

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**

**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNIVERSİTETİ**

**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**“TƏBİİ RESURSLARLA ZƏNGİN ÖLKƏLƏRİN XARİCİ BORCLANMA  
SİYASƏTLƏRİNİN TƏHLİLİ: POSTSOVET XƏZƏRYANI ÖLKƏLƏRİ  
KONTEKSTİNDƏ”**

**mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**Səmədova Nazpəri Cəmaləddin**

**BAKI – 2021**

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

**BMDM-in direktoru**

**i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh oğlu**

\_\_\_\_\_ **imza**  
“ \_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ **20\_\_ -ci il**

**“TƏBİİ RESURSLARLA ZƏNGİN ÖLKƏLƏRİN XARİCİ BORCLANMA**  
**SİYASƏTLƏRİNİN TƏHLİLİ: POSTSOVET XƏZƏRYANI ÖLKƏLƏRİ**  
**KONTEKSTİNDƏ”**

**mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**İxtisasın şifri və adı: 060404 “İqtisadiyyat”**

**İxtisaslaşma: “Makroiqtisadi siyasət”**

**Qrup: 64**

**Magistrant:**

**Səmədova Nazpəri Cəmaləddin**  
\_\_\_\_\_ **imza**

**Elmi rəhbər:**

**i.ü.f.d., dos. Hümbətova Suqra İnqilab**  
\_\_\_\_\_ **imza**

**Proqram rəhbəri:**

**i.ü.f.d., dos. Hümbətova Suqra İnqilab qızı**  
\_\_\_\_\_ **imza**

**Kafedra müdiri:**

**i.e.d., prof. Kəlbiyev Yaşar Atakişi oğlu**  
\_\_\_\_\_ **imza**

**BAKİ – 2021**

## **Elm andı**

Mən, Səmədova Nazpəri Cəmaləddin qızı and içirəm ki, “Təbii resurslarla zəngin ölkələrin xarici borclanma siyasətlərinin təhlili: postsovet Xəzəryanı ölkələri kontekstində” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

# TƏBİİ RESURLARLA ZƏNGİN ÖLKƏLƏRİN XARİCİ BORCLANMA SİYASƏTLƏRİNİN TƏHLİLİ: POSTSOVET XƏZƏRYANI ÖLKƏLƏRİ KONTEKSTİNDƏ

## XÜLASƏ

**Tədqiqatın aktuallığı:** Borclanma, aktuallığını itirməyən və dünya iqtisadiyyatının ən vacib tendensiyalarından biri olan davamlı bir prosesdir. Daim dəyişən və inkişaf edən dünya iqtisadiyyatında borclanma aktual mövzu olaraq qalır. Ölkələrin xarici borclanmaya üstünlük verməsinin səbəbləri onların inkişaf səviyyəsindən asılıdır. Xarici borclanma siyasətindən asılı olaraq borclanmanın həm müsbət, həm də mənfi nəticələri ola bilər.

**Tədqiqatın məqsədi:** Tədqiqatın əsas məqsədi postsovet Xəzəryanı ölkələrinin xarici borclanma siyasətlərinin öyrənilməsi, təhlil olunması və proqnozların, təkliflərin verilməsidir.

**İstifadə olunan tədqiqat metodları:** Tədqiqat nəzəri, riyazi statistik və empirik metodlarla aparılmışdır. İqtisadi göstəricilər arasında uzunmüddətli dövr əlaqəsinin olub-olmamasını yoxlamaq üçün Gecikməsi Paylanmış Avtoregressiv Modelə Məhdudiyyət Testi yanaşması (ARDLBT) yanaşması tətbiq edilmişdir.

**Tədqiqat bazası:** Tədqiqatın informasiya bazasını dərş vəsaitləri, beynəlxalq maliyyə qurumlarının veb resurları və hesabatları, müvafiq ölkələrin rəsmi qurumlarının veb saytında nəşr edilən məlumatlar, elmi jurnallarda dərc edilmiş məqalələr və digər rəsmi qurumların veb saytlarından əldə edilən məlumatlar təşkil edir.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri:** : Tədqiqat işinin məhdudiyyətlərinə əsasən mövzu üzrə, xüsusilə də Türkmənistan Respublikası üzrə, geniş informasiya bazasının olmamasıdır. Mövzu ilə bağlı Azərbaycan dilində tədqiqatlar yox sayılacaq dərəcədə azdır. Mövcud vəziyyətlə bağlı (pandemiya) kitabxanalar fəaliyyət göstərmir.

**Nəticələrin elmi-praktik əhəmiyyəti:** Tədqiqat müvafiq ölkələrin borclanma siyasətini təhlil edərək mənfi və müsbət istiqamətləri müəyyən edərək problemləri, onların həlli yollarını müəyyənləşdirə bilər. Alınan nəticələr müvafiq istiqamətdə daha effektiv borclanma siyasəti yürütmək, layihələr həyata keçirmək üçün istifadə edilə bilər.

*Açar sözlər: xarici borc, iqtisadi inkişaf, xarici borc idarəetməsi, həddən artıq borclanma*

# **ANALYSIS OF EXTERNAL DEBT POLICIES OF RESOURCE-RICH COUNTRIES: IN THE CONTEXT OF POST-SOVIET CASPIAN LITTORAL STATES**

## **SUMMARY**

**Relevance of the research:** Borrowing is an ongoing process that has not lost its relevance and is one of the most important trends in the world economy. Borrowing remains a topical issue in the ever-changing and evolving world economy. The reasons why countries prefer foreign borrowing depend on their level of development. Depending on the foreign borrowing policy, borrowing can have both positive and negative consequences.

**The purpose of the study:** The main purpose of the study is to study, analyze and make forecasts and proposals on the foreign borrowing policies of the post-Soviet Caspian countries.

**Research methods used:** The research was conducted by theoretical, mathematical, statistical and empirical methods. As an empirical method, the Delay Distributed Autoregressive Model Restriction Test Approach (ARDLBT) approach was used to test whether there was a long-term relationship between economic indicators.

**Research database:** The research database consists of textbooks, web resources and reports of international financial institutions, information published on the websites of official bodies of relevant countries, articles published in scientific journals and information obtained from the websites of other official bodies.

**Limitations of the study:** Due to the limitations of the research, there is a lack of an extensive database on the topic, especially in the Republic of Turkmenistan. There is very little research on the subject in the Azerbaijani language.

**Scientific-practical significance of the results:** The research can analyze the debt policy of the respective countries, identify the pros and cons, and identify problems and solutions. The results obtained can be used to implement more effective borrowing policies and projects in the appropriate direction.

*Key words: external debt, economic development, external debt management, debt overhang*

## İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

<b>ABŞ</b>	Amerika Birləşmiş Ştatları
<b>ADF</b>	Gücləndirilmiş Dickey-Fuller (ADF) vahid kök testi
<b>ARDLBT</b>	Gecikməsi Paylanmış Avtoreqressiv Modelə Məhdudiyyət Testi yanaşması
<b>BMT</b>	Birləşmiş Millətlər Təşkilatı
<b>DBQ</b>	Dünya Bankı Qrupu
<b>SSRİ</b>	Sovet Sosialist Respublikaları İttifaqı
<b>ÜDM</b>	Ümumi Daxili Məhsul

## MÜNDƏRİCAT

	<b>GİRİŞ.....</b>	<b>7</b>
<b>I FƏSİL.</b>	<b>DÖVLƏT BORCLANMASININ İQTİSADI SİYASƏTDƏ YERİ.....</b>	<b>10</b>
1.1.	Xarici borcların iqtisadi inkişafa təsirinin nəzəri konseptual əsasları .....	10
1.2.	Xarici borclanmanın mənbələri və səbəbləri.....	17
<b>II FƏSİL.</b>	<b>POST-SOVET XƏZƏRYANI ÖLKƏLƏRİN XARİCİ BORCLANMA SİYASƏTİNİN İDARƏ OLUNMASI.....</b>	<b>26</b>
2.1.	Ölkələrin borc öhdəlikləri və borcların ödənilməsi problemləri.....	26
2.2.	Xarici borclanmanın ölkələrin davamlı iqtisadi inkişafına təsirinin qiymətləndirilməsi (Empirik tədqiqat).....	40
<b>III FƏSİL.</b>	<b>XARİCİ BORCLANMA SİYASƏTİNİN EFFEKTİVLİYİ VƏ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ.....</b>	<b>47</b>
3.1.	Dövlətlərin borclanma siyasətinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri və prioritetləri .....	47
3.2.	Borc öhdəliklərinin idarə olunmasının planlanması və proqnozlaşdırılması.....	53
	<b>NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....</b>	<b>66</b>
	<b>İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI .....</b>	<b>69</b>
	<b>ƏLAVƏLƏR.....</b>	<b>72</b>
	Cədvəllərin siyahısı.....	80
	Şəkillərin siyahısı.....	80
	Qrafiklərin siyahısı.....	80

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı:** Xarici borclanma hal-hazırda dünya ölkələri iqtisadiyyatında ən vacib istiqamətlərdən biridir. Müasir dövrdə borclanma demək olar ki, adi həyat tələbinə çevrilib. İstər ev təsərrüfatları, istər biznes, istərsə də dövlətlər layihələrinin əksər hissəsini borcla icra edirlər. Bu baxımdan, borclanma həyat norması kimi qəbul olunur. Bu yalnız fərdi şəxslər və biznes üçün deyil, dövlətlər üçün də keçərlidir.

XX əsrin sonları inkişaf etməkdə olan ölkələrin xarici borclanmaya olan diqqəti xüsusilə artmışdır. Müasir dövrdə, dövlətlər daxili maliyyələşdirmə mənbələri ilə yanaşı, xarici mənbələrə də üstünlük verirlər. Dövlətlərin xarici borclanmaya üstünlük verməsinin səbəbləri onların inkişaf səviyyəsindən asılıdır. Bu səbəblərə dövlət xərclərinin daxili imkanlar hesabına qarşılanma bilməməsi - məsələn investisiya ,infrastruktur layihələrinin maliyyələşdirilməsi - tədiyyə balansı kəsrinin artması, resursların səmərəsiz istifadəsi və s. aiddir.

Hal-hazırda dünyada borcu olmayan dövlət yoxdur. Elə dövlətlər var ki, borcu Ümumi Daxili Məhsulundan dəfələrlə böyükdür, elələri də var ki, kifayət qədər ehtiyatlı xarici borclanma siyasəti yürüdərək, dövlət öhdəliklərinin artmasına şərait yaratmırlar.

Xarici borclanma siyasətinin aparılmasından asılı olaraq borclanma həm müsbət həm də mənfi nəticələrə gətirib çıxara bilər. Mənfi nəticələri daha çox inkişaf etməkdə olan və kasıb ölkələrin borclanma siyasətində müşahidə etmək olar.

Yüksək xarici borclanma əks effekt verərək bir çox kasıb ölkələrin inkişaf etməsinə mənfi təsir göstərir. Çünki, bu ölkələrin əksəriyyəti uzun müddət ki borclanma siyasətlərini düzgün aparmırlar və yüksək faiz dərəcələri ilə böyük həcmdə borc almışdırlar. Buradan aydın olur ki, borclu ölkələr alınan borcların cari dövr üçün xalis dəyərinin geri ödənilməsində çətinlik çəkir və nəticədə xarici borclanma həmin



ölkələrin iqtisadi göstəricilərinə ciddi təsir edir. Və bu kimi nəticələr ölkə iqtisadiyyatına mənfi təsir göstərir, dövlət büdcəsinin idarə olunmasında çətinliklər yaradır.

**Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi:** Tədqiqatda xarici borclanmanın nəzəri-konseptual əsasları araşdırılmış, xarici borclanmanın növləri, istiqamətləri, mənbələri barədə məlumat verilmiş, “Həddən artıq borclanma nəzəriyyəsi” barədə bəhs edilmişdir. Müvafiq ölkələr üzrə ekonometrik hesablamalar aparılmışdır. Borc idarəetməsi, nəzəri biliklər əsasında və qeyd edilən ölkələr kontekstində öyrənilmişdir.

**Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri:** Tədqiqatın əsas məqsədi postsovet Xəzəryanı ölkələrinin xarici borclanma siyasətlərinin öyrənilməsi, təhlil olunması və proqnozların, təkliflərin verilməsidir. Xarici borclanmanın ümumilikdə iqtisadi inkişafa necə təsir etdiyi, hansı səbəblərdən ölkələrin xarici borclanmaya üstünlük verməkləri nəzəri-metodoloji əsaslarla təhlil olunması və daha sonra qeyd edilən ölkələr üzrə əldə olunan nəzəri biliklər və empirik modellər əsasında təhlil aparılması tədqiqatın əsas məqsəd və vəzifələrinə aiddir.

**Tədqiqatın obyekt və predmeti:** Tədqiqatın obyektii təbii resurslarla zəngin post-sovet Xəzəryanı ölkələridir. Həmin ölkələrin xarici borclanma siyasətlərinin təhlili isə tədqiqatın predmetini təşkil edir.

**Tədqiqat metodları:** Tədqiqat nəzəri, riyazi statistik və empirik metodlarla aparılacaqdır. Tədqiqatın nəzəri metodlarına analiz, sintez, ümumiləşdirmə kimi metodlar daxildir. Nəzəri tədqiqat metodlarının seçilməsində məqsəd aparılan araşdırmaları təhlil edərək biliklər toplamaq, tədqiqatda digər tədqiqatçıların təcrübəsini öyrənilib tətbiq etməkdir. Riyazi statistik metodlar dəqiq informasiyaya əsaslanaraq tədqiqat modeli yaratmaq üçün istifadə olunacaq. Empirik tədqiqat metodlarına isə müqayisə, sənədlərin öyrənilməsi və s. metodlar daxildir. Empirik tədqiqat metodları əsas faktları öyrənmək, iqtisadi göstəricilər arasında əlaqənin olub-olmamasını yoxlamaq üçün seçilmişdir. İqtisadi göstəricilər arasında uzunmüddətli

dövr əlaqəsinin olub-olmamasını yoxlamaq üçün Gecikməsi Paylanmış Avtoregressiv Modelə Məhdudiyyət Testi yanaşması (ARDLBT) yanaşması tətbiq edilmişdir.

**Tədqiqatın informasiya bazası:** Tədqiqatın informasiya bazasını dərs vəsaitləri, beynəlxalq maliyyə qurumlarının veb resurları və hesabatları, müvafiq ölkələrin rəsmi qurumlarının veb saytında nəşr edilən məlumatlar, elmi jurnallarda dərc edilmiş məqalələr və digər rəsmi qurumların veb saytlarından əldə edilən məlumatlar təşkil edir.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri:** Tədqiqat işinin məhdudiyyətlərinə əsasən mövzu üzrə, xüsusilə də Türkmənistan Respublikası üzrə, geniş informasiya bazasının olmamasıdır. Mövzu ilə bağlı Azərbaycan dilində tədqiqatlar yox sayılacaq dərəcədə azdır. Bu səbəbdən ingilis dilində mənbələrdən geniş istifadə edilmişdir. Mövcud vəziyyətlə bağlı (pandemiya) kitabxanalar fəaliyyət göstərmir. Qeyd edilən məqamlar tədqiqat aparılan zaman, informasiya bazasının məhdud olmasına səbəb olmuşdur.

**Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri:** Aparılan tədqiqat müvafiq ölkələrin borclanma siyasətini təhlil edərək mənfi və müsbət istiqamətləri müəyyən edərək problemləri, onların həlli yollarını aşkar edə bilər. Əldə olunan nəticələr müvafiq istiqamətdə daha effektiv borclanma siyasəti yürütmək, layihələr həyata keçirmək üçün istifadə edilə bilər.

# **I FƏSİL. DÖVLƏT BORCLANMASININ İQTİSADI SİYASƏTDƏ YERİ**

## **1.1. Xarici borcların iqtisadi inkişafa təsirinin nəzəri konseptual əsasları**

İnkişaf edən ölkələrdə iqtisadi inkişafın ən vacib məhdudiyyətlərindən biri investisiya layihələrini maliyyələşdirmək üçün yığımda yaranan çatışmazlıqdır. Ölkələr istehsalın səviyyəsini artırmaqla yüksək iqtisadi inkişafa nail olmaq və bu məhdudiyyətin öhdəsindən gəlmək üçün xarici borclanmanı seçirlər. Xarici borclar Beynəlxalq Valyuta Fondundan, bir bankdan və ya bir ölkədən alınır.

Siyasi və sosial inkişaf və milli gəlirin artırılması dövlətlərin iki ən vacib məqsədidir.

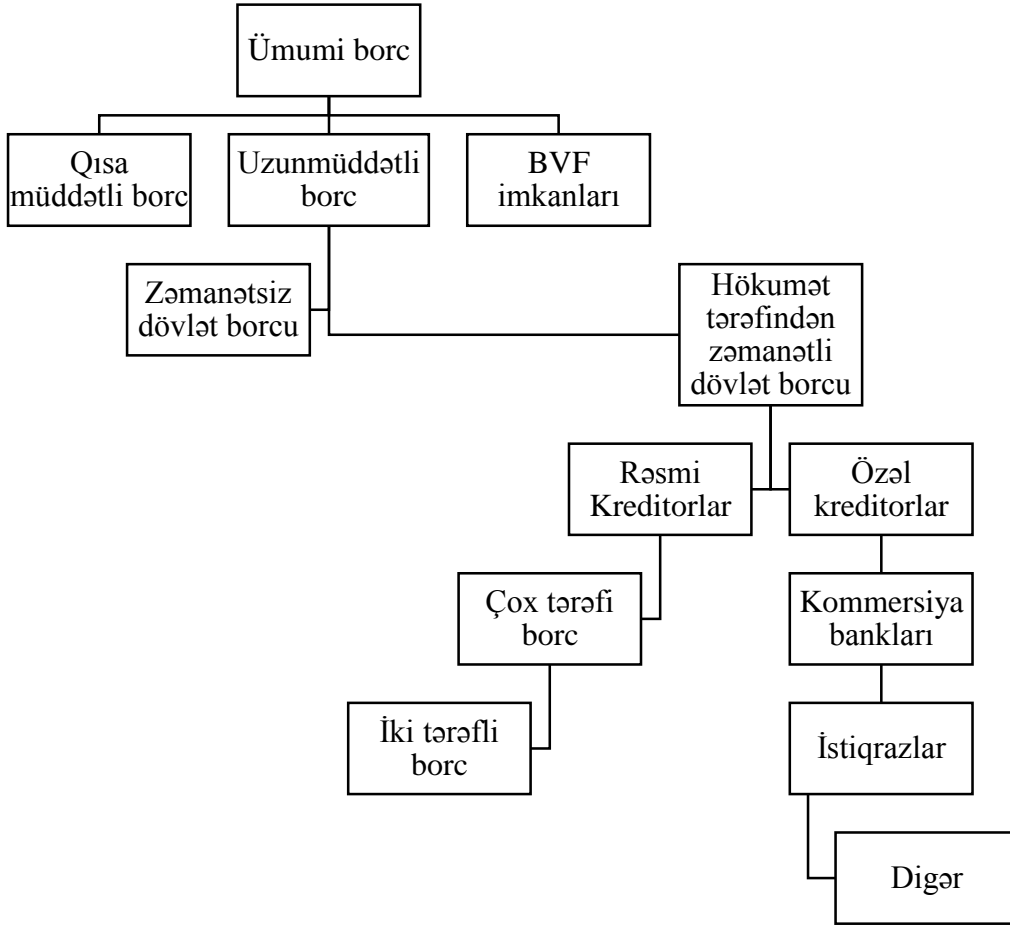
Bu məqsədlərə çatmaq üçün maliyyə institutları mühüm rol oynayır. Bu barədə, xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələr, inkişafı təmin etmək üçün zəruri olan yüksək büdcəli institusionalizasiya müəssisələrini maliyyələşdirmək üçün xarici borcdan istifadə edirlər. Xarici borc, bir ölkənin (qurumların və ya şəxslərin) xarici ticarət boşluğunu, büdcə kəsirini, müdafiə, infrastruktur xərclərini və digər fəvqəladə xərcləri aradan qaldırmaq üçün istifadə etmək məqsədilə xarici borc verənlərdən borc aldığı vəsait deməkdir.

Bu səbəbdən xarici borc yalnız inkişaf etməkdə olan ölkələr tərəfindən deyil, inkişaf etmiş ölkələr tərəfindən də istifadə olunur (Edirneligil A.və M.Mucuk, 2015).

Xarici borclar, borc verən orqan, borc alan orqan, borc məqsədi, borc şərtləri və ya kredit müddəti baxımından fərqli bölgülərə bölünə bilər.

Aşağıdakı sxemdə xarici borcların növlərini görə bilərik:

Şəkil 1: Xarici borcların növləri



**Mənbə:** Lotfi Elhadi Mohamed Abuzaid, 2011. External debt, economic growth and investment in Egypt, Morocco and Tunisia, University of Gloucestershire, səh.63.

Xarici borcun iqtisadi inkişafa təsirinə dair müxtəlif yanaşmalar mövcuddur. Klassik inkişaf modelinə əsasən, iqtisadi inkişafın mənbəyi investisiyalardır. Investisiyalar həm əmək qüvvəsinin, həm də kapitalın (torpağın) səmərəliliyini artırır və nəticədə istehsal artır. Investisiyaların təyinedici faktoru mənfəət dərəcəsidir. Klassiklərə görə əhalinin sayındakı artım mənfəət dərəcəsinə, həmçinin investisiyaları azaldır. A. Smih, D. Rikardo T. R Mathus, N. V. Senior, J. B. Say və Klassik İqtisad Məktəbinin digər üzvləri hökumətin minimum müdaxiləsi və iqtisadi problemlərin

bazar tərəfindən həll olunması fikrini müdafiə edirdilər. Və həmçinin dövlət xərcləri minimum səviyyədə olmalı, vergi və digər əlaqəli vasitələr bu xərcləri maliyyələşdirməlidir. D. Ricardo isə iki səbəbə görə xarici borclanmanın əleyhinə idi:

1. Xarici borc həqiqəti gizlədir və yığım azalır.
2. Borc faizini ödəmək üçün, dövlətlər vergiləri artırır və bu da kapitalın xaricə axınına səbəb ola bilər (Arone M., Bandiera L., və Presbitero A., 2006).

Neoklasik modellərə əsasən, inkişaf dərəcəsini müəyyən edən yeganə amil kapitalın inkişaf dərəcəsi və kapital inkişafını artıran yeganə amil yığımdır. Bu modelə görə, uzunmüddətli dövrdə xarici borcların faiz dərəcəsi vergilərdə artıma səbəb olur. Bunun nəticəsində, fərdlər istehlaklarını və həmçinin yığımlarını azaldırlar ki, bu da gələcək nəsillərə daha az kapital qoyuluşunun qalması deməkdir.

Bu gün, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə məqbul səviyyədə xarici borcların inkişaf dərəcəsində müsbət effekti olduğu qəbul edilir, çünki, inkişaf etməkdə olan ölkələrin kapital qoyuluşu məhduddur. Lakin, borc artımı daxili və xarici investisiyalarda sıxılma effektinə səbəb ola bilər və bu da iqtisadi inkişafa mənfi təsir göstərə bilər.

Yüksək səviyyədə borcun iqtisadi inkişafda mənfi təsiri həddən artıq borclanma nəzəriyyələri ilə izah olunur. Bu nəzəriyyəyə görə, əgər gələcək dövrdə borcun ölkənin ödəmə qabiliyyətindən daha çox olacağı ehtimalı varsa, alınan borcla bağlı gözlənilən xərclər daxili və xarici investisiyaların qarşısını daha da alacaq və bu vəziyyət inkişafa zərər verəcəkdir. Potensial investorlar, bir ölkə nə qədər çox məhsul istehsal edərsə, xarici borcu ödəmək üçün kreditorlar tərəfindən o qədər çox vergi tutulacağından narahat olacaqlar. Bu səbəbdən, onlar gələcəkdə artan hasılat üçün cari dövrdə daha az xərcləmək istəyəcəklər.

Böyük həcmdə xarici borclanmanın iqtisadi inkişafda effektlərini daha detallı nəzərdən keçirək. Borc dayanıqlılığının, həmçinin yoxsulluğun azaldılmasının ən vacib determinantı iqtisadi inkişafdır. Dayanıqlılığın tərifini necə versək də, ÜDM-nin artım tempi daha yüksək borc həddini əlverişli edir. Və əksinə, iqtisadiyyat aşağı tempə inkişaf edərsə, cari borc öhdəliklərini ödəmək üçün resurslar tapmaq çətinləşir və borclu

ölkənin cari xərclərini qarşılamaq üçün yenidən vəsait borc almağa ehtiyacı yaranır. Lakin ən vacib əlaqə isə tam əksinədir (Pattillo C., Poirson H. Və Ricci L., 2002).

Ənənəvi neoklassik modellər və bəzi inkişaf modelləri borc və inkişaf arasında pozitiv əlaqə olduğunu əks etdirir. Amma burada əsas fərziyyə daha aşağı səviyyədə borclanmanın daha yüksək inkişaf əlaqələli olmasıdır. Həddindən artıq borclanmaya dair nəzəriyyələrə əsasən dövlətlərin siyasətlərində investisiya kanalları və əngəlləyici effektlər zəif makro siyasətlərə aparır. Həmçinin inflyasiya vergisi, azaldılmış dövlət xərcləri böyük borc ehtiyatı ilə nəticələnir. Əlavə olaraq, böyük borc ehtiyatları, inkişafa mənfi effektlə təsir edərək sərmayə qaçışlarına, yüksək vergi dərəcələrinə və davam edən həddən artıq borclanmaya aparır.

Borclanma və iqtisadi performans arasındakı əlaqələri aşağıdakı kimi təsvir edə bilərik:

**Əngəlləyici effektlər.** Borc yükü çox yüksəkdirsə, yəni borc gələcəkdəki ödəmə qabiliyyətini aşarsa, gözlənilən borc məcmu məhsulun pozitiv funksiyasıdır. Bu hal investisiyanı sıxışdırır, çünki gəlirlər xarici kreditorlar tərəfindən vergiyə cəlb olunacaq.

Borc ehtiyatlarının iqtisadi göstəricilərə borcun restrukturizasiyası danışıqlarının nəticəsi olaraq ölkənin öz resursları hesabına ödəniləcək borc xidmətinin bir hissəsinin qeyri- müəyyənlik səviyyəsi səbəbindən başqa bir mənfi təsiri var.

**Pul axını effektləri.** Borcun azaldılması beynəlxalq maliyyə bazarlarına girişi və özəl investisiyanın artırılmasını asanlaşdırır. Cari borc səviyyəsindəki azalma, gələcəkdəki istənilən borc səviyyəsində cari investisiyaları artırır. Bu fikir borc ehtiyatında fokuslanan həddən artıq borclanma anlayışından fərqlidir. Əgər həddən artıq borclanma yoxdursa, investisiyada eyni səviyyədə artım, yeni kreditlər və ya cari borclanmada azalma vasitəsilə əldə edilə bilər.

**Mənəvi təhlükə effekti (Moral hazard effect).** Borcun azaldılması ilə, borclu tərəflər inana bilər ki, kreditorlar onların vəziyyətini yüngülləşdirdilər və onlar gələcəkdə istənilən borcu geri ödəməkdə çətinlik çəkəndə güzəştə gedəcəklər (Arono M., Bandiera L., və F. Presbitero A., 2006).

**Həddən artıq borclanma nəzəriyyəsi.** Həddən artıq borclanma elə bir vəziyyətdir ki, kreditorlar böyük borc ehtiyatı səbəbindən, alınan borcun tam olaraq geri qaytarılmasını gözləməirlər (Claessenens S.,1990).

Bu hal, xarici borcun həqiqi dəyərinin vaxtı keçmiş ödəmələrdən az olduğu bir vəziyyət olaraq təyin edilə bilər. Borc artımı hipotezində deyilir ki, xarici borc yükü, daxili valyuta gəlirlərini xarici kreditorlara vermək məcburiyyətində qalacağı üçün daxili investisiyaların inkişafına və bu səbəblə iqtisadi inkişafa mane olur.

Kruqman (1988) borc artımı probleminin birbaşa tərifini verir: Bu sadəcə, gələcək potensial resurs köçürmələrinin gözlənilən cari dəyəri borcdan az olduğu zamandır. Krugman, əlavə maliyyələşdirmə və borcun ləğvi arasındakı seçimin bir qədər ikitərəfli olduğunu göstərir. Maliyyələşdirmə hər hansı bir kreditor üçün bir seçim dəyəri yarada bilər: yəni ölkənin gözləntiləri üstələməsi halında kreditorlar heç bir tələbi lazımsız yerə yazmaq məcburiyyətində qalmayacaqlar (Abuzaid L.,2011).

İnkişaf etməkdə olan iqtisadiyyatlar ümumiyyətlə kiçik bir kapital fonduna sahibdirlər və çox güman ki, inkişaf etmiş ölkələrdəkindən daha yüksək gəlirlilik dərəcəsi ilə investisiya imkanlarına sahib olacaqlar. Borc böyüməsi nəzəriyyəsi ilə əlaqəli bir sual, böyük miqdarda borcun mütləq aşağı böyüməyə səbəb olub-olmamasıdır. Bu baxımdan, borc aşma nəzəriyyəsi bizə hazır bir cavab verir. Yerli və xarici investorlar bir ölkənin inkişaf borcunu ödəmə qabiliyyətini aşdığını təxmin etsələr, gələcək investisiyalardan çəkinəcəklər. Nəzəriyyə, belə bir vəziyyətdə daxili iqtisadiyyata xarici borc xərclərinə xidmət göstərməsini tələb edən vergilər verildiyini və nəticədə investorların iştiraklarını məhdudlaşdıraraq iqtisadi böyüməni maneə törətdiyini göstərir (Abuzaid L.,2011).

Bu borc ehtiyatının olması həm kreditorun, həm də borclunun intensivlərini dəyişdirir və borc azadlığı ikisinə də fayda verə bilər. Tədqiqatlara əsasən, problemin ilkin həlli borcun azaldılmasıdır. Bunu Laffer borc əyrisi ilə izah edə bilərik. İqtisadi inkişaf ilə borc yığılımı arasındakı əlaqəni əks etdirən Laffer borc Əyrisi, daha böyük borc

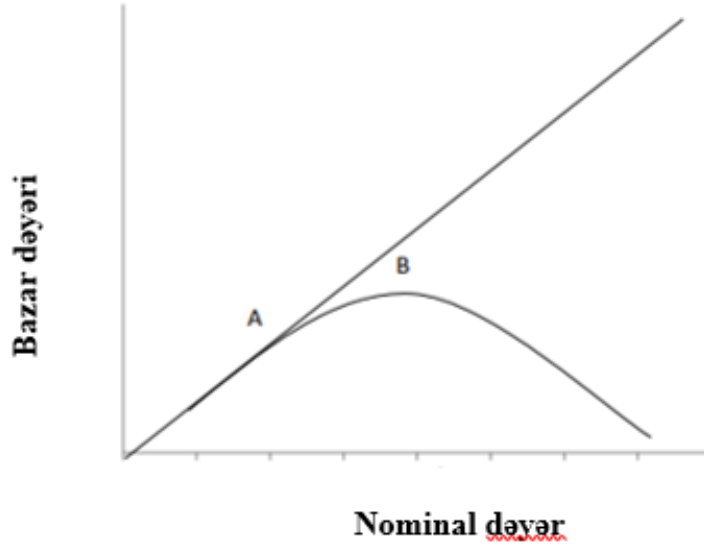
ehtiyatlarının borcun azaldılması ehtimalı ilə əlaqəli olduğunu göstərir (Claessenens S.,1990).

Laffer əyrisi, maliyyə kəsirini aradan qaldırmaq və ya azaltmaq üçün vergi gəlirlərini optimallaşdıran bir vasitə kimi istifadə edilmişdir. Son onilliklərdə dövlət borcunun sürətlə artdığını nəzərə alaraq, iqtisadçılar borc verənlərin borclu bir ölkənin ödəmə qabiliyyətini qiymətləndirmək üçün istifadə edə biləcəyi bir qiymətləndirmə vasitəsi olaraq borc Laffer əyrisini araşdırdılar. Laffer borc əyrisi əvvəlcə C.Saks (1989) tərəfindən borcun artması kontekstində təhlil edilmişdir. Eyni zamanda P. Krugmanın tədqiqatlarında da bu əyridən geniş bəhs edilir.

O, bu halda vəziyyətdə borc bağışlanmasının yalnız qiymətli kağızların cari bazar dəyərini qoruyub saxlamağa deyil, həm də borclu ölkələrin öhdəliklərinin qaytarılması ilə əlaqəli pul axınlarının gözlənilən dəyərinin artmasına səbəb olduğunu göstərirdi. Bu halda, əgər bir ölkə çox borc götürdükdə, maliyyələşdirmə qabiliyyəti azalır və beləliklə borc ödəmə riski yaranır. Kreditorlar aldıkları kompensasiyaların gözlənilən dəyərini borc ödəmə riskinə görə hesablayırlar. Gözlənilən dəyər borcun nominal dəyərindən azdırsa, borcun nominal (və ya nominal) dəyərinin azaldılması borc ödəmə riskini azaldır və gələcək ödənişlərin gözlənilən dəyərinin artmasına səbəb olur. Krugman (1989), bir ölkənin borclara xidmət qabiliyyəti ilə dövlət borcunun mövcud səviyyəsi arasında bir əlaqə olduğunu göstərmişdir. Onun tədqiqatı göstərdi ki, bir ölkə həddindən artıq borc yığdıqda, başqa sözlə, ödəmə öhdəlikləri ödəmə qabiliyyətini aşdıqda, ödəmə öhdəlikləri həddindən artıq vergi dərəcəsi kimi çıxış edir: dövlət gözləniləndən daha yaxşı nəticə əldə edə bilsə, faydalar dövlətə deyil, kreditorlara qaytarılacaqdır. Bu şərtlərdə hökumət iqtisadi göstəriciləri yaxşılaşdırmaqdan çəkindirilə bilər, çünki faydalar ölkədən daha çox kreditorlara verilir (Ştefania T.,2014).



**Qrafik 1: Laffer borc ayrısı**



**Mənbə: Ştefania T., 2014: s.32**

Qrafik 1-i təhlil edərək, bazar dəyəri ilə dövlət borcunun nominal dəyəri arasında müəyyən bir nöqtəyə (nöqtə A) qədər bir əlaqə olduğunu görə bilərik, çünki borc az olduqda, kreditorlar borcun tam ödəməcəyini gözləyirlər. Borcun nominal dəyərinin artması səbəbindən A nöqtəsi keçdikdə, ödənilməmə riski artır. Nominal dəyər A nöqtəsindən yuxarı qalxdıqda, bazar dəyəri daha yavaş artmağa başlayır. Bu onunla izah olunur ki, bir ölkə nə qədər çox borc yığıbsa, borc ödəmə riski artdığından maliyyələşmək bir o qədər çətinləşir. Beləliklə borc yığılması bazar dəyərinin azalmasına səbəb olur və borcun marjinal gəlirliliyi A nöqtəsinə doğru azalmağa başlayır, lakin borcun bazar dəyəri hələ də artır. Borc səviyyəsi müəyyən bir həddən (B nöqtəsi) yuxarı qalxsa, nominal dəyəri artırmaq bazar dəyərindəki azalmanı kompensasiya edə bilməz və ölkə borc həddən artıq əziyyət çəkir.

Bir ölkənin borcunun nominal dəyəri bazar dəyərindən az olduqda, iki hal mövcuddur: ya ölkə B nöqtəsindən solda (bu, bir ölkənin əldə edə biləcəyi dövlət borcunun maksimum bazar dəyəridir) və ya sağda. Əgər borcun nominal dəyəri A və B nöqtələri arasındadırsa, ölkənin Laffer ayrısının sağ tərəfində olduğunu söyləyirik, bu

halda borc azaldılması bazar dəyərinin artmasına səbəb olmur. Borcun nominal dəyəri B nöqtəsindən sağdadırsa, bu zaman deyirik ki, ölkə əyrinin səhv tərəfindədir və ya başqa bir şəkildə ölkə borcludur və kreditorlar ölkənin perspektivlərinə görə ruhdan düşə bilər. Hansı ki bu hal investisiyada əhəmiyyətli dərəcədə azalmaya apara bilər. Bu halda borcun nominal dəyərinin azalması onun bazar dəyərinin artmasına səbəb olur. Bu hal həm kreditorlar, həm də borclular üçün faydalıdır. Burada, kreditor üçün üstünlük borclunun ödəmə öhdəliklərini yerinə yetirmə qabiliyyətinin artması deməkdir. Borclu tərəfin üstünlüyünə isə ümumi borc məbləğinin azalması və kredit qabiliyyətinin artırılması aiddir. Bu da öz növbəsində borc verənlərin cəlb olunmasına və investisiya artımına gətirib çıxarır (Ştefania T.,2014).

Son illərdə yeni, daha ciddi ekonometrik təhlillər aparıldıqca, "resurs lənəti" fərziyyəsi ilə bağlı şübhələr ortaya çıxmağa başlamışdır. Bununla bağlı bir neçə iqtisadçı təbii ehtiyatların təsiri ilə əlaqəli fərqli qənaətə gəlmişdir. Tədqiqatçılara görə qiymət azalması iqtisadi inkişafa mənfi təsir göstərə bilər. 1970-ci illərin yüksək əmtəə qiymətləri, resurs ixrac edən ölkələrin hökumətlərinə borc həddini aşmağa imkan verdi ki, bu da borcun artmasına səbəb oldu və inkişafı daha da yavaşlatdı (Kaznacheev P.,2013).

## **1.2. Xarici borclanmanın mənbələri və səbəbləri**

1970-ci illərdən bəri inkişaf etməkdə olan ölkələrin xarici borc yükünün sürətlə artması aşağıdakı səbəblərini aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar:

- Neft böhranı ilə tədiyyə balansı kəsirinin ağırlaşması;
- Davamlı inflyasiya təzyiqləri;
- İnkişaf etmiş ölkələrdəki tənəzzül şəraitindən sonra Qərb bankları tərəfindən geniş miqyaslı kredit verilməsi;
- Resursların məhdud məhsuldar istifadəsi;
- Aşağı ixracat gəlirləri;
- Güzəştli yardım axınının azalması və nəticədə baha başa gələn kommersion borclarına daha çox etibar etmək;

- Birincil istehsalçı ölkələr üçün ticarət şərtlərinin pisləşməsi.

Xarici borclar, borc vermə səlahiyyəti meyarına görə rəsmi və ticarət borclarına bölünür. Lakin beynəlxalq maliyyə qurumları onları dövlət və özəl borclara bölür. Ticarət borcu ilə rəsmi borc arasındakı fərqin həlledici amili borclu deyil, kreditor növüdür. Borc verən bir dövlətdirsə, borc rəsmi, borc verən bir bank və ya xarici bir özəl şirkət olsa da, xüsusi bir şirkətdirsə, borclu şəxs hökumət olsa da, borc ticarət borcudur.

Dövlətlər fərqli mənbələrdən borclana bilirlər. Ümumi olaraq onları aşağıdakı kimi qruplaşdırma bilərik:

- Beynəlxalq bazarlar tərəfindən təklif olunan istiqrazlar
- Xarici kommersiya bankları
- Beynəlxalq maliyyə qurumları
- Xarici dövlətlər

**Beynəlxalq bazarlar tərəfindən təklif olunan istiqrazlar.** Bunlar inkişaf etmiş ölkələrin ticarət kapital bazarlarında təklif olunan istiqrazlardır. Bir ölkə müəyyən bir faiz dərəcəsi ilə müəyyən bir dəyər istiqrazları təklif edir və müəyyən bir müddətdən sonra kapitalist ölkələrdəki fərdi investorlar istiqrazları imzaladıqları müddətdən sonra amortizasiya edirlər. Bu halda, bu növ xarici mənbələrdən yaranan xarici yüklər, istiqrazlara qoyulan faizlərdə və vaxtı gəldikdə bu istiqrazların məbləğini ödəmək öhdəliyində təmsil olunur. Bu istiqrazların anderraytinq üçün təklif edilməsində prinsip, istiqrazlara sahib olan ölkənin beynəlxalq ticarət kapital bazarlarında aldığı güvəndir.

**Xarici kommersiya bankları.** Bunlara inkişaf etməkdə olan ölkələrin tədiyyə balansında artan bir çatışmazlığı maliyyələşdirmək üçün borc aldığı ticarət bankları və ya özəl fondlar daxildir.

**Xarici dövlətlər.** Xarici ikitərəfli borclar borclu ölkə ilə borc verən ölkənin hökumətləri və onların qurumları (mərkəzi banklar da daxil olmaqla) arasında bağlanmış borclardır. İnkişaf etməkdə olan ölkələrə ərazilərindəki hərbi bazaların

tikilməsini və icrasını maliyyələşdirmək üçün verilən kreditlər əsasən bu kateqoriyaya aiddir. Dövlət kreditləri, borc müddəti, icazə müddəti və faiz dərəcəsi kimi vacib tələbləri özündə birləşdirməlidir. Bu mənbələrdən alınan kredit üzrə faiz dərəcəsi, bankın yerləşdiyi ölkədəki ümumi qısamüddətli kreditlərin faiz dərəcələri və beynəlxalq bazarlarda qısamüddətli kreditlərin faiz dərəcələri nəzərə alınmaqla müəyyən edilir. Bu kredit növü, mövcud istehsal güclərinin istismarı üçün lazımlı və istehsal vasitələrinin idxalının maliyyələşdirilməsində tez-tez istifadə olunur.

**Beynəlxalq maliyyə qurumları.** Bu mənbələr arasında beynəlxalq maliyyə qurumları üstünlük təşkil edir. Dünyanın bir çox yerində beynəlxalq maliyyə qurumları inkişaf etməkdə olan və ya keçid iqtisadiyyatı olan ölkələrin sosial və iqtisadi inkişaf proqramlarında böyük rol oynayır. Bu rol inkişaf layihələri üzrə məsləhət vermək, onları maliyyələşdirmək və həyata keçirilməsinə kömək göstərməkdən ibarətdir. AAA-kredit reytingləri və borc alan və donor ölkələrin geniş üzvlüyü ilə xarakterizə olunan bu qurumların hər biri müstəqil fəaliyyət göstərir. Bununla birlikdə, məqsəd və vəzifələrinə aşağıdakılar daxildir:

- global yoxsulluğu azaltmaq və insanların yaşayış şərtlərini və standartlarını yaxşılaşdırmaq;
- davamlı iqtisadi, sosial və institusional inkişafa dəstək vermək; və
- regional əməkdaşlığı və inteqrasiyanı təşviq etmək.

Beynəlxalq maliyyə qurumları bu hədəflərə milli hökumətlərə verilən kreditlər, kreditlər və qrantlar hesabına nail olur. Bu cür maliyyələşdirmə ümumiyyətlə iqtisadi və sosial cəhətdən davamlı inkişafa yönəlmiş xüsusi layihələrə bağlıdır. Onlar borcalanlarına texniki və məsləhətçi yardım göstərir və inkişaf məsələləri ilə bağlı geniş araşdırmalar aparır.

Bu qurumlara aşağıdakılar aiddir:

- Asiya İnkişaf Bankı
- Avropa İnvestisiya Bankı
- Avropa İnkişaf Fondu

- Afrika İnkişaf Bankı
- Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı
- Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası
- Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası
- Beynəlxalq Valyuta Fondu
- Beynəlxalq Aqrar İnkişaf Fondu
- Dünya Bankı
- İslam İnkişaf Bankı

və s. (Abuzaid L.,2011).

İkinci Dünya müharibəsindən sonra beynəlxalq valyuta və kredit münasibətlərini tənzimləmək məqsədilə, beynəlxalq maliyyə təşkilatları, regional təşkilatlar, iqtisadi təşkilatlar yaranmağa başlamışdır. Xüsusilə, XX əsrin 30-cu illərindən etibarən, Böyük Depressiya dövründə beynəlxalq maliyyə qurumlarının yaranmasına ehtiyac yaranmışdır. Çünki, qeyd edilən dövrdə, dünyada yoxsulluq və artan işsizlik hökm sürürdü. Böhran zamanı kənd təsərrüfatı, bank sektoru, valyuta-kredit bazarı daha çox zərərə uğradı.

Dünyanın bir çox yerlərində, beynəlxalq maliyyə qurumları inkişaf etməkdə olan və ya keçid iqtisadiyyata malik ölkələrin sosial və iqtisadi inkişaf proqramlarında üstün rola malikdirlər. Çünki, onlarla aparılan əməkdaşlığa maliyyələşdirmə ilə yanaşı inkişaf layihələrinə dair konsultasiya və bu layihələrin həyata keçirilməsinə dair kömək etmək də daxildir.

Bu qurumların ölkələr qarşısında öhdəliklərini və məqsədlərini aşağıdakı kimi qruplaşdırı bilərik.

- Qlobal yoxsullaşmanı azaltmaq, əhalinin yaşam şərtlərini və həyat standartlarını daha da inkişaf etdirmək;
- Dayanıqlı iqtisadi, sosial və institutsional inkişafı dəstəkləmək;
- Regional əməkdaşlığı və inteqrasiyanı təbliğ etmək;

- Beynəlxalq ticarət münasibətlərinə maliyyə çətinliklərinin aradan qaldırılması üçün dəstək göstərmək;
- Beynəlxalq ticarətin asanlaşdırılması, sərbəst ticarət münasibətlərini inkişaf etdirmək;
- İnkişaf etməkdə olan ölkələrə dəstək göstərilməsi;
- Beynəlxalq miqyasda əhəmiyyətli iqtisadi-siyasi məsələlərin həlli yolunu tapmaq;
- Beynəlxalq inkişafı təbliğ etmək;
- Çoxtərəfli iqtisadi əməkdaşlığın təşviqi və s.

Beynəlxalq maliyyə qurumları bu məqsədlərə dövlətlərə borclar, kreditlər və grantlar verməklə çatırlar. Onlar həmçinin borclu tərəfi texniki və konsultasiya dəstəyi ilə təmin edir, inkişaf əlaqədar məsələlərdə geniş tədqiqat aparırlar.

Post- Sovet Xəzəryanı ölkələrin ən çox üstünlük verdikləri mənbə kimi Dünya Bankı Qrupunu və Beynəlxalq Valyuta Fondunu nümunə göstərə bilərik.

Sadalanın maliyyə təşkilatlarının resursla zəngin inkişafda olan ölkələrin iqtisadi inkişafına necə təsir etdiyinə, Dünya Bankı Qrupu və Beynəlxalq Valyuta Fondunun nümunəsində baxaq.

**Dünya Bankı Qrupu.** Dünya Bankı beynəlxalq təşkilatlar arasında ilk dövlətlərarası investisiya və əməkdaşlıq müəssisəsidir. Dünya Bankı ixtisaslaşmış agent olub, BMT-nin ixtisaslaşmış qurumlarına daxildir. Bu qurum əsasən inkişafda olan ölkələrə aşağı faizlə və ya faizsiz kreditlər, grantlar verir.

Dünya Bankı Qrupununa aşağıdakı qurumlar daxildir:

- Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı
- Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası
- Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası
- Investisiya Təminatı üzrə Çoxtərəfli Agentlik
- Investisiya Mübahisələrinin Həlli üzrə Beynəlxalq Mərkəzi

Dünya Bankı dünya iqtisadiyyatında sosial-iqtisadi inkişafa dəstək olan ən önəmli maliyyələşdirmə mənbələrindən biridir.

Bankın ümumi yardım və məqsədlərinə aşağıdakılar daxildir:

- səhiyyə və təhsil sahələrinə birbaşa investisiyalar;
- sosial-iqtisadi rifahın inkişafında həm dövlət həm də özəl sektorun payının artırılması istiqamətində görülən tədbirlərin keçirilməsinə dəstək;
- dövlət idarə etməsində şəffaflığın artırılması və əhaliyə keyfiyyətli xidmətlərin göstərilməsi istiqamətində tədbirlərinin artırılması;
- ətraf mühitin mühafizəsi üçün tədbirlərinin artırılması;
- özəl sektorunun və sahibkarlığın inkişafını səciyyələndirən islahatların həyata keçirilməsi;
- uzun müddətli və güvənli investisiya mühitinin yaranmasını dəstəkləyən makroiqtisadi islahatların həyata keçirilməsi və investorları cəlb etmək.

Beynəlxalq iqtisadi təşkilatların əsas funksiyalarına aşağıdakılar aiddir:

- Normativləşdirmə funksiyası:
- Əlaqələndirici informasiya funksiyası:
- Nəzarət - müşahidəsi funksiyası
- Operativ funksiyalar (Əliyev S.İ.,2016: s.51-56).

Inkişaf etməkdə olan ölkələrin xarici borclanmada beynəlxalq təşkilatlara niyə üstünlük verdiklərini, onların iqtisadiyyatına necə təsir etdiyini bir neçə ölkənin təcrübəsində nəzərdən keçirək.

**Dünya Bankı Qrupu ilə əməkdaşlıq - Post Sovet Xəzəryanı ölkələrin təcrübəsində Azərbaycan təcrübəsi** - Çox yaxın tarixlərdə Azərbaycan Maliyyə Nazirliyi, aşağı neft qiymətləri, zəif regional artım, Azərbaycanın əsas ticarət tərəfdaşlarında valyuta devalvasiyası və bir sıra mənfi şoklar nəticəsində iqtisadiyyatı yenidən formalaşdırmaq üçün yol xəritəsi üzərində iş başladı. Dünya Bankı Qrupunun uzunmüddətli tərəfdaşı olaraq, Azərbaycan 2016-cı ilin əvvəlində orta müddətli bir period üzrə dövlət maliyyəsi strategiyasının hazırlanmasında dəstək üçün müraciət etdi.

Belə geniş bir layihə təqdim etmək üçün Dünya Bankı Qrupu daxilində fərqli komandalar vaxtında dəstək vermək və makro-maliyyə çərçivəsinin müxtəlif tərəflərini əhatə etmək üçün yaxından çalışdılar. Bu layihədə Hökumət Borcları və Risk İdarəetmə Proqramı, İsveçrə İqtisadi İşlər üzrə Dövlət Katibliyi (SECO), Dünya Bankı Xəzinədarlığı məsələnin borc idarəetmə hissəsi üzərində çalışdı. Burada əsas hədəflər makro-fiskal görünüşü təmin etmək, borc dayanıqlılığının təhlili edilməsi, borc idarə edilməsi ilə bağlı islahatlar təklif etməkdə idi.

Maliyyə Nazirliyi və DBQ ortaq qrupları makro-fiskal və borc şərtlərini hərtərəfli nəzərdən keçirmiş və bir-biri ilə əlaqəli üç mövzuda araşdırma aparmışlar:

**Davamlı maliyyələşdirmə üçün ehtiyac:** Birbaşa borc səviyyəsinin sabit qalacağı gözlənilsəydi, dövlət zəmanətlərinin verilməsindəki kəskin artım, dövlət və dövlət zəmanətli borc trayektoriyasının yaxın beş ildə daha yüksək olmasına səbəb olardı.

**Fiskal qaydalar:** Azərbaycan, Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) tövsiyələri əsasında ölkənin neft aktivlərinin istifadəsi ilə bağlı maliyyə qaydalarını araşdırdı.

Mərkəzi hökumət borcunun 98% -i xarici valyutada və üçdə ikisi dəyişkən faiz dərəcələrində olduğu üçün ölkə yüksək məzənnə və faiz dərəcəsi riskləri ilə üzləşmişdi. Bunu nəzərə alaraq, komandalar baza və fərqli şok ssenariləri altında 2017-2021 dövrünü əhatə etmək üçün borc davamlılığını və dövlət borc portfelinin tərkibini milli risk dözümlülüyünə nisbətən təhlil edərək müxtəlif borc strategiyalarını sınaq etdilər. Onlar həmçinin, borc idarəetmə əməliyyatlarını daha yaxşı təmin etmək üçün aşağıda qeyd edilən bir sıra tədbirləri tövsiyə etdilər:

- Borc İdarəetmə barədə Qanuna yenidən baxılması və parlamentə təqdim edilməsi; hesabat sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi bankı, Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondu və Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyi arasında koordinasiyanın yaxşılaşdırılması;



- Nazirlikdə kredit riski qiymətləndirmə qabiliyyətinin inkişafı və İT sisteminin təkmilləşdirilməsi və nəticədə daxili borc bazarının inkişafına baxılması.

**Rusiya təcrübəsi** - Rusiya Federasiyası 1992-ci ildə Dünya Bankının həqiqi üzvü olmuşdur. Rusiya ilə qlobal ictimai malların tədarükçüsü kimi inkişaf etmiş əməkdaşlıq Dünya Bankı Qrupunun bu ölkə ilə gələcək əməkdaşlığı üçün əsas olacaqdır. Qrupun 2012-ci ildə Rusiyanın Asiya-Sakit Okean İqtisadi Əməkdaşlığı formu və 2013-cü ildə G20 Sankt-Peterburq zirvəsi sədrliklərində iştirakı təşkilatın qlobal inkişaf gündəminin formalaşdırılması və həyata keçirilməsində fəal rol oynamasına imkan verdi. Dünya Bankı Qrupu ilə Rusiya arasındakı mövcud əməkdaşlıq, təşkilata yalnız daxili iqtisadi inkişaf səyləri ilə deyil, həm də sosial müdafiə, qida təhlükəsizliyi və qlobal sağlamlıq kimi beynəlxalq və qlobal inkişaf məsələlərində dəstək və məsləhət verməyə imkan verir.

**Türkmənistan təcrübəsi** - Türkmənistan üçün son strategiya olan Ölkə İştirak Notası (Country Engagement Note) FY16-17, maliyyə sektorunun inkişafı və inkişaf etmiş makroiqtisadi statistika kimi sahələrdə əməkdaşlığın dərinləşdirilməsinə yönəldilmişdir. Qeyri-kredit əməliyyatlarında DQB Türkmənistanın inkişaf gündəmi və qlobal iqtisadiyyata inteqrasiya cəhdi üçün vacib olan sahələrdə müvafiq beynəlxalq bilik, təcrübə və ən yaxşı praktikalarını bölüşür.

Buna misal olaraq, Türkmənistan Hökuməti tərəfindən maliyyələşdirilən və Bankın digər Məsləhət xidmətləri və analitikləri tərəfindən dəstəklənən Ödənişli Məsləhət Xidmətləri proqramını (Reimbursable Advisory Services (RAS) program) qeyd edə bilərik. Bu proqram hökumətin strateji prioritetlərini dəstəkləmək üçün hazırlanmışdır.

**Qazaxıstan təcrübəsi** - Qazaxıstanın Dünya Bankı ilə əməkdaşlıq praktikasına 2020-2025-ci illər üzrə Qazaxıstan üçün Ölkə Tərəfdaşlıq Proqramını (Country Partnership Framework (CPF) for Kazakhstan for 2020-25) nümunə göstərə bilərik.

Yeni proqram, hökumətin islahat proqramı ilə yanaşı Qazaxıstanın 2050 il üzrə inkişaf strategiyasına uyğunlaşdırılaraq qeyd edilən məqsədləri qarşıya qoymuşdur:

- qurumların və insan kapitalının gücləndirilməsinə fokuslanmaqla, dayanıqlı və inklüziv inkişafa nail olmaq;
- ölkənin bilik əsaslı, şaxələndirilmiş və özəl sektora əsaslanan iqtisadiyyatı olan ölkənin müasir cəmiyyətə çevrilməsini sürətləndirmək
- hökumətin həyat səviyyəsinin yüksəldilməsinə, bərabərsizliklərin aradan qaldırılmasına və vətəndaş cəmiyyətinin gücləndirilməsinə diqqət yetirərək əhali arasındakı iqtisadi və sosial bərabərsizliklərə təsirli cavab vermək
- özəl sektorun inkişafı üçün mühiti gücləndirmək
- təhsil, səhiyyə və sosial müdafiə xidmətlərinin göstərilməsində regional və kənd-şəhər fərqləri arasındakı boşluğu aradan qaldıraraq insan kapitalını gücləndirmək

(<https://www.worldbank.org/>).

## II FƏSİL. POST-SOVET XƏZƏRYANI ÖLKƏLƏRİN XARİCİ BORCLANMA SİYASƏTİNİN İDARƏ OLUNMASI

### 2.1. Ölkələrin borc öhdəlikləri və borcların ödənilməsi problemləri

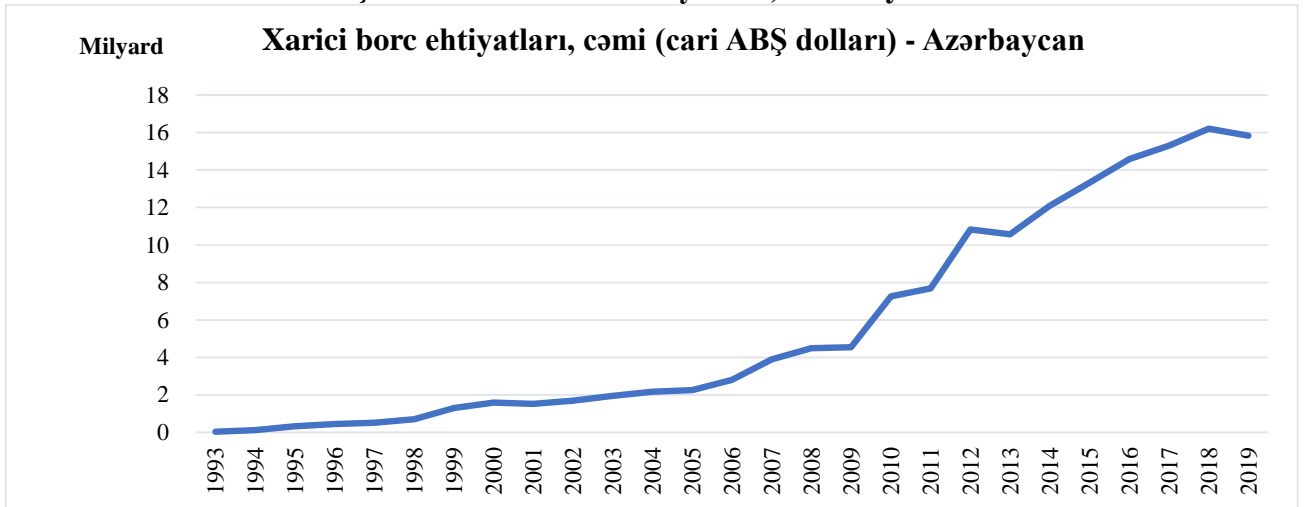
Yüksək və artan xarici borc yükü inkişaf üçün ciddi bir məhdudiyyətdir. Çünki, bu vəziyyət makroiqtisadi sabitliyə, dolayısıyla inkişafa və yoxsulluğun azaldılmasına böyük maneədir. Həmçinin yüksək riskli mühit və məzənnənin ucuzlaşması səbəbindən xarici investisiyaya qarşı marağı azaldır və bu da hökumətin iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində struktur islahatlar keçirməsi üçün məhdudiyyətlər yaradır.

Keçid dövrünün müxtəlif mərhələlərində və makroiqtisadi stabilləşməyə nail olunmasında əldə olunan müvafiq uğurlar postsovet Xəzəryanı ölkələri xarici borclarının miqdarını və xarakteristikasını müəyyən etdi. Keçid prosesində ən qabaqcıl ölkələr üçün, əhəmiyyətli özəl kapital axınları ümumiyyətlə struktur islahatların aparılması, xüsusilə qiymətlərin və ticarət və mübadilə sistemlərinin erkən liberallaşdırılması, həmçinin torpaq və müəssisələrin özəlləşdirilməsinə yönələn ardıcıl və inamlı irəliləyişi əks etdirir. Keçid prosesində daha az inkişaf etmiş ölkələr isə, xarici maliyyələşdirmə tələblərini ödəmək üçün rəsmi xərclərə və qrantlara daha çox etibar etməyə davam edirlər (Hassan Z. və Zaidi A.F.,2007).

**Azərbaycan Respublikası.** 1991-ci ildə SSRİ-nin süqutundan sonra digər respublikalar kimi Azərbaycan da iqtisadiyyatın transformasiyası üçün beynəlxalq maliyyə institutları ilə əməkdaşlıq etməyə başladı. 1990-cı illərdə ilk olaraq Beynəlxalq Valyuta Fondu, Dünya Bankı, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı, Asiya İnkişaf Bankı və digər beynəlxalq və regional maliyyə institutları ilə əməkdaşlığa başlanıldı (İsmayıl Z., Nəcəfov S. və Cəfərli F.,2012)

Azərbaycanın ümumi xarici borcunda 1993-cü ildən bəri artım olmuşdur. Bunu aşağıdakı şəkil vasitəsilə görə bilərik:

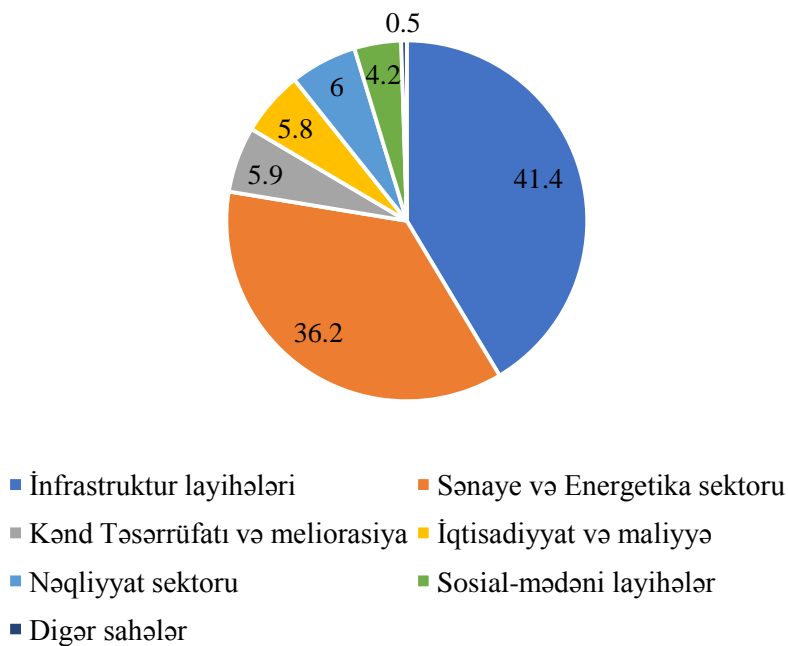
Şəkil 2: Xarici borc ehtiyatları, Azərbaycan



Mənbə: Dünya Bankı - <https://data.worldbank.org/>

Alınmış xarici borcların əsas istifadə olunduğu istiqamətlər yol-infrastruktur və sənaye-energetika sahələridir. Digər sahələr üzrə bölgü aşağıdakı kimidir:

Şəkil 3: İstifadə edilmiş xarici kreditlərin sahələr üzrə strukturu

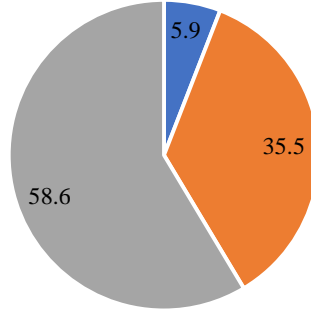


Mənbə: İsmayıl Z., Nəcəfov S. və Cəfərli F.,2012

2018-ci il üzrə xarici dövlət borcunun strukturunu aşağıdakı şəkildə göstərə bilərik:

#### Şəkil 4: Xarici dövlət borcunun strukturu

##### Xarici dövlət borcunun strukturu, faizlə



- Xarici dövlət borcu hesab edilən şərti öhdəliklər
- Xarici valyuta nominallı dövlət qiymətli kağızları
- Hökumətin birbaşa cəlb etdiyi kreditlər

**Mənbə:** Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya, 2018.

Xarici valyutada olan dövlət istiqrazları üzrə 184,5 milyon ABŞ dolları həcmində borc vəsaitləri 2017-ci ildə ödənilmişdir.

Xarici dövlət borcunun müddətlər üzrə qaytarılması planı aşağıdakı kimi tərtib edilmişdir:

**Cədvəl 1: Xarici dövlət borcunun qaytarılması planı**

45,1 %	10 il
51,2 %	10 ildən 20 ilə qədərki müddətə
3,7 %	20 ildən yuxarı müddətə

**Mənbə:** Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya, 2018.

Qəbul edilən Strategiyaya əsasən 2018–2025-ci illərdə prioritet layihələr üzrə dövlətin reallaşdıracağı yeni birbaşa xarici dövlət borcunları aşağıdakı cədvəldə qeyd edildi kimi proqnozlaşdırılır:

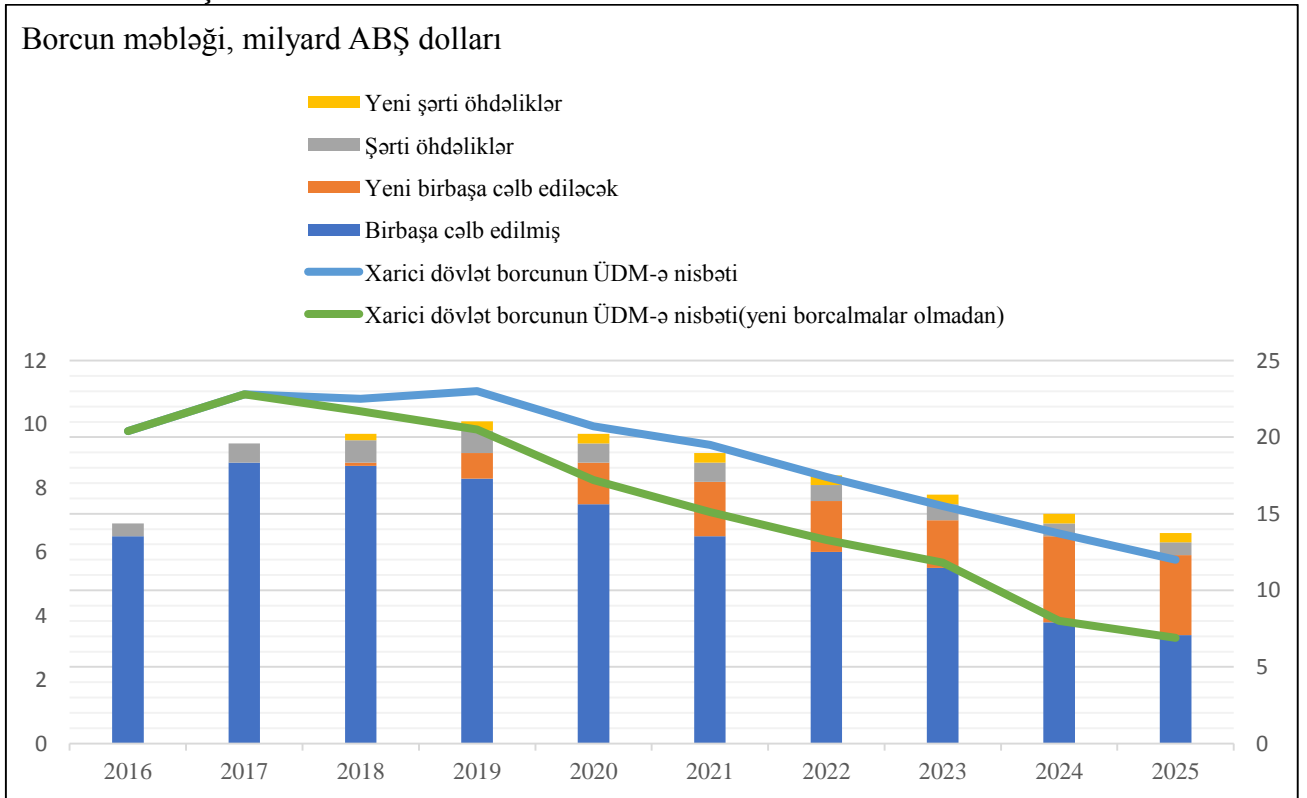
**Cədvəl 2: Xarici borc üzrə planlaşdırılan borcalmalar**

Təsviri	Valyuta	Kreditin məbləği (milyon vahidlə)
İslahat əsaslı kredit (PBL)–Asiya İnkişaf Bankı	ABŞ dolları	500,0
“Azərbaycan Dəmir Yolları” QSC-nin sağlamlaşdırılması və Bakı-Yalama dəmir yolu xəttinin yenidən qurulması layihəsinin maliyyələşdirilməsi–Asiya İnkişaf Bankı və Fransa İnkişaf Agentliyi	ABŞ dolları	325,0
Xarici valyuta nominallı dövlət qiymətli kağızlarının yenidən maliyyələşdirilməsi	ABŞ dolları	1.250,0

**Mənbə:** Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya, 2018

Borcalmalara dair qeyd olunan plan həyata keçərsə, xarici dövlət borcunun dinamikası aşağıdakı qrafikdəki kimi olacaqdır:

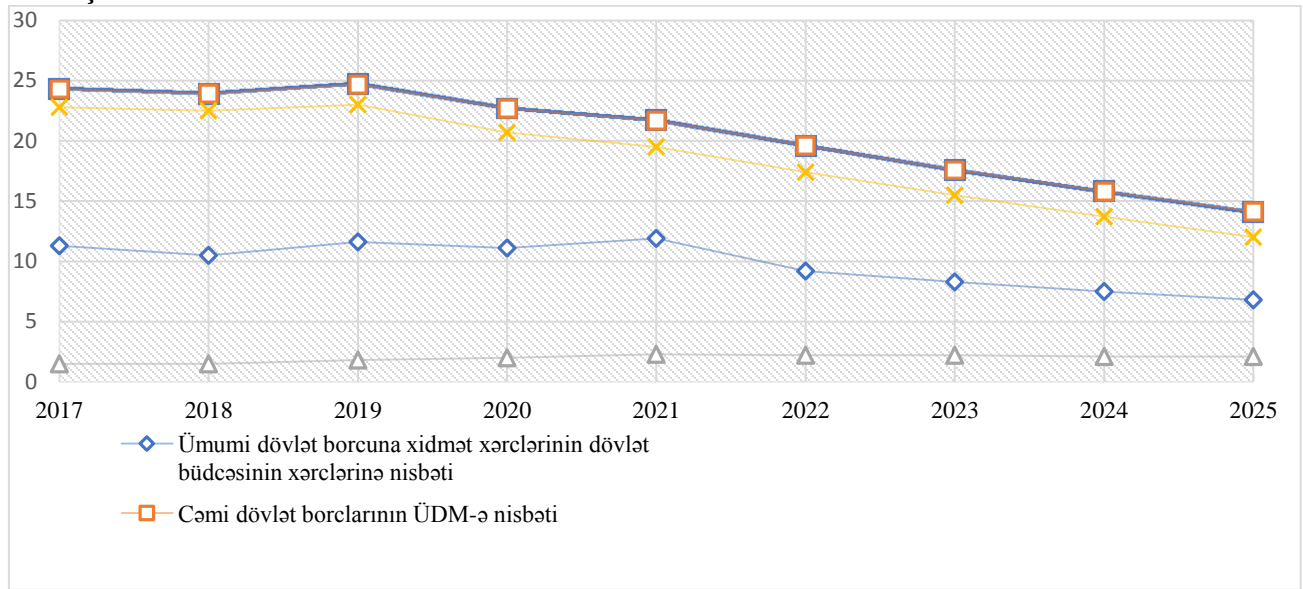
**Şəkil 5: Xarici dövlət borcunun 2016–2025-ci illər üzrə dinamikası**



**Mənbə:** Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya, 2018

Xarici dövlət borcuna xidmət xərclərinin 2016–2025-ci illər üzrə dinamikası isə aşağıdakı kimi olacaqdır:

**Şəkil 6: Xarici dövlət borcuna xidmət xərclərinin 2016–2025-ci illər üzrə dinamikası**



**Mənbə:** Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya, 2018

Yəni hökumət bu layihələri həyata keçirdikdən sonra xarici dövlət borclarının ÜDM-ə nisbətinin 22.8%-dən 12%-ə qədər, borclara xidmət xərclərinin dövlət büdcəsinin xərclərinə nisbətinin 11.3%-dən 6.8%-ə qədər azalacağını proqnozlaşdırır. Xarici dövlət borcunun ÜDM-ə nisbəti 2019-cu ildə ən yuxarı həddə çatacağı və daha sonra dinamikanın azalan tendensiya ilə davam edəcəyi gözlənilirdi. Bu nəticəni Cədvəl 2-dəki qrafikdən müşahidə edə bilərik. Eyni zamanda Cədvəl 8-də planlanan xarici dövlət borcuna xidmət xərclərinin nisbətən artdığını görürük. Bu halda xidmətin daha yaxşı dinamikada həyata keçirilməsinə nəzarət olunmalıdır ki, büdcə xərclərinin kəskin dəyişməsinin qarşısı alınsın. Əks halda xarici borclanma Giriş hissədə qeyd olunduğu kimi, iqtisadiyyat üzərində mənfi effekt yarada bilər (Azərbaycan Respublikası dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya,2018).

**Rusiya Federasiyası.** Təbii ehtiyatlarına görə dünyanın ən zəngin ölkələrindən biri olan Rusiya Federasiyası ən böyük borclulardandır. 1998-ci ildə, Sovet İttifaqı dövründə yenidənqurma prosesləri altında başlayan və SSRİ-nin dağılmasından sonra

davam edən təxminən 10 illik struktur islahatlarından sonra Rusiya ilk iqtisadi inkişaf ilini qeyd etdi. Hər il böyük həcmdə neft, qaz, qızıl, almaz, əlvan metal və digər təbii sərvətlərin istehsalına və satışına baxmayaraq, ölkənin müəyyən iqtisadi siyasi səhvləri səbəbiylə, 2014-cü ilə qədər 700 milyard ABŞ dollarını aşan xarici borcu vardı. 2014-cü ildən bəri Rusiya Federasiyasının xarici borclanmasını məhdudlaşdıran Qərb sanksiyaları sayəsində ölkənin borcları əhəmiyyətli dərəcədə azaldı. Beləliklə, Rusiya Mərkəzi Bankına istinadən, ölkənin xarici borcu 1 aprel 2018-ci il tarixinə, yəni dörd il sonra 25 % azalaraq 524,9 milyard dollar təşkil etdi. Rusiyanın siyasi liderləri dəfələrlə iqtisadiyyatı yenilikçi bir inkişaf yoluna keçirtmək istədiklərini bildirdilər, ancaq görüləcək işləri təşkil edə bilmədilər (maliyyələşdirmə, vergi üstünlükləri, biznes ilə sıx qarşılıqlı əlaqə və s.). Yüksək texnoloji avadanlıqlarla yeni zavod və fabriklər tikmək əvəzinə, ölkə rəhbərliyi yeni neft və qaz boru kəmərləri inşa etmək təklifini verdi (Şimal Axını-2, Cənub Axını, Sibirdən Çinə qaz kəməri və s.). Nəticədə, bir sıra sahələrdə Rusiya iqtisadiyyatının idxaldan 80-90% -ə qədər asılılığı yarandı. Üstəlik, hökumət iqtisadiyyatın inkişafı üçün minimum daxili sərmayə alınması üçün hər şeyi etdi. Kreditlər üzrə yüksək faiz dərəcəsi isə (illik 17% -ə qədər), Maliyyə Nazirliyi və Mərkəzi Bank, Rusiya banklarını və şirkətlərini xaricə investisiya üçün müraciət etməyə məcbur etdi. Buna görə də, Ukrayna hadisələri ilə əlaqədar Qərb sanksiyalarının tətbiqi ərəfəsində Rusiyanın xarici borcunun böyük hissəsi - 547,6 dollar və ya 78%-dən çoxu - yerli şirkətlərin xarici kreditorlar qarşısında öhdəlikləri (376,5 milyard dollar) və bank borcu (171,1 milyard dollar) üzrə hesablandı. Rusiya Federasiyasının Maliyyə Nazirliyinə məlumatına əsasən, son yeddi ildə, 2011-2017-ci illərdə Rusiyanın ümumi (konsolidə edilmiş) dövlət borcu 2,7 dəfə artaraq 11 trilyon rublu keçdi. Ən yüksək dərəcədə ölkənin xarici borcu 2014-2015-ci illərdəki böhran dövründə böyüyürdü. Bu dövrdə dövlət borcunun artmasına səbəb olan əsas amillər aşağıdakılar idi:

- neft və qaz, digər malların qiymətlərinin düşməsi fonunda ixrac gəlirlərində azalma; müdafiə xərclərinin artması, yeni silah və hərbi texnikanın inkişafı;



- iqtisadi vəziyyəti, o cümlədən valyuta bazarını sabitləşdirmək üçün əlavə vəsaitə ehtiyac;
- Qərblərləri tərəfindən Rusiyaya qarşı iqtisadi sanksiyaların tətbiqi və s.

Rusiya Federasiyası Maliyyə Nazirliyinin məlumatlarına görə, dövlətin xarici borcu (Rusiya tərəfindən qəbul edilmiş keçmiş SSRİ-nin öhdəlikləri də daxil olmaqla) 2011-2016 illər üçün əsasən xarici zəmanətli borclardakı 17.7 % -lə 35.9 milyard dollara çatan artım və Rusiyanın xarici valyutadakı dövlət zəmanətlərinin 13 ilə 11.9 milyard dollara qədər artması səbəbiylə 25% artaraq 50 milyard dollara çatdı. Rusiyanın dövlət borcunun əsasını 2017-ci ilin əvvəlinə qədər payı 72,3% -ə çatan daxili borc təşkil etmişdir. Daxili borc həcmində əhəmiyyətli dərəcədə artımın, bir tərəfdən, xarici borclanmalara nisbətən bir sıra üstünlükləri var. Xüsusilə, dövlət üçün daxili borc üzrə faiz ödənişləri əmtəə bazarında daxili tələbin artmasına kömək edərkən bu cür kreditləri idarə etmək daha asandır.

Digər tərəfdən, belə bir borc siyasətinin həyata keçirilməsi əsasən daxili borclanmanın bahalaşması, milli maliyyə bazarının infrastrukturunun tutumu və zəifliyi ilə məhdudlaşır. Rublun əhəmiyyətli dərəcədə dəyərdən düşməsi halında, daxili borclar şirkətlərə xarici borc və idxal xidmətlərinə olan bütün ehtiyaclarını tam şəkildə kompensasiya edə bilmir. Son bir neçə ildə Rusiya Federasiyasının daxili borcunun açıq şəkildə artma meyli olduğu qeyd edilə bilər. 2014-cü ildə daxili borc 5.7 trilyon rubldan bir qədər çox idi, sonrakı üç ildə isə demək olar ki, 40% artdı və 8 trilyon rublu keçdi. Rusiyanın xarici dövlət borcunun quruluşu xarakterizə edilsə, Rusiya Federasiyasının zəmanətli borclarının, borclanma baxımından 73.43%-lə birinci yerdə olduğu qeyd edilə bilər. Rusiya Federasiyasının dövlət xarici borcunun ümumi həcmindəki payına görə ikinci yeri 22,90%lə xarici valyutada dövlət zəmanətləri tutur. Bir qayda olaraq, Rusiya Federasiyasına bu cür təşkilatlarla qarşılıqlı faydalı əməkdaşlığı təmin edən beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının iştirakı ilə maliyyələşdirilən layihələrə dövlət zəmanətləri verilirdi. Bu tədbirlər iqtisadiyyatın şaxələndirilməsinə, qeyri-dövlət sektorunun payının artmasına, həmçinin kiçik və orta sahibkarlığın inkişafına kömək

etdi. Beləliklə, Rusiya Federasiyasının dövlət xarici borcunun həcmi aşağıdakıları əhatə edir:

- öhdəlikləri xarici valyutada ifadə olunan Rusiya Federasiyasının dövlət qiymətli kağızları üzrə borcun nominal məbləği;
- Rusiya Federasiyasının aldığı kreditlər üçün əsas borcun miqdarı və Rusiya Federasiyasının dövlət zəmanəti ilə cəlb olunan məqsədli xarici kreditlər (borclar) daxil olmaqla xarici valyutada ifadə olunan öhdəliklər;
- xarici valyutada ifadə olunan Rusiya Federasiyasının dövlət zəmanətləri üzrə öhdəliklərin həcmi.

Rusiya Federasiyasının xarici borcunun optimal ölçüsünün müəyyənləşdirilməsi, onun rəşional istifadəsi və vaxtında qaytarılması istənilən ölkənin hökuməti üçün ən vacib vəzifələrdən biri olaraq qalır. Böyük və daim böyüyən dövlət borcunun olması iqtisadiyyatda və büdcə siyasətində mənfi tendensiyalardan xəbər verir. Bundan əlavə, milli borc inflyasiyanı artırmağa qadirdir və siyasi təzyiqlərə səbəb ola bilər və s. İqtisadi böyümə mərhələsindəki borclar istehsalın modernləşdirilməsindən, yalnız özəl investorların deyil, həm də dövlətin ciddi maliyyə sərmayələri tələb edən yenilikçi layihələrin mövcudluğundan xəbər verir.

Rusiya Federasiyasının böyük və daim böyüyən dövlət borcunun olması mənfi tendensiyaları göstərir, məsələn:

- borc öhdəliklərinin qaytarılması və onlara xidmət üçün iqtisadiyyatdan vəsaitlərin çıxarılması, hansı ki, bu da öz növbəsində müəyyən bir sənaye sahəsində yatırıla bilər;
- iqtisadi subyektlərin fəaliyyətində əlavə maneələrə səbəb olan borc faizlərini ödəmək üçün lazım olan vergi güzəştlərinin böyüməsi;
- dövlət borcu yüksək inflyasiya üçün təhlükə yarada bilər və həmçinin gələcək nəsillər üçün borc yükündə bir artım meydana gətirir; siyasi təzyiqə səbəb ola bilər və s.

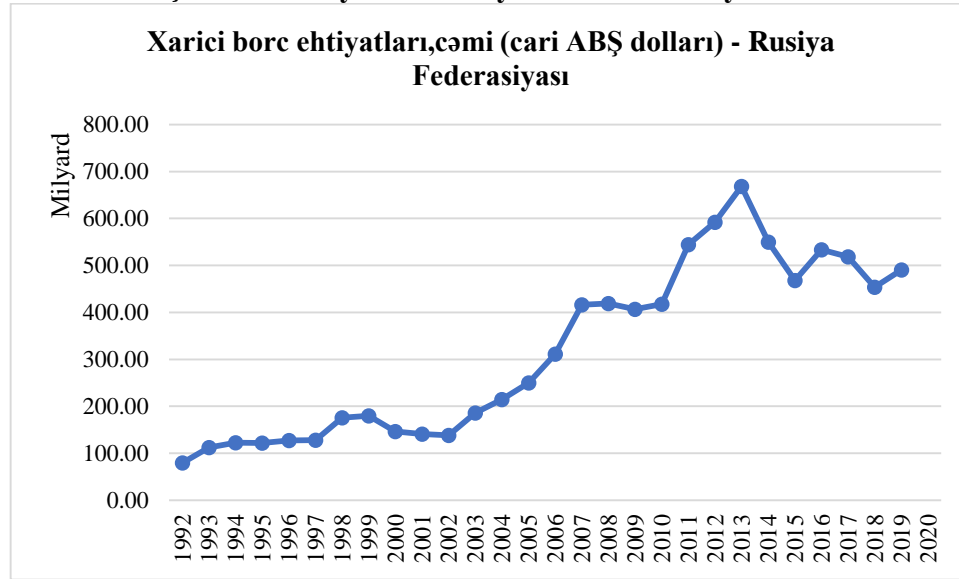
Eyni zamanda, tədqiqatçılar, çox şey göstərmədən borc alma məbləğinin ən azı 100 milyard dollar - ABŞ borc öhdəliklərinin dəyəri ilə - azaldıla biləcəyini qeyd edirlər, hansı ki, Rusiya Federasiyasının beynəlxalq ehtiyatlarının kiçik bir hissəsi saxlanılır. Bu vekselləri sataraq dövlət özünü bu xarici varlıqların dondurulmasından qoruyaraq nəinki 100 milyard dollar xəzinəyə qaytaracaq, əksinə xarici borclarını xeyli dərəcədə azaldıb borclarını çox da mənfəət gətirməyən faizlərlə ödəyə bilər. Eyni zamanda, dövlət borcunun qalan hissəsinə illik xidmət yükü əhəmiyyətli dərəcədə azaldılacaq və dövlət xarici borcunun yuxarı həddi aşılmayacaqdır. Müəyyən şərtlər daxilində borc yükü həddini aşmayan, hətta borcun vaxtında geri ödənilməsi ehtimalını aşağı saldığı bir artım da ölkə iqtisadiyyatında böhran hadisələrinin güclənməsinə səbəb ola bilər.

Dövlətin xarici borcunun idarə edilməsinə konversiya, sekuritizasiya, borcların güzəştə alınması, borcların birləşdirilməsi, yenidən maliyyələşdirmə kimi kifayət qədər böyük alətlər məcmusu daxildir. Bununla birlikdə hər birinin istifadəsinin nəticələri, istənilən vəziyyətdə mənfəətlilik və detallandırma baxımından ətraflı təhlil tələb edir. Beləliklə, konversiya üçün əsas maliyyə mexanizmi xarici borc tələblərinin bir hissəsinin milli aktivlərə dəyişdirilərək ləğv edilməsidir.

Rusiya Avropa və dünyanın digər ölkələrindən ictimai borclar alaraq, yüksək faizlə kreditorları cəlb etməklə qiymətli kağızlar buraxdı. Bu bir tərəfdən istənilən borcların tez bir zamanda alınmasına imkan yaratdı, digər tərəfdən xarici borclara xidmət üçün dövlət büdcəsindəki yükü artırdı. Rusiyanın dövlət borcuna xidmət xərcləri 2015-ci ilədək ildə 650 milyard rubla və ya ÜDM-in 0,8 faizinə çatmışdır (Moiseev V.V., Avilova Zh.N., Karelina E.A., Kirova I.V., 2018).

Aşağıdakı qrafik vasitəsilə Rusiya Federasiyasının borc ehtiyatlarının 1992-2019 – cu illər üzrə dinamikasını görə bilərik:

**Şəkil 7: Rusiya Federasiyasının borc ehtiyatları**



**Mənbə:** Dünya Bankı - <https://data.worldbank.org/>

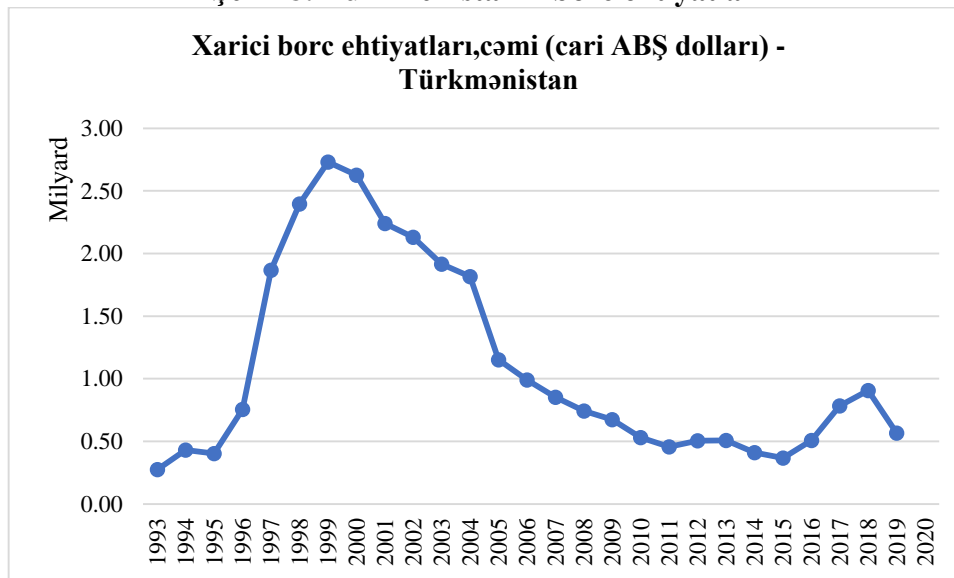
Qrafikdən görüldüyü kimi 1992-ci ildən Rusiya Federasiyasının xarici borcu artmağa başlamış, maksimal həddi isə 2013-cü ildə müşahidə edilmişdir.

**Türkmənistan Respublikası.** Türkmənistan, əsasən intensiv əkinçiliyə və nəhəng qaz (dünyada beşinci böyük ehtiyata) və neft ehtiyatlarına sahib səhra ölkəsidir. 1993-cü ilin sonuna qədər Türkmənistan, digər keçmiş Sovet dövlətlərinə nisbətən daha az iqtisadi pozuntu yaşamışdı, çünki iqtisadiyyatı neft və qaz qiymətlərinin yüksəlməsindən və valyuta gəlirlərinin kəskin artmasından dəstək almışdı. 1994-cü ildə, Rusiyanın Türkmənistan qazını valyuta bazarlarına ixrac etməkdən imtina etməsi və keçmiş SSRİ-dəki əsas müştərilərinin qaz tədarükünə görə borclarının artması sənaye istehsalında kəskin azalmaya səbəb oldu və büdcənin profisitdən bir az kəsirə keçməsinə səbəb oldu. Hakimiyyətdəki avtoritar keçmiş kommunist rejimi ilə Türkmənistan, səmərəsiz iqtisadiyyatını davam etdirmək üçün qaz və pambıq satışından istifadə etməyi ümid edərək iqtisadi islahatlara ehtiyatla yanaşdı. Özəlləşdirmə hədəfləri isə məhdud olaraq qaldı. 1998-2000-ci illərdə, Türkmənistan davamlı olaraq təbii qaz üçün uyğun ixrac marşrutlarının olmamasından və geniş qısamüddətli xarici borc borclarından dolayı əziyyət çəkirdi. Bununla yanaşı, eyni

zamanda, beynəlxalq neft və qaz qiymətlərinin yüksək olması səbəbindən cəmi ixracat sürətlə artdı (Agayev A.,2001).

Aşağıdakı qrafik vasitəsilə Türkmənistanın borc ehtiyatlarının 1992-2019 – cu illər üzrə dinamikasını görə bilərik:

**Şəkil 8: Türkmənistanın borc ehtiyatları**



Mənbə: Dünya Bankı - <https://data.worldbank.org/>

Qrafikdən görüldüyü kimi 1993-ci ildən Türkmənistanın xarici borcu artmağa başlamış,maksimal həddi isə 1999-cü ildə müşahidə edilmişdir.

**Qazaxıstan Respublikası.** Qazaxıstanın dövlət borcu son beş ildə iki dəfə artıb, daxili borc xarici isə borcdan iki dəfə artdıb. 2020-ci ildə hökumət bazar investorlarını qiymətli kağızlara cəlb etmək üçün bir ilədək ödəmə müddəti olan dövlət qiymətli kağızlarını buraxmağa davam etdi. Xarici borclanmada yalnız dollarla borclanmaqdan daha geniş valyuta sərbətinə - xüsusən də avro və rubla keçid istiqamətində açıq bir tendensiya var. Hökumətin xarici borcu Avrobond və bank kreditlərindən ibarətdir. Qeyd edək ki, son beş ildə xarici kreditlərdə avrobondların payı artmışdır. Əgər 2016-cı ilin əvvəlində bu 51% idisə, 2019-cu ilin aprelindən sistemətlə olaraq artmağa başladı və bu ilin oktyabr ayına qədər dövlətin bütün xarici öhdəliklərinin 63% -ə çatdı. Bank kreditlərinin payı müvafiq olaraq 2016-cı ildəki 49% -dən 2020-ci ildə 37% -ə düşmüşdür. Qazaxıstan avrobondları əsasən dollar və avro ilə yerləşdirir. Əgər əvvəllər

dövlət yalnız dollarla borc alırdısa, 2018-ci ildə avroda qiymətli kağızlar yerləşdirməyə başladı. Bunun səbəbi Federal Rezervin (Amerika mərkəzi bankı) 2016-cı ildə faiz dərəcələrini yüksəltməyə başlaması, avrozonada isə sıfır qalmasıdır. Sonuncu dəfə Qazaxıstan Avrobond bazarına 2019-cu ilin sentyabrında daxil olub. Emissiya iki hissədən ibarət idi: 500 milyon avroya 7 illik istiqrazlar və 650 milyon avroya 15 illik istiqrazlar. Yeddi illik istiqrazlar üçün kupon dərəcəsi 0,6%, 15 illik istiqrazlar üçün 1,5% idi. Bu MDB emitenti tərəfindən indiyədək verilmiş ən uzun avro nominallı emissiyadır. Sentyabr ayında Qazaxıstan Moskva Fond Birjasında üç emissiya yerləşdirdi: 20 milyard rubl dəyərində üç illik istiqrazlar, habelə hər biri 10 milyard rubl dəyərində yeddi və on illik istiqrazlar. Üç illik qiymətli kağızların dərəcəsi illik 5.40%, yeddi illik - illik 6.55%, on illik - illik 7% səviyyəsində müəyyən edilmişdir. Bank kreditləri əsasən beynəlxalq (İslam İnkişaf Bankı, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı) və milli (Səudiyyə Ərəbistanı, BƏƏ, Almaniya, Yaponiya və digər ölkələrin inkişaf bankları) inkişaf institutlarına düşür. Xarici kommersion banklarının dövlət borc verilməsində payı cüzdür. İnkişaf qurumları arasında Qazaxıstanın ən böyük borcverəni Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankıdır (BYİB). 1 oktyabr tarixindən etibarən respublikanın BYİB-ə təxminən 1,5 trilyon tengə borcu var. İkinci yerdə 488 milyard tengə ilə Asiya İnkişaf Bankı(AİB)-dir. Həmçinin dekabr ayında Qazaxıstan AİB-dən yeni bir kredit müqaviləsi imzaladı . Müqaviləyə əsasən AİB COVID-19 pandemiyasının nəticələri ilə mübarizə aparmaq üçün respublikaya 908 milyon avro təmin edəcək.

Qazaxıstan Milli Bankının məlumatına görə Qazaxıstanın xarici borcu 1 oktyabr 2020-ci il tarixinə 160,9 milyard dollar və ya ÜDM-in 90,7% -ni təşkil edib. Göstərilən məbləğ büdcə və ya əhali hesabına ödənilmir, çünki xarici borcun təqribən 80% -i nə dövlətin, nə də sadə vətəndaşların cavabdeh olduğu özəl təşkilatların öhdəliklərinin üzərinə düşür. Dövlət xarici borcu ölkənin borcunun yalnız 8,2% -ni və ya 13,2 milyard dollarını, kvazi dövlət sektorunun xarici borcunu isə 12,5% -ni və ya 20,1 milyard dolları , ÜDM-in isə cəmi 18,8% -ni təşkil edir ki, bu da beynəlxalq təcrübəyə,

təhlükəsiz səviyyəyə aiddir. 1 oktyabr 2020-ci il tarixinə Qazaxıstanın birbaşa və şərti xarici öhdəlikləri, son 3 ildə yarı dövlət sektorunun xarici borcunun erkən qaytarılması və restrukturizasiyası səbəbindən 6,2 milyard dollar və ya 15,7% azalaraq 33,3 milyard dollar təşkil etmişdir.

Tarixən Qazaxıstanın dövlət sektoru dünyanın qalan hissəsi ilə əlaqəli bir xalis kreditordur (1 oktyabr 2020-ci il tarixinə xarici aktivlər xarici öhdəliklərdən 43,0 milyard dollar və ya 4,3 dəfə çox), yəni dünyanın qalan hissəsi bizə borclu olduğumuzdan daha çox borcludur. Ölkənin xarici borcunun strukturundakı ən böyük hissəni özəl sektorun şirkətlərarası borcu (101,3 milyard dollar və ya 62,9%) tutur, bunların çoxu xarici iştiraklı üç böyük layihədir - Kaşağan, TŞO və Qaraçaqanak. Bu cür layihələri həyata keçirmək üçün xarici investorlar Qazaxıstanda qeydiyyatdan keçmiş qrup şirkətlərini maliyyələşdirirlər. Beynəlxalq metodologiyaya görə bu cür investisiyalar həm də ölkənin xarici borcu hesab olunur. Beynəlxalq təcrübədə xarici borc parametrlərini təhlil edərkən şirkətlərarası borcun istisna edilməsi adətdir, çünki bu, ən az riskli hesab olunur. Axı, əlaqəli borc verənlər borcalanların uğurlu fəaliyyətlərinin davam etdirilməsində maraqlıdırlar və bir çox cəhətdən bu öhdəliklər şərtidir.

Qazaxıstanın xarici borcu hökumət və Milli Bank tərəfindən daim nəzarət və nəzarət altındadır. Beləliklə, Yeni Büdcə Siyasəti Konsepsiyası və Milli Fondun vəsaitlərinin formalaşması və istifadəsi Konsepsiyası ölkənin borc davamlılığını müəyyən edən göstəricilər müəyyən etmişdir:

a) dövlət və yarı dövlət borclarının nisbəti (xarici və daxili) - ÜDM-in 60% -dən çox olmamalıdır (1 oktyabr 2020-ci il tarixinə 46,5%);

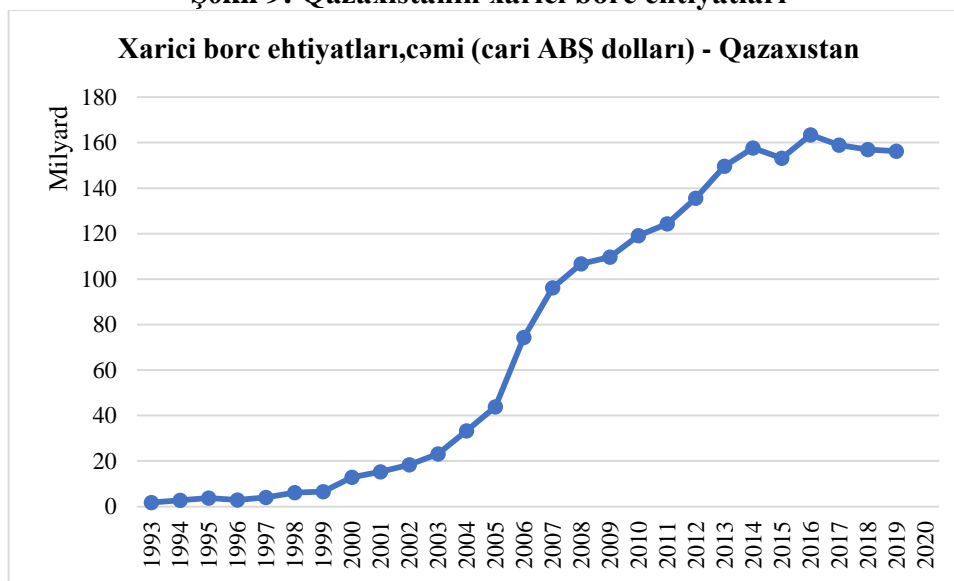
b) ölkənin xarici borcunun nisbəti - ÜDM-nin 100% -dən çox olmamalıdır (1 oktyabr 2020-ci il tarixinə 90,7%);

c) hökumətin xarici borcunun və yarı dövlət sektoru subyektlərinin xarici borcunun həcmi - Milli Fondun valyuta aktivlərinin ümumi həcmindən çox olmamalıdır (1 oktyabr 2020-ci il tarixinə 59.1%).

Bu göstəricilərə uyğunluq, hər il Maliyyə Nazirliyi (dövlət borcu üçün) və xüsusi idarələrarası komissiya (xarici dövlət borcu üçün) tərəfindən xarici borclanmanın icazə verilən həcmələri və hədləri ilə təmin edilir. Xarici borcun mütləq bir ölkənin iqtisadiyyatı və əhalisi üçün bir yük olmadığını unutmamalıyıq. Xarici borc, onu rəşional ödəmək üçün bir fürsət varsa, əlavə bir investisiya mənbəyi rolunu oynayır. Xarici maliyyələşmənin cəlb edilməsi yeni texnologiyaların daxil olmasını təmin edir, yeni iş yerləri açır, birbaşa vergilər təmin edir, qlobal istehsal zəncirlərinə inteqrasiyanı və satış bazarlarının genişlənməsini təşviq edir (Qazaxıstan Sistemətik Ölkə Diaqnostikası, Dünya Bankı).

Aşağıdakı qrafikdə Qazaxıstanın xarici borc ehtiyatlarının 1992-2019 – cu illər üzrə dinamikasını görə bilərik:

**Şəkil 9: Qazaxıstanın xarici borc ehtiyatları**



Mənbə: Dünya Bankı - <https://data.worldbank.org/>

Qrafikdən görüldüyü kimi 1992-ci ildən Qazaxıstanın xarici borcu artmağa başlamış, bəclənmənin ən yüksək həddi isə 2016-cı ildə müşahidə edilmişdir.



## **2.2. Xarici borclanmanın ölkələrin davamlı iqtisadi inkişafına təsirinin qiymətləndirilməsi (Empirik tədqiqat)**

Xarici borcun iqtisadi təsiri, 1980-ci illərdə borc böhranının başlamasından bəri alimlər arasında mübahisəli bir mövzudur. Bu dövrdə bir çox inkişaf etməkdə olan ölkələr özəl maliyyə və digər ticarət kreditlərinə geniş bir giriş əldə etmiş və daha çox dövlət xərclərinə xərcləmişlər. Bununla yanaşı, bir çox ölkə 1970-ci illərin sonunda baş verən ikinci neft şokuna tab gətirmək üçün əlverişli vəziyyətdə deyildi.

Maliyyə kəsiri yaşayan bir iqtisadiyyat, dövlət kəsirini özəl sektordan maliyyə qurumları və ya digər beynəlxalq mənbələrdən yerli borc alaraq maliyyələşdirə bilər. Güclü özəl sektorun və yaxşı qurulmuş bank sisteminin olmaması səbəbindən ölkə daxilində mövcud olan pul miqdarı çox əhəmiyyətsizdir. Bu və digər səbəblərə baxmayaraq, bir çox yoxsul ölkələr beynəlxalq borc verənlərdən və digər xarici mənbələrdən geniş miqdarda borc götürürlər.

Xarici borc bir sıra səbəblərə görə ağır ola bilər. Bəzi hallarda borcalanın iqtisadiyyatı ilə əlaqəli olaraq borcun böyüklüyü ola bilər və bu, mümkün kapital qaçışına səbəb olur və daha çox özəl investisiyaların qarşısını alır.

- Bəzi hallarda borcun miqdarı, borclunun iqtisadiyyatının ölçüsü ilə əlaqəli olaraq çox böyük ola bilər və bu mümkün bir kapital qaçışlarına səbəb olar və daha çox özəl investisiyaların qarşısını alır;
- Bir borcun ixrac qazancı ilə ödənməsi, sosial xidmət fəaliyyətlərindən əldə olunan gəliri istehlak edərək iqtisadi böyüməyə təsir göstərə bilər;
- Borc idarəetmə sistemlərinin borc alan ölkələrə birbaşa makro iqtisadi təsiri də vardır (BMT-nin Ticarət və İnkişaf Hesabatı, 2015).

Fəslin bu hissəsinin əsas məqsədi xarici borcun iqtisadi inkişafa təsiri barədə empirik bir araşdırma aparmaqdır. Xarici borcun iqtisadi inkişafa təsirini əvvəlcədən təyin etmək çətindir, yəni müsbət və ya mənfi təsir göstərə bilər. Cəmiyyətin rifahının yaxşılaşdırılması üçün istifadə olunarsa müsbət təsir göstərə bilər; və ya investisiyanı

əngəlləmək və kapital qaçışını təşviq etməklə borcun artması və borcun sıxışdırılması təsiri ilə iqtisadi inkişafa mənfi təsir edə bilər.

Bu araşdırma, xarici borclanmanın iqtisadi inkişafa necə təsir etməsini özündə əks etdirir. Tədqiqatda 1995-ci ildən 2018-ci ilədək olan ikinci dərəcəli məlumatlardan istifadə edilir. Məlumat üçün əsas mənbələr Dünya Bankı məlumat bazası və müvafiq ölkələrin statistika idarələridir.

Tədqiqata daxil olan ölkələrin sayı və əsasən də Türkmənistanla bağlı məlumatların azlığı iş üçün ilk məhdudiyyətdir. Əlavə olaraq göstəricilərin son illər üzrə statistikasına dərc olunmamışdır. Empirik təhlilin aparılması üçün aşağıdakı göstəricilər əsas götürülmüşdür:

**Ümumi Daxili Məhsul (ÜDM)** - Ümumi daxili məhsul (ÜDM), müəyyən bir müddət ərzində bir ölkənin sərhədləri daxilində istehsal olunan bütün hazır məhsul və xidmətlərin ümumi pul və ya bazar dəyəridir.

**Xarici borc** - Xarici borc, xarici kommersion bankları, xarici hökumətlər və beynəlxalq maliyyə qurumları kimi xarici borc verənlər vasitəsilə cəlb olunan borcları ifadə edir. Xarici borc vəziyyətində bütün borcun verildiyi valyutada aparılmalıdır.

**Təbii Ehtiyatlar üzrə Rentalar** - neft rentaları, təbii qaz rentaları, kömür rentaları (sərt və yumşaq), mineral rentaları və meşə rentalarının cəmidir (<https://databank.worldbank.org/>).

Tənlik aşağıdakı kimi olacaqdır:

$$\dot{U}DM = C + \log(Xarici\ borc) + TER + U$$

Burada ÜDM ilə Xarici Borc arasındakı uzunmüddətli əlaqəni və qısamüddətli dinamikanı qiymətləndirmək üçün kointeqrasiya metoduna Gecikməsi Paylanmış Avtoregressiv Modelə Məhdudiyyət testi (Autoregressive Distributed Lag Bound Testing (ARDLBT)) yanaşmasını tətbiq edirik. Bundan əvvəl, daxil olan bütün dəyişənlərin inteqrasiya qaydası, müəyyən bir zaman seriyasında qeyri-sabitliyi sınayan Gücləndirilmiş Dickey-Fuller (ADF) vahid kök testindən istifadə edilərək təyin

edilməlidir (Alıyev,2017). Qeyd edilən testlər, Azərbaycan, Qazaxıstan, Rusiya və Türkmənistan üzrə tətbiq edilmişdir. Hesablamalar EViews 10 vasitəsilə aparılmışdır.

### **Gücləndirilmiş Dickey-Fuller (ADF) vahid kök testi**

Vahid kök testləri zaman seriyasında stasionarlıq üçün testlərdir. Reqressiya tənliklərini qiymətləndirərkən, əvvəlcə bu kimi Vahid Kök testlərini tətbiq etmək əhəmiyyətlidir. Bunun səbəbi isə, reqressiya analizini tətbiq edərək 2 və daha çox dəyişən arasındakı asılılığın qiymətləndirilən zaman, zamanla dəyişənlərdə stabilliyin olması zəruridir. Dəyişənlər arasında uzunmüddətli dövr əlaqəsinin olub-olmamasını qiymətləndirərkən, dəyişənlərin qeyri-stasionar, birinci tərtib fərqlərinin stasionar olması tələb edilir. Yəni dəyişən  $I(1)$  olmalıdır. Hər hansı zaman seriyası əsaslı dəyişən həqiqi dəyərlərlə stasionar olduqda,  $I(0)$  olaraq qəbul edilir. Əgər dəyişən  $I(0)$  deyilsə, bu zaman onun 1-ci dərəcədə fərqi hesablanılır və dəyişənin stasionarlığı yoxlanılır. Bu zaman dəyişən stasionar olarsa  $I(1)$  hesab olunur. Zaman dəyişikliyini paylanma şəklində bir dəyişiklik yaratmırsa, zaman seriyası stasionarlığa malikdir (Alıyev,2017).

### **Gecikməsi Paylanmış Avtoreqressiv Modelə Məhdudiyyət Testi yanaşması (bundan sonra ARDLBT)**

Bu metod kointeqrasiya üçün alternativ bir yanaşma olaraq verilmişdir. 2000-ci illərin əvvəllərində Pesaran və digərləri (2001), Gecikməsi Paylanmış Avtoreqressiv Modelə Məhdudiyyət testi adlı kointeqrasiya testi yanaşmasını təqdim etdi. Bu yanaşmanın digər kointeqrasiya metodları ilə müqayisədə üstünlüyü odur ki, müşahidə sayı az olduqda daha etibarlı nəticə əldə edilə bilər.

Hesablamadan aldığımız nəticələrə əsasən, F-statistikası dəyəri istifadə edilmiş reqressor və müşahidələrin sayından asılı olaraq, cədvəl formasında təqdim edilən kritik dəyərin aşağı sərhəd qiymətindən kiçik olarsa, dəyişənlər arasında uzunmüddətli dövr əlaqəsinin və ya kointeqrasiya əlaqəsinin mövcud olmaması deməkdir. Bu halın əksinə olaraq, hesablanmış F-statistikası dəyəri, kritik dəyərin yuxarı sərhəddindən böyük olarsa, dəyişənlər arasında kointeqrasiya əlaqəsinin mövcud olmaması deməkdir. Və 3-cü mümkün halda, hesablanmış F-statistikası dəyərinin kritik dəyərin

aşağı və yuxarı sərhədləri arasına düşərsə, bu zaman dəyişənlər arasında uzunmüddətli dövr əlaqəsinin olub-olmaması ilə bağlı dəqiq fikir ifadə etmək mümkünsüzdür (Alıyev,2017). Hesablamalar hər ölkə üçün 24 müşahidə və 2 sərbəst dəyişən üzrə aparılmışdır. F-statistikası kritik dəyərləri isə 5% əhəmiyyətlik dərəcəsində hesablanmışdır. Müşahidə sayı kiçik olduğundan asimptotik dəyər  $n=30$  olaraq götürülmüşdür.

### Nəticələr

Qeyd edilən testlərin 1995 – 2018- ci illər üzrə müvafiq dəyişənlər əsasında, Azərbaycan, Qazaxıstan, Rusiya və Türkmənistan üçün tətbiqinə baxaq.

**Cədvəl 3. ADF vahid kök test nəticələri (Azərbaycan)**

Dəyişənlər	Sabit		Trend və sabit	
	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
ÜDM	1.32	2.83***	2.29	2.78
Xarici borc	2.56	1.95	1.05	7.54*
Təbii Ehtiyatlar üzrə Rentalar	2.06	4.04*	1.99	3.88**

**Mənbə:** Müəllifin EViews proqramında hesablamaları

Qeyd: \*, \*\* və \*\*\* müvafiq olaraq 1 %, 5% və 10% səviyyələrinin əhəmiyyətlik səviyyələrini göstərir. Yəni hansı faiz səviyyəsində dəyişənin stasionar olmasını göstərir. Gecikmə uzunluğu, 5 maksimum gecikmədən ibarət Schwarz məlumat meyarlarına (SIC) əsasən avtomatik olaraq təyin olunur. P-dəyərləri bir tərəfli MacKinnon (1996) dəyərləridir.

Cədvəldən 4-dən (Cədvəl 4 əlavələr bölməsində verilmişdir (Əlavə 1)). göründüyü kimi, F-statistikası dəyəri 13.436962-dir. Bu da 5% əhəmiyyətlik dərəcəsində yuxarı həddən böyükdür. Burdan nəticə alırıq ki, dəyişənlər arasında kointeqrasiya əlaqəsi yəni uzunmüddətli dövr əlaqəsi mövcuddur.

**Cədvəl 5. ADF vahid kök test nəticələri (Qazaxıstan)**

Dəyişənlər	Sabit		Trend və sabit	
	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
ÜDM	0.67	3.3**	2.29	3.22
Xarici borc	0.85	2.67***	1.86	2.52
Təbii Ehtiyatlar üzrə Rentalar	2.12	4.83*	1.98	4.77*

**Mənbə:** Müəllifin EViews proqramında hesablamaları

Qeyd: \*, \*\* və \*\*\* müvafiq olaraq 1 %, 5% və 10% səviyyələrinin əhəmiyyətlik səviyyələrini göstərir. Yəni hansı faiz səviyyəsində dəyişənin stasionar olmasını göstərir. Gecikmə uzunluğu, 5 maksimum gecikmədən ibarət Schwarz məlumat meyarlarına (SIC) əsasən avtomatik olaraq təyin olunur. P-dəyərləri bir tərəfli MacKinnon (1996) dəyərləridir.

Cədvəldən 6-dan (Cədvəl 6 əlavələr bölməsində verilmişdir (Əlavə 2)) göründüyü kimi F-statistikası dəyəri 9.1287012-dir. Bu da 5% əhəmiyyətlik dərəcəsində yuxarı həddən böyükdür. Burdan nəticə alırıq ki, dəyişənlər arasında kointeqrasiya əlaqəsi yəni uzunmüddətli dövr əlaqəsi mövcuddur.

**Cədvəl 7. ADF vahid kök test nəticələri (Rusiya)**

Dəyişənlər	Sabit		Trend və sabit	
	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
ÜDM	0.92	3.48***	2.35	3.4***
Xarici borc	1.1	3.55**	1.27	3.53***
Təbii Ehtiyatlar üzrə Rentalar	2.2	3.77*	2.07	3.66**

**Mənbə:** Müəllifin EViews proqramında hesablamaları

Qeyd: \*, \*\* və \*\*\* müvafiq olaraq 1 %, 5% və 10% səviyyələrinin əhəmiyyətlik səviyyələrini göstərir. Yəni hansı faiz səviyyəsində dəyişənin stasionar olmasını göstərir. Gecikmə uzunluğu, 5 maksimum gecikmədən ibarət Schwarz məlumat meyarlarına (SIC) əsasən avtomatik olaraq təyin olunur. P-dəyərləri bir tərəfli MacKinnon (1996) dəyərləridir.

Cədvəldən 8-dən (Cədvəl 8 əlavələr bölməsində verilmişdir (Əlavə 3)) göründüyü kimi F-statistikası dəyəri 6.0817972-dir. Bu da 5% əhəmiyyətlik dərəcəsində yuxarı həddən böyükdür. Burdan nəticə alırıq ki, dəyişənlər arasında kointeqrasiya əlaqəsi yəni uzunmüddətli dövr əlaqəsi mövcuddur.

**Cədvəl 9. ADF vahid kök test nəticələri (Türkmənistan)**

Dəyişənlər	Sabit		Trend və sabit	
	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
ÜDM	0.28	3.6*	1.2	3.6**
Xarici borc	5.18*	2.32	2.97	5.17*
Təbii Ehtiyatlar üzrə Rentalar	1.97	5.16*	2.3	5.32*

**Mənbə:** Müəllifin EViews proqramında hesablamaları

Qeyd: \*, \*\* və \*\*\* müvafiq olaraq 1 %, 5% və 10% səviyyələrinin əhəmiyyətlik səviyyələrini göstərir. Yəni hansı faiz səviyyəsində dəyişənin stasionar olmasını göstərir. Gecikmə uzunluğu, 5 maksimum gecikmədən ibarət Schwarz məlumat meyarlarına (SIC) əsasən avtomatik olaraq təyin olunur. P-dəyərləri bir tərəfli MacKinnon (1996) dəyərləridir.

Cədvəldən 10-dan göründüyü kimi F-statistikası dəyəri 20.822852-dir. Bu da 5% əhəmiyyətlik dərəcəsində yuxarı həddən böyükdür. Burdan nəticə alırıq ki, dəyişənlər arasında kointeqrasiya əlaqəsi yəni uzunmüddətli dövr əlaqəsi mövcuddur. Cədvəl 10 əlavələr bölməsində verilmişdir (Əlavə 4).

### **III FƏSİL. XARİCİ BORCLANMA SİYASƏTİNİN EFFEKTİVLİYİ VƏ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ**

#### **3.1. Dövlətlərin borclanma siyasətinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri və prioritetləri**

Xarici borc orta və məhsuldar səviyyəsi ilə özlüyündə zərərli və destruktiv deyil. Ancaq təbii ehtiyat gəlirlərinə həddindən artıq xarici borc əlavə etməklə, bu proses real məzənnə bahalaşmasını sürətləndirir. Real məzənnənin dəyər qazanması istehsal sektorunu daha həssas edir. Bundan əlavə, böyük miqdarda valyuta ehtiyatları siyasətçilərdən onlardan səmərəli istifadə etmək məsuliyyətini daşıyır.

Dövlət siyasəti üçün daha geniş bir makroiqtisadi kontekstdə hökumətlər dövlət borclarında həm səviyyənin, həm də artım tempinin davamlı olmasını təmin etməli və, maliyyə və risk hədəflərinə cavab verərkən geniş şərtlər altında xidmət göstərilməlidir. Maliyyə və pul siyasətini həyata keçirən qurumlar dövlət sektoru borclarının davamlı bir yolda qalması və həddindən artıq borc səviyyələrini azaltmaq üçün etibarlı bir strategiya hazırlamalıdırlar. Maliyyə orqanlarının dövlətin maliyyələşdirmə tələbləri və borc səviyyələrinin borc xərclərinə təsiri barədə məlumatlı olmalıdırlar. Borcun davamlılığını həll edən göstəricilərə dövlət sektoru borc xidmət nisbəti, dövlət borcunun ÜDM və vergi gəlirinə nisbəti daxildir (Klein M.T.,1994).

Vaxt, valyuta və ya faiz dərəcələrinin birləşməsi baxımından zəif qurulmuş borclar və böyük, maliyyələşdirilməmiş şərti öhdəliklər tarix boyu bir çox ölkələrdə iqtisadi böhranları tətikləyən və ya yayan vacib amillər olmuşdur. Məsələn, valyuta məzənnəsi rejimində daxili və ya xarici valyuta borcunun olub-olmamasından asılı olmayaraq, böhranlar, ümumilikdə hökumətlərin böyük həcmli qısamüddətli və ya üzən məzənnə borcları ilə əlaqəli mümkün xərc qənaətinə həddindən artıq diqqət göstərdikləri üçün yaranırdı. Bu da öz növbəsində dövlət büdcələrini, borclarını ödəməli olduğu zaman, ölkənin borc qabiliyyətindəki dəyişikliklər də daxil olmaqla dəyişən maliyyə bazarı şərtlərinə ciddi şəkildə məruz qoydu. Valyuta borcu da

müəyyən risklər daşıyır və xarici valyuta borcuna çox etibar etmək, investorların hökumətin xarici valyuta borcunu yenidən maliyyələşdirmək istəməmələri halında məzənnə və ya pul təzyiqlərinə səbəb ola bilər. Hökumətin öz portfel idarəçiliyinin özəl sektor üçün bir qeyri-sabitlik mənbəyi halına gəlməsi riskini azaltmaqla, ehtiyatlı dövlət borc idarəçiliyi, şərti öhdəliklərin idarə olunması üçün düzgün siyasətlərlə yanaşı, ölkələri maliyyə risklərinə daha az həssas edə bilər (Klein M.T.,1994).

Bir dövlətin borc portfelini ümumiyyətlə ölkənin ən böyük maliyyə portfelidir. Bu, çox vaxt mürəkkəb və riskli maliyyə strukturlarını əhatə edir və hökumətin balansı və ölkənin maliyyə sabitliyi üçün əhəmiyyətli risklər yarada bilər. Maliyyə Sabitliyi Forumunun Kapital Axınları İşçi Qrupunun qeyd etdiyi kimi, son təcrübə hökumətlərin iqtisadiyyatlarını xarici təsirlərə qarşı xüsusilə həssas edən likvidlik riskləri və digər risklərin yığılmasını məhdudlaşdırmasına ehtiyac olduğunu ortaya çıxardı. Bu səbəbdən dövlət sektoru tərəfindən möhkəm risk idarəetməsi, iqtisadiyyatın digər sahələri tərəfindən risklərin idarə olunması üçün də zəruridir, çünki qeyri-adekvat müstəqil risk idarəçiliyi likvidlik böhranına qarşı həssaslıq yaratdıqda özəl sektordakı fərqli qurumlar ümumiyyətlə çox böyük problemlərlə qarşılaşırlar (Klein M.T.,1994).

Bir neçə borc bazarı böhranı sağlam borc idarəetmə təcrübələrinin vacibliyini səmərəli və möhkəm kapital bazarına ehtiyac olduğunu vurğulamışdır. Hökumət borc idarəetmə siyasətləri bu böhranların yeganə və ya əsas səbəbi olmaya da bilər, hökumətin borc portfelinin ödəmə quruluşu, faiz dərəcəsi və valyuta tərkibi və şərti öhdəliklərlə əlaqəli əhəmiyyətli öhdəliklər tez-tez böhranın şiddətinə kömək etmişdir. Sağlam makroiqtisadi siyasət mühitləri şəraitində belə, riskli borc idarəetmə təcrübələri iqtisadiyyatın iqtisadi və maliyyə şoklarına qarşı həssaslığını artırır. Bəzən bu risklərlə, borc götürmə müddətinin uzadılması və bununla əlaqədar daha yüksək borc xidmət xərclərinin ödənilməsi (artan gəlir əyrisi ilə) valyuta ehtiyatlarının məbləğini, ödəmə müddətini, tərkibini tənzimləyərək, şərti öhdəliklər üçün kriteriyalara və nəzarətlər kimi nisbətən sadə tədbirlərlə asanlıqla həll edilə bilər (Klein M.T.,1994).



Riskli borc strukturları çox vaxt uyğun olmayan iqtisadi siyasətlərin (maliyyə, pul və məzənnə) nəticələridir, lakin rəy effektləri, şübhəsiz ki hər iki yoldan da gedir. Bununla birlikdə, sağlam borc idarəetmə siyasətinin təklif edə biləcəyi məhdudiyətlər var. Sağlam borc idarəetmə siyasətləri sağlam maliyyə və pul idarəetməsinin həlli və ya əvəzedicisi deyil. Makroiqtisadi siyasət parametrləri zəifdirsə, təkcə düzgün dövlət borc idarəsi heç bir böhranın qarşısını ala bilməz. Sağlam borc idarəetmə siyasəti daha geniş maliyyə bazarının inkişafı və maliyyə dərinləşməsi üçün katalitik rol oynayaraq maliyyə riskinin zəifliyini azaldır. Təcrübələr, inkişaf etmiş daxili borc bazarlarının bu maliyyə bitdikdə bank maliyyələşdirməsini əvəz edə biləcəyi və əksinə iqtisadiyyatlara maliyyə zərbələrini aşmasına kömək edən mübahisəni dəstəkləyir (Klein M.T.,1994).

Xarici borclanma, bir ölkəyə cari yerli istehsalın həddlərindən kənarında sərmayə qoymağa və istehlak etməyə imkan verir və əslində kapital formalaşmasını yalnız daxili yığımları səfərbər etməklə deyil, həm də kapital çoxluqlu ölkələrdən vəsait qəbul etməklə maliyyələşdirməyə imkan verir. Xarici borclanma daha çox inkişafa səbəb ola bilər. Bununla birlikdə, bir ölkə xaricdən borc alırsa, borc idarəetməsini də əsas siyasət mövzusu etməlidir. Uyğun olmayan və həddindən artıq xarici borclanma gələcək iqtisadi siyasət və dolayısı ilə inkişafı məhdudlaşdıracaq borc xidmət öhdəliklərinə səbəb olacaqdır (Klein M.T.,1994).

Borc idarəetmə siyasətinin məqsədi makroiqtisadi və tədiyyə balansının sabitliyində çətin problemlər yaratmadan xarici maliyyənin faydalarına nail olmaqdır. Borc idarəçiliyi dövlət idarəçiliyi və iqtisadi siyasətin mürəkkəb bir tərəfidir, çünki hökumətin konkret, ixtisaslaşmış vəzifələri olan hissələrini bir araya gətirməyi tələb edir. Borc idarəetməsinin məqsədi, ölkənin gələcək tədiyyə balansı və ya dövlət gəlir problemi yaratmadan mövcud xarici maliyyələşdirmə imkanlarından istifadə etməsini təmin etməkdir.

Xarici borc proqramını nəzərdən keçirərkən hökumət unutmamalıdır ki, proqnozlaşdırılan xalis ixrac qazancı, borc xidməti öhdəliklərini yerinə yetirmək üçün kifayət olmalıdır. Bundan əlavə, proqnozlaşdırılan dövlət gəlirləri, hökumətin borc

xidməti öhdəliklərinin yerli valyuta ekvivalenti ilə təmin etmək üçün yetərli olmalıdır ki, maliyyələşdirilən layihələr uğurlu olarsa, daha asanlıqla qarşılanacaq. Gəlirlərin xərcləri ödəmək üçün yetərli olduğu hallarda da, hökumətin lazımi gəliri artırmaqda çətinlik çəkməsi borclara xidmət etmək qabiliyyətini ciddi şəkildə məhdudlaşdırıb bilər (Klein M.T.,1994).

Borcları effektiv şəkildə idarə etmək üçün səlahiyyətli borc xidməti öhdəliklərinin zaman profilini tərtib etməlidirlər; ixracat gəlirlərini, daxili gəlirləri və gələcəkdə maliyyəyə çıxışı dəqiq proqnozlaşdırmalıdırlar. Yeni borclanmalardan daha yaxşı şərtlərlə faydalanmaq, borc ödəmə müddətlərini layihə gəlirlərinə uyğunlaşdırmaq və ya ixrac qazanclarındakı çatışmazlıqların öhdəsindən gəlmək və ya idxalda gözlənilməyən xərclərlə mübarizə aparmaq üçün borclarını əvvəlcədən ödəmək və ya yenidən maliyyələşdirmə potensialını izləməlidirlər (Klein M.T.,1994).

Hökumətlər xarici borclanmaya ümumi iqtisadi siyasətin daha geniş çərçivəsində baxırlar. Borc problemləri nadir hallarda əsas iqtisadi dəyişənlərin (xüsusilə faiz və valyuta məzənnələri) qərar qəbul edənlərə həqiqi iqtisadi xərcləri çatdırması üçün siyasətlər seçildikdə və hökumətlər dövlət büdcəsi və daxili yığımların artırılması üçün effektiv tədbirlər ilə dövlət investisiya proqramlarını dəstəklədikdə ortaya çıxır. Lakin borc böhranının göstərdiyi kimi, ölkələr pisləşən iqtisadi şəraitdə həddən artıq borclandıqlarını görürlər və ağır deflyasiya təzyiqlərinə və asta inkişafa qarşı həssas olurlar. Düzgün makroiqtisadi siyasət xaricində xarici borcun effektiv idarə olunması üç bir-biri ilə əlaqəli prosesi özündə birləşdirir - müvafiq maliyyələşdirməni seçmək, nə qədər borc alacağınıza qərar vermək və borc haqqında tam və aktual qeydlərin aparılması (Klein M.T.,1994).

### *Maliyyələşdirmə üsulları*

Ölkələrin xarici borclanmanı dəstəkləmək qabiliyyəti məhduddur. Eyni zamanda, maliyyə təchizatı da məhduddur. Nəticə etibarilə, borcalanlar, ayrı-ayrı layihələrin və bütövlükdə iqtisadiyyatın ehtiyaclarına uyğun xarici maliyyə mənbələri arasından ən yaxşı birləşməni seçməlidirlər. Ölkə açıq şəkildə güzəştli şərtlərlə qrant

və xarici kreditlərdən maksimum istifadə edərkən yeni borclara xidmətdə olan problemləri minimuma endirmək istəyir. Bunlar açıq şəkildə ən ucuz maliyyələşdirmə formasıdır, lakin onların mövcudluğu ümumiyyətlə ən yoxsul inkişaf etməkdə olan ölkələrlə məhdudlaşır və hətta bu ölkələr üçün də ehtiyacları ödəmək üçün yetərli deyillər. Güzəştli maliyyələşməni digər maliyyələşdirmə növləri ilə birləşdirərək maksimum təsir əldə etmək olar. Kreditlərin digər mənbələri ixrac maliyyələşdirməsi və beynəlxalq kommersiya banklarının kreditləridir. Səlahiyyətli, maliyyə bazarlarından alınan kreditlərin iqtisadiyyat üçün və ayrıca bir layihə üçün mümkün olan ən yaxşı xarici maliyyələşdirmə qarışığını təmin edən bir paketin bir hissəsi olmasını təmin etməlidirlər.

Səlahiyyətli orqanlar ayrıca ümumi maliyyələşdirmə paketinin milli maliyyə prioritetlərinə cavab verməsini təmin etməlidirlər. Bu, aşağıdakı kimi aspektlərin qiymətləndirilməsini əhatə edir: borc alın bilən məbləğlər və gələcək tədarük perspektivləri daxil olmaqla maliyyə mənbələri; məzənnə dəyişikliyinə məruz qalmağı minimuma endirəcək xarici borclanmanın valyuta tərkibi; kreditin müddəti ərzində faiz dərəcələrinin dəyişməsinə məruz qalma; və yeni borclanmanın borc xidməti öhdəliklərinin strukturuna təsiri. Bu cür analiz asan deyil. Bununla birlikdə, ölkələr xarici kreditlərdən faydalanacaqları təqdirdə, tədiyyə balans problemlərindən qaçınaraq təsirli şəkildə həyata keçirilməlidir (Klein M.T.,1994).

#### *Nə qədər borc almalı?*

Müqavilə üzrə borc miqdarı, onu verənlərin bacarıq və mühakiməsindən asılı olacaq əsas siyasət qərarıdır. Rəsmi modellər və texniki təhlillər yaxşı siyasət qurmağı əvəz edə bilməz.

Hər hansı bir ölkənin borc götürməli olduğu məbləğ iki amil ilə tənzimlənir: iqtisadiyyat nə qədər xarici kapitalı səmərəli şəkildə mənimsəyə bilər və xarici ödəmə problemlərinə məruz qalmadan nə qədər borc ödəyə bilər. Hər bir amil iqtisadi idarəetmənin keyfiyyətindən asılı olacaqdır. Borclar fərqli şərtlərdə və fərqli valyutalarda ola bilər ki, bu da siyasət qərarını çətinləşdirir. Həmçinin borclara xidmət

qabiliyyətinin inkişaf etməsi ilə bağlı da qeyri-müəyyənlik ola bilər (borca xidmətinin təminatı üçün borc götürmə qabiliyyəti daxil olmaqla). Borclara xidmət qabiliyyəti, maliyyə növü və borc qərarı arasındakı qarşılıqlı əlaqə, kreditlərin sayı artdıqca mürəkkəbləşir (Klein M.T.,1994).

#### *Riskin idarə olunması*

Ölkələr bəzən ixrac və idxalın nisbi qiymətlərindəki xoşagəlməz dəyişikliklərdən yaranan tədiyyə balansı şoklarına məruz qalırlar. Fərz edək ki, bir ölkənin ixracat qazancı dollarla, xarici borcları Rubl ilə ödənilir. Dolların Rubla nisbətən məzənnəsinin pisləşməsi borc alan ölkənin borc xidmətinə dair öhdəliyini artıracaqdır. Bənzər bir problemə dəyişkən faizli kreditlər səbəb ola bilər: Avro-dollar nisbətindəki artım ölkənin xarici borc yükünü artıracaq. İlk əmtəələrin xarici valyuta mənbəyi olduğu bir ölkə üçün əmtəə qiymətlərinin enməsi də borc xidmətində çətinliklər yaradacaqdır. Əmtəə qiymətləri, xarici valyuta məzənnələri və dünya faiz dərəcələrindəki dəyişikliklər əsasən ölkələrin nəzarətindən kənar qalır. Lakin, bu riskin qarşısını almaq mümkündür. Riskin idarə edilməsi borc idarəetməsinin bir hissəsidir (Klein M.T.,1994).

#### *Borcu bilmək*

Xarici borc və borc xidməti ödənişləri barədə məlumat, valyuta əməliyyatlarının gündəlik idarə edilməsi, borcların idarə edilməsi və xarici borc strategiyalarının planlaşdırılması üçün vacibdir. Ən təfərrüatlı səviyyədə məlumatlar, mərkəzi orqanlara fərdi kreditörün dərhal ödənilməsinə təmin etməyə imkan verir; daha ümumiləşdirilmiş səviyyədə, cari valyuta ehtiyaclarını qiymətləndirmək, gələcək borc xidməti öhdəliklərini proqnozlaşdırmaq, xarici borclanmanın nəticələrini qiymətləndirmək və xarici riskin idarə olunması üçün borc məlumatlarına ehtiyac var (Klein M.T.,1994).

Xarici borc statistikasının tərkib hissələrinə hər bir kredit müqaviləsinin təfərrüatları və gələcək xidmət ödənişləri cədvəli, kredit istifadəsinə dair rəqəmlər və borc xidməti öhdəliklərinin ödənişləri daxildir. Bu məlumatlar elementlərindən xarici

borc, borc və proqnozlaşdırılan borc xidməti barədə xülasə rəqəmləri toplanır. Nəticədə ortaya çıxan statistika büdcə və tədiyə balansı proqnozları üçün məlumat verir. Makroiqtisadi modelin köməyi ilə borc bürosu bütün bu məlumatları alternativ gələcək borc nümunələrinin büdcəyə və tədiyə balansına təsirini simulyasiya etmək üçün istifadə edir.

Borc idarəciliyi dövlət idarəciliyi və iqtisadi siyasətin mürəkkəb bir tərəfidir, çünki hökumətin konkret, ixtisaslaşmış vəzifələri olan hissələrini bir araya gətirməyi tələb edir. Borc idarəetməsinin məqsədi, ölkənin gələcək tədiyyə balansı və ya dövlət gəlir problemi yaratmadan mövcud xarici maliyyələşdirmə imkanlarından istifadə etməsini təmin etməkdir (Klein M.T.,1994).

### **3.2. Borc öhdəliklərinin idarə olunmasının planlanması və proqnozlaşdırılması**

Borc öhdəliklərinin idarə olunmasının planlanması və proqnozlaşdırılmasına post-sovet Xəzəryanı ölkələrin (Azərbaycan Respublikası, Rusiya Federasiyası, Qazaxıstan Respublikası) borc idarəetməsi təcrübələrini nəzərdən keçirərək baxaq.

**Azərbaycan Respublikası.** Azərbaycan Respublikasının dövlət borcunun idarəetməsi aşağıda qeyd edilənlər üzrə aparılır:

- Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası
- “Büdcə sistemi haqqında” və “Dövlət borcu haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanunları
- Dövlətin tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələr
- Digər qanunvericilik aktları

Dövlət borc almaları üzrə prosesləri həyata keçirən və nəzarət edən icra hakimiyyəti orqanı isə Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyidir.

Son dövrdə dövlət maliyyəsinin idarə edilməsi sahəsində də islahatlar aparılmış və keyfiyyət baxımdan yeni mərhələyə keçmişdir, Bu da iqtisadiyyatın bütün sahələrində islahatların həyata keçirilməsini, qeyri-neft sektorunun inkişafını sürətləndirəcək

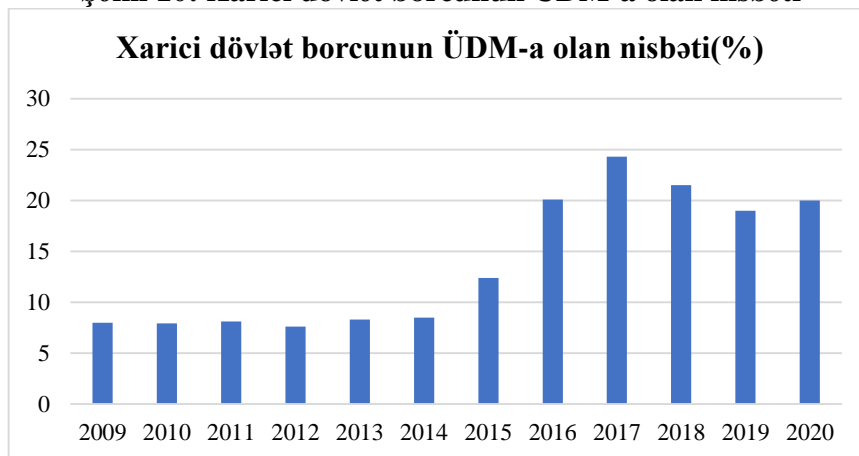
tədbirlərin görülməsini şərtləndirir. Bu sahədə müvafiq islahatların aparılması məqsədilə, dövlət beynəlxalq təşkilatlarla əməkdaşlıqları genişləndirir və əldə olunan beynəlxalq təcrübə əsasında yanaşma tətbiq edilir.

2014-cü ildə dövlət maliyyəsinin idarə edilməsi və digər maliyyə prosesləri ilə bağlı digər tədbirlər Dünya Bankı, Avropa İttifaqı və İqtisadi Məsələlər üzrə İsveçrə Dövlət Katibliyi (SECO) tərəfindən başa çatdırılmışdır. Və Dövlət Xərcləri və Maliyyə Hesabatlılığının (PEFA) qiymətləndirilməsi hesabatında bu barədə müsbət rəy verilmişdir. Yəni, 31 göstəricidən, 30 göstərici üzrə dəyərləndirmə aparılmış və aşağıdakı nəticələr əldə edilmişdir:

- 17 göstəricidə ciddi irəliləyiş əldə edilmişdir;
- ümumilikdə 12 göstərici A;
- 6 göstərici B+ ;
- 1 göstərici B ;
- 6 göstərici C+ ;
- 2 göstərici C ;
- 1 göstərici D+ ;
- 2 göstərici D qiymətini almışdır.

Azərbaycan Respublikasının xarici dövlət borcunun Ümumi Daxili Məhsula olan nisbətinin 2009 – 2020-ci illər üzrə dinamikası aşağıdakı qrafikdə verilmişdir:

**Şəkil 10: Xarici dövlət borcunun ÜDM-a olan nisbəti**



**Mənbə:** Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyi, <http://maliyye.gov.az/>

Qrafikdən görüldüyü kimi, 2009-cu ildən bəri bu nisbətdə artım müşahidə olunmuşdur. Ən yüksək hədd 2017-ci ildə müşahidə olunmuş və son illərdə azalma baş vermişdir.

Borclanma zamanı yarana biləcək risklərin təhlilini aşağıda verilmişdir.

**Məzənnə riski.** Öncəki fəsildə qeyd edildiyi kimi, cari borc portfelində xarici valyuta nominallı öhdəliklərin həcmi nisbətən yüksəkdir, bu da daxili maliyyə bazarının borclanma tələblərini qarşılamaq imkanının olmaması və üzvü olduğumuz maliyyə-kredit təşkilatlarından inkişaf yönümlü kreditlərin alınmasıdır. Həmçinin milli valyuta üzrə hər hansı dəyişiklik olarsa, bu həm dövlət borcu miqdarının, həm də borca xidmət xərclərinin artması riskinə səbəb ola bilər. Buna görə də, həmin risk səbəbindən bu məqam daim diqqətdə saxlanılmalıdır. Amma neft gəlirləri və ehtiyat aktivlərin əksəriyyətinin ABŞ dollarında olması balansın qorunduğu və xarici valyuta riskinin aşağı olması nəticəsini verir.

**Faiz riski.** 2017-ci ildə faiz dərəcələrinin yüksəlməsi təcrübəsini nəzərə alaraq, iqtisadi artım səbəbindən növbəti illər üçün faiz dərəcələrinin yüksəlmə ehtimalı diqqətdə saxlanılmalıdır. Çünki, faiz dərəcələrinin artması, qeyri-sabit faiz dərəcələri ilə alınmış kreditlərin borca xidmət xərclərinin yüksəlməsinə gətirib çıxara bilər.

**Təkrar maliyyələşmə riski.** 2017-ci ildə dövlət borcunun ortalama ödəmə müddəti 6,1 il olmuşdur. Müşahidə olunan göstərici təkrar maliyyələşmə riski üzrə qəbul olunan meyarlarla müqayisə edildikdə məqbul hesab edilə bilər.

**Əməliyyat riski.** Bu risk dövlət borclanmasının idarəetməsi zamanı yaranan risklər daxildir. Məsələn, daxili proseslərdən, sistemlərdən, əməkdaşlardan asılı olaraq baş verən risklər, təşkilati risk, texnoloji və digər riskləri bura aid edə bilərik.

Borcun idarə edilməsi üzrə qəbul olunan dövlət strategiyası üzrə əsas məqsədlər aşağıdakılardır.

- Ortamüddətli və uzunmüddətli dövr üzrə, ölkə iqtisadiyyatının ehtiyaclarına uyğun olaraq, dövlət borcunun dayanıqlılığını təmin etmək;

- Dövlətin başqa mənbələrdən əldə edilə bilməyən maliyyə ehtiyaclarını minimum xərc və aşağı risklər təmin etmək;
- Yerli maliyyə bazarlarının inkişaf etməsinə dəstək göstərmək.

**Qazaxıstan Respublikası.** Keçmiş Sovet İttifaqı ölkələri ilə müqayisədə Qazaxıstan daha yaxşı bir sənaye bazası sahib oldu və əhəmiyyətli dərəcədə taxıl istehsalını təmin edə bildi. Eyni zamanda Qazaxıstan iqtisadiyyatı Sovet İttifaqı ilə yüksək səviyyədə inteqrasiya olunmuşdu. Bu əsas reallığa görə Qazaxıstan sənayesi SSRİ-nin dağılmasının mənfi nəticələrinə məruz qaldı. Əhəmiyyətli bir qazanc olaraq neft gəlirləri həlledici rol oynaya bilər. Amma az inkişaf etmiş ölkələr üçün neft gəlirləri ümumiyyətlə düzgün şəkildə idarə olunmur. Neft gəlirləri sabit iqtisadi vəziyyətin mənbəyi olmaq əvəzinə, ümumiyyətlə səhv idarə olunan çox miqdarda vəsait olaraq qalmışdır. Milli iqtisadiyyata dollar baxımından əhəmiyyətli miqdarda vəsait axını ümumiyyətlə milli iqtisadiyyatın mənimsəmə qabiliyyətini üstələyir. Həmçinin neft gəlirləri real məzənnənin bahalaşmasına səbəb olur. Valyuta məzənnəsinin bahalaşması daha az rəqabətli və daha az sərfəli ixracat gətirir. Beynəlxalq bazarlarda payını itirərək milli sənaye istehsalı azalmağa başlayır. Uzun müddətli dövrdə bu proses sənayesizləşməyə səbəb olur. Sənayesizləşmə, istehsal kimi qeyri-neft sənayesində mənfi artım tempi deməkdir.

Keçid dövrü ilə əlaqədar sərt və dramatik dəyişikliklər səbəbindən, Qazaxıstan sabit sənaye bazasına sahib deyildi və neft gəlirlərinin bu prosesin qarşısını alıb-almadığını təhlil etmək çox vacibdir. Böyük miqdarda neft gəlirlərini idarə etmək üçün çox əsas vasitə milli neft fondu yaratmaqdır. Milli neft fondu olmadan neft gəlirləri dövlət orqanları tərəfindən həddindən artıq tükənəcək və sərmayə qoyulacaqdır. Böyük miqdarda neft gəlirlərinin mənfi təsirlərini cilovlamaq və azaltmaq üçün milli neft fondu həlledici rol oynayır. Milli neft fondunun sərvətləri xaricə yatırılır və ya gələcək nəsillər üçün toplanır. Ancaq neft fondu gəlirləri əsasən xarici borc üçün təminat olaraq istifadə edildiyi üçün, real məzənnə bahalaşması daha da sürətlənir və daha çox dağıdıcı təsir göstərir. Xarici borcun ödənilməsi, gözlənilməz mənfəətlərin mənfi təsirlərini



azaldır. Bunun əksi də keçərlidir. Real məzənnəyə əlavə təzyiq olaraq, həddindən artıq xarici borcun olduğu vəziyyətdə neft gəlirləri ilə birləşmək mənfi təsirləri ağırlaşdıracaqdır. Nigeriya, Meksika və İndoneziya nümunələri iqtisadiyyat ədəbiyyatına yeni bir termin gətirdi; bum əsaslı borc alma qabiliyyəti. İndoneziya 10 milyard ABŞ dolları qısamüddətli kreditlərlə rastlaşdı və Meksika dövlət xərcləri neft gəlirlərindən daha sürətli böyüdü.

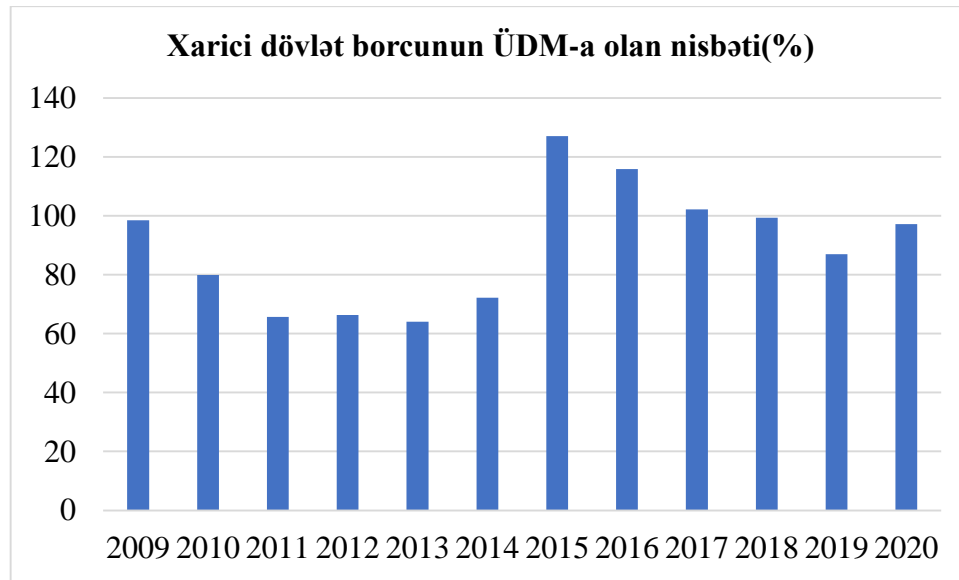
Bu ölkələrin beynəlxalq bazarlara mal və xidmətlər ixrac edən rəqabətli bir sənaye bazası olmadığı müddətdə, eyni təhlükənin Qazaxıstan üçün də üstünlük təşkil etdiyi anlamına gəlir. Bir təxminə görə, 2004-2009-cu illər arasında Qazaxıstan iqtisadiyyatına neft gəlirləri hesabına 270 milyard ABŞ dolları daxil olacaq. 5% endirim dərəcəsi ilə bu məbləğin xalis cari dəyəri adambaşına 6600 ABŞ dolları olmaqla, 99 milyard ABŞ dollarına bərabər olacaq. Həmçinin Milli Bankın açıqlamasında, Qazaxıstanın ümumi xarici borcunun 2009-cu ilin sonundakı 113,2 milyard dollar ilə müqayisədə 2010-cu ilin sonuna qədər 51,3% artaraq 119,2 milyard dollara yüksəldiyi bildirildi. Qısamüddətli borc 12,6% azalaraq 9 milyard dollar oldu, lakin uzunmüddətli borc% 7 artaraq 110,2 milyard dollara çatdı. Dövlət və dövlət zəmanətli borcun ümumi xarici borc həcmindəki payı ilin əvvəlindəki 3,3%-ə (3,7 milyard dollar) qarşı, 2010-cu ilin sonuna 4,3% artaraq 5,1 milyard dollara çatdı. Qazaxıstanın ümumi xarici borcu 2011-ci ilin iyun ayının sonuna 124,1 milyard dollar təşkil etmişdir.

2008, 2009 və 2010-cu illərdə ümumi xarici borc ÜDM-yə nisbətən 79,8%, 98,46% və 79,88% təşkil etmişdir. Dövlət və dövlət zəmanətli xarici borc, eyni illərdə ÜDM-in 1,2%, 1,5% və 1,2% təşkil etmişdir. 2008, 2009 və 2010-cu illərdə neft və qaz ixracatı nisbi olaraq 43,5; 26,2; 37 milyard ABŞ dolları təşkil etdi. İlk baxışdan Qazaxıstanın həddindən artıq xarici borclanmanın fərqləndirici xüsusiyyətinin əsasən özəl sektor əməliyyatlarının nəticəsi olduğu çox çətin görünür. Həmçinin, xarici borclanma və neft ixracatı gəlirlərinin birgə təsiri ilə real məzənnə bahalaşması üzərində əlavə təzyiq olacaqdır. Qazaxıstan nümunəsində, həddindən artıq xarici

borclanma tikinti və daşınmaz əmlak kimi qeyri-ticarət sahələrini genişləndirdi. Neft sektorunda aylıq maaşları dəyişir və bütün iqtisadiyyatda aşağı əmək haqqı sərtliyinə səbəb olur, bunların hamısı istehsal və kənd təsərrüfatı kimi ticarət olunan sektorlara əlavə təzyiq göstərir.

Qazaxıstan Respublikasının xarici dövlət borcunun Ümumi Daxili Məhsula olan nisbətinin 2009 – 2020-ci illər üzrə dinamikası aşağıdakı qrafikdə verilmişdir:

**Şəkil 11: Xarici dövlət borcunun ÜDM-a olan nisbəti**



Mənbə: <https://fred.stlouisfed.org/>

Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, Qazaxıstan bankları inşaat və daşınmaz əmlak sektorlarına kredit vermək üçün xaricdən çox borc almışlar. 2008 və 2009-cu il böhranları zamanı bu proses daha çətin olmağa başladı. Qazaxıstan banklarının portfellerindəki problemlə kreditlərin payı böyüməyə davam etdi, bu da tənəzzülün məcmu təsirlərində, daşınmaz əmlak qiymətlərinin enməsində və 2009-cu ilin fevral ayında Qazaxıstan Təngəsinin ucuzlaşmasında özünü əks etdirdi. Ümumilikdə, Qazaxıstan bank sektorunun xarici borc mövqeyi 2007-ci ilin ortalarında 46 milyard ABŞ dolları olmuşdur. Təəssüf ki, son vaxtlar Qazaxıstan iqtisadiyyatı ilə bağlı geniş müzakirə olunan əsas həlledici məsələ problemlə borclardır. Bu, qlobal maliyyə

böhranının Qazaxıstan iqtisadiyyatına mənfi təsiridir. Daşınmaz əmlak bazarında qiymətlər kəskin düşdükdə, problemlı kreditlərin həcmının artmasına səbəb oldu.

Qazaxıstan daha sonra qərbin inkişaf etmiş ölkələrinin xüsusiyyətlərini əks etdirən bir böhran növü yaşadı. Az inkişaf etmiş ölkə təcrübəsi ilə, inkişaf etmiş bir ölkə böhranı ilə üzləşmək Qazaxıstan iqtisadiyyatını həssas vəziyyətdə qoymuşdur. Maliyyə böhranını nizamsız bir istehsal sektoru ilə qarşı-qarşıya qoymaq, uzun müddətə maliyyə sektorundakı zərərləri ödəyə biləcək güclü bir real sektora sahib olmaqdan daha pisdır. İnkişaf edən bir tikinti sənayesi və sürətlə inkişaf edən neft sektoru, zəngin ölkələrin ümumi görünüşünü əks etdirir. Artan neft gəlirləri ilə daxili bazarlara külli miqdarda kapital axdıqca, tələb artımdan əvvəlki dövrlə müqayisədə xeyli güclənir. İqtisadi ədəbiyyat ticarət və ticarət edilə bilməyən sektorlar arasında fərq qoyur. Ticarət mallarının qiymətləri beynəlxalq tələb və təklif şərtləri altında müəyyən edilir. Amma ticarət edilə bilməyən sektorlarda daxili tələb və təklif şərtləri fəaliyyət göstərir. Güclü tələb gözlənilməz qazanclarla gəlir və bu da tələbin daxili bazarlarda ticarəti mümkün olmayan malların və xidmətlərin qiymətlərinə təzyiq göstərməsinə səbəb olur. Xaricdən həddindən artıq xarici borc Qazaxıstanda ticarəti olmayan bir sektorun bumuna səbəb oldu.

Yerli banklar 2007-ci ilin sonundan bəri inşaat, daşınmaz əmlak və fərdi borclanma sahələrində böyük artımları maliyyələşdirmək üçün xarici borc götürməyə əsaslandığından, qlobal maliyyə böhranı ilə banklar getdikcə daha ciddi bir likvidlik böhranı ilə qarşılaşdılar ki, bu da əmlak bumu və bir çox layihəni yarımçıq qoyaraq yeni kreditləşmə ilə nəticələndi. Üstəlik, bir çox istehlakçı borclu qaldı.

Hökumət 2008-ci ilin sonunda böhrana qarşı plan başlatdı. Ümumilikdə Qazaxıstan Respublikasının Milli Fondundan ümumilikdə 10 milyard dollar və ya ÜDM-in 9,5% -i söz verildi. Mərkəzi Bank 2009-cu ildə yenidən maliyyələşdirmə faizini 9 dəfə azaltdı və ehtiyat şərtlərini aşağı saldı. Dövlət, dövlət qulluqçularının maaş və təqaüdlərində 25% artım da daxil olmaqla sosial xərcləri artırdı. Bankların yenidən qurulmasında bəzi irəliləyişlərə baxmayaraq, problemlı kreditlər ümumi

məbləğin üçdə birini təşkil etmiş və bankların təxminən dördüdə biri zərərdə olmuşdur. Görünən odur ki, çətin bir maliyyə böhranı prosesi Qazaxıstan iqtisadiyyatı üçün ciddi funksional fəaliyyət planlarını başlatdı. Sənaye inkişafı və sənayeləşmə üçün hökumət 2010-2014-cü illər ərzində ümumi dəyəri 45 milyard dollar olan 162 layihə həyata keçirməyi planlaşdırmışdır. Lakin, indiyə kimi Qazaxıstanda istehsal sektoru iqtisadi inkişafın prioritetini cəlb edə bilmir. Sabit bir istehsal sektoru qazanmaq üçün uzun bir strategiya və fəaliyyət dövrü tələb olunur. Məsələn, Hindistan, təxminən 40 il əvvəl inkişaf strategiyası üçün əsas sahə olaraq İT daxil olmaqla elektronikaı seçdi. Uzun müddət Hindistan səbrlə addımlar atdı - milli bir elm və texnoloji institutlar şəbəkəsi yaratdı. Ali təhsil müəssisələrində texniki bacarıqların formalaşdırılmasına dəstək və texnologiyaların inkişafına və yayılmasına kömək etmək üçün özəl İT şirkətlərinə subsidiyalar ayrılmışdır. Qazaxıstan, xüsusən də bir texnologiya transferi üçün qeyri-neft ticarəti edilə bilən sahələrə birbaşa xarici investisiyalar cəlb etməyin yollarını axtarmalıdır. Gözlənilməz qazancların səmərəli şəkildə bölüşdürülməsinin ən yaxşı yolu onları real sektora lazımi səviyyədə yönəltməkdir.

Qısa müddətli dövrdə devalvasiya mümkün bir vasitə kimi qəbul edilə bilər. Resursla zəngin olan ölkə nümunələri göstərir ki, real məzənnə bahalaşması bir qədər qaçılmazdır. Davamlı gözlənilməz qazancların daxil olması devalvasiyanı əsassız qoyacaqdır. Yəni də uzunmüddətli devalvasiya strategiyasından qaçınmaq lazımdır. Qazaxıstan Respublikası Milli Fondu (NFRK), daxili iqtisadiyyatın mənimsəmə qabiliyyətini aşan böyük miqdarda neft gəlirlərinə dəstək kimi fəaliyyət göstərməlidir. Neft fondları, büdcə və cari kəsir məhdudiyətlərini aradan qaldıran və az inkişaf etmiş ölkələrin hökumətlərinə likvidlik daralmaları zamanı özlərini rahat hiss etməyə imkan verən güclü təşkilatlardır. Özəl sektor qərarları səbəbindən hökumət neft fondu resurslarından istifadə etmək məcburiyyətində qalır. Fərqli şəkildə desək, özəl sektorun xarici borclanmasının son nəticəsi, dövlət orqanı bunu etmiş kimi oxşar nəticələr verdi. Əsas mənfi nəticə, gözlənilməz gəlirlərin düzgün idarə edilməməsindən qaynaqlanır. Qazaxıstan təcrübəsinin əsas fərqləndirici xüsusiyyəti, sürətlə inkişaf edən tikinti və

daşınmaz əmlak sektorlarının özəl sektorun birbaşa hərəkətlərinin nəticəsi olmasıdır. Ümumiyyətlə zəif inkişaf etmiş ölkələrin neft gəlirlərinin düzgün idarə edilməməsi dövlət xərcləri proqramları ilə əlaqədardır. Bun əsaslı borc alma qabiliyyəti hökumətlərin qərarları səbəbindən fəaliyyət göstərmişdir. Ancaq Qazaxıstan nümunəsində, həddindən artıq xarici borclanma birbaşa iqtisadi qurumun qərarlarının nəticəsi deyil. Bu məsələdə Qazaxıstanın iqtisadi səlahiyyətinin üzərinə düşən, vəziyyətin pisləşməməsi üçün bank sektoru nəzarətinin gücləndirilməsidir.

Zəif bank sənayesi iki mənfi nəticəyə gətirib çıxardı:

(a) bir maliyyə vasitəçisi kimi bank sektoru, maliyyə vəsaitlərini real sektora yönəldə bilmədi,

(b) bank sektoru əsasən ticari olmayan malların, yəni tikinti və daşınmaz əmlak sahələrinin genişlənməsinə təkan verdi.

Nəticə olaraq, təbii qaynaq gəlirləri və xarici borcların düzgün idarə edilməməsi mövcud və ya potensial istehsal sektorlarına mənfi təsir göstərə bilər (Gurbanov S.,2012).

**Rusiya Federasiyası.** 2013–2016-cı illərdə Rusiya Federasiyası Maliyyə Nazirliyi dövlət borc idarəetmə siyasətinin həyata keçirilməsində yeni problemlərlə üzləşdi. Dövlət borclanmasının həm daxili, həm də xarici şərtləri kökündən dəyişdi. İqtisadi yavaşlama federal büdcə gəlirlərində əhəmiyyətli bir azalmaya səbəb oldu və kəsiri ödəmək üçün bütün mövcud mənbələrdən istifadəni tələb etdi. Xarici ölkələr ticarət və sərmayələri məhdudlaşdıraraq bir çox rus korporativ borclularının beynəlxalq kapital bazarlarına çıxışını əngəllədi. Bu şərtlər və artan geosiyasi gərginlik, rublun əhəmiyyətli dərəcədə ucuzlaşmasına, inflyasiyanın sürətlənməsinə, Rusiya aktivlərinin ucuzlaşmasına və ölkə və yerli korporativ emitentlər tərəfindən investisiya səviyyəsində kredit reytinginin itirilməsinə səbəb oldu. Bununla birlikdə, daha çox böhran öncəsi mühafizəkar büdcə siyasəti, o cümlədən büdcə qaydası və “borc al və saxla” strategiyası səbəbindən, hökumət federal büdcə xərclərini azaltmağa, xeyli ehtiyatlar toplamağa və Rusiyanın dövlət borcunu təhlükəsiz səviyyədə saxlamağa müvəffəq oldu. Strategiya sahibkarlıq subyektlərinin inamını bərpa etməyə və milli

iqtisadiyyatı yeni reallığa uyğunlaşdırmağa kömək etdi. Bütçə sisteminin sabitliyi təmin edildi və dövlət borcunun aşağı səviyyədə saxlanması Rusiya iqtisadiyyatının əsas rəqabət üstünlüklərindən biridir.

2017–2019-cu illərdə dövlət borc idarəetmə siyasətinin əvvəlki illərdən xeyli fərqli bir mühitdə həyata keçirilməsi planlaşdırılmışdı. ÜDM artımının nisbətən yavaş olması bu dövrdə struktur məhdudiyyətləri ilə yanaşı qalma ehtimalı və dolayısı ilə federal bütçə üçün ciddi risklər yaradır. Nisbətən mənfi bazar şəraitində Rusiya suveren borcalanlar üçün tipik vəziyyətlə qarşılaşacaq: yığılmış ehtiyatlardan istifadə etmək əvəzinə federal bütçə kəsiri ilk növbədə borcalanmanın hesabına ödəniləcəkdi.

2017-ci ildə proqnozlaşdırılan cari profisiti nəzərə alaraq, Rusiyanın milli valyutaya əlavə təzyiq göstərəcəyi üçün xarici valyuta borcalanmasına ehtiyacı yoxdur. Bu məqsədlə, 2017–2019-cu illərdə beynəlxalq kapital bazarlarında borcalanmanın məhdud qalması planlaşdırılmışdır. Bu, Rusiyanın suveren borcalan kimi bazar mövcudluğunu qorumaq və xarici valyutada olan borcları üçün mənfəət meyar əyrisini dəstəkləmək, habelə Rusiya suveren istiqrazlarını almaq istəyən və Rusiya şirkətləri üçün daha yaxşı borc şərtlərinə zəmin yaratmaq səbəbiylə daha çox investoru əldə etmək üçün lazımdır.

Borc və ümumi (konsolidə edilmiş) borc komponentlərinin idarə edilməsində borc davamlılığının monitorinq göstəricilərinin (göstəricilərinin) yerinə yetirilməsi çox vacibdir. Borcun həm dövlət, həm də korporativ daxil olmaqla həddindən artıq böyüməsinə yol verilməməlidir, çünki ümumi borcla ödəmə dəyəri ilə ödənişlərin dəyəri arasında birbaşa əlaqə mövcuddur. Borcalan müəssisələrin geri ödəniş məbləğlərinin artması nəticəsində, bütün səviyyələrdə bütçə xərcləri və tənzimlənən xərc öhdəliklərini "qısaltmaq" əvəzinə borca xidmət etmək imkanlarına sahib olmaq üçün əlavə kreditlər almalıdırlar. Borc xidməti (borcun qaytarılması və ona faiz) həmişə bütçənin real xərclərinin dəyərini azaldır. Buna görə iqtisadiyyata borc yükünün artımını izləmək vacibdir.

- Rusiya Federasiyasının borc siyasəti, federal büdcənin ixrac enerji mənbələrindən əldə olunan gəlirlərdən asılı olması şəraitində, dövlət borcunun xidmət xərclərinin həcmi ilə əlaqəli öhdəliklərin artırılmasını hədəfləyir hökumət borcu, federal büdcənin əənəvi xərc öhdəliklərinin maliyyələşdirilməsini nisbətən azaldır.
- Ümumi Rusiya borclarının (korporativ və hökumət) həcmnin azaldılmasının müsbət tendensiya borc yükünün həcmi və quruluşunun optimallaşdırılması siyasətindən çox, böhran vəziyyəti, xarici iqtisadi sanksiyalar səbəbindən yaranır.
- Rusiya iqtisadiyyatındakı vergi yükünü asanlaşdırmaq üçün imkanlar hələ də istifadə olunmur. Rusiyanın konsolidə edilmiş borcunu azaltmaq üçün tədbirlərin həyata keçirilməsini gücləndirməlidir ki, milli iqtisadiyyatın korporativ sektoruna təsir göstərsin. Korporativ borc bağlılığı, dövlətin maliyyə ehtiyatlarının səmərəsiz istifadəsini yavaş-yavaş aradan qaldırır. Dövlətin iştirak etdiyi korporasiyalar borclarının qaytarılmasında dövlət dəstəyinin əsas alıcılarıdır. Bu dövlət dəstəyi, dövlətə məxsus şirkətlərin inkişafı üçün vacib olan xarici birbaşa investisiyanın real dəstəyinə alternativ olmuşdur.
- Dövlət borcunun idarə edilməsində idarəetmə səmərəliliyi, dövlətin daxili və xarici borc göstəricilərindən istifadə edərək, bütün sistemin borc davamlılığının yoxlanılması imkanlarından daha fəal və daha dolğun istifadə edilməlidir.

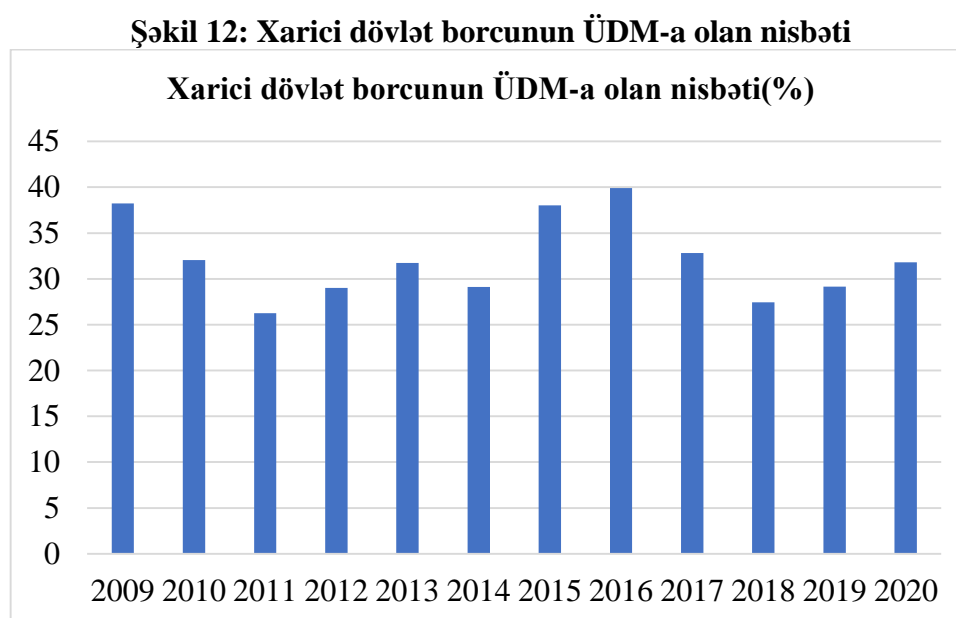
Rusiya tərəfindən borc yükünün tənzimlənməsində (ümumi xarici borcla təmsil olunur) növbəti bir müsbət tendensiya var: 2006 -2013-cü illərdə borc həcmnin artmasından sonra 2013-cü ildən sonra azalma gerçəkləşdi.

Lakin bu tendensiya korporativ borc nisbətinin artması ilə əlaqələndirilir. Son iki ildə Rusiyanın maksimum dəyəri aşan konsolidasiya edilmiş xarici borcunun azaldılması, dövlət siyasətinin xarici borcun optimallaşdırılması nəticəsində deyil, ilk növbədə Rusiya əleyhinə iqtisadi sanksiyalar səbəbindən meydana çıxdı. Təxmini

xarici borclanma, sanksiyalar baxımından Rusiyanın real imkanlarını məhdudlaşdırmışdır.

Faktiki olaraq isə, islahat dövründə Rusiya borc siyasəti xarici və daxili borcların böyüməsində və böyüməsini təşviq etməsində açıq şəkildə ifadə edilir (Public Debt Management Policy Of The Russian Federation, 2017–2019).

Rusiya Federasiyasının xarici dövlət borcunun Ümumi Daxili Məhsula olan nisbətinin 2009 – 2020-ci illər üzrə dinamikası aşağıdakı qrafikdə verilmişdir:



Mənbə: <https://www.ceicdata.com/>

**Türkmənistan Respublikası.** Türkmənistanın dövlət xarici borcu, hökumətin xarici kreditorlar qarşısında müəyyən edilmiş tarixlərdə ödənilməli olan maliyyə öhdəliklərini əks etdirir. Xarici kreditlər və Türkmənistan Nazirlər Kabineti tərəfindən zəmanət verilən kreditlər də daxil olmaqla qərarlar Türkmənistan Prezidenti tərəfindən qəbul edilir. Hökumətlər arasında xarici kredit və kredit müqavilələri Prezident və ya səlahiyyətli şəxs tərəfindən imzalanır.

Türkmənistanın İqtisadiyyat və Maliyyə Nazirliyi dövlətin xarici borc idarəçiliyi üzrə səlahiyyətli nümayəndəsi kimi çıxış edir və xarici kreditorlarla müqavilələrin bağlanmasına dair danışıqlarda iştirak etmək və onların bağlanmasının



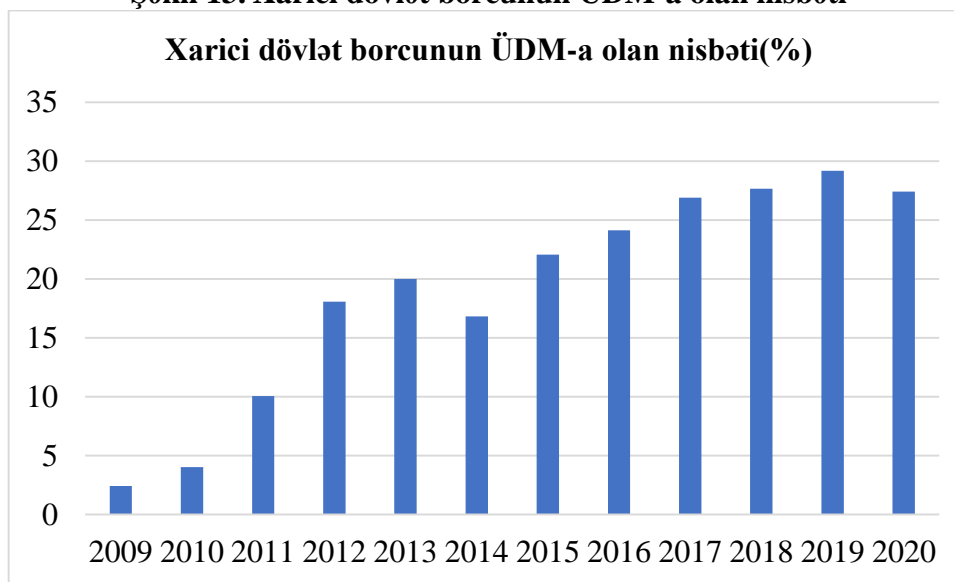
məqsədəuyğunluğu barədə təkliflərini Nazirlər Kabinetinə təqdim etmək səlahiyyətinə malikdir.

Xarici krediti əhatə etmək üçün 2000-ci il büdcə xərcləri hissəsində 30,3 milyard manat məbləğində vəsait qoyulmuşdur. Türkmənistanın demək olar ki, bütün xarici borcu əksəriyyəti büdcədənkənar nazirliklər və dövlət müəssisələri olmaqla ictimai sektora aiddir. Bu qurumlar tərəfindən alınan bütün orta və uzunmüddətli xarici borclar hökumət tərəfindən təsdiqlənir və təmin olunur.

Xarici borclanmaların çoxu beynəlxalq kapital bazarlarına nizamlı bir girişi sığortalamaqdan və dövlət xarici borcuna vaxtında xidmət göstərməkdən məsul olan “Vneshekonombank” vasitəsilə həyata keçirilir. Müstəqilliyin ilk illərində dövlət müəssisələri, sahə nazirlikləri tərəfindən verilən dövlət zəmanəti altında nisbətən qısa müddətlərdə (2-3 il) çox borc götürdülər. 1996-cı ilin ortalarından etibarən bu cür zəmanətlərin sığortalanması Xarici Valyuta Komitəsi tərəfindən rəsmiləşdirilməli və Xarici İnvestisiyalar üzrə Dövlət Agentliyində qeydiyyatla alınmalı idi. Bundan əlavə, Vnesheconombank-ın xarici borc idarəetmə strategiyasının əsas məqsədi Türkmənistanın xarici borcunun ödəmə profilini artırmaqdır. Bu səylər çərçivəsində yeni kreditlərin orta ödəmə müddəti 1996-cı ildəki 5,5 ildən 1997-ci ildə 7,5-ə yüksəldi (Agayev A.,2001).

Türkmənistan Respublikasının xarici dövlət borcunun Ümumi Daxili Məhsula olan nisbətinin 2009 – 2020-ci illər üzrə dinamikası aşağıdakı qrafikdə verilmişdir:

**Şəkil 13. Xarici dövlət borcunun ÜDM-a olan nisbəti**



Mənbə: <https://fred.stlouisfed.org/>

## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Xarici borclar iqtisadi inkişafın sürətlənməsində, özəl sektor mühitinin yaxşılaşdırılması, qeyri-neft sektorunun davamlı və balanslı inkişafının dəstklənməsi, maliyyə sektoru, sosial xidmətlərin keyfiyyətinin artırılması və ona çıxış, səhiyyə sektoru, sosial müdafiə sahələri və s. istiqamətlər üzrə inkişafa nail olmaq üçün ən vacib maliyyələşdirilmə mənbələrindən biridir. Bu borclar, beynəlxalq bazarlar tərəfindən təklif olunan istiqrazlar, xarici kommersiya bankları, beynəlxalq maliyyə qurumları, xarici dövlətlərdən əldə edilir. Xarici borc yükünün sürətlə artması, neft böhranı ilə tədiyyə balansı kəsinin ağırlaşması, davamlı inflyasiya təzyiqləri, resursların məhdud məhsuldar istifadəsi, aşağı ixracat gəlirləri və s. ilə izah olunur. Aparılan tədqiqatda post-sovet Xəzəryanı ölkələr üzrə müvafiq məlumatlar əsasında Gecikməsi Paylanmış Avtoregressiv Modelə Məhdudiyyət Testi yanaşması tətbiq edilmiş, xarici borclanma və iqtisadiyyat arasında uzunmüddətli dövr əlaqəsi mövcud olduğu nəticəsi əldə edilmişdir.

Xarici borcların həddindən artıq olması məhdud gəlirləri kreditlərinə xidmət göstərməyə sərf edildiyindən, ölkələrin iqtisadi gələcəyinə investisiya qoyma qabiliyyətinə istər infrastruktur, istər təhsil, istərsə də səhiyyə yolu ilə maneə törədə bilər. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin kapital qoyuluşu məhdud olması səbəbindən, bu ölkələr üçün xarici borclanmanın onların iqtisadi inkişafında müsbət rolunu qəbul ediləndir. Lakin, Həddən artıq borclanma nəzəriyyəsinə görə, borclanmanın artması həm daxili, həm də xarici investisiyalarda sıxılma effektini yarada bilər və nəticədə iqtisadi inkişafa mənfi təsir göstərə bilər. Bu nəzəriyyəyə əsasən, əgər gələcək dövrdə borc ölkənin ödəmə qabiliyyətindən daha çox olarsa, alınmış borcla bağlı gözlənilən xərclər daxili və xarici investisiyaların qarşısını daha da alacaq və bu vəziyyət inkişafa zərər verəcəkdir. Potensial investorlar, bir ölkə nə qədər çox məhsul istehsal edərsə, xarici borcu ödəmək üçün kreditorlar tərəfindən o qədər çox vergi tutulacağından narahat olacaqlar. Həmçinin inflyasiya vergisi, azaldılmış dövlət xərcləri böyük borc ehtiyatı ilə nəticələnir. Əlavə olaraq, böyük borc ehtiyatları, inkişafa mənfi effektə təsir

edərək sərmayə qaçışlarına, yüksək vergi dərəcələrinə və davam edən həddən artıq borclanmaya aparır.

Borc idarəetməsi dövlət idarəçiliyi və iqtisadi siyasətin mürəkkəb bir tərəfidir, çünki hökumətin konkret, ixtisaslaşmış vəzifələri olan hissələrini bir araya gətirməyi tələb edir. Borc idarəçiliyinin məqsədi, ölkənin gələcək tədiyyə balansı və ya dövlət gəlir problemləri yaratmadan mövcud xarici maliyyələşdirmə imkanlarından istifadə etməsini təmin etməkdir. Zəif borc idarəetməsi, əmtəə qiymətlərinin çökməsi və ya ciddi iqtisadi ləngimə kimi zərbələrlə birlikdə borc böhranını da tətikləyə bilər. Xarici borc, adətən borcalanın deyil, borc verən ölkənin pul vahidi ilə göstərildiyi üçün bu, tez-tez kəskinləşir. Bu o deməkdir ki, borc alan ölkədəki valyuta zəifləyərsə, bu borclara xidmət etmək o qədər çətinləşir. Xarici borcun yüksək səviyyədə olması son onilliklərdəki ən pis iqtisadi böhrana səbəb olmuşdur.

Xarici borclanma daha çox inkişafa apara bilər. Bununla yanaşı, ölkələr borc idarəetməsini də əsas siyasət mövzusu etməlidir. Effektiv olmayan və həddindən artıq xarici borclanma gələcək iqtisadi siyasət və dolayısı ilə inkişafı məhdudlaşdıracaq borc xidmət öhdəliklərinə səbəb olacaqdır. Hökumətlər nəzərdə saxlamalıdır ki, proqnozlaşdırılan xalis ixrac qazancı, borc xidməti öhdəliklərini yerinə yetirmək üçün kifayət olmalıdır və proqnozlaşdırılan dövlət gəlirləri, hökumətin borc xidməti öhdəliklərinin yerli valyuta ekvivalenti ilə təmin etmək üçün yetərli olmalıdır.

Borcları effektiv şəkildə idarə etmək üçün səlahiyyətli borc xidməti öhdəliklərinin zaman profilini tərtib etməlidirlər; ixracat gəlirlərini, daxili gəlirləri və gələcəkdə maliyyəyə çıxışı dəqiq proqnozlaşdırmalıdır. Düzgün makroiqtisadi siyasət xaricində xarici borcun effektiv idarə olunması üç bir-biri ilə əlaqəli prosesi özündə birləşdirir - müvafiq maliyyələşdirməni seçmək, nə qədər borc alacağınıza qərar vermək və borc haqqında tam və aktual qeydlərin aparılması.

Təbii ehtiyatlarla zəngin ölkələr üçün əsas siyasət tövsiyələri dövlət maliyyəsinin uzunmüddətli davamlılığını təmin etmək üçün təbii ehtiyat gəlirlərinin düzgün idarə olunması ilə əlaqədardır. Bu baxımdan, investisiya siyasəti mənbələrin tükənməz

olduğunu nəzərə almalı və bununla da faydalar gələcək nəsillərə yayılmalıdır. Bütün bunlar aşağıdakıları nəzərdə tutur:

**Əsaslı institusional çərçivə.** Buraya Aktiv idarəetməsini qısa müddətli siyasi maraqlardan və lobbilərin müdaxiləsindən qoruyacaq möhkəm bir institusional çərçivənin yaradılması aiddir.

**Doğru investisiya siyasətləri.** Gəlirlərin bir hissəsi aşağıdakılara sahələr qoyulmalıdır:

- qalıcı gəlirləri artırmağın və faydaları nəsillərə yaymağın bir yolu olaraq təhsil və səhiyyə.
- iqtisadiyyatı orta və uzunmüddətli perspektivdə təbii ehtiyatlarla zəngin sektordakı spesifik zərbələrdən təcrid etmək üçün şaxələndirmək.

Beləliklə, ölkələrin müqayisəli üstünlüklər inkişaf etdirmək istədikləri digər sahələrə investisiya təmin edilə bilər.

**Büdcə siyasətini gəlirlərdəki dalğalanmalardan təcrid edən müvafiq maliyyə siyasəti qaydaları.** Zəngin ölkələrdə maliyyə və pul siyasəti, həm nominal məzənnə bahalaşmasını, həm də inflyasiyanı ehtiva etmə ehtiyacını həll etməlidir. Əlavə olaraq effektiv büdcə siyasəti, təbii resurslar və qeyri-ticarət sektoruna yönəldilmiş xərcləri özündə cəmləşdirərək “Holland sindromu”nun (iqtisadiyyatın bir sektorunun sürətli inkişafı) təsirlərini minimuma endirməyə kömək edə bilər.

Qısa olaraq qeyd edilə bilər ki, daha aşağı səviyyədə borclanma daha yüksək inkişaf və düzgün borclanma strategiyası ilə əlaqələlidir. Və alınmış xaric borclar səmərəli şəkildə idarə edilməli, effektiv borc siyasəti tətbiq edilməlidir.

## İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

### **Azərbaycan dilində**

1. Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya,2018;
2. Alıyev Xətai, 2017, Büdcə Siyasətinin Effektivliyinin Ekonometrik Təhlili, Azərbaycan Milli Elmlər Akademiyası İdarəetmə Sistemləri İnstitutu,Bakı, 146;
3. Əliyev S.,Eminov A.,Süleymanov E.,Ələsgərova F.,(2016), Beynəlxalq Maliyyə Təşkilatları və Azərbaycan, Bakı, “Zərdabi-Nəşr” MMC Nəşriyyat Poliqrafiya müəssisəsi, 268 səh.;
4. İsmayıl Z., Nəcəfov S. və Cəfərli F.,2012, Bank Monitoring Koalisiyası,Xarici Dövlət Borcları Və Bmi-Lərin Layihələrində İctimai İştirakçılıq.

### **İngilis dilində**

1. Ayşen Edirneligil, Mehmet Mucuk “The External Debt In The Context Of Economic;
2. External Debt and growth, IMF Working paper,Catherine Pattillo, Helene Poirson and Lucia Ricci ,2002;
3. External Debt,2007-2008,Zafar-ul-Hassan, Fahd A. Zaidi,Pakistan Economic Survey 2007-08;
4. Erbe Rainer,”External borrowing, capital formation and growth in developing countries”, Intereconomics, ISSN 0020-5346, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 19, Iss. 1, pp. 16-23,1984;
5. Growth: The Sample Of Turkey”, World Academy of Science, Engineering and Technology International Journal of Economics and Management Engineering Vol:9, No:8, 2015;
6. Kaznacheev Peter: “Resource Rents and Economic Growth: Economic and institutional development in countrieswith a high share of income from the sale

- of natural resources. Analysis and recommendations based on international experience”, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Moscow,2013;
7. Lotfi Elhadi Mohamed Abuzaid, 2011. External debt, economic growth and investment in Egypt, Morocco and Tunisia, University of Gloucestershire,vol.63.;
  8. Marco Arone, Luca Bandiera, Andrea F. Presbitero, “The External Debt Sustainability: Theory and Empirical Evidence”, IMF Working paper,2006;
  9. Moiseev V.V., Avilova Zh.N., Karelina E.A., Kirova I.V., “External and Internal Debts of Russia” ,Advances in Economics, Business and Management Research, volume 61,2018;
  10. Stijn Claessens, “The Debt Laffer Curve: Some Estimates”The World Bank, World Development,Vol. 18, No. 12, pp. 1671-1677,19,1990;
  11. Sarvar Gurbanov and Edward T. Merkel,”Natural resource revenues and increasing external debt: are these enemies of existing and potential manufacturing? A case study of Kazakhstan”, SSRN,2012, vol.7;
  - 12.Tatu Ștefania , “An application of debt Laffer curve: Empirical evidence for Romania's case”, Romanian Journal of Fiscal Policy (RJFP), ISSN 2069-0983, Editura ASE, Bucharest, Vol. 5, Iss. 1, pp. 29-38,2014;
  - 13.Thomas M.Klein, “External Debt Management”,World Bank Technical papers,1994;
  - 14.The Ministry of Finance of the Russian Federation, Public Debt Management Policy Of The Russian Federation, 2017–2019;
  - 15.World Bank Group, “Kazakhstan Systematic Country Diagnostic”, Report No. 125611-KZ,2018.

### **İnternet resursları**

1. <http://maliyye.gov.az/>

2. <https://www.worldbank.org/>
3. <https://data.worldbank.org/>
4. <https://www.ceicdata.com/>
5. <https://fred.stlouisfed.org/>
6. <https://www.elibrary.imf.org/>
7. <https://www.cbar.az/>
8. <https://nationalbank.kz/kz>
9. <https://www.cbt.tm/en/>
10. <https://www.cbr.ru/eng/>
11. [www.adb.org](http://www.adb.org)



# ƏLAVƏLƏR

## Əlavə 1.

### Cədvəl 4: Gecikməsi Paylanmış Avtoregressiv Modelə Məhdudiyət testi nəticələri

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(GDP)  
 Selected Model: ARDL(1, 0, 0)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 04/25/21 Time: 16:52  
 Sample: 1995 2018  
 Included observations: 23

#### Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.542678	0.563263	2.738822	0.0130
LOG(GDP(-1))*	-0.041616	0.072010	-0.577924	0.5701
LOG(EXTERNAL_DEBT)**	-0.040258	0.075559	-0.532803	0.6003
TNR_RENTS**	0.016464	0.003009	5.470826	0.0000

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.  
 \*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

#### Levels Equation

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(EXTERNAL_DEBT)	-0.967360	3.438587	-0.281325	0.7815
TNR_RENTS	0.395612	0.682974	0.579249	0.5692
C	37.06911	62.56965	0.592446	0.5605

$$EC = LOG(GDP) - (-0.9674 * LOG(EXTERNAL\_DEBT) + 0.3956 * TNR\_RENTS + 37.0691)$$

#### F-Bounds Test

Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	13.43696 2	10%	2.63	3.35
		5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5
Actual Sample Size	23	Asymptotic: n=1000		
		Finite Sample: n=35		
		10%	2.845	3.623
		5%	3.478	4.335
		1%	4.948	6.028
		Finite Sample: n=30		
		10%	2.915	3.695

5%	3.538	4.428
1%	5.155	6.265

---

---

**Mənbə:** Müəllifin EViews programında hesablamaları

**Cədvəl 6: Gecikməsi Paylanmış Avtoregressiv Modelə Məhdudiyət testi nəticələri**

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(GDP)  
 Selected Model: ARDL(1, 0, 0)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 04/29/21 Time: 23:12  
 Sample: 1995 2018  
 Included observations: 23

Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.116676	0.877552	1.272489	0.2186
LOG(GDP(-1))*	-0.071394	0.101755	-0.701622	0.4914
LOG(EXTERNAL_DEBT)**	0.016655	0.081749	0.203739	0.8407
TNR_RENTS**	0.016967	0.005707	2.973163	0.0078

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

\*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(EXTERNAL_DEBT)	0.233291	0.831683	0.280505	0.7821
TNR_RENTS	0.237660	0.399091	0.595502	0.5585
C	15.64114	14.70145	1.063918	0.3007

$$EC = LOG(GDP) - (0.2333*LOG(EXTERNAL\_DEBT) + 0.2377*TNR\_RENTS + 15.6411)$$

F-Bounds Test

Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	9.128701 2	10%	2.63	3.35
		5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5
Actual Sample Size	23	Asymptotic: n=1000		
		10%	2.845	3.623
		5%	3.478	4.335
		1%	4.948	6.028
		Finite Sample: n=30		
		10%	2.915	3.695
		5%	3.538	4.428
		1%	5.155	6.265

**Mənbə:** Müəllifin EViews proqramında hesablamaları

**Cədvəl 8: Gecikməsi Paylanmış Avtoregressiv Modelə Məhdudiyət testi nəticələri**

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(GDP)  
 Selected Model: ARDL(1, 1, 0)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 04/29/21 Time: 23:07  
 Sample: 1995 2018  
 Included observations: 23

Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.701126	2.044176	-0.342987	0.7356
LOG(GDP(-1))*	-0.088379	0.163991	-0.538926	0.5965
LOG(EXTERNAL_DEBT(-1))	0.100542	0.227517	0.441910	0.6638
TNR_RENTS**	0.034761	0.008456	4.110697	0.0007
DLOG(EXTERNAL_DEBT)	0.441467	0.275196	1.604191	0.1261

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.  
 \*\* Variable interpreted as  $Z = Z(-1) + D(Z)$ .

Levels Equation

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(EXTERNAL_DEBT)	1.137623	0.786644	1.446173	0.1653
TNR_RENTS	0.393321	0.774200	0.508035	0.6176
C	-7.933184	18.38840	-0.431423	0.6713

$$EC = LOG(GDP) - (1.1376 * LOG(EXTERNAL\_DEBT) + 0.3933 * TNR\_RENTS - 7.9332)$$

F-Bounds Test

Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	6.081797 2	10%	2.63	3.35
		5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5
Actual Sample Size	23		Asymptotic: n=1000	
			Finite Sample: n=35	
		10%	2.845	3.623
		5%	3.478	4.335
		1%	4.948	6.028
			Finite Sample: n=30	

10%	2.915	3.695
5%	3.538	4.428
1%	5.155	6.265

---

---

**Mənbə:** Müəllifin EViews proqramında hesablamaları

**Cədvəl 10: Gecikməsi Paylanmış Avtoregressiv Modelə Məhdudiyət testi nəticələri**

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DLOG(GDP)  
 Selected Model: ARDL(1, 2, 2)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 04/29/21 Time: 23:18  
 Sample: 1995 2018  
 Included observations: 22

Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.143646	2.875410	0.049957	0.9609
LOG(GDP(-1))*	0.034727	0.052382	0.662960	0.5181
LOG(EXTERNAL_DEBT(-1))	-0.059734	0.085314	-0.700172	0.4953
TNR_RENTS(-1)	0.009920	0.002077	4.776107	0.0003
DLOG(EXTERNAL_DEBT)	0.025682	0.129704	0.198005	0.8459
DLOG(EXTERNAL_DEBT(-1))	0.187435	0.107795	1.738805	0.1040
D(TNR_RENTS)	0.008406	0.002010	4.182860	0.0009
D(TNR_RENTS(-1))	-0.003847	0.001541	-2.497414	0.0256

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(EXTERNAL_DEBT)	1.720095	4.855533	0.354255	0.7284
TNR_RENTS	-0.285652	0.414978	-0.688355	0.5025
C	-4.136397	88.76117	-0.046601	0.9635

$$EC = LOG(GDP) - (1.7201 * LOG(EXTERNAL\_DEBT) - 0.2857 * TNR\_RENTS - 4.1364)$$

F-Bounds Test

Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	20.82285 2	10%	2.63	3.35
		5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5
Actual Sample Size	22	Finite Sample: n=35		
		10%	2.845	3.623
		5%	3.478	4.335
		1%	4.948	6.028

	Finite Sample:	
	n=30	
10%	2.915	3.695
5%	3.538	4.428
1%	5.155	6.265

---

---

**Mənbə:** Müəllifin EViews programında hesablamaları



## Cədvəllərin siyahısı

<b>Cədvəl 1:</b> Xarici dövlət borcunun qaytarılması planı.....	28
<b>Cədvəl 2:</b> Xarici borc üzrə planlaşdırılan borcalmalar.....	29
<b>Cədvəl 3:</b> ADF vahid kök test nəticələri.....	44
<b>Cədvəl 4:</b> Gecikməsi Paylanmış Avtoreqressiv Modelə Məhdudiyyət testi nəticələri.....	72
<b>Cədvəl 5:</b> ADF vahid kök test nəticələri.....	44
<b>Cədvəl 6:</b> Gecikməsi Paylanmış Avtoreqressiv Modelə Məhdudiyyət testi nəticələri.....	74
<b>Cədvəl 7:</b> ADF vahid kök test nəticələri.....	45
<b>Cədvəl 8:</b> Gecikməsi Paylanmış Avtoreqressiv Modelə Məhdudiyyət testi nəticələri.....	76
<b>Cədvəl 9:</b> ADF vahid kök test nəticələri.....	46
<b>Cədvəl 10:</b> Gecikməsi Paylanmış Avtoreqressiv Modelə Məhdudiyyət testi nəticələri.....	78

## Qrafiklərin siyahısı

<b>Qrafik 1:</b> Laffer borc əyrisi.....	16
--	----

## Şəkillərin siyahısı

<b>Şəkil 1:</b> Xarici borcların növləri.....	11
<b>Şəkil 2:</b> Xarici borc ehtiyatları,Azərbaycan.....	27
<b>Şəkil 3:</b> İstifadə edilmiş xarici kreditlərin sahələr üzrə strukturu.....	27
<b>Şəkil 4:</b> Xarici dövlət borcunun strukturu.....	28
<b>Şəkil 5:</b> Xarici dövlət borcunun 2016–2025-ci illər üzrə dinamikası.....	29
<b>Şəkil 6:</b> Xarici dövlət borcuna xidmət xərclərinin 2016–2025-ci illər üzrə dinamikası.....	30
<b>Şəkil 7:</b> Rusiya Federasiyasının borc ehtiyatları.....	35
<b>Şəkil 8:</b> Türkmənistanın borc ehtiyatları.....	36
<b>Şəkil 9:</b> Qazaxıstanın xarici borc ehtiyatları.....	40
<b>Şəkil 10:</b> Xarici dövlət borcunun ÜDM-a olan nisbəti.....	54
<b>Şəkil 11:</b> Xarici dövlət borcunun ÜDM-a olan nisbəti.....	58
<b>Şəkil 12:</b> Xarici dövlət borcunun ÜDM-a olan nisbəti.....	64
<b>Şəkil 13:</b> Xarici dövlət borcunun ÜDM-a olan nisbəti.....	65