UOT: 336; 336.01; 336.11; 336.741.28; 336.7
JEL: H 32

HÜSEYNOV Ə. S.
AMEA İqtisadiyyat İnstitutunun elmi işçisi
E-mail: akbar-huseynov@mail.ru

FİSKAL SİYASƏTİN MAKROİQTİSADİ TƏSİRLƏRİNİN PRAKTİK TƏCRÜBƏDƏ QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ (ABŞ NÜMUNƏSİNDƏ)

Xülasə

Tədqiqatın məqsədi – Fiskal siyasətin makroiqtisadi təsirlərinə ABŞ nümunəsində baxılması və dövlət maliyyəsinin qlobal bankçılıq strukturuna mümkün təsirlərinin təhlil edilməsidir.

Tədqiqatın metodologiyası –sistemli yanaşma və müqayisəli təhlil

Tədqiqatın nəticələri – Dolayı yolla azad bazar iqtisadiyyatının tənzimlənən bazar iqtisadiyyatına çevrilməsi və tənzimlənmə alətlərinin düzgün təyini üçün, dünya ölkələri arasında ortaq bir fiskal tənzimləmə planının yaradılmasının vacibliyi əsaslandırılıb.

Açar sözlər: *fiskal siyasət, monetar siyasət, maliyyə tarazlığı, qiymətli kağızlar bazarı, maliyyə böhranları, iqtisadi durğunluq, kapital bazarları*

GİRİŞ

Dünya iqtisadiyyatında qloballaşma tendensiyaları dövlətlərin iqtisadi siyasətlərini əhəmiyyətli dərəcədə dəyişdirdiyi müşahidə olunmaqdadır. Xüsusilə də inkişaf etməkdə olan ölkələr 1970-ci illərdən etibarən sürətlə yayılan bir liberallaşma prosesinə daxil olmuş və iqtisadi strukturlarında ciddi dəyişikliklərlə qarşı-qarşıya qalmışdır. Bu ölkələr dövlət sektoruna daraldıcı təsir yaradan fiskal və monetar siyasətə ağırlıq vermişdir. Dolayısıyla həm vergi dərəcələrinin azaldılması yolunda güzəştli vergi siyasəti, həm də sərt daraldıcı xərclər siyasəti aparmışlar. İnkişaf etməkdə olan ölkələr bu yolla bir tərəfdən dövlətin iqtisadiyyatdakı rolunun məhdudlaşdırılması, digər tərəfdən də özəl investorların ağırlıqlı olaraq istiqamətləndirdiyi bir liberal bazara daxil olmalarını qarşılarına hədəf qoymuşlar. Lakin, zamansız xarici bazara çıxış dövlət kəsrinin daha da artmasına və bu ölkələrin həm yüksək inflyasiya, həm də aşağı istehsal səviyyələrinə sahib olmalarına səbəb olmuşdur.

2000-2008-ci illər ərzində ABŞ iqtisadiyyatı başda olmaqla dünya səviyyəsində bir iqtisadi durğunluq müddətinə girildiyi müşahidə olunmuşdu. Xüsusilə də, 2000-2004-ci illər arasında ABŞ hökümətinin öz daxili bazarlarını rahatlaşması üçün tətbiq etdiyi aşağı faizli və yumşaq fiskal siyasət böhranla mübarizədə böyük xidmətləri olmasına baxmayaraq, aşağı faiz siyasətinin daşınmaz əmlak bazarlarında əmələ gətirdiyi tənəzzül xərclərinin real və xarici bazarlara ciddi təsiri səbəbindən dünya ölkələri qlobal maliyyə böhranı ilə üz-üzə qaldı [1]. Qeyd edək ki, qlobal böhranın yayılma mərhələsində inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələrdə olduğu kimi, Azərbaycanda da daha artıq xərcləmə ilə iqtisadi böyümə sürətinin aşağı düşməməsi istiqamətində vaxtında geniş tədbirlər alınmışdı.

Qloballaşma və fiskal siyasət

Fiskal siyasətin makroiqtisadi təsirlərinin qiymətləndirilməsində qloballaşma prosesində böhranların nəzəri dəyərləndirilməsi ən önəmli faktorlardan biridir. Aydındır ki, qloballaşmanın təməl bazisində kapital rentabelliyinin artırılması dayanır. Dolayı yolla iqtisadi siyasətin də effektiv mənbə bölgüsünə nail olmasının və buna bağlı olaraq da iqtisadi rifahın artırılması üçün istifadə olunması bu məntiqin birinci şərtidir. Bu şərtin yerinə yetirilməsi isə liberallaşmış bir bazar iqtisadiyyatının yaranması ilə bağlıdır. Bu nöqteyi nəzərdən, dünya iqtisadiyyatlarını tək bir bazara çevirərək mənfəətini maksimumlaşdırmağa çalışan investisiya üçün iki təməl hədəf var olmaqdadır. Bunlardan birincisi dövlətin nəzarətedici gücünü məhdudlaşdırmaq, ikincisi isə əmək faktorunun qazanclarını müəyyən çərçivədə saxlamaqdır [2]. Xüsusilə də inkişaf etməkdə olan ölkələrdə

qloballaşma prosesinin özü ilə gətirdiyi maliyyə liberallaşdırma tendensiyaları, 1970-ci illərdən etibarən bir tərəfdən ölkələrin makroiqtisadi strukturlarında pozuntuların əmələ gəlməsinə şərait yaratmış və bu ölkələrin maliyyə bazarları daha da həssas vəziyyət almışdır. Bir iqtisadiyyatda maliyyə sisteminin stabilliyi, maliyyə təşkilatlarının təməl funksiyalarını təsirli və uğurlu şəkildə həyata keçirmələri halında mümkün ola bilər. Digər bir ifadəylə, stabil maliyyə sistemi həm daxili, həm də xarici şokların bazarlarda əmələ gətirdiyi qeyri-bərabərliklərlə ciddi mübarizə aparmalı, həm də real iqtisadiyyatda məhsuldarlığı artıran təsirlər yarada bilməlidir. Maliyyə tarazlığının təmin olunmasında müxtəlif makroiqtisadi siyasi alətlərdən eyni zamanda istifadə olunması əhəmiyyət kəsb edir. Xüsusilə, fiskal və monetar siyasət alətləri bu məsələdə daha böyük önəmə malikdir. Ancaq, maliyyə böhranları zamanı hansı fiskal və yaxud monetar siyasətin tətbiq olunacağı məsələsi maliyyə böhranının növündən və tətbiq olunacaq siyasətin həyata keçirilmə müddətinən bilavasitə asılıdır.

Maliyyə fəaliyyətinin qloballaşması 1950-ci illərdən etibarən başlamışdır. Lakin, 1980-ci illərdən sonra sürətlənmiş və kapitalın daha aşağı risk altında və daha yüksək gəlir əldə etmək düşüncəsi ilə, sərhədi keçib xaricdə yayılması nəticəsində dövlətlərin maliyyə bazarları bütünləşmiş və bu bazarlar arasındakı sərhədlər aradan qalxmışdır. Qlobal maliyyənin təməlində ən güclü ölkələr də daxil olmaqla, ölkələrin hökümətlərinin siyasi nəzarətlərinin və beynəlxalq təşkilatların təsirlərindən kənarda dayanması durur. Spekulyativ məqsədli maliyyə axınları fiskal böhranlara səbəb olmuş və bu böhranlar xüsusilə də maliyyə strukturunu əhəmiyyətli dərəcədə yerindən oynatmışdır. Ən önəmlisi, qısamüddətli kapital axınlarının ölkələrə girişi və çıxışındakı dalğalanmalar, bu ölkələrin maliyyə stabilliyini önəmli dərəcədə korlayır və bir çox ölkələr ciddi tədbirlər ala bilmədikləri üçün fiskal böhran yaşayırlar.

Böhran müddətində sərt monetar və fiskal siyasətin tətbiqi məsələsi daha çox məsləhət görülməkdədir [3]. Vergilərin artırılması, dövlət xərclərinin azaldılması və likvidliyin daraldılması bu tədbirlərin təməlini yaratmaqdadır. Eyni zamanda faizlərin artırılması, valyuta kursunun dalğalanmağına imkan verilməsi və konvertasiya oluna bilmənin davam etdirilməsi kimi tədbirlər həyata keçirilir. Amma, bu tədbirlərin çoxu böhran üçün həll yolu olmaq əvəzinə, onun daha da genişlənməsinə şərait yaradır.

Bununla birlikdə, tətbiq olunan daraldıcı siyasətin qısamüddətli nəticələri maliyyə balansında və qiymətlərdə, dolayı yolla maliyyə bazarlarında qismən bir yaxşılaşmanı təmin edir. Çünki, daraldıcı tədbirlər monetar genişlənmənin də daralmasına və maliyyə bazarlarında tarazlığın xarici kapital daxilolmaları lehinə davam etdirilməsinə kömək edir. Ancaq, bu tədbirlər uzunmüddətli dövrdə istehsal və məşğulluq azalmalarını şiddətləndirərək, real iqtisadiyyatdakı durğunluq müddətini sürətləndirir. Dolayı yolla bu ölkələrdə maliyyə böhranı ilə mübarizədə bütün makroiqtisadi siyasətlərin eyni vaxtda aparılması vacib aspektdir. Bu çərçivədə, xüsusilə də monetar və fiskal siyasətlərin bir-birilərilə uyğunluğu, böhranın yaranmasının qarşısını almaqla yanaşı ən azından durğuluğun ölkə iqtisadiyyatları üzərində təsirlərini azaltma gücündədir.

Dövlət xərcləri baxımından isə inkişaf etməkdə olan ölkələrin bir çoxunda hökümət xərcləri ilə bağlı islahatların aparılması böyük əhəmiyyət qazanır. Dövlət maliyyəsinin təsirliliyinin artırılması yönündə bəzi fiskal tədbirlərin alınması nəzərdə tutulur. Bu yolla çoxillik (ən azı bir ildən çox) büdcə tətbiqinin mənimsənilməsi, maliyyə intizamını və buna bağlı olaraq makroiqtisadi stabilliyi gücləndirmək üçün müəyyən bir təşkilati çərçivənin yaradılması və dövlət qurumlarının iqtisadi gücünün artırılması üçün təşkilati davranışının təşviq edilməsi kimi tədbirlər bunlardan yalnız bəzilərıdir. Bu kimi islahatların əsas xüsusiyyəti, ənənəvi mərkəzi xərcləmə öncəsi nəzərətedici funksiya yerinə, xərclər sonrası post-nəzarətin tətbiqi daha məqsədəuyğundur. Dövlət xərclərində ixtisarlara gedilməsi yolu ilə ideal bir büdcənin yaradılması və buna bağlı olaraq da maliyyə intizamının təminatı şəklində tətbiq edilən daraldıcı dövlət xərcləri siysəti ilə birlikdə, bir tərəfdən vergi gəlirlərini yüksəldici,digər tərəfdən də özəl investisiya-

ları hesaba qatan və həvəsləndirici bir vergi siyasətinin də tətbiqi, dövlət maliyyəsi strukturunda tarazlığın təmin olunması baxımında böyük əhəmiyyət daşımaqdadır.

Borcalmanın idarə edilməsi baxımından dövlət maliyyəsi strukturunda dəyişiklik diqqətə alındığında, xüsusilə də xarici borclanmada artan faiz yükü səbəbiylə önəmli problemlərin yaranmağa başladığı hiss olunmaqdadır. Bir məsələ var ki, xarici borclanma ilə ictimai xidmətlərin maliyyələşdirilməsi, əldə edilən resursların istehsala yönləndirilməsi mümkün olmadıqda çox riskli bir maliyyələşdirmə üsuludur. Çünki, yüksək faizlə alınan və müddəti başa çatanda geri qaytarılması vacib olan bu borcların ödənilməməsi halında, yeni borcların əldə olunması təmamilə imkansızlaşır. Bu vəziyyət dövlət tərəfindən göstərilən xidmətlərin maliyyələşdirilməsinin xarici borcalma yolu ilə təmin olunması çox təhlükəli bir metod olduğunu meydana çıxartmaqdadır.

Dövlət tərəfindən göstərilən xidmətlərinin maliyyələşdirilməsində daxili borc metodundan istifadə ölkədaxili maliyyə kəsrini daha da artırır [4]. Bu üsulla, emissiyalardan və ya ölkədaxili mənbələrdən borclanmağa üstünlük verilməsi, daxildəki pul kütləsinin artmasına və dolayı yolla inflyasiya təzyiqlərinin sürətlənməsinə gətirib çıxarır. Normalda artan borc yükünü ödəmək üçün yeni maliyyə qaynaqları axtarılır. Bu vəziyyət ya yenidən borcalma ilə, ya da əlavə vergilərlə vergi yükünü artırma metodu ilə həll olunmağa yönəlir. Hər iki həll üsulu da iqtisadi böhranları oyandırmaq üçün kifayət qədər təhlükəlidir.

İqtisadiyyatda borc yükünün artması məsələsi daim aktualdır. Yeni vergilərin yaradılması və vergi dərəcələrinin dövlət tərəfindən artırılması vergi ödəyicilərinin ciddi narazılığına səbəb yaratması başadüşüləndir. Xüsusilə də, əmək faktorunun həyat standartı artan vergilər səbəbindən kəskin enir. Təşkilatın dövlət borcalmasını rahatlıqla həyata keçirməsinin qarşısını ala bilmək və ya borclanmanı müəyyən bir çərçivədə saxlaması üçün bir sıra fiskal tədbirlərin alınması nəzərdə tutulur. Buna görə də, borcalma siyasətində dövlət sektorunun özəl sektordan daha fərqli bir yanaşması olduğu isbat olunur. Digər bir tərəfdən, büdcə kəsirlərinin idarə olunmasına və dövlət borcunun azaldılmasına yönəldilmiş bir maliyyə proqramı, hüquqi müstəvidə səlahiyyətli şəxslər tərəfindən həyata keçirilir. Dövlət borclanması da etibarlı və güclü bir idarə tərəfindən effektiv şəkildə həyata keçirilirsə və daha çox borc alınmamasına cəhd olunursa, dövlət maliyyəsinin stabilləşməsinin mümkün olacağı şübhə olunmazdır.

Dövlət maliyyəsində vergi, xərclər və borcalma siyasətinə dair məhdudiyyətlərin əsas hədəfi dövlət maliyyəsi strukturunda stabilliyi təmin etməkdir. Ancaq daha sabit və etibarlı bir iqtisadi strukturun təmin olunması üçün, fiskal siyasət ilə bir yerdə, monetar siyasətin də sürətli və təsirli tətbiq olunması vacib məsələdir. Maraqlı tərəf budur ki, maliyyə sferasında iqtisadi sabitlik ilə siyasi stabillik arasında güclü əlaqə mövcuddur. Sabit və etibarlı bir hökümət, ölkədaxili və xarici bazarlara təhlükəsizlik vəd edir və bu yolla da fiskal və monetar tədbirlər daha təsirli yerinə yetirilə bilir. Beləliklə də, dövlət öz iqtisadi hədəflərinə daha tez çata bilər.

Tətbiq edilən daraldıcı siyasətlərin qısa müddətli nəticələri maliyyə tarazlığında və qiymətlərdə qismən bir yaxşılaşdırma təmin edir. Çünki, daraldıcı tədbirlər likvidliyin nəzarət edilməsinə və maliyyə bazarlarında stabilliyin xarici kapital daxilolmaları lehinə davam etdirilməsinə kömək edir. Lakin, bu tədbirlər uzunmüddətli dövrdə istehsal azalmalarına və işsizlik artımlarına yol açaraq, real iqtisadiyyatdakı durğunluq prosesini daha da sürətləndirir. Dolayı yolla bu ölkələrdə, böhranlarla mübarizədə bütün makroiqtisadi siyasətlərin eyni zamanlı həyata keçirilməsi daha önəmli faktordur. Bu çərçivədə, xüsusilə də fiskal və monetar siyasətlərin bir-biriləri ilə tutarlılığı böhranların qarşısını almaqda effektiv təsir göstərə bilər [5].

Fiskal siyasətin makroiqtisadi təsirlərinin daha aydın qiymətləndirilməsi yolunda bir nümunə kimi bizim ABŞ böhranı və bunun dünya bazarlarına göstərmiş olduğu təsir haqqında söhbət açmağa ehtiyacımız var. Bildiyimiz kimi, ABŞ iqtisadiyyatında, xüsusilə də 2000-ci illərin əvvəllərində baş vermiş və ölkədaxili bazarlara sürətlə yayılan durğunluq prosesi, iqtisadiyyatı canlandırma istiqamətində olan

fiskal və monetar tədbirlərin yerinə yetirilməsini çətinləşdirmişdir. Bu dövrdə, xüsusilə də 2001-2003-cü illər arasında, azalmış olan ölkədaxili tələbatın yenidən canlandırılması və bu yolla bazarlarda əlavə tələbat yaradılması üçün aşağı faiz dərəcəsi siyasətinin geniş şəkildə istifadə edildiyi müşahidə olundu.

Həmin dövrdə ABŞ-da olan böhranın əsas səbəbləri - aşağı faiz siyasətinin tətbiq olunması nəticəsində az faizli mənzil kreditlərinin (mortgage kreditlərinin) strukturunun pozulması və buna bağlı olaraq faiz quruluşunun buna uyğunlaşmaması, mənzil qiymətlərində yüksək artımın ortaya çıxması, qiymətli kağızların maliyyələşdirilməsində olan çətinliklər, törəmə kredit bazarlarının genişləndirilməsi və kredit dərəcələndirmə müddətində yaşanan problemlər şəklində ifadə oluna bilər. Ölkədə böhranın başlanğıcı aşağı faiz siyasətinin bazar üzərindəki təsiri ilə meydana gəldi. Əslində doğrusunu desək, 2001-2004 illərində baş tutan sürətli faiz endiriminin əsas məqsədi daralan ölkədaxili tələbatı canlandırmaq idi. Bu yolla, kredit tələbi bir xeyli canlanmış və bu eyni zamanda əmlak qiymətlərini də artırmışdır.

Ölkədə böhranı əmələ gətirən aşağı faiz siyasətinin bir davamı kimi, tikinti sektoru yolu ilə iqtisadiyyatın canlandırılması siyasətini təməl alaraq aşağı gəlirli təbəqəni mənzillə təmin etmə məqsədi ilə, həddindən artıq aşağı faizli əmlak kreditlərinin (subprime kreditlər) bazara çıxarılması oldu [6]. Az faizli və aşağı keyfiyyətli subprime ipoteka kreditlərinin sürətlə artması bazarda canlanmaya səbəb yaratdı. 2008-ci il sentyabr ayı məlumatına görə, ABŞ İpoteka Bankları Assosiasiyası tərəfindən 53.4 milyon müqavilə imzalandığı elan olundu. Həmin dövrdə bu müqavilələr arasında prime (müəyyən meyarlar çərçivəsində olan) və subprime kreditlərinin bölgüsü nəzərdən keçirildiyi zaman, subprime kreditlərinin payının 87 faiz olduğu müşahidə olunmuşdu.

İnvestisiya banklarının bazara daha çox kredit təqdim etmək üçün, yeni resurslarla yeni kreditlər təklif etmələri əsas məsələ olmuşdu. Ancaq bir müddət sonra, bir tərəfdən qiymətlərdəki yüksək artıma bağlı olaraq daşınmaz əmlak bazarlarında durğunluğun başlaması, digər tərəfdən də aşağı faiz siyasətinin inflyasiyanı sürətləndirmə riskinə qarşı hökümətin faiz dərəcələrini yüksəltməsi, kreditlərin geri qaytarılmasında əhəmiyyətli dərəcədə problemin yaranmasına yol açdı. İnşaat sektoru yolu ilə iqtisadiyyatı canlandırma siyasəti nəticəsində aşağı gəlirli vətəndaşları əmlak sahibi etmək üçün, yeni tənzimlənmələrlə subprime və dəyişkən faizli kreditlərin payı artdı. Xüsusilə də, dəyişən faizli ipoteka kreditlərinin geri ödəmə məbləğləri faiz dərəcələrinin bu artımları səbəbindən olduqca yüksək səviyyəyə çatdı. Misal üçün, 2005-ci ildə dəyişən faizli subprime krediti götürən bir şəxs, 2005-2007-ci illərdə faiz dərəcəsi 3,75 faiz olan bu kredit üzrə iki illik sabit faiz ödəməsini həyata keçirdi və bu müddətin sonunda dəyişən faizə keçəndə isə faizlərin 5,75-yə qalxması ilə pulu geri qaytarmağında çətinlik çəkməyə başladı. Alacaqlarını yığa bilməyən banklar ya məhkəmə yolunu seçdi, ya da digər banklardan borc axtarmağa başladılar. Nəticədə isə likvidlik böhranı da başladı.

Mənzil qiymətlərində olan rekord artımlar da böhrana təsir edən əsas faktordur. Qısamüddətli faiz dərəcələrinin yüksəlməsi ilə birlikdə, dayanmadan artan ev qiymətləri 2006-cı ildə daşınmaz əmlak sektorunda baş tutan durğunluğa bağlı olaraq enməyə başladı. Bu vəziyyətdə qiymətlərin artacağı və dolayı yolla evinin dəyərinin artacağı fikrində olan şəxslər yüksək faizlərdən dolayı çətin vəziyyətə düşməyə başladılar. Dəyişən faizli subprime kreditlərinin bazar üzərindəki təzyiqini azaltmaq üçün ABŞ Mərkəzi Bankı tərəfindən aparılan faiz endirimi, bazarları bir balaca rahatlandırsa da, girov qoyulan evlərin dəyərini də eyni zamanda azaltdı. Bu vəziyyətdə, ipoteka krediti ilə ev alıb banka öz evini girova qoyan vətəndaşlar daha da çətin sınaq qarşısında qaldılar.

Geri ödəmələrdə baş verən sıxlıqlara bağlı olaraq, bazarda meydana gələn daralma qiymətli kağızların maliyyələşdirilməsində də problemlərə yol açdı. İpoteka kreditlərinə söykənib ixrac edilən və qiymətli kağızlar bazarının əsas mənbəyi sayılan ipoteka kreditlərinin geri qaytarılmaması, ikinci dərəcəli bazarların formalaşmasında da problemlər yaratdı. Digər tərəfdən, investisiya banklarının daha əvvəl

kredit canlandırılmasını təşviq etmək məqsədilə əlavə resurs tapa bilmək üçün, kredit alacaqlarını qiymətli kağızlar yolu ilə investisiya alətinə çevirmələri törəmə kredit bazarlarının genişlənməsinə gətirib çıxarmışdır. Kredit verən təşkilatlar, qiymətli kağızların maliyyələşdirilməsi yolu ilə, müxtəlif investisiya alətləri ilə yeni resurs əldə etmə yolunu tapdılar. Bu ərəfədə risk həssaslığı azalmış və banklar bu ipoteka istiqrazlarını yüksək qazanc qarşılığında, mənfəət əldə etmə yönümlü lakin, nəzarət işi zəif olan sərbəst fondlara satdılar. İstiqrazların dəyərinin yüksək olması ona olan tələbatı artırmış və bu yolla sərbəst fondların bazardakı payı sürətlə artmışdı. Bu pay 2000-ci ildə 500 milyard dollar olduğu halda, 2007-də bu 2 trilyon dollara qalxdı. Buna bağlı olaraq da, bazarda törəmə məhsulların payı da artdı. Bu pay 2000-ci ildə 20 trilyon dollar idisə, 2007-ci ildə bu rəqəm 120 trilyon dollara çatmışdı. Lakin, maliyyə göstəriciləri sistemi tərsinə işləməyə başladığında istiqraz dəyərləri azaldı. Bu da sərbəst fondların mövcudluğunda ciddi çatışmazlıqlara yol açdı. Çatışmazlıqların kompensasiya edilməsi yolunda fondun satış tələbləri likvidlik problemini özü ilə bərabər gətirdi [7]. Beləliklə, banklar riskli müştərilərə kredit verməyi dayandırdı və likvidlik böhranı başladı.

Kreditlərin reytinqləşdirilməsi prosesində yaranan problemlər də fiskal böhranı alovlandırdı. Kredit reytinq agentlikləri əvvəllər ipoteka kreditlərinə söykənən istiqrazlara yüksək dəyər qoymuşdular. Dolayı yolla bu müddət ərzində, bu cür istiqrazlara olan tələb kəskin artmışdı. Ancaq, baş verən böhranla bir yerdə bu təşkilatların dalbadal bu cür istiqrazların kredit dərəcəsini aşağı salması nəticəsində, pullarını fonddan geri götürmək istəyən investorların sayı kəskin artdı və bu istiqrazları nağd pula çevirmək çətin vəziyyət aldı [46]. Eyni reytinq agentlikləri qısa bir müddət əvvəl bu istiqrazlara yüksək dəyər verərkən, bir andaca bunun əksini etmələri, sistemi müzakirə mövzusuna çevirmiş və bu investisiya alətlərinin dəyəri azalmış, fondla böyük ölçüdə dəyər itirmişdilər. Bu proses də təbii ki, böhranı şiddətləndirdi.

ABŞ bazarlarında başlayan böhran qısa dövr ərzində sürətlə dünya bazarına yayıldı. Çünki, ipoteka bazarları sadəcə kredit verən və onu götürən arasındakı əlaqələrə bağlı qapalı bir bazar olmadığından, bütün maliyyə sistemi artan faiz və durğunluq qarşısında dalğalanma əyrisi vəziyyəti almış və ipoteka istiqrazları qiymətli kağızların maliyyələşdirilməsi yolu ilə, qlobal bazarlarda tez-tez əl dəyişdirən istiqrazlar olduğu üçün bu bazarlarda başlayan və dərinləşən böhran, digər bazarlarda da öz əksini tapmışdır.

İşin ən maraqlı tərəfini artıq açıqlaya bilərik. Yaxşı ABŞ böhran dövründə bu vəziyyətdən çıxmaq üçün hansı fiskal siyasətlərdən istifadə etdi?. ABŞ həmin illərdə böhrandan çıxması üçün ilk dövrlər monetar siyasətdən daha çox istifadə etdi. Lakin, bir müddətdən sonra bunun effektiv olmadığını gördükdə, bu dəfə fiskal siyasətə üstünlük verilməyə başlanıldı. Bu ərəfədə monetar siyasət, faiz siyasəti və likvidlik dəstəyinin təmin olunması şəklində tətbiq olundu [7]. Subprime kredit istiqrazlarının dəyərindəki faiz artımları səbəbiylə yaşanan azalmalar maliyyə stabilliyini təhlükəyə saldığına görə, 2001-2008 dövründə ABŞ Mərkəzi Bankı məcbur olaraq 3 ayrı-ayrı faiz siyasəti aparmışdır. 2001-2003-ci illərdə baş verən durğunluq müddətində ABŞ Mərkəzi Bankı benchmark faiz göstəricisini 6.5 faizdən 1.75-ə qədər aşağı saldı və nəticədə iqtisadiyyatda canlanma hiss olundu. Daha sonra isə, azalan faizlər səbəbindən yaranan inflyasiya riskinə qarşı tədbir almaq üçün, ABŞ Mərkəzi Bankı 2004-2006-cı illər ərəfəsində faiz dərəcələrini artıraraq 5.25 -ə qaldırdı. Hökümət 2007-ci ildə başlayan dalğalanmalar müddətində isə, endirimli faiz dərəcələrini yenidən aşağı salmağa başladı və bazara müxtəlif yollarla likvidlik dəstəyində iştirak etdi. Bu müddət ərzində, ABŞ Mərkəzi Bankı 2007-ci ilin avqustunda başlayan maliyyə dalğalanmalarının təsirlərini minimuma endirmək və maliyyə stabilliyini təmin etmək üçün, bir sıra likvidlik artırıcı əməliyyatlar həyata keçirmişdir. Açıq bazar əməliyatları, futures (gələcəkyönlü) müqavilələrin və eyni tipli qiymətli kağızların borc verilməsi asanlığı kimi spesifik bazar alətləri ilə likvidlik təklif etmişdir. Bazarda likvidlik təmin edən bu tədbirlərin ümumi xüsu-

siyyətləri borcların geri ödənilməsini asanlaşdırmaq və bu yolla bazarlarda likvidlik sıxlığını aradan qaldırmaqdır.

Böhran müddətində monetar siyasəti dəstəkləyici istiqamətdə tətbiq olunan fiskal siyasətin əsas xüsusiyyəti isə, genişləndirici təsirlər meydana gətirəcək maliyyə tədbirlərini özündə ifadə etməsidir. Bu məqsədlə təqdim edilən 150 milyard dollarlıq iqtisadi böyümə paketinin əsas hədəfi, qısamüddətli dövrdə xərcləmə meyli yüksək olan sektorun istehlakını artıraraq investisiyaları canlandırmaq olmuşdu. 150 milyard dollarlıq iqtisadi inkişaf paketinin 100 milyard dolları istehlakçılara, 50 milyard dolları isə investorlara ayrıldı. Dolayı yolla ilk növbədə tələb artımının təmin olunmasına yönəldildi. Bunun üçün isə, dövlət xərclərinin əvəzinə vergi güzəştləri daha geniş istifadə edildi. Əvvəlcə istehlakçının istifadə oluna biləcək gəlirini tələbə çevirə bilməsi üçün fərdi gəlirini artırmaq məqsədi ilə bilavasitə vergilər azaldıldı və daha sonra gəlirin xərclərə çevrilməsi üçün istehlak mallarının qiymətini aşağı salabilən təsir yarada biləcək şəkildə dolayı vergilər də endirildi. Nəticədə artan tələbə qarşı istehsalın təşviq edilməsi üçün investorlara da müəyyən vergi güzəştləri təmin olundu. İstehlakçılar üçün tətbiq edilən güzəştdə illik gəliri 75000 dollardan az olan şəxslər ilə, 150000 dollarıın altında gəliri olan ailəli cütlüklər əsas götürüldü. Böhran zamanı ABŞ-da bunlara 10 faiz dərəcəsində vergi endirimi tətbiq olundu. Fərdlər gəlirlərin ilk 6000 dolları, evli cütlüklər isə qazanclarının ilk 12000 dolları çərçivəsində 10 faiz vergi endirimindən yararlandılar (yəni uyğun olaraq 600 və 1200 dollar vergi endirimləri olub). Digər tərəfdən vergi endirimindən yararlanan evli cütlüklərə hər yeni doğulacaq uşağa görə 300 dollar vergi endirimi tətbiq olundu. Hökümət tərəfindən investorların əsas məqsədinin yeni investisiya imkanları yaratmaq və işsizliyi azaltmaq kimi məsələlər olduğu əsasladırıldı və bu məqsədlə il ərzində alınacaq avadanlıqlar üzrə 50 faiz dərəcəsində vergi endirimi təsdiq olundu [8].

2008-ci ildə ABŞ-da Prezident seçkisindən sonra yeni hökumətin böhran ilə mübarizəsi, əvvəlki sistemin apardığı genişləndirici fiskal siyasət tədbirlərindən elə də ciddi fərqlənmədi. Vergi siyasəti ilə bağlı olaraq investisiyalardan gələn qazancların gəlir vergisi statusunda dəyərləndirildi və bu yolla vergi gəlirlərində 15 faizin üstündə artım təmin olundu. İllik gəliri 200000 dolların üstündə olan fərdlər və 250000 dollardan çox olan evli cütlüklər üçün gəlir vergisinin üst limiti yüksəldildi. İllik gəliri 250000 dollardan az olan evli cülüklər üçün, 1000 dollarlıq vergi endirimi aparıldı. Aşağı və orta gəlirli təbəqə üçün yeni vergi güzəştləri oldu. İllik gəliri 75000 dollardan az olan evli cütlüklərin pensiya fonduna dövlət tərəfindən əlavələr olundu. Yeni bir işçi gətirən hər bir şirkətə təkcə 2009-2010-cu illər ərzində 3000 dollarlıq vergi güzəşti olundu və işsizlik siğortası üzərindən vergilər qismən qaldırıldı.

NƏTİCƏ

Fiskal siyasətin makroiqtisadi təsirlərinin praktik qiymətləndirilməsi zamanı ABŞ təcrübəsi haqqında geniş müzakirəmizin konkret nəticəsinə gəlsək, dünyanın iqtisadi cəhətdən ən güclü ölkəsində baş vermiş böhranın dünya iqtisadiyyatına və təbii olaraq da, dünya bazarlarına təsiri iki böyük fiskal məsələni bizə aydınlatdı.

1. ABŞ bazarlarında başlayan və sürətlə digər ölkələrə yayılan böhran, eyni qaydada qlobal bazarlarda da likvidlik və kredit seqmentində ciddi çatışmazlıqlar yaratdı. Bu səbəbdən meydana gələn bu böyük böhran, qlobal bankçılıq sisteminin yenidən strukturlaşdırılmasına ciddi təsir etmişdir. ABŞ höküməti ciddi zərər edən və ya iflas olan investisiya banklarının çoxunu satın almış və digər dünya ölkələrində də buna oxşar tendensiyalar baş tutmuşdur.

2. Azad bazar iqtisadiyyatının bu şəkildə tətbiqinin qlobal maliyyə bazarları üçün ciddi bir təhlükə yaratdığı və dolayı yolla azad bazar iqtisadiyyatının tənzimlənən bazar iqtisadiyyatına çevrilməsi və tənzimlənmələrin təyini üçün, dünya ölkələri arasında ortaq bir fiskal tənzimləmə planının yaradılmasının vacibliyi inkar olunmazdır.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI:

1. George K. Zestos. The global financial crisis: From US subprime mortgages to European sovereign debt // 2015. Page 45-59, 91-102
2. Joseph P. Quinlan. The Last Economic Superpower: The Retreat of Globalization, the End of American Dominance, and What We Can Do About It // November, 2010. page 33-61, 139-150
3. Kevin Roose. Young Money: Inside the Hidden World of Wall Street's Post-Crash Recruits // February, 2014. page 22-25, 39-44
4. Mcdermott, C J. ve Wescott, R.F. "An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments" // IMF Staff Papers 1996. page 725-753
5. John A.Allison. The Financial Crisis and the Free Market Cure: Why Pure Capitalism is the World Economy's Only Hope // 2012. page 88-94
6. Frank Blasch. Steuerreformen und Unternehmensentscheidungen: Eine empirische Analyse der deutschen Steuerpolitik mit besonderem Schwerpunkt auf die Steuerreform // 2008. seite 57-68
7. Adam Tooze. Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World Hardcover // Aug, 2018. 65-83, 136-144, 379-392
8. Robert S. Pasley. Anatomy of a Banking Scandal: The Keystone Bank Failure-Harbinger of the 2008 Financial Crisis // 2016. page 208-210

Гусейнов А.С.
Научный сотрудник Института экономики НАНА

Практическая оценка макроэкономических последствий фискальной политики (на примере США)

Резюме

Цель исследования: изучить макроэкономические последствия фискальной политики в модели США и проанализировать возможные последствия государственных финансов для глобальной банковской структуры.

Методология исследования: систематический подход и сравнительный анализ

Результаты исследования: необходимость создания единого плана фискальной корректировки между странами мира были оправданы, чтобы превратить экономику свободного рынка в регулируемую рыночную экономику и правильно регулировать инструменты.

Ключевые слова: *фискальная политика, денежно-кредитная политика, финансовый баланс, рынок ценных бумаг, финансовый кризис, экономическая стагнация, рынки капитала*

Huseynov A.S.
Scientific worker of Institute of Economics, ANAS

Practical assessment of the macroeconomic consequences of fiscal policy (in case of USA)

Resume

The purpose of the research: is to study the macroeconomic implications of fiscal policy in the US model and analyze the possible implications of government finance for the global banking structure.

Methodology: systematic Approach and Comparative Analysis

Findings: the need to create a single plan for fiscal adjustment between the countries of the world were justified in order to transform the free market economy into a regulated market economy and properly regulate the instruments.

Keywords: *fiscal policy, monetary policy, financial balance, securities market, financial crisis, economic stagnation, capital markets.*

Daxil olub: 18. 05.2018
Rəy verib: AMEA İqtisadiyyat Institutunun *"Maliyyə, pul-kredit siyasəti"* şöbəsinin əməkdaşı i.ü.f.d. Bayramov V. A.