olarsa, t dəyişəni \bar{t} -dən daha böyükdür və borc dayanıqlıdır. Digər göstəricilərin sabit olduğu halda, Vergi gəlirləri/ÜDM (t)-nin

dayanıqlı Vergi gəlirləri/ÜDM (\bar{t})-dən daha böyük olması borcların dayanıqlı olması deməkdir. İlk profisit ilə vergi profisitinin göstəriciləri önəmli dərəcədə eynidirlər, lakin əsaslandığı mövzular etibarilə dəyişikliklər göstərə bilirlər. Birincisində borcun dayanıqlılığı üçün ilkin defisit azaldılmasının zəruriliyi vurğulanarkən, ikincisində cari xərc siyasətləri əsas tutularaq borcun dayanıqlılığı üçün vergi dərəcəsinin artırılmasının əhəmiyyəti bildirilir (Chalk və Hemming, 2000: 8-9).

Zamanlararası büdcə məhdudiyyəti yanaşması – bütünlükdə dövlətin borclanma gücünün sərhədlərini ifadə edir. Xalis başlanğıc borc ilə gələcəkdə gözlənilən dövlət xərclərinin bugünkü dəyərinin cəmi, gələcəkdəki gözlənilən dövlət gəlirlərinin bugünkü dəyərinə bərabər olmalı və ya ondan böyük olmalıdır. Zamanlararası büdcə məhdudiyyəti bir ölkənin borcunu ödəməkdən imtina etmədən cari dövr büdcə limitini təmin etməsidir. Bu vəziyyət dövlətin toplanmış borclarını və faizlərini ödəyəbilmək üçün gələcəkdə yetərli ilkin mənfəət verərək defisitlərini dayanıqlı saxlamaqla əlaqəlidir. Və ya bütün cari və gözlənilən cəmi ilkin xərclərinin diskont edilmiş gəlirlərin (senyoraj da daxil olmaqla) toplamını keçməməsi deməkdir (Burnside, 2005: 12-13).

Başlanğıc və final borc ehtiyatının bugünkü dəyəri arasındakı fərqin bağlanması üçün gələcəkdəki ilkin mənfəətin bugünkü dəyəri gələcəkdəki ilkin defisit bugünkü dəyərini keçməməlidir (Chalk və Hemming, 2000: 4). Burada dövlət borclarının və defisitlərinin gələcək dövrlərdəki ilkin profisitlərlə qarşılanması halında dövlətin dayanıqlılığından bəhs edilir. Bugünkü dəyər şərtlərində zamanlararası büdcə məhdudiyyəti xüsusilə uzunmüddətli dövlət maliyyəsinin dayanıqlılığı istiqamətində aparılan çalışmalarda geniş bir şəkildə istifadə olunur.

Bohn dayanıqlılıq yanaşması – Borc/ÜDM nisbətindəki dəyişikliyə ilkin büdcə mənfəətinin reaksiyasının aydınlaşdırılmasına istiqamətlənmiş düzgün isbatların tapılmasını əhatə edən bir yanaşmadır. Bu reaksiyanın müsbət olması dövlətin borcda dəyişikliyin qarşısını almaq məqsədilə gəlirlərin artırılması və ilkin

xərclərin azaldılmasına istiqamətlənmiş tədbirlərin görülməsini ifadə edir. Borc/ÜDM nisbəti təcrübədə seriyanın ortalamaya çevrilməsinə mane olan fərqli təsirlər (inkışaf, faiz dərəcələri, dövlət xərclərindəki dalğalanmalar və s.) səbəbilə artmaqdadır. Bohn (1998) 1916-1995-ci illərdə ABŞ məlumatlarını analiz etdiyi çalışmasında, xüsusilə müharibə dövrləri və periodik dalğalanmalar səbəbilə borclanma ilə ilkin mənfəət arasındakı əlaqəni asanlıqla müəyyənləşdirə bilməmişdir. İlkin mənfəətin borca tək istiqamətli reqressiya ilə əlaqəli olması ilə iki dəyişən arasındakı məntiqi korrelyasiyanın tapılmamasına səbəb olur.

Rikardo tərəfdaşı olan və olmayan fiskal dayanıqlılıq yanaşmaları – fiskal dayanıqlılığın dəyərləndirilməsi baxımından olduqca əhəmiyyətlidir. Rikardo tərəfdaşı olmayan fiskal yanaşmada borcların bir hissəsi pul emissiyası ilə maliyyələşdirildiyindən büdcə gələcəkdə əldə ediləcək vergilərlə dövlət borclarını maliyyələşdirməyə bilər. Dövlət ilkin mənfəəti dövlət borc səviyyəsindən azad bir şəkildə müəyyənləşdirməlidir. Rikardo tərəfdaşı olan fiskal yanaşmada isə bu vəziyyətin tərsi ifadə olunur. Gələcəkdə əldə ediləcək dövlət gəlirləri ilə mövcud dövlət borclarının ödənilməsi gözlənilir. Yəni Rikardo tərəfdaşı fiskal yanaşmada fiskal ödəmə qabiliyyətinin təmin edilməsi üçün ilkin mənfəətin dövlət borclarına müsbət reaksiya verməsi zəruridir.

Rikardo tərəfdaşı olan və olmayan fiskal yanaşmalar arasındakı ayrılıqları ilk dəfə Aiyagari və Gertler (1985) analiz etmişdir. Rikardo tərəfdaşı yanaşmada fiskal avtorizasiya faizli borclara dəstək olmalıdır. Bu yanaşma gələcəkdəki dolaylı olmayan vergi axınının qiymətli kağız öhdəliyinin bugünkü dəyərində bərabər olması üçün müəyyən dövrlərdə yeni vergilər alınmasını təklif edir. Yanaşmaya görə yeni qiymətli kağız buraxılışı gələcəkdə əlavə vergi yükü olacaqdır. Rikardo tərəfdaşı olmayan fiskal yanaşmada fiskal avtorizasiya borclarını maliyyələşdirə bilmir və borcların maliyyələşdirilməsi pul təklifinin artırılması ilə dəstəklənir.

Digər fiskal dayanıqlılıq yanaşmaları- fiskal dayanıqlılıqla əlaqəli digər yanaşmalardan Edwards (2003) tərəfindən baxılan “Həddindən artıq çox borclu kasıb ölkələrə istiqamətli Edwards” yanaşması, Mendoza və Oviedo (2003) tərəfindən analiz edilən mümkünlük yanaşması, Calvo (1998) tərəfindən ilk dəfə irəli sürülən ani dayanma yanaşması, Barnhill və Kopits (2003) tərəfindən araşdırılan riskə məruz dəyər yanaşması, Bagnainin (2004) tavan yanaşması tədqiq ediləcəkdir.

Edwards yanaşması həddindən çox borclu kasıb ölkələrdəki borc dayanıqlılığına uyğun maliyyə siyasəti yolu müəyyənlişdirməyi və bu mövzuda metodoloji inkişafı hədəfləyir. Bu yanaşmanın məqsədi dövlət sektorunun borc dayanıqlılığı üçün maliyyə siyasəti ilə borcların yüngülləşdirilməsi arasındakı əlaqəni analiz edir. Xüsusilə bildirilən ölkələrin borclarının dayanıqlılığı ilə uyğun bir maliyyə siyasəti yoluna bağlı üsul araşdırılır. Bu üsul daxili borcların rolu üzərində fokuslanır və maliyələşdirilmiş imtiyazlı borcların varlığına əsaslanaraq gələcəkdəki borclara istiqamətlənmiş dayanıqlılığın miqyasını ölçməyi hədəfləyir. Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondu dünyadakı ən kasıb ölkələrin bir çoxunun borclarının yüngülləşdirilməsini təmin etmək məqsədilə geniş miqyaslı plan hazırlayırdı.

BVF-un mütəxəssisləri aparılan makroiqtisadi siyasətin iqtisadiyyatı böhran riskindən qoruya bilməsini fiskal dayanıqlılıq adlandırırlar. Lakin eyni zamanda, tədqiqat işində də qeyd olunduğu kimi bir sıra alimlər cari dövrdə var olan ehtiyacların qarşılınması məqsədilə formalaşan borcların gələcək nəsillərə ötürülməsindən mənfi nəticələrin yaranmamasını fiskal dayanıqlı vəziyyət hesab edirlər. Azərbaycan Respublikası Hesalama Palatasının verdiyi rəyə əsasən, hər iki mülahizə doğru hesab edilir və uzunmüddətli dövrdə fiskal dayanıqlılıq dövlət büdcə və xərcləri arasında fərqin müəyyən qanunauyğunluqla dəyişməsini təmin edir. Bu məqsədlə də uzunmüddətli dövr üçün fiskal boşluğun (gap) hesablanması fiskal dayanıqlılıq üçün əsas meyar rolunu oynayır (Süleyman Bolat, 2013).

Fiskal dayanıqlılığın qiymətləndirilməsi üçün 6 formada hesablamalar aparılır.

Şəkil 2: Fiskal dayanıqlılığın formaları



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Hesablama Palatası

İqtisadiyyatın diversifikasiyası, inkişaf sahələri, ölkənin makroiqtisadi vəziyyəti, əhəlinin durumundan asılı olaraq fiskal dayanıqlılıq göstəricisi fərqli hesablamalarla araşdırıla bilər. Məsələn, təbii resurslarla zəngin ölkələr bu resurslardan istifadə zamanı fiskal dayanıqlılıq qorumağı, yəni nəsillərarası ədalət prinsipi ilə təbii ehtiyatların növbəti nəsillərə də ötürülməsini təmin edə biləcək fiskal siyasət yürütməyi əsas tutmalıdır. Daha çox inkişaf etmiş ölkələrdə isə əhəlinin sosial rifahının yaxşılaşdırılması istiqamətində, məsələn, pensiya, səhiyyə kimi sahələrdə dayanıqlı fiskal siyasət həyata keçirmək daha prioritetdir. Ümumilikdə isə bütün qiymətləndirmə formaları borc dayanıqlılığı ilə birbaşa əlaqəlidir.

İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf təşkilatına (2009) görə fiskal dayanıqlılıq dövlətin ödəmə qabiliyyətini, davamlı sabit iqtisadi inkişafı, stabil vergiləri və nəsillərarası ədaləti əhatə etməlidir. Digər sözlə, dayanıqlı fiskal siyasət vergi və xərcləmə

modellərində böyük dəyişiklik etmədən həyata keçirilən siyasətdir. Dövlət büdcəsinin ilkin tarazlığı (və ya ilkin gəlir və xərc arasındakı fərq) fiskal dayanıqlılığı dəyərləndirmək üçün faydalı göstəricidir. Digər önəmli göstərici isə fiskal intervaldır. Belə ki, proqnozlaşdırılmış prosesin son həddi ilə xüsusi borc/ÜDM nisbətinin limitləri bərabərləşdiyi halda daimi xərclərin azalması və ya gəlirlərin artması vacibliyini ifadə edir (Bell, Blick, Parkyn, Rodway və Vowles:74; Aslanli, K.: 2015, 115).

Resurslarla zəngin ölkələrdə fiskal dayanıqlılığın doğruluğu üçün resurs və qeyri-resurs fiskal defisiti ayırmaq tələb olunur. Qeyri-resurs ilkin defisitinin miqdarı və Dövlət Sərvəti Fondundan (DSF) (Sovereign Wealth Fund) büdcəyə cari resurs gəlirlərinin ayrılması qaydaları resurslarla zəngin ölkələr üçün olduqca önəmlidir. Bu ölkələr üçün fiskal dayanıqlılıq analizi dövlət borcunun bölünməsində qeyri-resurs ilkin fiskal defisit və DSF yerləşdirmə qaydalarının təsirlərini tədqiq etməkdir. Azərbaycanda xarici borc fondunun ÜDM-dəki payı azalmış, ARDNF-in büdcəyə transferlərinin sürətlə artmışdır.

Ümumilikdə, fiskal dayanıqlılıq problemi təbii resursla zəngin ölkələrdə xüsusi kəskindir, çünki neft, qaz və ya mineral ehtiyatların ixracından daxil olan nəhəng gəlirlər iki problem yaradan olduqca dəyişkən bir gəlir mənbəyindən asılılığa səbəb ola bilər. Bu problemlər isə (1) gəlir dalğalanması və (2) təbii resurs gəlirlərinin daxil olması ilə valyuta məzənnəsində dəyişikliklərdir (“Holland sindromu”). Buna görə də, cari təbii resurs gəlirinin iri həcmdə xərclənməsi gəlir dəyişikliklərini çox ciddi iqtisadi nəticələri olan yüksək dəyişkən xərcə çevirir.

Təbii resurslarla zəngin ölkələrin hökumətlərinin optimal xərcləmə davranışı ilə əlaqəli fiskal qaydaların ümumi qəbul olunmuş standard modelinin olmaması faktına baxmayaraq müxtəlif tətbiq olunmuş modellər analiz edilib və empirik qruplaşdırılıb. Iocone (2012: 2) vurğulayır ki, effektiv fiskal qaydalar “güclü siyasi iradə ilə dəstəklənməli, inzibati islahatlarla, həmçinin fiskal baxımdan məsul davranışlardan

yayınmaların ciddi xərclərilə tamamlanmalıdır”. Robinson, Torvik və Verdier (2006: 448) təbii resurslardan asılı olan iqtisadiyyatlar üçün resurs partlayışının nəticələrindən biri kimi “yüksək qeyri-funksionallığı olan dövlətin davranışları, xüsusilə iri ictimai sektorlar və dayanıqsız büdcə siyasətləri”-nin ola biləcəyini bildirirlər.

Təbii resurs gəlirlərinin öhdəsindən gəlmək üçün bir neçə yanaşma mövcuddur. Müvəqqəti təbii ehtiyat gəlirlərini idarə etmək üçün ən geniş yayılmış yanaşma sabit xərc axınını maliyyələşdirmək üçün dəyişkən gəlirin istifadə edildiyi *daimi gəlir yanaşması*dır. Bu yanaşma hökumətlərin zaman içərisində istehlakı daimi gəlirlə paralel olaraq düzəltməyə çalışması gərəkdiyini bildirir. Nəticə olaraq, neft gəlirlərindən maliyyələşən dövlət xərcləri gözlənilən neft sərvətinin cari illik dəyərinə bərabər olmalıdır. Təbii resurslar tükəndikdən sonra hökumət öz gələcək xərclərini daha çox keçmiş yığımlarından qazancına əsaslanaraq maliyyələşdirəcəkdir. Daimi gəlir yanaşmasının əsas əksikliyi xüsusilə demoqrafik yaşlanmayla bağlı (məsələn, artan təqaüd və sağlamlıq xərcləri) gələcək öhdəliklərin gözərdi edilməsidir.

Buna görə də, Norveç kimi bəzi təbii resurslarla zəngin ölkələr yalnız likvidasiya olunmuş resursların (məsələn resurs gəlirlərindən maliyyələşən xərclər Dövlət Sərvəti Fondunun investisiya gəlirindən çox ola bilməz) istehlakına imkan yaradan *real gəlir yanaşmasına* üstünlük verirlər. Real gəlir yanaşmasını seçən dövlətlər gəliri təbii resursların satışından maliyyə aktivlərinə çevirirlər və yalnız bu aktivlərdən yaranan faizi istifadə edir. Məhdudlaşdırıcı xüsusiyyəti olması əmin edir ki, aktual neft gəliri gələcək nəsillərin istifadəsi üçün qorunur. Bu halda dövlət istehlakı gəlirlərin cari dəyərindəki dəyişikliklərdən deyil, yalnız kumulyativ maliyyə aktivlərində olan dəyişikliklərdən təsirlənəcəkdir.

Baxmayaraq ki, bəzi araşdırmalar bu yanaşmanın təbii resurslarla zəngin, lakin aşağı gəlirli ölkələrin həm kapital, həm də kredit baxımından məhdud olmasının gözərdi edilməsi səbəbilə uyğun olmadığını müdafiə edir.

Bəzi post-Sovet ölkələrində (Rusiya, Qazaxıstan) tərəfindən qəbul olunan üçüncü yanaşma *uzunmüddətli qiymət qaydası*dır. Burada müəyyən uzunmüddətli qiymətdən yuxarı məbləğə bərabər təbii sərvət gəlirləri Dövlət Sərvət Fondlarından büdcəyə transfer edilir (Aslanli, K., 2015).

II FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA DÖVLƏT BORCU VƏ FİSKAL DAYANIQLILIĞIN CARI VƏZİYYƏTİ

2.1. Azərbaycanı dövlət borcunun tənzimlənməsi üzrə hüquqi qaydalar

Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, daim dəyişikliklərin baş verdiyi, rəqabət mühitinin inkişaf etdiyi bir dünyada iqtisadiyyatlar öz dayanıqlılığını qoruya bilmək üçün aktual məqsədlər seçib tərtib etməli, həmçinin tədbirlər planı hazırlayaraq davamlı inkişafı təmin etmək məqsədilə müəyyən strategiyalar hazırlamalıdırlar. Real vəziyyət göstərir ki, dalğalanmaların daim baş verdiyi beynəlxalq iqtisadiyyat əlbəttə ki, lokal və dolayısıyla regional iqtisadi sistemlərdə bir sıra yeniliklər, istənilməyən şoklar yarada bilər. Çünki dünyada baş verən bir çox proseslər ölkə iqtisadiyyatında qarşılıqlı inteqrasiya və ya əlaqələr, borc münasibətləri ilə öz təzahürünü tapır. Araşdırmanın baş rolu dövlət borcuna məxsus olduğu üçün Azərbaycan üzrə də borcun cari vəziyyəti, ehtimal edilən riskləri və bu risklərdən doğacaq nəticələrin fiskal dayanıqlılığa təsiri aydınlaşdırılmışdır. Məhz bu kimi risklərdən ən az xərcə çıxma bilmək və eyni zamanda, inkişafın dayanıqlılığını təmin etmək məqsədilə, "Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya" vaxtaşırı hazırlanır və təsdiq edilir. Tədbirlər planı yalnız yeni borclar üçün deyil, artıq yaranmış borc münasibətləri ilə bağlı cari vəziyyəti də əhatə edərək ola biləcək risklər üçün müəyyən strateji planları özündə birləşdirir.

Bu strategiya özündə bir sıra hədəfləri müəyyən etmişdir, bunlar:

1. Dayanıqlı və idarəoluna bilən borc səviyyəsinin qorunub saxlanması;
2. Risklərin daha yaxşı idarəedilməsi üçün risk idarəetmə sistemlərinin təkmilləşdirilməsi;
3. Dövlət borcunların üzrə mövcud infrastrukturun və nəzarət etmə mexanizmlərinin gücləndirilməsi.

Bu strategiyanın tərtib olunmasında əsas məqsəd dövlət borcunun dayanıqlılığını təmin etmək məqsədilə gərəkli olan tədbirlər sisteminin formalaşdırılmasıdır. Eyni zamanda, dövlət borcu ilə əlaqəli bir sıra önəmli qeydlər, makroiqtisadi və fiskal vəziyyət ilə borcun dayanıqlılığı vəziyyətin əlaqələndirilməsi, ölkənin təkrar maliyyə bazarlarının inkişafı, infrastrukturun möhkəmləndirilməsi kimi bir çox məsələlər öz əksini tapmışdır.

Azərbaycan Respublikasında borc münasibətləri Konstitusiyaya, “Büdcə sistemi haqqında” AR Qanunu, bir sıra digər qanunvericilik aktlarına və dövlətin tərəfdaşlıq etdiyi beynəlxalq müavilələrə əsasən formalaşır. Borc münasibətlərinin yaranmasında qanunla nəzərdə tutulan bir sıra məqsədlər vardır. Borclanmada əsas məqsədlərdən biri cəmiyyətin sosial-iqtisadi rifahın artırılmasına dəstək göstərəcək layihələrin, dövlət investisiyalarının maliyyələşdirilməsini təmin etmək olsa da, bir sıra hallarda zərurət daha ciddi ola bilər. Dövlət öz büdcə kəsri bağlamaq məqsədilə borclanmaya gedə bilər. Həmçinin, Azərbaycan Respublikasının qanunvericiliyindən irəli gələn bəzi hallarda da borclanma qaçılmaz olur.

Dövlət borcu icra hakimiyyəti orqanları tərəfindən idarə olunur. Bunun üçün dövlətin borclanma strategiyası hazırlanır, şərtlər, cari vəziyyət, maliyyələşdirmə məsələləri qiymətləndirilir.

Dövlət borcunun yuxarı həddinin müəyyənləşdirilməsi üçün əlavə maliyyələşməyə ehtiyacı olan dövlət proqramları dəqiqləşdirilir, borca xidmət xərclərinin dövlət xərcinə nisbəti, borcun ÜDM-ə nisbəti kimi borc ilə bağlı bəzi göstəricilər analiz edilir. Bu limit Azərbaycan manatı ilə müəyyənləşdirilir.

Əgər yeni əldə edilmiş borc vəsaiti əsas borclanma üzrə vaxtı çatmış öhdəliklərin ödənilməsinə yönəldilirsə, bu borc üzrə təyin edilmiş yuxarı həddə daxil olmur.

Borca xidmət xərcləri ilə bağlı qaydalar büdcə ili üzrə AR-in dövlət büdcəsi haqqında qanunları ilə tənzimlənir. Dövlət büdcəsindən borca xidmət xərclərinə yetərli qədər

ayrılma olmadıqda büdcəyə dəyişikliklər edilir və ya alternativ mənbələrlə maliyyələşməyə müraciət edilir.

Daxili və xarici olmaqla dövlət borclanması üzrə bəzi məsələlər vardır ki, qanunla müəyyənləşdirilir. Daxili dövlət borclanmaları icra hakimiyyəti orqanları tərəfindən yerinə yetirilir. Bu borclanmalar ölkənin rezidentləri ilə bağlanan kredit müqavilələri, maliyyə bazarında iştirak üçün qiymətli kağızların emissiyası və ya dövlət zəmanəti ilə rezidentlərlə bağlanmış müqavilələr üzrə ola bilər. Daxili borclama məqsədli qiymətli kağızlarla bağlı şərtlər, faizlər, xərclər və digər qaydalar müvafiq icra hakimiyyəti orqanının öhdəliyindədir.

Xarici borclanmalar da icra hakimiyyəti orqanları tərəfindən reallaşdırılır. AR adından AR-in qeyri-rezidentləri ilə razılaşdırılmış kredit müqaviləsi, xarici maliyyə bazarında iştirak üçün qiymətli kağızların emissiyası, habelə qeyri-rezidentlərlə bağlanmış müqavilələr üzrə dövlət zəmanətli borcların alınması, eləcə də, dövlət qanunvericiliyinə və mənafeyinə zidd olmayan borclanma münasibətləri mövcuddur. Bu borclanma növündə də qiymətli kağızlarla münasibətlər icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən tənzimlənir. Qarşı tərəfin sorğusu əsasında istiqrazlar, veksellər və digər borc öhdəlikləri üzrə icra hakimiyyəti hüquqi rəylər hazırlaya da bilər.

Borclanmalar zamanı dövlət zəmanətinin verilməsi üçün qanunvericiliklə tənzimlənən bir sıra qaydalar mövcuddu ki, borc götürmək istəyən şəxs əməl etməlidir. Dövlət zəmanəti yazılı formada verilir. Zəmanətdə öhdəliyin məzmunu, məbləği, tarixi, borc münasibətlərini yaradan şəxslərin rekvizitləri və s. məlumatlar yer alır.

Dövlət zəmanəti ilə alınan borclar üzrə büdcədən məqsədli büdcə fondu olan Təminat Fondu yaradılır. Təminat fondu bir neçə mənbədən formalaşır:

1. Dövlət büdcəsindən ayrılmış vəsait;

2. Zəmanət verilməsi məqsədilə əsas borcalandan alınan birdəfəlik haqq. Bu məbləğ verilən zəmanət üzrə risklərin icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən müəyyənləşdirilməsi ilə hesablanır;
3. Əsas və təkrar borcalan hüquqi şəxsə müvafiq icra hakimiyyəti orqanı arasında bağlanan təkrar müqavilə və kreditlərin istifadəsi ilə bağlı agent banklardan alınan vəsait;
4. Dövlət borcuna xidmət məqsədilə büdcədən ayrılmış vəsaitin qənaət edilmiş hissəsi;
5. Təminat Fondu vəsaitinin idarə edilməsi ilə əldə edilmiş vəsait;
6. Qanunvericiliyə zidd olmayan digər mənbələr.

Borcalanın Təminat Fonduna ödədədiyi haqq dövlət zəmanəti verildikdən sonra qaytarılmır. Təminat Fondunun idarə olunması, uçotlaşdırılması, istifadəsi müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən aparılır.

Əsas borcalan dövlət zəmanəti ilə əldə etdiyi borcu geri qaytara bilməzsə, bu zaman zəmanətçi borc öhdəliyini yerinə yetirir. Əgər borcalanən Təminat Fonduna ödədiyi haqq borcu ödəməyə kifayət etmirsə, bu zaman büdcədən əlavə vəsait ayrılır. Zəmanətçi qanunvericiliyə uyğun olaraq ödədiyi məbləği və digər xərclərini tələb etmək hüququna sahibdir.

Bir sıra hallarda dövlət zəmanətinə xitam verilə bilər. Öhdəliklərin yerinə yetirilməsi ilə, zəmanət müddətinin başa çatması ilə, kreditorun zəmanətlə əldə etdiyi hüquqlarından imtina etməsi ilə, müqaviləyə zidd deyilsə, kreditor və borcalanın razılığı ilə zəmanət verilmiş öhdəliyin restrukturizasiyası ilə dövlət zəmanətinə xitam verilə bilər.

Zəmanətçi 3 iş günündən gec olmayaraq kreditor və əsas borcalana dövlət zəmanətinə xitam verilməsi barədə məlumat verməlidir.

2.2. Dövlət borcu ilə bağlı iqtisadi vəziyyət və fiskal dayanıqlılığın borcun təsirlənmə səviyyəsi

Son illər ərzində effektiv maliyyə sisteminin formalaşdırılması və inkişafı istiqamətində aparılan islahatlar dövlət borcunun sistemləşdirilməsini də özündə əhatə etmişdir. 2014-cü ilin ikinci yarısından başlayaraq dünya bazarında neftin qiymətinin aşağı düşməsi, ölkənin ticarət tərəfdaşlığı etdiyi ölkələrdə də iqtisadi tənəzzülə meyillərin daha da ciddiləşməsi Azərbaycan iqtisadiyyatına öz təsirlərini göstərmişdir. Tədiyyə balansında olan qeyri-tarazlıqların balanslaşdırılması məqsədilə 2015-ci ildən artıq Mərkəzi Bank üzən məzənnə rejiminə keçidi təmin etmiş və manatın məzənnəsi ABŞ dollarına nisbətə ucuzlaşmışdır. Tədiyyə balansında və aktivlərdə baş verən geriləmələr öz təsirini maliyyə sabitliyinin zəifləməsi yolu ilə dövlət borcunun dayanıqlılığına risklərdə göstərmiş, borc məbləğinin manat ekvivalenti və dolayısıyla da borc/ ÜDM nisbətinin artmışdır. Beləliklə də, 2015-2016-cı illərdə iqtisadi daralma müşahidə edilmiş və xarici borclar üzrə ödənişlərin artması dövlət büdcəsində əlavə təzyiqa səbəb olmuşdur. Həmçinin, dövlət borclarının ÜDM-də çəkisinin artmasına və dövlət borcuna xidmət xərclərinin çoxalmasına bir çox səbəblər olmuşdur. “Azərbaycan Beynəlxalq Bankı” Açıq Səhmdar Cəmiyyətinin balansından qeyri-işlək aktivlərinin çıxarılaraq “Aqrarkredit” Bank Olmayan Kredit təşkilatına transfer edilərək durumunun sağlamlaşdırılması, bunun üçün dövlət zəmanətli qiymətli kağızların buraxılması, eyni zamanda bankın xarici öhdəliklərinin dövlət adına keçməsi, təbii qazın hasilatı və nəqli üzrə dövlət üçün olduqca strateji əhəmiyyət daşıyan layihələrin vaxtında yerinə yetirilməsini təmin etmək məqsədilə “Cənub Qaz Dəhlizi” Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti tərəfindən “Şahdəniz” qaz-kondensat yatağının tammiqyaslı işlənməsi, Cənubi Qafqaz Boru Kəmərinin (CQBK) genişləndirilməsi, Trans-Anadolu Boru Kəməri (TANAP) və Trans-Adriatik Boru Kəməri (TAP) layihələrində Cəmiyyətin payına düşən məbləğin maliyyə vəsaiti ilə təmin edilməsi məqsədilə bir neçə kredit təşkilatlarından dövlət zəmanətli kreditlərin cəlb edilməsi

borcun ümumi səviyyəsini artırmışdır. Nəticə olaraq da, dövlət borcunun ÜDM-də xüsusi çəkisi və dövlət borcuna xidmət xərcləri artmışdır.

Aparılan islahatlar nəticəsində araşdırmalar göstərir ki, son illər iqtisadiyyatda baş verən iqtisadi durğunluq artıq tədricən aradan qalxmağa başlamış, 2016-cı ildə ÜDM artım tempi aşağı olsa da, 2017 və 2018-ci illərdə artıq artım müşahidə olunur.

2015-ci ilin sonundan etibarən iqtisadi gedişlərdə dəyişikliklər edilərək, həmçinin iqtisadiyyatın diversifikasiyası üzrə aparılan tədbirlər, neftin dünya bazarındakı qiymətinin qismən qalxması Azərbaycanın tədiyyə balansını möhkəmləndirmiş, fəaliyyət göstərən müəssisələrin sıx qarşılıqlı əlaqə ilə çalışması iqtisadiyyatın sürətli şəkildə tarazlaşmasını təmin etmiş və makroiqtisadi dayanıqlılığını artırmışdır. Bu makroiqtisadi dayanıqlılığın artması da iqtisadi aktivliyin yüksəlməsinə təsir göstərmiş, qeyri-neft sektorunda 2.7 % artım qeydə alınmışdır. İqtisadi canlanma dövlət tərəfindən investisiya xərclərinin və qeyri-neft məhsullarının ixracı, eləcə də istehlakçı kütlənin iqtisadi rejimə inamı nəticəsində təmin edilə bilməmişdir. Əhalinin nominal gəlirlərinin artması nəticəsində son illər istehlak xərcləri artım göstərmişdir.

İqtisadiyyatın şaxələndirilməsi, biznes və investisiya üçün əlverişli şəraitin yaradılması, qeyri-neft və aqrar sektorun canlandırılması, kiçik və orta sahibkarlığa yardım sahəsində aparılan islahatlar real sektorun inkişafına əhəmiyyətli təsir göstərmişdir.

Azərbaycan da digər bir çox ölkələr kimi borclanmaya gedə bilər. Belə ki, bu borclanmanın səbəbləri qanunverciliklə tənzimlənən müxtəlif hallar ola bilər. Bu səbəblərdən biri də məhz büdcə kəsrinin maliyyələşdirilməsi məsələsidir. Belə ki, 2017-ci ildə büdcə kəstri 1077794 min manatdan yuxarı olmuşdur. Bu kəsrin əsas maliyyələşmə mənbəsi büdcənin vahid xəzinə qalığı hesabına olsa da (586730.5 min AZN), 384600.6 min AZN həcmində daxili və xarici borclanmadan olmuşdur. 2016-cı il üçün defisit 245604.1 min AZN olmuş, 186818.5 min AZN həcmi daxili və xarici

borclanma hesabına olmuşdur. Ümumiləşdirsək, dövlət borcu büdcə defisitinin maliyyələşdirilməsində önəmli rol oynayır.

Borclanmanın digər hissəsi isə qanunvericilikdə nəzərdə tutulan məqsədlər üzrə olmaqla daha çox sosial rifahın yaxşılaşdırılması, infrastruktur layihələr və maliyyələşmə proqramları üçün əldə edilmişdir.

2.2.3. Maastricht kriteriyalarına əsasən fiskal dayanıqlılıq

Aşağıda hazırlanmış cədvəldə 2018 üçün faktiki dövlət borcunun təsdiqlənməməsi səbəbilə 2018-ci il üzrə bəzi, 2012-2017-ci illər üzrə borcla bağlı göstəricilər təqdim olunur:

Cədvəl 2: Borc və ÜDM göstəriciləri

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Daxili borc	3046.3	2604.4	1509	4639.2	1230.1	1029.3	-
Xarici borc	4481.1	4753.2	5081.5	10751	12241.3	15978.1	-
Cəmi borc	7527.4	7357.6	6590.5	15390.2	13471.4	17007.4	14922.1
ÜDM	54743.7	58182	59014.1	54380	60425.2	70135.1	79797.3
Daxili borc / ÜDM	5.6	4.5	2.56	8.53	2.04	1.50	-
Xarici borc/ÜDM	8.3	8.2	8.6	19.8	20.4	22.8	-
Cəmi borc /ÜDM	13.8	12.6	11.2	28.3	22.5	24.3	18.7
Faiz ödənişləri/Xərclər	0.9	1.0	1.2	1.5	1.5	2.2	2.7
Büdcə defisit(profitsiti)/ÜDM	-0.1	0.1	-0.5	3.0	-5.3	-1.9	-3.2

Mənbə: AR Mərkəzi Bankı, Maliyyə Nazirliyi, Hesablama Palatasının rəyləri əsasında müəllifin hesablamaları

Maastricht anlaşmasına əsasən verilən göstəricilər təhlil olunmuşdur. Burada 2012-2018-ci illər üzrə əldə edilməsi mümkün məlumatlar istifadə olunmuşdur. Belə ki, ötən ilin bəzi yekun rəqəmləri hələ ki, açıqlanmayıb. İlk öncə borc üzrə ümumi tendensiyaya nəzər yetirsək, görürük ki, dinamik şəkildə artım və ya azalma müşahidə edilməsə də, ümumi nəticə etibarilə dövlət borcları artım göstərmişdir. Müşahidə edilən ən yüksək artım 2015-ci ildə devalvasiya ilə əlaqədar olaraq xarici borcların

məzənnə fərqiindən artması nəticəsində baş vermişdir. Anlaşmanın ilk göstəricisi olan dövlət borcu və ÜDM nisbətini 60 %-dən kiçik olmasının məqbul hesab edilməsi ilə analizi ölkədə iqtisadi dayanıqlılıq səviyyəsinin təmin olunduğunu deməyə əsas verir. Devalvasiyaya qədər bu göstərici olduqca yaxşı nəticələr versə də, devalvasiyadan sonra artan borc yükü ilə əlaqəli olaraq nisbət iki dəfəyə qədər artmış, növbəti illərdə dayanıqlı bir səviyyədə seyr etməmişdir.

Ölkənin xarici borclarını geri qaytarma potensialını dəyərləndirmək üçün xarici borcların ÜDM-ə nisbətini analiz etmək tələb olunur. Xarici borcların vaxtında ödəmə bilməməsi ölkənin formalaşdırdığı iqtisadi imicə zərər vura bilər. Azərbaycanda bu nisbət də devalvasiyaya kimi aşağı səviyyədə seyr etmiş, lakin son illər artmaqda davam edir. Bu isə bu təmələ davam edəcəyi halda xarici borcların ödənilməsində problemlərin olacağından xəbər verir. Lakin cari dövr üçün risk müşahidə edilmir.

Sırf dövlət borclarına faiz ödənişlərinin xərclərə nisbəti isə dövlətin xalis aldığı borcdan əlavə bu borclara görə əlavə gələn borc yükünü dəyərləndirməyə imkan verir. BVF tərəfindən qəbul edilən meyar bu nisbətini 10%-dən aşağı olmasıdır. Ölkəmizin xərclərində faiz ödənişlərinin payı bu ana qədər 3%-dən yuxarı olmamışdır. Lakin son illərdə bu nisbətini artmağa doğru dəyişdiyi diqqəti çəkir.

Büdcə defisiti/profitsitinin ÜDM-ə nisbətini təhlil etməklə ölkənin maliyyə dayanıqlılığını müəyyən etmək mümkündür. Maastricht anlaşması meyarı bu nisbətini 3%-dən yuxarı və ya bərabər olmasını tələb etsə də, xərclərin gəlirləri bir çox illərdə üstələməsi bu rəqəmin mənfi səviyyədə dəyişməsinə səbəb olmuşdur. Yalnız 2015-ci ildə bu nisbət meyarın tələbinə cavab vermişdir. Lakin növbəti ildə 8.3 qədər azalar ən aşağı qiyməti almışdır. Bu isə Azərbaycanın maliyyə vəziyyətinin dayanıqsız olduğunu bildirir.

Həmçinin, bütün bunlarla yanaşı bir sıra risklər də mövcuddur ki, fiskal dayanıqlılığa təhdid göstərir. Bu risklər enerji resurslarının qiymətlərində kəskin enmələr,

inflasiyanın artımı, təbii resurs hasilatında ola biləcək azalma və yaxud maliyyə vəsaitlərinə gözlənilməz ehtiyacların olması fiskal dayanıqlılıqda dalğalanmalara səbəb ola bilər. Əgər iqtisadiyyatda baş verə biləcək hər hansı gerilmə müşahidə edilərsə, bu zaman dövlət resurslarına təzyiqin artması büdcə defisitinin proqnozlaşdırılandan bir qədər çox artmasına səbəb olacaqdır. Bununla da, borc tələbinin, borca xidmət xərclərinin və ümumi borc həcmində artım meydana gələ bilər.

Qeyri-neft sektorunun inkişafında ciddi irəliləyişlər müşahidə olunsada, hələ də neftin beynəlxalq aləmdə baş verən qiymət dəyişiklikləri aparılan struktur islahatların yavaşlaması və ya digər risklər səbəbilə əməliyyatların həcminə təsir göstərərək büdcədə ciddi fərqlərə səbəb olur.

Eyni zamanda, borclanma zamanı da mənbələrin diversifikasiyası olduqca önəmlidir. Belə ki, bir mənbədən formalaşan borc hər hansı bir riskə yüksək həssas ola bilər və bununla da, çıxılmaz vəziyyət yarana bilər. Risklərin təsirinin minimum şəkildə az olması üçün borc portfelini şaxələndirmək və strukturunu təkmilləşdirmək lazımdır.

Hal-hazırkı vəziyyətdə bu risklərin baş vermə ehtimalı aşağı olsa da, hər zaman balanslı qorumaq və makroiqtisadi hədəflərin təmin edilməsi üçün daim risklər optimal şəkildə idarə olunmalıdır.

2.3. Fiskal dayanıqlılığın müxtəlif istiqamətlərdən dəyərləndirilməsi

Fiskal dayanıqlılıqla bağlı aparılan nəzəri araşdırmalarda yanaşmaların müxtəlifliyi göstərir ki, qəbul olunmuş konkret bir qiymətləndirmə modeli yoxdur. Olduqca təfərrüatlı aparılan araşdırmalar, dəqiqliklə qurulmuş modellər var olsa da, tarixən fiskal dayanıqlılığı qiymətləndirmək üçün borc/ÜDM nisbətindən daha çox istifadə olunmuşdur. Qeyd etdiyimiz kimi fiskal dayanıqlılıq hər bir ölkənin struktur quruluşu, inkişaf istiqamətindən asılı olaraq fərqli araşdırıla bilər. Ölkəmizin iqtisadi quruluşuna

əsasən dövlət borcu üzərindən fiskal dayanıqlılığın qiymətləndirilməsi əlverişli hesab oluna bilər.

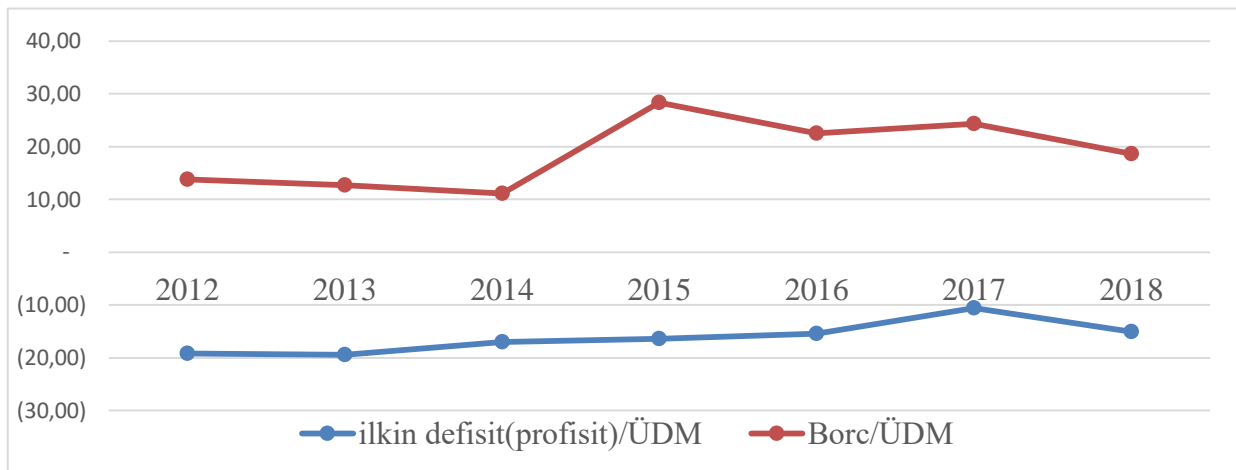
Fiskal dayanıqlılığa mühasibatlıq yanaşmasına əsasən 2012-2018-ci illər üzrə ilkin balans (profisit/defisit) əsasında ÜDM ilə borc asılılığının dəyişən tempi analiz edilmişdir. İlkin balans belədir:

$$(\text{Vergi gəlirləri} - \text{Dövlət borcu}) - \text{Dövlət xərcləri} = \text{İlkin balans} \quad (7)$$

Bərabərliyin sol tərəfi müsbət rəqəm verərsə, bu ilkin profisiti, mənfi rəqəm verərsə, ilkin defisiti ifadə edir.

İlkin profisitinin ÜDM-ə nisbətinin borc/ÜDM nisbətindən yüksək olması ilkin profisitinin dayanıqlılığını göstərir. Bu isə öz növbəsində fiskal dayanıqlılığın etibarlılığını qiymətləndirməyə kömək etmiş olur. Belə ki, ilkin profisit/ÜDM nisbətindən yüksək olması birbaşa fiskal dayanıqlılığın olduğunu ifadə etməsə də, dolayı olaraq fiskal siyasətin ilkin balans qədərki hissəsinin düzgün işlədiyini söyləməyə imkan verir. Lakin ilkin defisitinin olması fiskal siyasətin yalnız olmasını da göstərmir. Yeni dayanıqlılığı konkret qiymətləndirmək üçün uzunmüddətli dövr üzrə müəyyən temp gözlənməli və eləcə də, iqtisadiyyatın inkişafına diqqət yetirilməlidir.

Qrafik 1: İlkin balans və borcun ÜDM-ə nisbəti

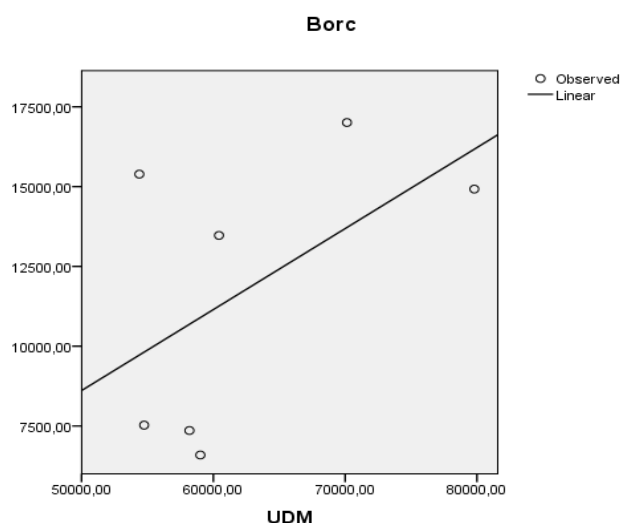


Mənbə: AR Mərkəzi Bankı, Maliyyə Nazirliyi, Hesablama Palatasının rəyləri əsasında müəllifin hesablamaları

Qrafikdə ilkin defisit/ÜDM nisbəti ilə Borc/ÜDM nisbətini göstəriciləri verilmişdir. Deyildiyi kimi borc/ÜDM nisbətini digər nisbətdən aşağı olması arzuolunan hesab olunsa da, Azərbaycanda 2012-2018-ci illər üzrə dəyişikliklər məhz belə olmuşdur. Qrafikdən də aydındır ki, illər üzrə nisbətlərin dəyişim tempi davamlı artmır və ya azalmır. Bu isə öz növbəsində fiskal siyasətin dayanıqlılığına risk yaradır. Lakin hər iki nisbətini dəyişməsi ümumi demək olar ki, təxmini eyni dinamikada baş vermişdir. Bu isə iki göstərici arasında müəyyən uyğunluq olduğunu göstərir. Tələb olunan, borcun dayanıqlı bir dəyişim göstərməsi olduğundan qrafikdən fiskal dayanıqlılığın təmin edildiyi nəticəsinə çıxmaq elə də doğru deyildir.

Borcun dəyişmə dinamikası və eləcə də, iqtisadi inkişaf göstəricisi olan ÜDM qiymətləndirmələri də öz növbəsində fiskal siyasətin nə dərəcədə uğurlu tərtib və tətbiq olunduğunu nümayiş etdirmək iqtidardındadır. Təbii ki, burada ceteris paribus, yəni iqtisadi şərtlərin dəyişməz olması əsas götürülür. Cədvəl 4-ə də nəzər yetirdikdə tam asılılıq olmasa da, borc və ÜDM arasında uyğunluq müşahidə edilir. Elə bu səbəbdən də, bu iki göstərici arasında olan əlaqəni aydınlaşdırmaq məqsədilə SPSS proqramı vasitəsilə reqressiya analizi aparılmış, əldə edilən cədvəl və qrafiklər belə olmuşdur:

Qrafik 2: Borc və ÜDM reqressiya analizi



Qrafik bizə yayınmaların bir düz xətt ətrafında dəyişdiyini göstərir. Bu isə o deməkdir ki, borcda baş verən dəyişikliklər ÜDM-in həcmində baş verən dəyişikliklərlə müsbət korrelyasiyaya sahibdir.

SPSS proqramı ilə alınan reqresiyya analizinin nəticələri müəyyən cədvəllər üzrə toplanmışdır. Bu analiz cədvəl 4 əsasında aparılmışdır. 2012-2018-ci illərin borc və ÜDM üzrə əldə edilmiş qiymətləri baza götürülərək müşahidə obyektinə 7-dir.

Cədvəl 3: Təsviredici göstəricilər

	Mean	Std. Deviation	N
Borc	1,1752E4	4428,18639	7
UDM	6,2382E4	9296,86936	7

Descriptive Statistics cədvəli əsasında sadə statistik göstəricilər – borc və ÜDM-in ayrılıqda dəyərlərinin ortası və standard xətası verilmişdir.

Cədvəl 4: Korrelyasiyalar

		Borc	UDM
Pearson Correlation	Borc	1,000	,533
	UDM	,533	1,000
Sig. (1-tailed)	Borc		,109
	UDM	,109	
N	Borc	7	7
	UDM	7	7

Pearson analizinin nəticələrinin qiymətləndirməsi bizə göstərir ki, borc və ÜDM arasındakı münasibətin gücü orta dərəcədədir.

Növbəti qrafik isə 0.141 dərəcəsində münasibət müəyyən edir. Bu isə tələb olunan ($p \leq 0.05$) meyardan yuxarı olduğu üçün yenə də borc və ÜDM arasında uyğunluq olmadığını bildirir.

Cədvəl 5: Model ümumiləşməsi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,533 ^a	,284	,141	4105,27378	,284	1,981	1	5	,218	1,604

a. Predictors: (Constant), UDM

b. Dependent Variable: Borc

Həmçinin, R square göstəricisi 0.284-dür. Bu o deməkdir ki, baza variyasiyanın 28.4%-i düz reqressiya əlaqəsinə malikdir. Durbin-Watson 1.604 göstərici ilə $1.5 < d < 2.5$ aralığında kritik hədd hesab edildiyindən bir daha reqressiyanın zəif olduğunu bildirir.

Digər cədvəl isə əsasən çoxdəyişənli reqressiya modellərində effektiv qiymət göstərdiyindən birdəyişənli modellərdə elə də əhəmiyyət daşımır.

Cədvəl 6: Əmsallar

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-4076,174	11352,394		-,359	,734	-33258,432	25106,083		
UDM	,254	,180	,533	1,407	,218	-,210	,717	1,000	1,000

a. Dependent Variable:

Borc

Lakin bu cədvələ əsasən reqressiya modeli belə qurula bilər:

$$\text{Borc} = 0.0254 \cdot \text{ÜDM} - 4076.174 \quad (8)$$

Bu tənliyə əsasən, ÜDM hər 1 milyon USD artması borcu 25400 USD artırır.

Cədvəl 7: Kollinearlıq diaqnostikası

Dimen Model sion	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
			(Constant)	UDM
1 1	1,991	1,000	,00	,00
2	,009	14,564	1,00	1,00

Tədqiqat işinin yekununda dövlət borcu ilə ÜDM arasında yetərli uyğun dəyişmə tendensiyası müşahidə edilməsə də, borc/ÜDM nisbəti beynəlxalq qiymətlərə nisbətə olduca aşağıdır. Lakin mövcud problem bu nisbətə müəyyən hədd daxilində və dinamika ilə dəyişməməsidir. Daha yaxşı olar ki, bu nisbət konkret hədd üzrə sabitlənməsi təmin olunsun.

Borc/ÜDM nisbətindən əlavə olaraq vergi gəlirləri ilə borca xidmət xərcləri arasında da əlaqə tədqiq edilmişdir. Belə ki, vergi gəlirləri ilə borca xidmət xərclərinin nisbəti neft və qeyri-neft sahəsindən gəlirlər olmadan, sırf vergi gəlirləri ilə borcun hansı səviyyədə ödənilə biləcəyini analiz etməyə imkan verir. Burada vergi gəlirlərinin xərclərə yönəldilmədən təhlilə cəlbə sırf bu iki göstəricinin qarşılıqlı əlaqəsini araşdırmağa imkan verir. Vergi gəlirləri və borca xidmət xərcləri 2012-2018-ci illər üzrə hər il tərtib olunmuş büdcə qanunlarına istinad edir.

Cədvəl 8: Vergi gəlirləri və borca xidmət xərcləri münasibəti

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Cəmi vergidən gəlirlər	6696600.0	7958200.0	8858000.0	9099200.0	8677000.0	10565000.0	11264000.0
Dövlət borcuna xərclər	624822.6	1561375.1	1561004.1	1549404.3	2499470.3	3283599.4	4525555.0
Vergi gəlirləri/Dövlət borcuna xərclər	10.7	5.1	5.7	5.9	3.5	3.2	2.5

Mənbə: Dövlət büdcəsi haqqında qanunlar

Hazırlanmış cədvələ əsasən, vergi gəlirlərinin dövlət borclarına xidmət xərclərinə nisbəti ən yüksək rəqəmi elə 2012-ci ildə olmuşdur. Nisbət illər üzrə azalan tempdə davam etmişdir. Ən böyük azalmanın müşahidə edildiyi 2013-cü ildə borca xidmət xərclərinin 1 milyon manata yaxın artması nisbətə ciddi azalmaya səbəb olub. Lakin

ən az göstərici ilə belə (2018- 2.5) aydın olur ki, vergi gəlirləri dövlət borclarına xidmət xərclərini qarşılamaq gücündədir. 2018-ci ildə vergi gəlirləri ilə borca xidmət xərclərini ödəmə qabiliyyəti 250% həcmindədir və vergi gəlirlərinin borca xidmət xərclərindən iki dəfədən də çox olmasının nəticəsidir.

III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA DÖVLƏT BORCUNUN PROQNOZLAŞDIRILMASI VƏ TƏSİREDİCİ AMİLLƏR

3.1. Azərbaycanın fiskal dayanıqlılığın gələcək vəziyyəti

Ölkəmizdə dövlət borcunun idarə olunması Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası, “Dövlət borcu haqqında”, “Büdcə sistemi haqqında” qanunlar, həmçinin, tərəfdar çıxdığımız beynəlxalq müqavilələr, eləcə də bir sıra qanunvericilik aktları əsasında tənzimlənir.

Dövlət borcunun ümumi təsnifatı haqda məlumat verilmişdir. İndi isə Azərbaycanın dövlət borcunu tərkibinə nəzər yetirək:

- maliyyə-kredit təşkilatlarından birbaşa cəlb olunan və dövlətin bilavasitə öhdəliyi hesab olunan kreditlər;
- həm daxili, həm də beynəlxalq maliyyə bazarlarına qiymətli kağızların emissiyası və yerləşdirilməsi ilə əldə edilən vəsaitlər;
- dövlət borcu sayıla biləcək şərti öhdəliklər (dövlət zəmanəti ilə cəlb olunan kreditlərə qarşı icraçı tərəfdən öhdəliyin yerinə yetirilməməsi riski halında müəyyən risk-xərc analizi ilə ayrılan hissə).

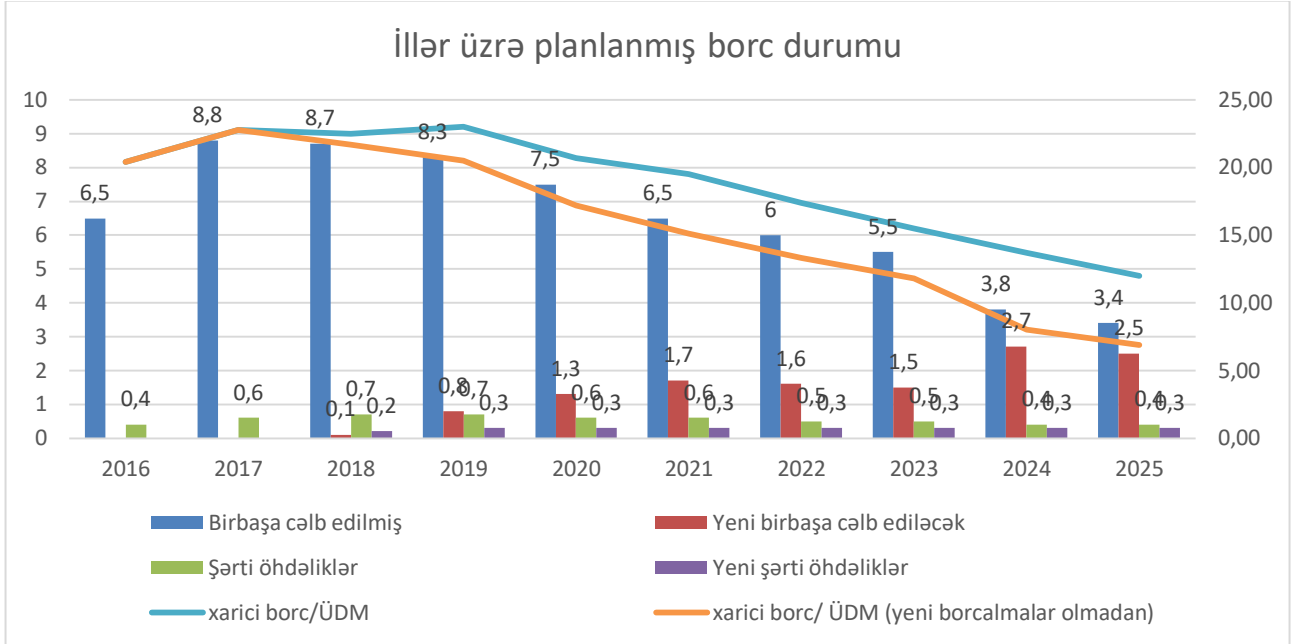
Hal-hazırda davamlı şəkildə iqtisadiyyatın inkişafı istiqamətində aparılan islahatların önəmli hissəsi məhz dövlət borclarının effektiv idarəsinə məxsusdur.

Beynəlxalq iqtisadi bazarlarda neftin qiymətinin sabit səviyyəsinin olmaması icmal büdcə gəlirlərinin azalmasına və dolayısıyla da, xarici valyutada olan borc öhdəliklərinin yaradılmasına əlavə nəzarətə səbəb olur. Məhz bu səbəbdən növbəti illərdə yalnızca prioritet hesab edilə bilən layihələr üzrə dövlət zəmanətli borc və kredit öhdəliklərinin cəlb edilməsi nəzərdə tutulur.

“Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya” əsasında növbəti illər üzrə verilmiş statistik məlumatların

təhlili ilə proqnozlaşdırılan illərdə dövlət borcu ilə bağlı olaraq fiskal dayanıqlılığın təhlili aparılmışdır.

Qrafik 3: İllər üzrə proqnozlaşdırılmış borc



Mənbə: “Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya”

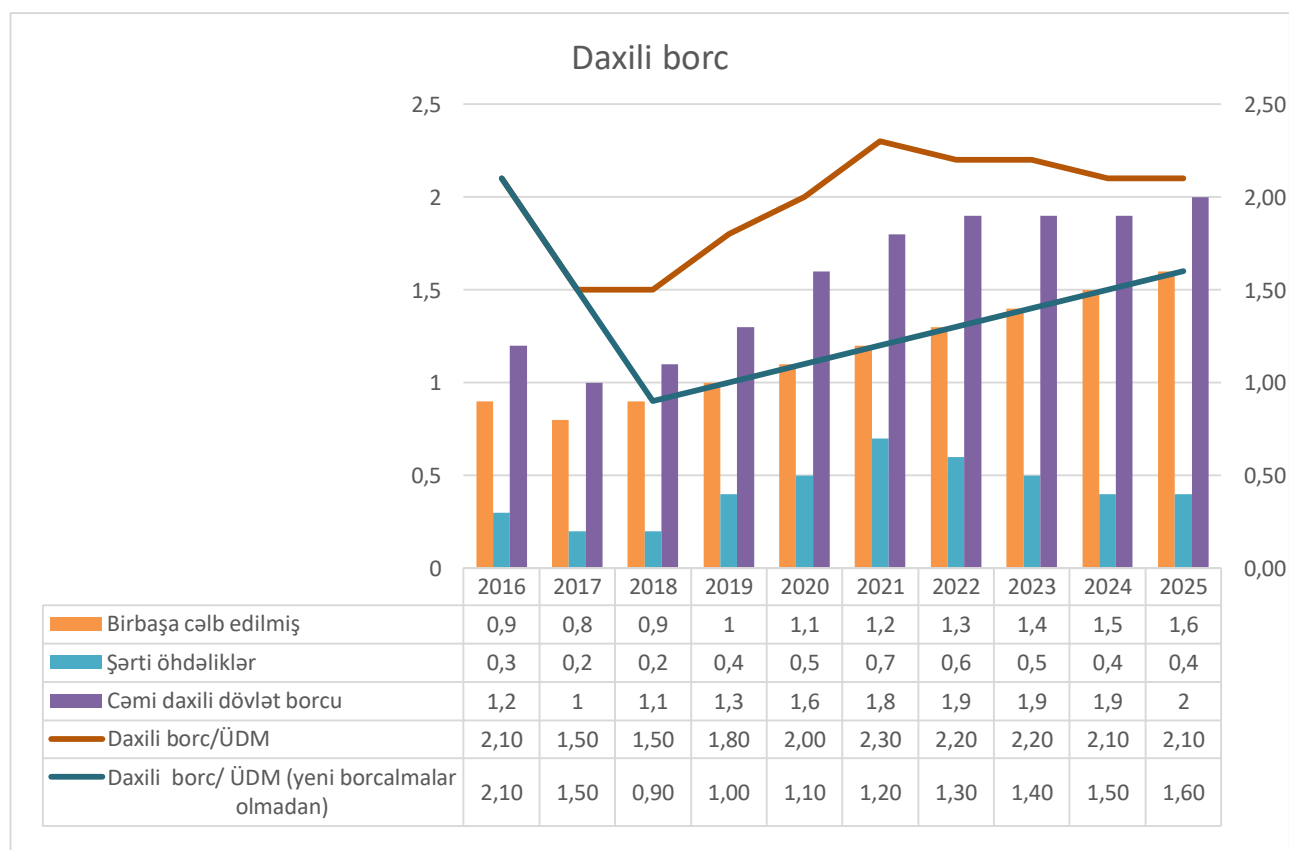
Qrafiklərdə planlaşdırılmış borclanmalarla cari borcların durum və təsir fərqləri qeyd olunmuşdur. Prioritet hesab olunan layihələr üzrə borclanmalardan sonra 2019-cu ildə xarici borc/ÜDM nisbəti ən yüksək həddə- 23%-ə çatması gözlənilsə də, növbəti illərdə tədricən aşağı enərək azalan tendesiya ilə davam edəcəyi nəzərdə tutulur. Həmçinin, növbəti illərdə geri qaytarılacaq borclar hesabına bu faiz 12%-ə qədər enəcəyi proqnozlaşdırılır.

Daxili borclanmalar isə əsasən, qiymətli kağızlar hesabına baş tutur. Belə ki, məhz qiymətli kağızlar bazarında münasibətlərin beynəlxalq təcrübə əsasında müasir standartlara uyğun tənzimlənməsi üçün 2011-2020-ci illər üzrə proqram tərtib olunub. Bununla da risklərin daha etibarlı şəkildə idarə olunması, sərmayə qoyuluşlarının genişləndirilməsi, səmərəli şəkildə fəaliyyət göstərən qiymətli kağızlar bazarını

formalaşdırmaq hədəflənib. Hər il dövlət kəsrinin maliyyələşdirilməsi, eləcə də, daxili maliyyə bazarının inkişafını təmin etmək məqsədilə qiymətli kağızların emissiyası planlaşdırılır.

Aparılan təhlillər 2023-cü ilədək Mərkəzi Bank və dövlət istiqrazları üzrə daxili borc öhdəliklərinin tamamilə ödəniləcəyi nəzərdə tutulur. 2018-2025-ci illər ərzində qısamüddətli (1 illik) və uzunmüddətli (2 və 3 illik) illik dövlət istiqrazları ilə bağlı olan xidmət xərclərini əhatə etməklə yanaşı, əlavə olaraq 100 milyon manat məbləğində dövlət qiymətli kağızların emissiyası planlaşdırılır.

Qrafik 4: Proqnozlaşdırılmış daxili borc



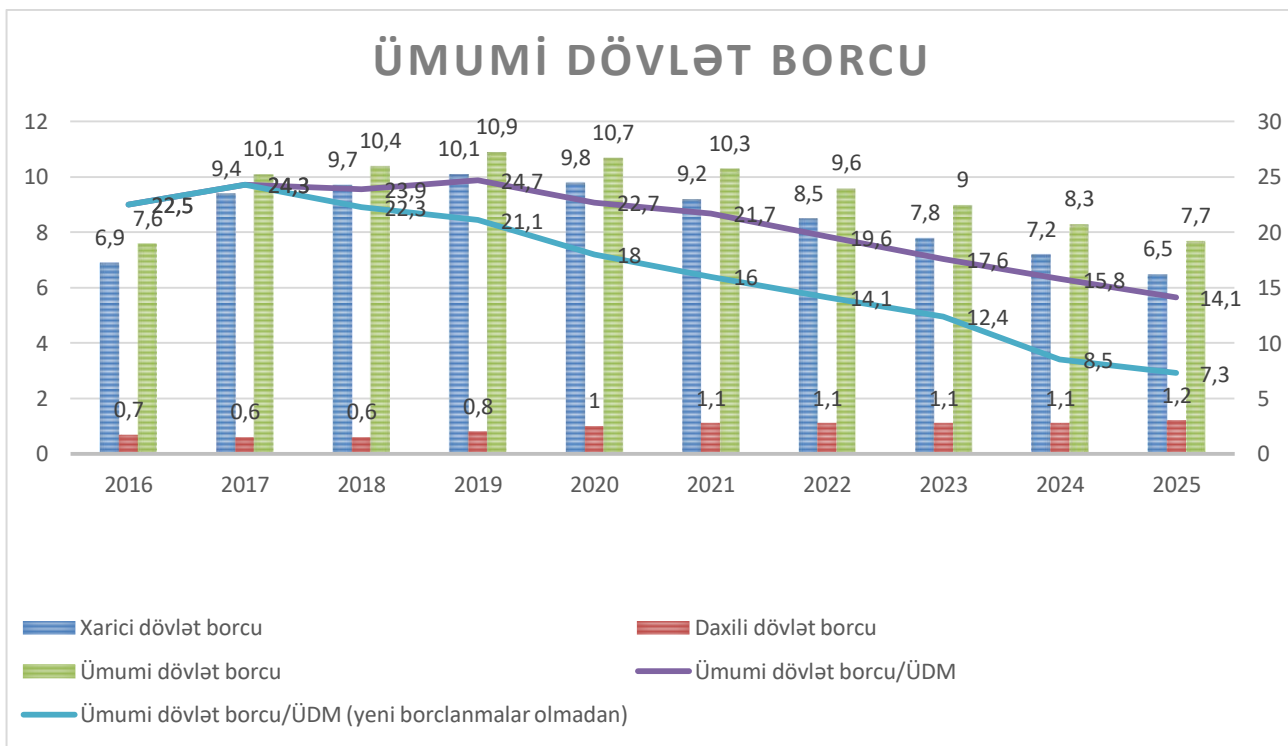
Mənbə: “Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya”

Qrafiklərdən də aydın olduğu kimi daxili bazarın inkişafını təmin etmək məqsədilə daxili dövlət borcunun hər keçən il bir qədər artması proqnozlaşdırılsa da, dövlət istiqrazlarının emissiya edilməsilə büdcə üzərinə düşəcək yükün azaldılması nəzərdə tutulub. Lakin “Aqrarkredit” Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti Bank Olmayan Kredit Təşkilatı “Azərbaycan Beynəlxalq Bankı” ASC-ə aid olan problemlə aktivlərin alınmasını və idarəsini maliyyələşdirmək məqsədilə dövlət zəmanəti ilə 10 milyard manata qədər həcmə sahib istiqrazlar buraxmış və bu istiqrazlar üzrə ödənişlər 2020-ci ildən həyata keçəcəkdir. “Aqrarkredit” ASC tərəfindən həyata keçirilməsi qeyd olunan bu öhdəliklər yerinə yetirilməzsə, dövlət zəmanəti əsasında büdcəyə əlavə yük yaranmaq riski də mövcuddur.

Qiymətli kağızlar bazarının daha da inkişaf etdirilməsi, canlandırılması məqsədilə 2015-ci ildən etibarən Dünya Bankı ilə birgə əməkdaşlığın əsası qoyulmuşdur. Bu zaman “Dövlət Borcu və Risklərin İdarəedilməsi Proqramı” hazırlanıb qəbul olunmuşdur. Bu proqrama əsasən Dünya Bankı ilə birlikdə ölkəmizin daxili dövlət qiymətli kağızları bazarının analizi aparılmış, növbəti illər üçün gəlirlilik əyrisi hazırlanmış, dövlət borcunun idarə edilməsi üçün dövlət qiymətli kağızlar istiqamətində daxili bazarın təkmilləşdirilməsi, ilkin və təkrar bazarların tənzimlənməsini əhatə edən tədbirlər planı hazırlanmışdır.

Aşağıda isə strategiya əsasında formalaşdırılmış proqnoz qiymətlərinin qrafik forması təqdim olunur. Həm cəmi dövlət borcu, həm də borca xidmət xərclərinin 2025-ci ilədək proqnozlaşdırılmış məlumatlar əhatə olunmuşdur. Qrafiklərdə bir neçə göstərici üzrə dəyişmə tempini izləmək mümkündür. Lakin ümumiləşdirsək, növbəti illərdə borcun ÜDM-ə nisbətində olan tendensiya dayanıqlı şəkildə azalması proqnozlaşdırıldığı üçün fiskal dayanıqlılığın qorunacağını demək olar. Yeni borclanmaların olmayacağı təqdirdə bu nisbətə daha aşağı həddə seyr edəcəyini demək mümkündür.

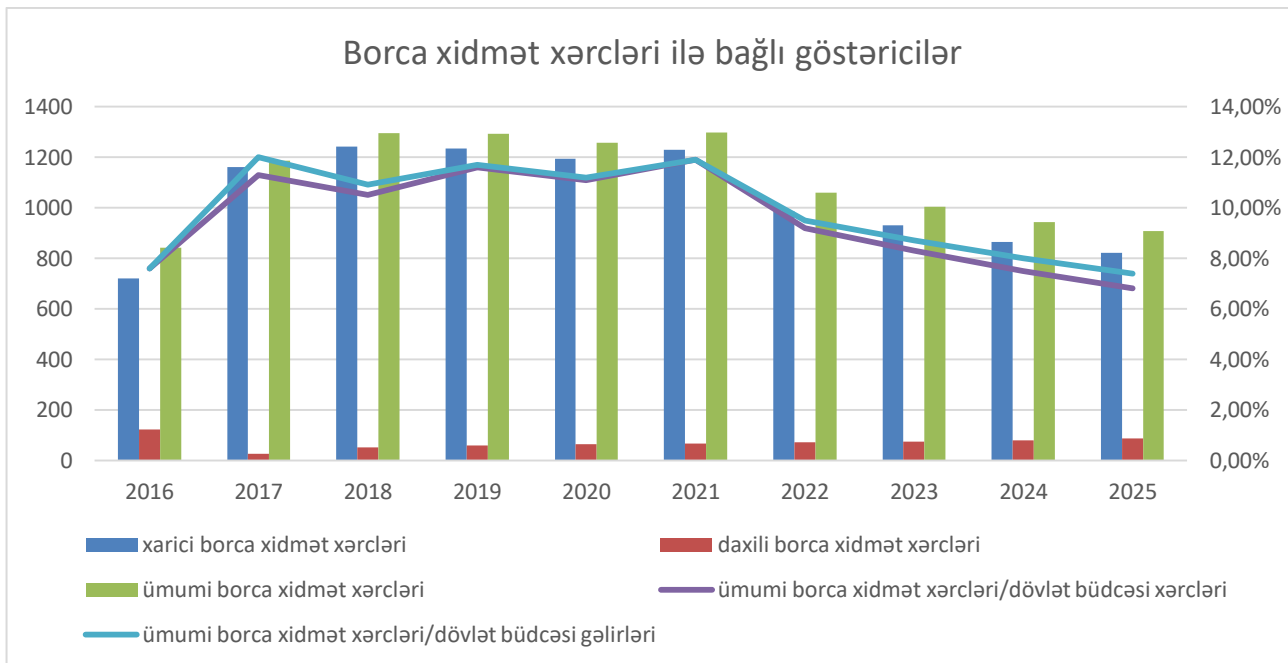
Qrafik 5: Proqnozlaşdırılmış cəmi borc



Mənbə: “Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya”

Növbəti qrafikdə onillik üçün gözlənilən borca xidmət xərcləri üzərindən bəzi göstəricilər verilmişdir. 2021-ci ilə kimi borca xidmət xərclərinin artım göstərəcəyi gözlənsə də, bu tendensiyanın 2022-ci ildən azaldılması nəzərdə tutulur. Bununla da, büdcə xərclərində borca xidmət xərclərinin payının azalacağı hesab edilir.

Qrafik 6: Borca xidmət xərclərinin proqnozu



Mənbə: “Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya”

3.2. Müasir şəraitdə dövlət borcu üçün mümkün risklər

Risklər baş verə biləcək hadisələr zamanı yarana biləcək itkiləri nəzərdə tutur. Dövlət borcu üçün isə aktual risklər məzənnə, faiz, əməliyyat, təkrar maliyyələşmə riskləridir.

Məzənnə riski milli valyutanın xarici valyutalara nəzərən dəyər itirməsi halında yaranır. hal-hazırda borc portfelində xarici valyuta ilə olan öhdəliklər çoxluq təşkil edir. Buna əsas səbəb daxili maliyyə bazarında olan borcalma tələblərinin ödənilə bilməməsi və həmçinin, üzvü olduğumuz maliyyə-kredit qurumlarından inkişaf məqsədilə kreditlərin cəlb olunmasıdır. Milli valyutanın məzənnəsində baş verə biləcək hər hansı dəyişiklər xarici dövlət borcunun həcmində və eləcə də, borca xidmət xərclərinin həcmində dəyişikliyə səbəb ola biləcəyindən daim nəzarətdə saxlanmalıdır. Lakin aparılan təhlillər göstərir ki, neft gəlirləri və ehtiyat aktivlərinin

əksəriyyəti ABŞ dolları ekvivalentindədir, buna görə də aktiv-öhdəlik balansı qorunur və məzənnə riskinin aşağı olduğunu göstərir.

Faiz riski son illərdə ABŞ Federal Ehtiyat Sistemi və İngiltərə Bankı tərəfindən hədəf faiz dərəcələrini nəzərə alaraq ölkəmizdə də faiz dərəcələrinin yüksəlməsi riski mövcuddur. Baxmayaraq ki, Avropa Mərkəzi Bankı faiz dərəcələrini sıfır səviyyəsində saxlamaqda davam edir, müşahidə olunan iqtisadi artım faiz dərəcələrində artım olma ehtimalını göstərir.

Faiz dərəcələrinin yüksəlməsi dəyişkən faiz dərəcələri ilə götürülmüş kredit öhdəliklərinə xidmət xərclərinin artmasına yol açma bilər.

Əməliyyat riski sistem daxili, texniki, təşkilati və ya işçilərdən qaynaqlanan hər hansı problemlərdən yarana biləcək zərərləri əhatə edir. Dövlət borcunun idarə edilməsi zamanı ortaya çıxan bu kimi problemlər strategiyadan yayınmalara, məqsədlərin və proqnozlaşdırmaların səhv aparılmasına, fiskal dayanıqlılığın pozulmasına səbəb ola bilər.

Təkrar maliyyələşmə riski (likvidlik) vəsaitin sürətli şəkildə pula çevrilməsinə mane ola biləcək hər hansı problemdən qaynaqlana bilər. Ölkəmizdə 2017-ci ilin sonunda dövlət borcunun orta ödəniş müddəti 6.1 il olmuşdur. Təkrar maliyyələşmə riski üzrə göstəricilərə əsasən bu göstərici məqbul sayılır.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Tədqiqat işində dövlət borcu və fiskal dayanıqlılığın qiymətləndirilməsi məqsədilə ilkin olaraq bu sahələrdə nəzəri-metodoloji əsaslar araşdırılmış, beynəlxalq dəyərləndirmə metodları müəyyənləşdirilmişdir. Tarixən olduqca müxtəlif nəzəriyyələrin mövcud olması konkretləşmiş bir qaydanın formalaşmasına mane olsa da, əsas etibarilə daha çox yayılan metod borc/ÜDM nisbəti üzərindən dayanıqlılıq səviyyəsinin ölçülməsidir. Maastricht kriteriyalarından biri olan bu əmsal üzrə aparılan təhlillər qoyulan həddin keçilmədiyini və baza illər olan 2012-2018-ci illər üzrə Azərbaycanda fiskal dayanıqlılıq səviyyəsinin qorunduğunu göstərdi.

Maastricht kriteriyalarının digərləri üzrə qoyulan limitlər də aşılmadığından Azərbaycanın borclarını geri qaytarma potensialının yüksək olduğunu demək mümkündür. Borcların faiz ödənişlərinin hökumət xərclərinə nisbəti 10% limitini aşmamaqla ölkənin borc yükü üçün təhlükə olmadığını göstərir. Büdcə defisiti ilə ÜDM nisbəti isə ölkədə maliyyə vəziyyətinin yaxşı olmadığını bildirir. Yalnız 2015-ci ildə qoyulan limitin aşağı həddi müşahidə olunsa da, növbəti illərdə dəyərlər olduqca aşağı səviyyədədir.

Borc ilə ÜDM arasında reqressiya analizi aparılmış və bu iki göstərici arasında orta səviyyəli münasibət müşahidə edilmişdir. Yəni dövlət borcunda baş verə biləcək dəyişikliklər baza illərdə ÜDM-ə təsir göstərməsi orta səviyyədə olmuşdur.

Dövlət borclarına xərclər üzrə ayrılmaış vəsaitlər vergi gəlirlərindən olduqca aşağı səviyyədə olmuşdur. 2018-ci il üzrə iki dəfədən artıq nisbət ortaya çıxır ki, bu da vergi gəlirləri ilə birbaşa dövlət xərclərinin tamamilə qarşılana biləcəyini ifadə edir.

Lakin fiskal dayanıqlılıq üzrə tələb olunan digər şərt illər üzrə müəyyən tendensiyanın izlənməsidir. Baza illər üzrə göstəricilər dalğalanmalar göstərərək dayanıqlı bir meyl nümayiş etdirmir. Cari problem dövlət borcu ilə ÜDM nisbətinin müəyyən hədd səviyyəsində meyl etməsini təmin etməkdir. Bu fiskal dayanıqlılıq səviyyəsini

artıracaq və ölkəni xarici investorlar üçün daha münasib hala gətirəcəkdir. Belə ki, kapital axınları dayanıqlı ölkələrə daha böyük həcmdə baş verir.

Bunun üçün illər üzrə tərtib ediləcək siyasətlərdə öndə tutulması gərəkən amil dövlət borcu həddini müəyyən meyl üzrə təyin etmək və daxili borclanmalara daha çox üstünlük verilməsidir. Borclanma məqsədi ilk növbədə inkişaf və yeni layihələrin reallaşdırılması üzrə baş verərsə, buradan geri dönüş də müsbət olacaqdır. Qısamüddətli dövrdə investisiyalara maraq az olsa belə, tarix göstərir ki, özünü sübut etmiş ölkələr apardıqları düzgün strategiyada dayanıqlı olduğu təqdirdə uzunmüddətli dövrdə də olsa, uğur qazanmışdır.

Eyni zamanda, yeni borclanmanın həyata keçirilməsi zamanı əlavə dəyərin yaradılmasına yönəlmiş layihələrin maliyyələşdirilməsi diqqətdə saxlanılmalıdır.

Təbii resursla zəngin bir ölkə olaraq neftin qiymətinin dəyişkən xarakteri əsas təsiredici amil kimi dəyərləndirilməli və dövlət maliyyəsinin tərkib hissəsi olan dövlət borcunun idarəedilməsi bu amilin ətraflı təhlili əsasında həyata keçirilməlidir.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Maliyye.gov.az portalı, “Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya”
2. Maliyye.gov.az portalı, illik xarici dövlət borcu barədə məlumatlar
3. Sai.gov.az portalı, illik dövlət büdcələrinin icrası ilə bağlı rəylər

İngilis dilində

1. Abbas, S. M., Belhocine, N., ElGanainy, A. A., & Horton, M. (2010). A historical public debt database. *IMF working papers*, 1-26.
2. Alesina, A., & Tabellini, G. (1992). Positive and normative theories of public debt and inflation in historical perspective. *European Economic Review*, 36(2-3), 337-344.
3. Alvarado, C.D., İzquierdo, A., Panizza, U. (2004). Fiscal sustainability in emerging market countries with an application to Ecuador. №511. Working Paper, Inter-American Development Bank, Research Department, 2004.
4. Andersen, T. M., & Dogonowski, R. R. (2004). What should optimal income taxes smooth?. *Journal of Public Economic Theory*, 6(3), 491-507.
5. Aslanli, K. (2015). Fiscal sustainability and the state oil fund in Azerbaijan. *Journal of Eurasian Studies*, 6(2), 114-121.
6. Barro, R. J. (1979). On the determination of the public debt. *Journal of political Economy*, 87(5, Part 1), 940-971.
7. Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). A positive theory of monetary policy in a natural rate model. *Journal of political economy*, 91(4), 589-610.
8. Bird, R. M., & Slack, N. E. (Eds.). (2004). *International handbook of land and property taxation*. Edward Elgar Publishing.

9. Blackburn, K., & Christensen, M. (1989). Monetary policy and policy credibility: theories and evidence. *Journal of Economic literature*, 27(1), 1-45.
10. Bova, E., Medas, P., & Poghosyan, T. (2018). Macroeconomic stability in resource-rich countries: The role of fiscal policy. *Journal of Banking and Financial Economics*, (1 (9)), 103-122.
11. Bökemeier, B., & Stoian, A. M. (2016). Debt sustainability issues in the Central and Eastern European Countries.
12. Bulutoglu, D. A., & Cheng, C. S. (2003). Hidden projection properties of some nonregular fractional factorial designs and their applications. *The Annals of Statistics*, 31(3), 1012-1026.
13. Burnside, C. (Ed.). (2005). *Fiscal sustainability in theory and practice: a handbook*. The World Bank.
14. Calvo, G., & Guidotti, P. (1990). Indexation and maturity of government bonds: An exploratory model. *Public debt management: Theory and history*, 52-93.
15. Chalk, M. N. A., & Hemming, M. R. (2000). *Assessing fiscal sustainability in theory and practice* (No. 0-81). International Monetary Fund.
16. Cuddington, J. T. (1997). Analyzing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries, World Bank. *Policy Research Working Papers, Economics Department Georgetown University, Washington DC*, 20057-1045.
17. De Fontenay, P. (1995). The role of foreign currency debt in public debt management.
18. Dokuzoğlu, S. Kamu Borç Yönetimi ve Vade Yapısına İlişkin Teorik Yaklaşımlar. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 4(2), 97-117.
19. Du Pisani, J. A. (2006). Sustainable development—historical roots of the concept. *Environmental Sciences*, 3(2), 83-96.

20. Edwards, S., & Tabellini, G. (1991). Explaining fiscal policies and inflation in developing countries. *Journal of International money and Finance*, 10, S16-S48.
21. Elliott, J. (2005). *Using narrative in social research: Qualitative and quantitative approaches*. Sage Publications.
22. Erdem, T. (1996). A dynamic analysis of market structure based on panel data. *Marketing science*, 15(4), 359-378.
23. Favero, C., & Missale, A. (2012). Sovereign spreads in the eurozone: which prospects for a Eurobond? *Economic Policy*, 27(70), 231-273.
24. Golosov, M., & Tsyvinski, A. (2010). Optimal fiscal and monetary policy (with commitment). In *Monetary Economics* (pp. 277-282). Palgrave Macmillan, London.
25. Günaydın, E. (2003). Analysing the sustainability of fiscal deficits in Turkey. *Hazine Dergisi*, 16, 1-14.
26. Herndon, T., Ash, M., & Pollin, R. (2014). Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. *Cambridge journal of economics*, 38(2), 257-279.
27. Karazijiene, Z. (2015). Critical analysis of public debt and tendencies of its management. *Public Policy and Administration*, 14(2), 194-208.
28. Leong, D. (1999). *Debt management: theory and practice*. HM Treasury.
29. Lucas Jr, R. E., & Stokey, N. L. (1983). Optimal fiscal and monetary policy in an economy without capital. *Journal of monetary Economics*, 12(1), 55-93.
30. Missale, A. (1999). Public debt management. *OUP Catalogue*.
31. Panizza, U., & Presbitero, A. F. (2013). Public debt and economic growth in advanced economies: A survey. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 149(2), 175-204.

32. Robinson, J. A., Torvik, R., & Verdier, T. (2006). Political foundations of the resource curse. *Journal of development Economics*, 79(2), 447-468.
33. Siriwardana, M. (1998). Can policy-makers learn from history? A general equilibrium analysis of the recovery policies of the 1930s Great depression in Australia. "Journal of Policy Modeling 20.3 (1998): 20 (3), 361-392.
34. Svaljek, S. (2002). Public debt boundaries: a review of theories and methods of the assessment of public debt sustainability. *Croatian economic survey*, (4), 55-84.

Türk dilinde

1. Akçoraoğlu, A. (1999). Kamu harcamaları, kamu gelirleri ve keynesçi politikalar: Bir nedensellik analizi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(2).
2. Çataloluk, C. (2009). Kamu borçlanması, gerçekleşme biçimi ve makro ekonomik etkileri (teorik bir yaklaşım, Türkiye örneği. *Balikesir University Journal of Social Sciences Institute*, 12(21).
3. Dokuzoğlu, S. (2018). Türkiye'de İç Borcun Vade Yapısı ve Borç Yönetimindeki Etkisinin Ampirik Analizi.
4. Eraslan C., Timurtaş, M. E., (2015). Avrupa borç krizinin seçilmiş ülke örnekleri üzerindeki etkileri. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(2), 17-54.
5. Süleyman Bolat (2013), Mali Sürdürülebilirlik: Teori ve AB ülkeleri üzerine uygulamalar
6. Yaşa, M. (1971). *Devlet borçları*. Sermet Matbaası.

İnternet resursları

1. <https://www.stat.gov.az/>
2. <https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators>

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1: Dövlət borcunun qəbul edilən səviyyəsinin qiymətləndirilməsi.....	32
Cədvəl 2: Borc və ÜDM göstəriciləri	55
Cədvəl 3: Təsviredici göstəricilər	60
Cədvəl 4: Korrelyasiyalar	61
Cədvəl 5: Model ümumiləşməsi	62
Cədvəl 6: Əmsallar.....	63
Cədvəl 7: Kollinearlıq diaqnostikası.....	63
Cədvəl 8: Vergi gəlirləri və borca xidmət xərcləri münasibəti	64

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1: Dövlət borcunun təsnifatı	22
Şəkil 2: Fiskal dayanıqlılığın formaları	45

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1: İlkin balans və borcun ÜDM-ə nisbəti.....	58
Qrafik 2: Borc və ÜDM reqressiya analizi.....	59
Qrafik 3: İllər üzrə proqnozlaşdırılmış borc.....	67
Qrafik 4: Proqnozlaşdırılmış daxili borc	68
Qrafik 5: Proqnozlaşdırılmış cəmi borc	70
Qrafik 6: Borca xidmət xərclərinin proqnozu	71