

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

Həsənov Vüsal Mehdi oğlunun

“Makroiqtisadi tarazlığın təminatında valyuta siyasətinin rolu və əhəmiyyəti”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın sifri və adı:

060401-Dünya iqtisadiyyatı

İxtisaslaşma:

Beynəlxalq maliyyə və valyuta kredit münasibətləri

Elmi rəhbər:

i.e.d., prof. Z.F.Məmmədov

Magistr proqramının rəhbəri:

i.f.d., dos. Rəhimli F.Ə.

Kafedra müdiri: i.e.d., prof. İ.A.Kərimli

BAKİ – 2017

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	3
I Fəsil. Makroiqtisadi tarazlıq konsepsiyasına ümumi yanaşma.....	5
1.1. Makroiqtisadi tarazlıq kateqoriyasına nəzəri-konseptual yanaşma: keynsçi və neoklassik baxışlar.	5
1.2. Qlobal iqtisadi resessiya şəraitində makroiqtisadi tarazlığın təminatı problemləri.....	17
II Fəsil. Valyuta strategiyalarının makroiqtisadi tarazlığın təminatında rolu və əhəmiyyəti.....	27
2.1. Fiskal və monetar tənzimlənmədə valyuta siyasətinin rolu.....	27
2.2. Valyuta siyasətlərinin makroiqtisadi tarazlıqla qarşılıqlı əlaqəsinin xarakterik xüsusiyyətləri.....	38
III Fəsil. Azərbaycan Respublikasında makroiqtisadi tarazlığın təminatında valyuta siyasətinin istifadənin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri	53
3.1. Azərbaycan Respublikasında makroiqtisadi tarazlıq göstəricilərinin empirik təhlili.....	53
3.2. Azərbaycan Respublikasında valyuta siyasətinin makroiqtisadi tarazlığa təsir istiqamətləri	71
Nəticə və təkliflər.....	89
Ədəbiyyat siyahısı.....	94
Резюме.....	99
Summary.....	100

GİRİŞ

Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən valyuta siyasətinin xüsusiyyətləri və gələcək perspektivlərinin qiymətləndirilməsi təşkil etmişdir. Bu məqsədlə qlobal maliyyə böhranının yaratdığı konyuktur dəyişiklikləri fonunda makroiqtisadi tarazlığın təmini məsələləri qiymətləndirilmiş, xüsusilə ölkəmizdə bu istiqamətdə mövcud olan situasiyanın empirik dəyərləndirilməsi aparılmışdır.

Tədqiqatın obyekti: Tədqiqatın obyektini iqtisadi səbətsizliklər fonunda makroiqtisadi tarazlığın təmini məsələləri, eləcə də valyuta siyasəti və makro səviyyədə tarazlıq arasındakı əlaqənin xüsusiyyətləri təşkil etmişdir.

Tədqiqatın predmeti: Tədqiqatın predmetini qlobal maliyyə böhranı və onun dünya iqtisadiyyatına, o cümlədən makroiqtisadi tarazlığa təsir kanalları, valyuta siyasətinin alətlər arsenalı və tətbiq mexanizmi, habelə makroiqtisadi tarazlığa nail olunmasında valyuta siyasətindən istifadə imkanları təşkil edir.

Tədqiqatın informasiya bazası və metodları: Tədqiqatın aparılmasında mövzu ilə əlaqədar aparıcı ədəbiyyatlardan və elmi tədqiqatlardan, o cümlədən Mərkəzi Bankın hazırladığı hesabat və icmallardan geniş istifadə edilmişdir. Beynəlxalq Valyuta Fondu və Dünya Bankının tövsiyə sənədləri və müzakirə materialları, Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının pul siyasəti icmalları və qiymətləndirmələri, Dövlət Statistika Komitəsinin nəşrləri və digər beynəlxalq təşkilatlar və siyasət qurucularının hazırladığı arayışlar və digər mənbələr tədqiqatın əsas istinad etdiyi mənbələrdir. Tədqiqatın hazırlanmasında induksiya və deduksiya, sistemli yanaşma, kontent təhlil kimi metodlardan istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: Müasir qlobal iqtisadi səbətsizliklərin, xüsusilə qlobal maliyyə böhranından ardınca hazırda davam edən kövrək artım meylləri ayrı-ayrı ölkələrdə makroiqtisadi tarazlığın təminini çətinləşdirmişdir. Tədqiqatda qlobal iqtisadi səbətsizliklərin makroiqtisadi tarazlığa təsir imkanları müxtəlif aspektlərdən qiymətləndirilərək dayanıqlığın əldə edilməsinə maneə yaradan

amillərin mənfi təsirlərinin identifikasiyası aparılmışdır. Tədqiqatda həmçinin valyuta siyasətinin müxtəlif kanallar vasitəsilə makroiqtisadi tarazlığa təsir imkanları da qiymətləndirilmişdir. Bundan başqa, volatil xarici iqtisadi şəraitdə Azərbaycanda makroiqtisadi tarazlığın təmini imkanları və problemləri, o cümlədən perspektivləri qiymətləndirilmişdir. Aparılan qiymətləndirilmələrlə yeni iqtisadi şəraitdə bu təsir kanallarının effektivliyinin artırılması və makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsinə maneə yaradan amillərin aradan qaldırılması üçün təkliflər irəli sürülmüşdür.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti: Tədqiqatda qlobal maliyyə böhranının yaratdığı volatil iqtisadi və maliyyə münasibətləri mühitində makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi məsələləri qiymətləndirilmişdir. Qlobal və makro səviyyədə aparılan butəhlillərin əsas məqsədimakroiqtisadi tarazlığatəsir edən faktorlarının müəyyənləşdirilməsi olmuşdur. Bu faktorlar sırasında valyuta siyasətinin təsir xüsusiyyətləri araşdırılmış, xüsusilə ölkəmiz üçün bu təsirlərin gələcəkdə mümkün nəticələri öyrənilməyə çalışılmışdır. Yeni iqtisadi şəraitin çağırışlarına uyğun olaraq, ölkəmizdə makroiqtisadi tarazlıq və valyuta siyasəti əlaqəsinin xüsusiyyətlərinin daha dərinədən öyrənilməsi və qiymətləndirilmələrin aparılması baxımından tədqiqatın əhəmiyyət daşıdığını söyləmək olar.

Dissertasiyanın strukturu: Magistr dissertasiyası giriş, 3 fəsil, nəticə, habelə istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarət olmaqla 98 səhifədən ibarətdir.

Birinci fəsildə Makroiqtisadi tarazlıq konsepsiyasına ümumi nəzəri yanaşma əsasında və qlobal iqtisadi böhran şəraitində tarazlığın təmininə dair qiymətləndirilmə aparılmışdır.

İkinci fəsildə makroiqtisadi tarazlığın təminatında, o cümlədən fiskal və monetar tənzimlənmədə valyuta siyasətinin rolu və əhəmiyyətinə toxunulmuşdur.

Üçüncü fəsildə Azərbaycan Respublikasında makroiqtisadi tarazlığın təminatında valyuta siyasətinin istifadənin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri ölkəmizin makroiqtisadi tarazlıq göstəricilərinin empirik təhlili əsasında araşdırılmışdır.

I Fəsil. Makroiqtisadi tarazlıq konsepsiyasına ümumi yanaşma

1.1. Makroiqtisadi tarazlıq kateqoriyasına nəzəri-konseptual yanaşma: keynsçi və neoklassik baxışlar

Makroiqtisadi tarazlıq müasir iqtisadi meynstrimin ən mühüm və problematik kateqoriyalarından biridir. Bu kateqoriyaya müxtəlif iqtisadi məktəblər prizmasından fərqli yanaşmalar və konsepsiyalar formalaşdırılmışdır. İqtisadi nəzəriyyədə ən geniş mənada makroiqtisadi tarazlıq milli iqtisadiyyatda iqtisadi proseslərin, yəni məcmu tələb və məcmu təklif, yığım və investisiya, istehsal və istehlak, real və maliyyə sektorlarının balanslaşdırılması və inkişaf templərinin harmonizasiyasına və bərabərliyinə nail olunmaq stiusiyası kimi xarakterizə edilir.

Makroiqtisadi səviyyədə tarazlıq mikroiqtisadi nəzəriyyənin əsas kateqoriyalarından olan və ayrıca götürülmüş bazarlarda təmin olunan tarazlıq konsepsiyasından fərqli yanaşmanı özündə əks etdirir. Makroiqtisadi səviyyədə tarazlıq ayrı-ayrı bazarlar deyil, bütün bazarların qarşılıqlı fəaliyyəti və təsiri nəticəsində meydana gəlir. Bu tarazlıq şəraitində bazarlardan birində baş verən dalğalanma və ya tələb-təklif dəyişikliyinə doğrudan əks təsirlər hər hansı bir bazar və onun iştirakçıları ilə məhdudlaşmır; yerdə qalan bütün bazarlarda tarazlıq şəraitinə və bütün bazar elementlərinə təsir göstərir. Yəni, ən ümumi şəkildə iqtisadi tarazlıq iqtisadi ehtiyatlar ilə tələbatlar arasında uyğunsuzluğun problemidir. İqtisadi gerçəkliyə əsaslansaq, tələbatlar hər zaman ehtiyatları üstələdiyi üçün iqtisadi tarazlıq konsepsiyasında da tam uyğunluq müzakirə predmeti ola bilməz. Bu səbəbdən tarazlıq yalnız tələbatların hər hansı bir yolla məhdudlaşdırılması ilə mövcud ehtiyatlardan səmərəli istifadənin təmin edilməsi ilə mümkündür.

Adətən bir sıra iqtisadi fikirləri özündə əks etdirən ədəbiyyatlarda makroiqtisadi tarazlıq iki formada: real tarazlıq və ideal tarazlıq formalarında səciyyələndirilir. Real makroiqtisadi tarazlıq müxtəlif iqtisadi sistemlərdə təkmil olmayan rəqabət və bazar sistemində kənar amillərin meydana gətirdikləri təsirlər kontekstində müəyyənləşdirilən

tarazlıqdır. İdeal tarazlıq dedikdə isə nəzəri cəhətdən arzu olunan müvazinət başa düşülür. Başqa sözlə, iqtisadi fəaliyyətin bütün növlərində və istehsal prosesinin baş verdiyi bütün sahələrdə iqtisadi subyektlərin-fəaliyyətin əsas iştirakçısı olan fərdlərin maraqlarının tam şəkildə təmin olunması yolu ilə optimal səmərəliliyin əldə edilməsi başa düşülür. Bu tarazlığın əldə olunması üçün aşağıdakı ilkin şərtlərin realizasiyası təmin olunmalıdır:

- ❖ Fərdlərin hər biri bazarda istehlak məqsidi ilə ehtiyac duyduqları əmtəə və xidmətləri əldə edə bilməlidir;
- ❖ İstehlakçıların hər biri bazarlarda ehtiyac duyduqları istehsal amillərini əldə edə bilməlidir;
- ❖ İqtisadiyyat tarazlıq şəraitində olduğundan, hər il istehsal olunan məhsul qalıqsız olaraq tam şəkildə realizə olunmalıdır.

Yuxarıda qeyd olunduğu kimi ümumi iqtisadi tarazlıq məfhumu müxtəlif iqtisadi məktəblər tərəfindən şərh edilmişdir. Bu ideyaya ilk konseptual baxış klassik iqtisadçılar tərəfindən həyata keçirilmişdir. Daha çox mikro səviyyəli təhlil əsasında aparılan bu tədqiqatlarda makroiqtisadi göstəricilərindən istifadə olunmurdu, bunun əvəzinə öz şəxsi maraqlarının güdən istehsalçı və istehlakçıların qarşılıqlı münasibətləri əsas götürülürdü. Yəni, şəxsi maraqların ödənməsi hesabına formalaşan iqtisadi qaydalar iqtisadi fəaliyyətin bütün iştirakçıları üçün sərfəli olan situasiyanın-tarazlığın əldə olunmasını təmin edirdi. Bu dövüdə iqtisadi fəaliyyətə yanaşmalar daha çox tədavül sferası kontekstindən formalaşdırıldığı üçün və iqtisadi göstəricilərdən istifadə imkanları olmadığından tarazlıq kateqoriyası məhz bu şəkildə qiymətləndirilirdi.

Böyük tənəzzülün meydana gəlməsi və makroiqtisadiyyat konsepsiyasının iqtisadi düşüncə tarixində öz yerini alması ilə tarazlıq problemi ilə əlaqədar formalaşan yanaşmalar da ciddi şəkildə dəyişikliklərə məruz qaldı. Artıq yeni formalaşan yanaşmalarda makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi problemi çərçivəsində bir sıra digər məsələlər- ümumi milli məhsul istehsalı, qiymətlərin dəyişən dünya konyukturu şəraitinə adaptasiyası və məşğulluq probleminin həlli də

ön plana çıxarıldı. Bu problemin həlli yollarının müəyyən edilməsi və adekvat iqtisadi siyasət çərçivələrinin formalaşdırılması isə olduqca mürəkkəb məsələdir. Çünki xüsusilə milli iqtisadiyyatlar arasında qarşılıqlı əlaqələrin güclənməsinin fonunda bu cür siyasət strategiyalarının həm həyata keçirilməsi, həm də effektivliyinin təmin edilməsi olduqca mürəkkəbdir. Bu mürəkkəbliyi yaradan amillərdən biri də makroiqtisadi tənzimlənmənin prinsiplərinin qiymətləndirilməsi çətinidir. İqtisad elmində yeni yanaşmaların meydana gəlməsi ilə makroiqtisadi tarazlıq kateqoriyasına baxış da xeyli dəyişmişdir. Belə ki, bir sıra iqtisadçılar tərəfindən müxtəlif tarazlıq modelləri işlənib hazırlanmışdır:

- ✚ Fransua Kenenin -“iqtisadi cədvəllər”- bu model özündə tədavül və sadə təkrar istehsal proseslərini ehtiva edir.

- ✚ Karl Marksın – “kapitalist ictimai təkrar istehsal” modeli

- ✚ Valrasın -“ümumi iqtisadi tarazlıq” modeli

- ✚ Vasili Leontevin -“xərclər buraxılış” modeli

- ✚ Con Menyard Keynsin –“qısamüddətli iqtisadi tarazlıq” modeli

- ✚ Xiksin –“əmtəə-pul bazarında eyni vaxtlı makroiqtisadi müvazinat” modeli (IS-LM)

- ✚ Con Neymanın- “tarazlıqlı genişlənən iqtisadi” modeli

Qeyd olunan modellər üçün oxşar cəhətlərdən biri iqtisadiyyatın qeyri-müvazinətli olması halında iqtisadi tarazlığın təmin edilməsi probleminin ön plana çıxarılmasıdır. İqtisadi tarazlıq haqqında formalaşan modellərdən biri də klassik ümumi iqtisadi tarazlıq modelidir. Bu modelin əsas məğzi ondan ibarətdir ki, iqtisadiyyat təkmil rəqabət şəraitində fəaliyyət göstərdiyi üçün meydana gələn istənilən disbalans kənar müdaxilə olmadan aradan qaldırılma qabiliyyətinə malikdir. Başqa sözlə, istehsal və məşğulluq səviyyəsi kənar amillərin mənfi təsirləri olmasa bir-birini tarazlama qabiliyyətinə malikdir. Bu nəzəriyyəyə görə iqtisadiyyat tam məşğulluq şəraitində olduğu üçün meydana gələn xərclər də həmişə istənilən səviyyədədir. Klassik modelin əsasını Jan Batis Seyin hər təklifin öz tələbini yaratması fikri dayanırdı. Yəni, hər bir istehsalçı öz ehtiyacı miqdarında məhsul

yaradır və istehlakçıların tələbləri də bu təklifə uyğun şəkildə formalaşırdı. Bu model uzun müddət ərzində iqtisadi düşüncədə əsas yer tutmuşdur. Modelin çatışmazlıqlarından biri kimi bazarda meydana gələn disbalansların təsadüfi xarakterli olması və müvəqqəti xarakter daşması fikri diqqəti cəlb edir. Həmçinin klassik modeldə əmtəələrin mübadiləsi prosesində pulun oynadığı rol çox da ön plana çəkilmirdi. Lakin sonrakı araşdırmalar göstərdi ki, pul mübadilə prosesində yalnız hesablaşma vahidi deyil. Buna görə də XIX əsrin sonlarında isə Alfred Marşall tərəfindən yeni bazar tarazlığı modeli bu çatışmazlığın aradan qaldırılması məqsədilə yaradıldı. Onun fikrincə müxtəlif bazarlarda və bilavasitə ümumi sistemdə tarazlığın meydana gəlməsində tarazlı qiymət məfhumu və onun müxtəlif periodlardakı tərəddüdləri dayanır.

Ümumi makroiqtisadi tarazlıq haqqında formalaşdırılmış ilkin konsepsiyalar sırasında Valrasın yaratdığı model daha çox diqqəti cəlb edir. M.Valrasın yaratdığı iqtisadi tarazlıq barəsindəki riyazi modeli abstrakt xarakter daşımaqla bərabər, azad rəqabət şəraitində bazar tarazlığının əldə olunmasının şərtlərini də özündə əks etdirir. Bu modelə əsasən ümumi iqtisadi tarazlıq ancaq bu şərtlər: (1) tam şəkildə azad rəqabət (2) bazarda iştirak edən bütün alıcıların bərabərliyi (3) iqtisadi vəziyyətin sabit qalması (4) qapalı iqtisadi sistemin olması – daxilində mümkündür. Model çərçivəsində hər bir əmtəə üzrə tələb və təklifin bərabərliyi bütün əmtəələrin qiymət funksiyası əsasında müəyyən olunur. Nəticə etibarilə əmtəələrin miqdarı ilə onların qiyməti arasında olan qarşılıqlı təsir nəticəsində tələb və təklif bərabərləşir.

Beləliklə müxtəlif iqtisadçılar tərəfindən milli iqtisadiyyatlar səviyyəsində tarazlığın formalaşması zamanı diqqət yetirilən amillər sırasında məcmu tələb və məcmu təklif diqqəti cəlb edir. Bu amillər həm klassik həm də keynçi yanaşmalarda tarazlığı meydana gətirən və ondakı tərəddüdləri izah edən əsas faktorlardır.

Məcmu tələb əmtəə bazarında təklif olunan son əmtəə və xidmətlərə olan və müəyyən qiymətə alına bilən bütün fərdi tələblərin məbləğindən ibarətdir.¹ Başqa sözlə məcmu tələb müəyyən bir period ərzində iqtisadiyyatın bütün bölmələri- ev

¹ M.X.Meybullayev. Makroiqtisadiyyata giriş (Dərslik) "İqtisad Universiteti" Nəşriyyatı, Bakı 2011, 480 səh.

təsərrüfatları, firmalar və dövlət sektoru tərəfindən xərclənməyə hazır olan pulun real həcmi bildirir. Məcmu tələbin milli iqtisadiyyatda yaradılmış son əmtəə və xidmətlərin makroiqtisadi subyektlər tərəfindən alınmasına yönələn məcmu xərclər kimi də qiymətləndirilməsi mövcuddur.² Bir sıra iqtisadi ədəbiyyatlarda məcmu tələbin aşağıdakı formada komponentləşdirilməsi mövcuddur:

$$AD = C + I + G + NX$$

C- ev təsərrüfatlarının məcmu istehlak xərcləri

I- investisiya xərcləri

G- dövlət xərcləri

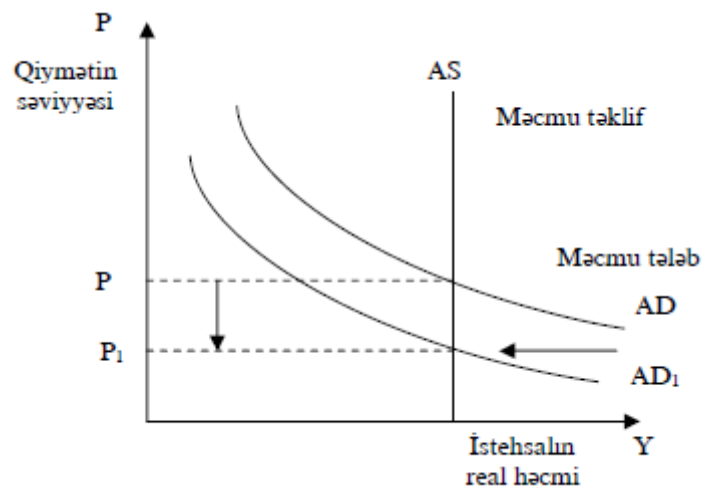
NX- xalis ixrac (yəni ixracıla idxalın fərqi)

Məcmu tələb formalaşdıran amillərə bu komponentlərlə birgə istənilən ölkədə qiymətlərin ümumi səviyyəsi, dövlətin vergi bazası, real milli gəlirin səviyyəsi və istehlac seçiminə təsir edən və s. elementlər aiddir.

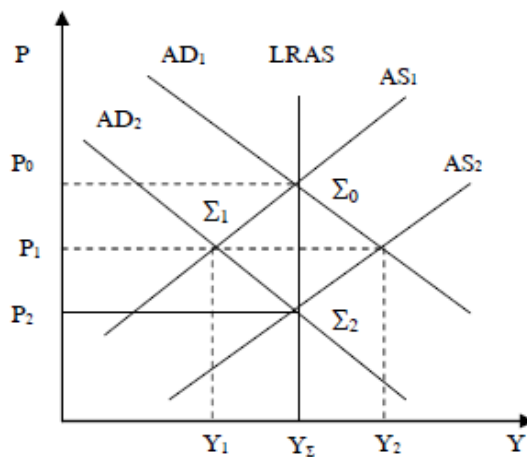
Məcmu təklif hər bir mümkün qiymətlər səviyyəsində müəyyən bir zaman çərçivəsində istehsalçılar tərəfindən irəli sürülən əmtəə və xidmətlərin həcmi pul kəmiyyəti formasında aqreqatlaşdırılmış ifadəsidir. Məcmu tələbin formalaşmasına təsir edən amillər eyni zamanda məcmu təklifə də təsir edir. Klassik modeldə iqtisadi tarazlığın səviyyəsi məhz məcmu tələb və məcmu təklif ayrılmasının kəsişmə nöqtəsi kimi xarakterizə edilir.

Klassik iqtisadçıların fikrincə, iqtisadiyyat özünü tənzimləmə xarakterinə malik olduğu üçün məcmu tələb və məcmu təklif ayrılığı da eyni xüsusiyyəti daşıyır. Başqa sözlə faktiki gəlirlərlə potensial məcmu buraxılış səviyyələri arasında baş verəcək kənarlaşmalar əsas etibarilə uzunmüddətli xarakter daşıyır. Çünki bazar iqtisadiyyatında bu cür disbalanslar qiymətlərin çevikliyi nəticəsində qısamüddətli dövüdə çox da ciddi xarakterə malik olmuyacaq. Buna görə də klassik tarazlıq modelində məcmu təklif ayrılığı şaquli formada əks etdirilir.

² Q.P.Juravlyova və digərləri. İqtisadi Nəzəriyyə: Makroiqtisadiyyat 1-2, Metaiqtisadiyyat, Transformasiya iqtisadiyyat (Tərcümə prof. Ə.P.Babayevin rəhbərliyi altında), CBS Mətbəəsi, Bakı 2011, 872 səh.

Qrafik 1.**Klassik məcmu tələb əyrisi**

Qrafikdən aydın olduğu kimi qiymətlərlə əmək haqqları elastik olduğundan məcmu buraxılış və işsizlik səviyyələri də istənilən dəyişikliyə uyğun olaraq qoruna bilir. Klassik iqtisadçıların fikrincə iqtisadiyyat tarazlıq vəziyyəti aldığı zaman bazar öz-özünü daim tənzimləyərək bu müvazinətin tamamlığını təmin edir. Yəni, bazar amilləri istənilən kənarlaşmaların avtomatik qarşısını alır.

Qrafik 2.**Klassik yanaşmada məcmu tələb-məcmu təklif tarazlığı**

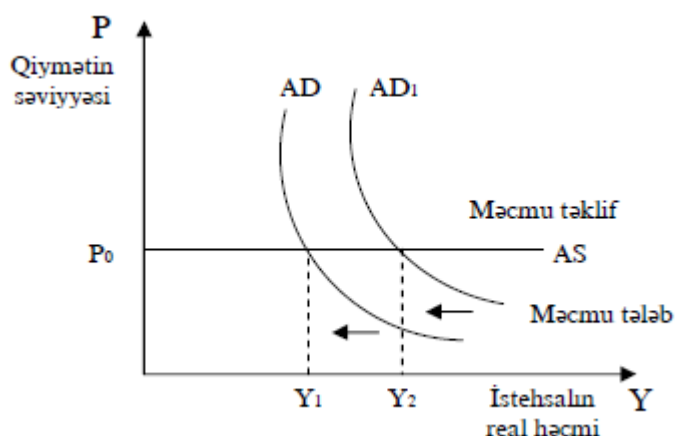
Lakin 1929-1933-cü illərdə baş verən böhran göstərdi ki, bazar heç də disbalansların mənfi təsirlərini avtomatik tənzimləyəcək qədər mükəmməl deyil.

Buna görə də keyns tərəfində mövcud AD-AS təkmilləşdirilərək yeni makroiqtisadi tarazlıq konsepsiyası təklif edildi.

Keysin fikrincə, iqtisadiyyatda tarazlığın formalaşması klassik yanaşmanın hipotezaları çərçivəsində mümkün deyildir. Onun fikrincə, iqtisadiyyat böhran şəraitində öz-özünü tənzimləyə bilmir. Mövcud vəziyyətdən çıxış yolunu dövlətin iqtisadiyyata müdaxilə edilməsində və “səmərəli tələbin” stimullaşdırılmasında görürdü. O hesab edirdi ki, bazar iqtisadiyyatı üçün qeyri-tarazlıq vəziyyəti xarakterikdir. Bunun səbəbi iqtisadiyyatda tam məşğulluğun olmaması, bazar sisteminin qeyri-təkmil rəqabət şəraitində fəaliyyət göstərməsi, qiymət və əmək haqqının qeyri-çevikliyi idi. Keynes düşünürdü ki, məcmu tələb dəyişkən xüsusiyyətə malikdir və qiymətlərdə qeyri-elastikdir və bu səbəbdən məcmu tələb əyrisi üfiqidir.

Qrafik 3.

Keynsin məcmu təklif əyrisi



Keyns nəzəriyyəsinə görə, qiymətlər iqtisadiyyatdakı daxili proseslərə, təsir etmir. Ona görə də, məcmu gəlir və xərclər, qiymət dinamikasına əsasən hesablanan, real ölçülərlə ifadə oluna bilər. Keynes həmçinin düşünürdü ki, məcmu tələbin artırılması əsasən 3 kanal: (1) məcmu buraxılış artımı; (2) milli gəlir artımı; (3) qiymət artımı vasitəsilə həyata keçirilir.³

Klassiklərdən fərqli olaraq keynsçilər düşünürdü ki, məşğulluğun səviyyəsinə məcmu təklif deyil, məcmu tələb daha çox təsir göstərmək qabiliyyətinə malikdir.

³ R.T.Həsənov. İqtisadi siyasət: metodologiya və praktika, “İqtisad Universiteti” Nəşriyyatı, Bakı 2009, 282 səh.

Buna görə də bazarda hər təklifin öz tələbini doğurması fikrini qəbul etmirdilər. Bundan başqa onlar hesab edirdi ki, əmək təklifi də real əməkhaqqının funksiyası kimi qəbul olunmamalıdır. Çünki nominal əməkhaqqının aşağı düşməsi əmək təklifinə azaldıcı təsir göstərəcəkdir. Ona görə əmək bazarında müvazinət yalnız tam məşğulluq olmadığı şəraitdə mümkündür. Bu halda dövlət tərəfindən və ya həmkarlar təşkilatları tərəfindən əmək bazarına edilən müdaxilələr məcburi işsizliyin uzun müddət ərzində qalmasına gətirib çıxardır. Keynsçilər həmçinin iddia edirdilər ki, iqtisadi fəaliyyətin sürətləndiricisi olan investisiyaların və yığımların səviyyəsi isə faiz dərəcələrindən daha çox sərəncamda qalan gəlir səviyyəsi ilə əlaqədardır. Buna görə də Keyns və onun davamçıları belə bir qənaətə gəlirdi ki, əslində klassiklərin iddia etdiyi kimi tam məşğulluq şəraitində makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi seçim imkanlarında yalnız biridir. Böyük depressiya göstərdi ki, iqtisadi sistem ancaq natamam məşğulluq mövcud olduğu halda tarazlılıq səviyyəsi qazana bilər. Buna görə də tarazlığın təmin olunması üçün dövlətin müdaxiləsi vacibdir. Dövlət müdaxiləsi olmadan iqtisadi sistemdə tarazlığın mövcudluğu yalnız təsadüfi xarakter daşıyır. Keynsçi yanaşma hesab edir ki, məcmu tələb və məcmu təklifin tarazlığı şəraitində buraxılışın səviyyəsi bir çox hallarda iqtisadi resurların tam məşğulluq şəraitində istifadəsi ilə əldə olunan buraxılış səviyyəsi ilə üst-üstə düşür. Bu paradoksu meydana gətirən səbə isə firmaların investisiya planlamaları ilə ev təsərrüfatlarının yığıma meyllilik səviyyələri arasındakı fərqlilikdən qaynaqlanır. Bu fərqliliyi meydana gətirən çoxlu amillər mövcuddur. Buna görə də Keyns və onun davamçıları hesab edirdi ki, əslində makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi prosesində investisiya-yığım bərabərliyinin təmin olunması da yetərli deyil. Məhz bu səbəbdən Keyns tarazlığın təmin olunmasında “səmərəli tələb” konsepsiyasını təklif edirdi. O bu tələbə iki səviyyədə-istehlaka və investisiyaya yönəldilən xərclər kontekstində baxırdı. Bunların əldə olunması üçün isə Keyns tələbin səmərəliliyinin artırılması ilə investisiya artımının əlaqələndirilməsini vacib hesab edirdi. Yəni, tələbin səmərəliliyinin artırılması multiplikativ təsir göstərərək investisiyanın çoxaldılmış kəmiyyətini yaradır. Çünki əslində hər bir investisiya son nəticədə investor üçün

gəlirə çevrilir və bu gəlirin bir hissəsi istehlaka bir hissəsi isə yığma gedir. Gəlirlər artdıqca şəxsi istehlakda da artım baş verəcəkdir. Keynsçilər düşünürdü ki, iqtisadi fərdlər müxtəlif psixoloji faktorların təsiri altında fəaliyyət göstərdiyi üçün gəlirin hamısı istehlak olunmur və yığma yönəlik. Bu proses davamlı səciyyə daşdığından istehlakın məcmu gəlirlərdəki çəkisi hər növbəti tsiklda azalır. Bu isə öz-özlüyündə multiplikatora mənfi təsir göstərərək milli gəlirin azalmasına gətirib çıxardır. Buna görə də Keyns və onun ardıcılıqları hesab edirdi ki, bu prosesin qarşısının alınması yalnız dövlətin həyata keçirdiyi məqsədyönlü müdaxilələrlə aradan qaldırıla bilər.

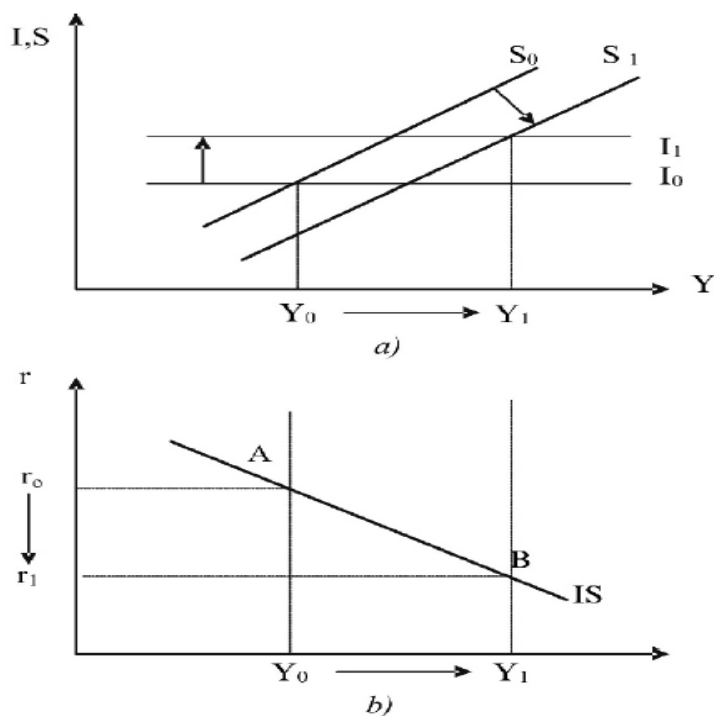
Makroiqtisadi müvazinətin təmin edilməsi üçün formalaşdırılan konsepsiyalar içərisində Xiks tərəfindən formalaşdırılmış IS-LM modeli son dövürlərdə daha geniş tətbiq olunur. Model çərçivəsində əsas diqqət əmtəə və pul bazarlarında tarazlığın təmin edilmə şərtlərinə yönəlik. Modelin gəlidiyi nəticə bundan ibarətdir ki, iqtisadiyyatda yalnız bu iki bazarın tarazlıq şəraitinə gəlidiyi vəziyyətdə ümumi makroiqtisadi tarazlıq təmin edilmiş sayıla bilər. Başqa sözlə, milli gəlirlə faiz dərəcəsinin elə kombinasiyası mövcuddur ki, bu zaman həm pul həm də əmtəə bazarında eyni vaxtda tarazlıq əldə edilə bilər. Model müəyyən ilkin fərziyyələr əsasında formalaşdırılır ki, bunlara da faiz dərəcələrinin xarici deyil, daxili amillərin təsiri altında formalaşması və tarazlığın da bu faktorlarla vasitəsilə təmin edilməsi aiddir. Qeyd edildiyi kimi, milli gəlirin müvazinətli artımı faiz dərəcələrinin müxtəlif səviyyələrində mümkündür ki, bu prosesin özü də aşağıdakılardan asılıdır:

A. IS əyrisi, onun elastiklik və yerdəyişmə amilləri

IS əyrisi milli gəlir və orta real faiz dərəcəsinin əmtəə bazarlarında tarazlıq yarada bilən müxtəlif kombinasiyalarını özündə əks etdirir. Əmtəə bazarlarında tarazlığın təmin edilməsi isə planlaşdırılan investisiyaların yığma bərabərliyi şərti daxilində mümkündür. Bu şərtin mövcudluğu isə Keynsçi yanaşmaya əsasən yalnız ani şəraitdə mümkündür. Ümumi götürüldükdə isə, investisiya-yığım bərabərliyinin təmin edilməsi həm də yığma, istehlaka son hədd meyllilik dərəcələrindən də xeyli dərəcədə asılıdır.

Qrafik 4.

IS əyrisinin formalaşması



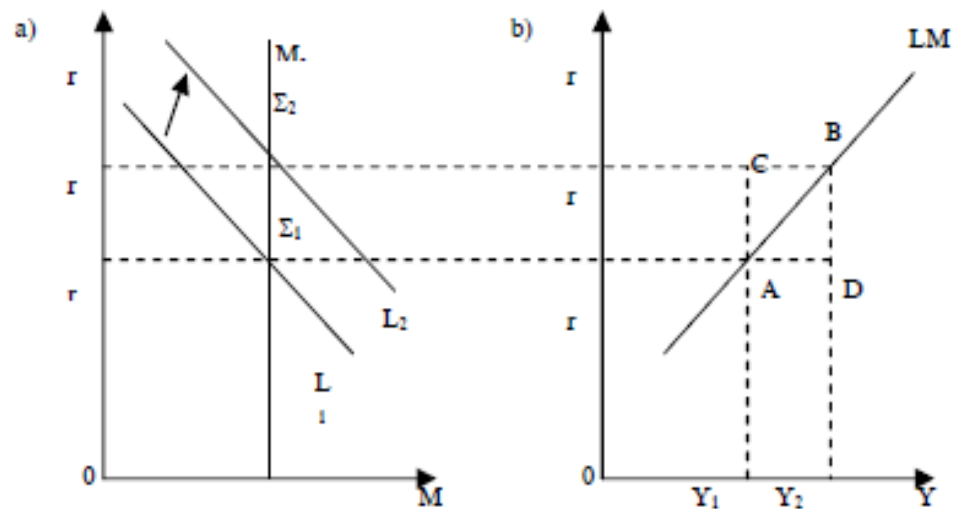
IS əyrisinin mailliyinə təsir edən 2 əsas amil fərqləndirilir ki bunlara da (1) investisiya və yığımın faiz dərəcəsi dəyişikliklərinə həssaslıqları; (2) multiplikator və yığma son hədd meyllilik səviyyəsi aiddir. Birinci halda, investisiya və yığımın faiz dərəcəsinə həssaslığı nə qədər yüksək olsa, IS əyrisi də o qədər çox elastik olur. İkinci halda isə, multiplikator nə qədər çox, yığma meyllilik nə qədər az olsa, faiz dərəcəsinin azalması nəticəsində milli gəlir artımı daha çox olar. Bunlardan başqa, əmanətə və investisiyaya olan tələb dəyişkənliyi, eləcə də dövlət xərclərinin səviyyəsi də IS əyrisinə təsir göstərir. IS əyrisi bundan başqa yığım və investisiyaların azalması və ya məcmu tələbin digər komponentlərində baş verən dəyişiklik səbəbindən sağa və ya sola doğru yerdəyişmələri də edə bilər.

B. LM əyrisi, onun elastiklik və yerdəyişmə amilləri

LM əyrisi milli gəlir və real faiz dərəcəsinin pul bazarlarında tarazlıq yarada biləcək müxtəlif kombinasiyalarını göstərir. Model çərçivəsində əsas diqqət pula real tələbə- qiymətlər səviyyəsinə bölünmüş nominal tələbə yetirilir.

Qrafik 5.

LM əyrisinin formalaşması



LM əyrisinin elastikliyi pula real tələbin milli gəlir və faiz dərəcəsi dəyişiminə həssaslıq dərəcəsindən olduqca asılıdır. Faiz dərəcələrində baş verən artım pula olan tələbi azaltmaqla, LM əyrisində daha az meyllilik, milli gəlirin dəyişimi isə daha çox meyllilik yaradır.

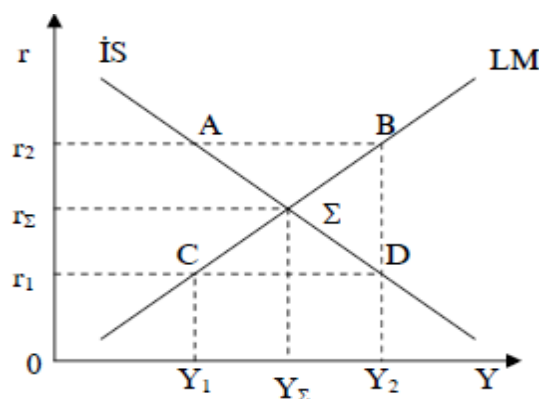
LM əyrisində baş verən yerdəyişmələr isə pul təklifindəki artıb-azalmalardan, eləcə də pula olan muxtar tələb səviyyələrindən asılı olaraq baş verir.

C. Müvazinətli vəziyyətin dəyişdirilməsi mexanizmi

Beləliklə, ayrı-ayrılıqda əmtəə və pul bazarlarında tarazlığın təmin edilməsi şərtləri fərqli xüsusiyyətlərə malikdir. Ümumi makroiqtisadi tarazlığın isə yaradılması üçün bu iki bazarın tarazlıq şərtlərinin uyğunlaşdırılması lazımdır.

Qrafik 6.

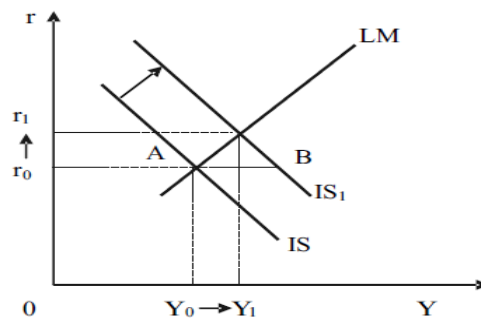
IS-LM modeli



Burada E nöqtəsi IS-LM modelində makroiqtisaid tarazlığın təmin edildiyi nöqtədir. Bu nöqtədə həm pul, həm də əmtəə bazarlarında tarazlıq təmin edilmiş olur. əvvəldə də qeyd edildiyi kimi, makroiqtisadi tarazlıq stasionar hərəkətsizlik deyil, əksinə bu ani bir müvazinət mövqeyidir. Bu halda IS və LM əyrilərinə ayrılıqda təsir edən amillər həm də ümumi tarazlıq səviyyəsinə də təsir edərək tarazlıq nöqtəsinin dəyişiminə səbəb olurlar. Məsələn dövlət xərcləmələrinin artımı tarazlı milli gəlir səviyyəsinin artımına səbəb olur. Bu artım faiz dərəcələrinə də təsir göstərir, bu isə bilavasitə LM əyrisinin mövqeyində də dəyişiklikləri özü ilə bərabərində gətirir.

Qrafik 7.

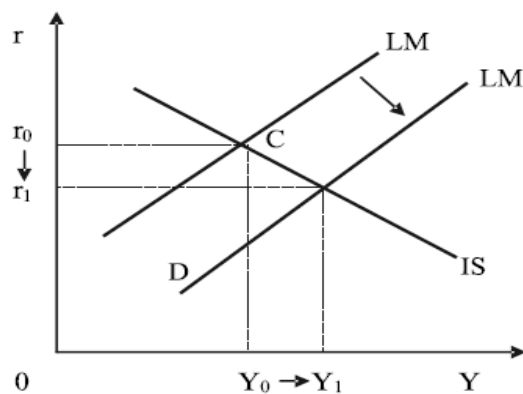
Müstəqil xərclərin artımı ilə IS-LM modelində yerdəyişimi



Model çərçivəsində tarazlığın dəyişməsinə təsir göstərən ikinci amil isə LM əyrisi ilə əlaqədardır. İqtisadiyyatda hər hansı bir səbəbdən (məsələn milli gəlirin artması səbəbindən) pul təklifində baş verən artım LM əyrisinin sağa doğru yerdəyişməsinə bərabərində gətirir. Bu isə faiz dərəcələrində azalmaya, iqtisadiyyatın stimullaşmasına və məcmu məhsul buraxılışında artımın meydana gəlməsinə səbəb olur.

Qrafik 8.

Pul təklifinin artması ilə IS-LM modelində tarazlığın yerdəyişimi



Beləliklə, IS-LM modelinin qısa təhlili göstərir ki, makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi olduqca mürəkkəb və çoxsaylı amillərin təsiri altında baş verən prosesdir. Modelin qısa xarakteristikasına əsaslandıqda aydın olur ki, pul və əmtəə bazarlarında tarazlığın əldə olunmasının paralel formada həyata keçirilməsi mövcud iqtisadi konyuktur şəraitində yalnız bazar amilləri hesabına əldə edilməsi mümkün deyil. Buna görə də, monetar və fiskal siyasətin özündə etiva etdiyi müxtəlif çərçivə alətlərindən istifadə edilməsi, tənzimləmə prosesinin mövcud iqtisadi reallıqlara uyğunlaşdırılaraq həyata keçirilməsi müasir iqtisadi siyasət qurucuları qarşısında dayanan əsas məsələlərdir. Xüsusilə, 2007-2009-cu illər qlobal maliyyə böhranı və onun ardınca hazırda davam etməkdə olan durğunluq və kövrək artım mərhələlərində makroiqtisadi tarazlıq konsepsiyasına dair yeni yanaşmaların formalaşdırılması və ya mövcud modellərin təkmilləşdirilməsi öz aktuallığını qoruyub saxlamaqdadır.

1.2. Qlobal iqtisadi resessiya şəraitində makroiqtisadi tarazlığın təminatı problemləri

2008-ci ildə ABŞ-ın ən böyük dördüncü investisiya bankının iflası ilə başlayan böhran qısa zaman müddətində sürətli yayılmaya yolu ilə qlobal miqyasda maliyyə və real sektorun böhranı səciyyəsi qazandı. Bir sıra ekspertlərin qənaətinə, müasir böhran 2006-cı ildə ABŞ-ın ipoteka bazarında baş verən, zəif standartlara əsasən kredit verən kompaniyaların böhranı ilə başlamışdır. Növbəti mərhələdə isə ipoteka bazarının ikinci dəstəsinin iştirakçılarının bazardan çıxması ilə böhran özünü yüksəliş fazasına qədəm qoymuşdur. Qiymətləndirmələrə görə, 2008-ci ilin ikinci yarısında fond bazarı indekslərində 70-80 faizlik azalma, beynəlxalq maliyyə sistemində isə zərərin təxmini həcmi 3 trilion ABŞ dolları, başqa sözlə qlobal məcmu məhsulun ümumi həcmnin 4.3 faizi səviyyəsində olmuşdur.⁴ Böhran ilkin olaraq maliyyə

⁴ [Jeffrey D. Sachs](#), How can we lift the world economy out of slow growth?, World Economic Forum, February 2016

sektorunda özünü göstərdiyi üçün, çox qısa müddət ərzində digər regionlara, həmçinin Avropa İttifaqına sirayət edərək qlobal resessiyanı sürətləndirmişdir. Beynəlxalq Valyuta Fondunun qiymətləndirmələrinə görə, 2007-2011-ci illərdə dünyada məcmu məhsul buraxılışının həcmi 2.1 % geriləmiş, böhranın pik həddi olan 2009-cu ildə isə qlobal ticarətin həcmi 10.9 % azalmışdır.⁵ 2011-ci ildən etibarən başlayan bərpa prosesi həm ayrı-ayrı regionlar üzrə, həm də ölkələr üzrə zəif tempdə davam etməkdədir. Xüsusilə 2012-ci ildə Avropada meydana gələn borc böhranı bu kövrək artım tempi üçün əlavə təhdidlər formalaşdırmışdır. İEO-də baş verməkdə olan bu fluktuasiyalar və qlobal disbalansların təzyiqi altında İEOÖ-dəki kövrək artım meylləri son nəticədə qlobal miqyasda post-böhran durğunluq mərhələsinin meydana çıxmasına şərait yaratmışdır.

Bütün bunların fonunda, hazırkı mərhələdə makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi məsələsi öz problematikliyi ilə qlobal səviyyədə diqqəti cəlb edən əsas müzakirə mövzularından biridir. Belə ki, ABŞ Xəzinədarlığının keçmiş rəhbəri Lourens Sammersin fikrincə, böhrandan sonrakı hazırkı mərhələdə dünya iqtisadiyyatı qlobal durğunluq perioduna qədəm qoymuşdur və bu mərhələdə tarazlığın təmin edilməsi daha da çətindir.⁶ Belə ki, qlobal iqtisadi böhrandan əvvəlki mərhələdə makroiqtisadi səviyyədə siyasət çərçivələrinin uzun müddətli empirik qiymətləndirmələrə əsaslanan konseptual bazası meydana çıxmışdı. Sürətli konyuktur dəyişikliklərinin və qloballaşma proseslərinin məntiqi nəticəsi kimi bütün dünyada iqtisadi tsikllərdə dalğalanmalar ciddi şəkildə səngimiş, inflyasiya təzyiqləri azaldıla bilmişdi. Qlobal səviyyədə monetar siyasət qurucuları üçün bu mərhələdə önə çıxan əsas məsələ qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsi idi. Çünki sürətli iqtisadi artım templəri qarşısında əsas maneə kimi məhz inflyasiya təzyiqləri ön plana çıxırdı. Lakin, qlobal maliyyə böhranı makroiqtisadi siyasətin fundamentallarına yenidən baxmağın və yeni böhranların qarşısını almaq üçün siyasət çərçivələrini korrektə etməyin vacib

⁵ International Monetary Fund, World Economic Outlook, September 2011

⁶ Lawrence H. Summers. The Age of Secular Stagnation, Foreign Affairs Magazine, March-April 2016

olduğunu göstərdi ⁷. Böhran göstərdi ki, hədəfin stabil inflyasiya olması vacibdir, lakin kifayət deyil. Böhran nəticəsində dərin resessiya və məcmu buraxılışda volatillik müşahidə olundu. Səbəb odur ki, əgər iqtisadiyyatda aktivlərin qiymətində fundamentallara söykənməyən yüksək artım və ya kredit bumu müşahidə olunursa, o zaman baza inflyasiya sabit olsa belə, “köpüklərin” partlaması əhəmiyyətli iqtisadi ressesiyaya və volatilliyə gətirib çıxara bilər.⁸

Əslində maliyyə sistemində böhrana rəvac verəcək bu cür çatışmazlıqların meydana gəlməsi 80-90-cı illərdən başlayan uzunmüddətli bir prosesin yekun mərhələsi kimi qiymətləndirilməlidir. Belə ki, böhrana qədərki mərhələdə aparıcı ölkələrdə iqtisadiyyatın maliyyə sektorunun əhəmiyyətli liberallaşması şəraitində dayanıqsız istehlak davranışı formalaşmışdı. BVF-nin də öz hesabatlarında qeyd etdiyi kimi, yüksək gəlir gətirən maliyyə innovasiyalarının kəskin artımı fonunda maliyyə sistemi üzərində adekvat tənzimləmə çərçivələrinin yoxluğu və çatışmazlıqlarının fonunda, bu dayanıqsızlıq meyilləri bütövlükdə makroiqtisadi tarazlıq üçün olduqca ciddi təhdid mənbəyinə çevrilmişdi. Tətbiq edilən genişləndirici makroiqtisadi siyasət tədbirləri əsas etibarilə dövlət borclanması hesabına maliyyələşdirilirdi. Bu proses isə öz-özlüyündə maliyyə bazarlarında aktivlərin izafi qiymət artımlarını stimullaşdırırdı. Belə ki, təkcə 2000-2007-ci illər arasında global maliyyə aktivləri 73% artaraq dünya ÜDM-ni 3.7 dəfə üstələmişdir. Buna görə də, əslində 2007-2009-cu illərdə ABŞ maliyyə bazarlarında baş verən ajotaj və sonradan vüsət alan ağır böhran qısamüddətli zaman ərzində meydana gələn disbalansların təzahürü kimi qiymətləndirilməməlidir. Bütün bunlar maliyyə sisteminin olduqca sürətli və nəzarətsiz inkişafının meydana çıxardığı əks təsirlər kimi nəzərdən keçirilməlidir. Yüksək gəlirlilik səviyyəsinə malik törəmə alətlərin sürətli inkişafı birjaların fəaliyyətinə də müsbət təsir göstərmiş və global miqyasda maliyyə sektoru öz protsiklik inkişaf templərində əhəmiyyətli uzaqlaşmalara məruz qalmışdır. Bunun da nəticəsində, iqtisadi fundamentallardan hesab edilən maliyyə və

⁷ Blanchard O., D. G. (2010). "Rethinking Macroeconomic Policy". Journal of Money, Credit and Banking, Blackwell Publishing, vol. 42(s1), pages 199-215

⁸ A.Ələsgərov, N. Ramazanov. Pul siyasəti və global çağırışlar, Mərkəzi Ban və İqtisadiyyat Jurnalı, I rüb, 2013, səh. 45-56

real sektor arasında balansın pozulması qlobal və makro səviyyələrdə tarazlığın təmin edilməsini olduqca çətinləşdirmişdir. Xüsusilə maliyyə bazarlarında törəmə maliyyə alətlərindən möhtəkir məqsədlərlə istifadənin genişlənməsinin fonunda makroiqtisadi tarazlıq üçün təhlükə ifadə edən elementlərin zərərsizləşdirilməsi imkanları minimuma enmişdir.

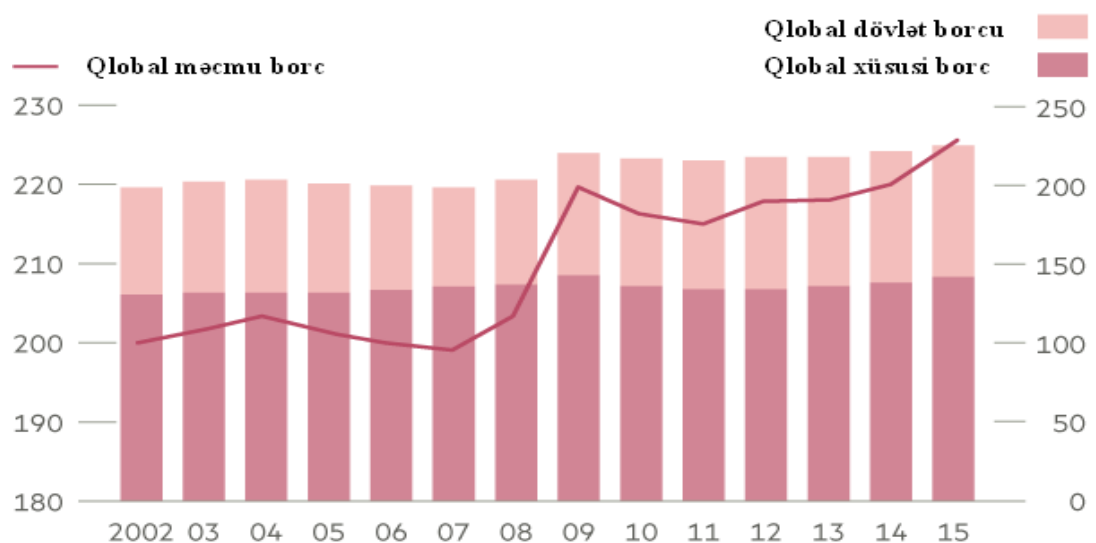
Qlobal iqtisadi geriləçələrin fonunda beynəlxalq maliyyə bazarlarında gedən proseslər, beynəlxalq hesablaşmalar və kapitalın axınlarındakı volatilliklər, müxtəlif ölkələrdə icra edilən pul siyasətləri arasında uyumsuzluğun mövcudluğu, aparıcı iqtisadiyyatların rastlaşdıqları borc problemləri, eləcə də maliyyə bazarlarında hədsiz “mənfəətli” möhtəkir xarakterli əməliyyatlardan qaynaqlanan sistemik risklərin nəzarət oluna bilməyəcək səviyyədə artması, bank sektorunda prudensial tənzimlənmə boşluqları və bu mənfi meyllərə qarşı milli, eləcə də beynəlxalq tənzimləmə strukturlarının reaksiyalarının uyğunsuzluğu makroiqtisadi tarazlığın əldə edilməsi məqsədini güdən zəruri siyasət tədbirlərinin həyata keçirilməsi isə gözlənilən effektivliyin və nəticəliliyin əldə olunmasına imkan verməmişdir. Beynəlxalq maliyyə sistemi iştirakçıları arasında güclü korrelyasiyanın mövcudluğu, xüsusilə beynəlxalq təsisatlarına etimadın əhəmiyyətli azalması fonunda böhrandan sonrakı periodda kövrək artım meyllərinin müşahidə edilməsi, ənənəvi olmayan monetar siyasət instrumentlərindən geniş istifadəsi və fiskal maneələr makro səviyyədə manevr qabiliyyətini daraltmaqla bərabər, tarazlıq konsepsiyasına mövcud olan yanaşmaların obyektiv gerçəklik əsasında yenidən revizə edilməsini zərurət etmişdir.

Müasir qlobal konyuktur dəyişikliklər çərçivəsində makroiqtisadi tarazlığın təminatı məsələsinə baxış təkcə konseptual yanaşmaların dəyişdirilməsi prizmasından deyil, həm də empirik qiymətləndirmələr prizmasından həyata keçirilməlidir. Çünki mövcud durğunluq mərhələsində bu tarazlığın əldə olunması həm ölkələr daxilində yaşanan çətinliklər, həm də aparıcı iqtisadiyyatlardakı dalğalanmalar səbəbindən z problematikliyi artırır. Xüsusilə, 2016-cı ildə dünya miqyasında baş verməkdə olan proseslər- ABŞ-da FES tərəfindən monetar normallaşma mərhələsinə keçid

siqnallarının verilməsi, Aİ-də mövcud olan siyasi və iqtisadi qeyri-müəyyənliklər, Çində maliyyə sabitliyi ilə əlaqədar olan narahatlıqların fonunda İEOÖ-də tarazlığın təmin edilməsi get-gedə daha da çətinləşmişdir. Bütün bunlarla yanaşı, qlobal səviyyədə əmtəə qiymətlərində yaşanan enmələr və neftin sürətli qiymət şokları, eləcə də sərmaye axınlarındakı səbatsızlıqlar əksər ölkələrdə xarici və daxili tarazlığın təmin edilməsi imkanlarını əhəmiyyətli dərəcədə məhdudlaşdırmışdır. Qlobal səviyyədə borclanmanın sürətli yüksəlişi isə ayrı-ayrı dövlətlər üçün tarazlığın bərpası cəhdlərinin maliyyələşdirilməsi istiqamətində həyata keçirdikləri siyasətlərin nəticəsi kimi meydana çıxır. Belə ki, ultra aşağı faiz dərəcələrinin tətbiqilə ilk mərhələdə borclanma imkanlarının artırılması və iqtisadi aktivliyin canlandırılması əksər ölkələrdə siyasət qurucuları tərəfindən hədəflənmişdir. Lakin makro siyasətlərdə beynəlxalq səviyyədə mövcud olan pərakəndəlik qeyd edilən hədəflərin tam gerçəkləşməsi imkanlarına çox ciddi şəkildə mənfi təsir göstərmişdir. BVF-in qiymətləndirmələrinə görə, xüsusi bölmənin artan borc yükü makro tarazlığın bərpası və qlobal inkişaf templərinə mənfi təsir göstərən aparıcı amildir. Qiymətləndirmələrə görə qlobal borclanma səviyyəsi 2002-ci ildə dünya ÜDM-in 200%-i səviyyəsində idisə, 2015-ci ildə bu göstərici 225%-dək yüksəlmişdir.

Qrafik 9.

Qlobal məcmu borc, ÜDM-ə nisbətə %-lə ifadə



Mənbə: Beynəlxalq Valyuta Fondu

Makroiqtisadi tarazlığın təminatı problemi təkcə inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün deyil, həm də aparıcı iqtisadiyyatlar üçün də öz əhəmiyyətini və zəruriliyini qoruyub saxlamaqdadır. Məsələn, Çində 2015-ci il üçün iqtisadi artım tempinin proqnozdan aşağı səviyyədə olması və 2016-2017-ci illər üçün də artımın əvvəlki illərə xas olan 2 rəqəmli səviyyədən uzaq olacağı barəsində gözləntilər qlobal miqyasda bir sıra narahatlıqları öz bərabərində gətirir. Digər tərəfdən, 2015-ci ilin yayında Şanxay birjasında baş verən ajotajın, eləcə də yuanın məzənnəsinin sabitliyi ilə əlaqədar ciddi formada təhdidlərin mövcudluğunun fonunda Çin iqtisadiyyatının artıq əvvəlki kimi qlobal iqtisadi inkişafın lokomotivi funksiyası daşımaq imkanları məhdudlaşır. Ölkə daxilində mövcud olan makro səviyyəli problemlər – yuanın məzənnəsinin qorumaq məqsədilə Çin Mərkəzi Bankı tərəfindən davamlı valyuta alışlarının realizasiyası və bu səbəbdən Çinin strateji valyuta ehtiyatlarının sürətli azalması (hazırkı səviyyə BVF normativindən çox olsa da, ehtiyatların azalma tempi narahatlıq doğurur), ümumi iqtisadi inkişaf modelində edilən dəyişikliklər və bu səbəbdən milli iqtisadiyyatın yenidən strukturlaşması prosesi Çin üçün yeni tarazlıq səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi məsələsini qabardır.

Çinlə əlaqədar meydana çıxan qeyri-müəyyənliklərdən biri də ölkədə maliyyə sisteminin xarici və daxili şoklara qarşı dayanıqlıq səviyyəsinin aşağı olmasıdır. Belə ki, ölkədə kölgə bankçılığın geniş yayılması, dövlət sərmayəli müəssisələrin balanslarında meydan gələn iri miqyaslı kəsirlər və digər amillər maliyyə sistemi ilə əlaqədar beynəlxalq investorların inamını azaldır. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, əslində ölkənin iri miqyasda valyuta ehtiyatlarının mövcud olması bir baxımdan buffer rolunu oynasa da, yuanın məzənnəsi ilə əlaqədar olan problemlər də əlavə təhdidlərin meydana çıxmasına şərait yaradır.

Qlobal iqtisadi geriləmə şəraitində Aİ daxilində də makroiqtisadi müvazinətin təmin edilməsi ilə bağlı ciddi problemləri müşahidə olunmaqdadır. İttifaq daxilində həm müxtəlif ölkələr səviyyəsində, həm də ümumi formada tarazlığın təmin edilməsi qarşısında ciddi təhdidlər dayanır. Bu təhdidlər həm monetar və fiskal siyasət tədbirlərinin yaratdığı əks-təsirlər, həm də struktur deformasiyalar səbəbindən

meydana gəlir. Aİ daxilində sonuncu böhrandan sonra yaranan staqflyasiya şəraitindən çıxmaq üçün Avropa Mərkəzi Bankı tərəfindən artıq uzun müddətdir ki stimullaşdırıcı monetary siyasət tədbirləri həyata keçirilir. Bu tədbirlər kəmiyyət yumşalma tədbirlərinin və mənfi faiz dərəcələrinin parallel tətbiqi ilə baş tutsa da, nəticəlilik baxımından ciddi çatışmazlıqlar hazırda müşahidə olunmaqdadır. Bu çatışmazlıqları meydana gətirən amillər sırasında Aİ daxilində siyasət qurucularının institutsional idarəetmə çərçivəsinin qeyri-adekvatlığı, yəni vahid monetary siyasət tədbirlərinə qarşı ayrı-ayrı ölkələr tərəfindən müxtəlif formatlı fiskal xarakterli stimullaşdırma və ya konsolidasiya proqramlarının həyata keçirilməsi; kapital bazarlarının natamamlığı; müxtəlif ölkələr üçün hədsiz yüksək borc yükünün mövcudluğu; bir sıra dövlətlərdə Maastrixt kriteriyalarından əhəmiyyətli uzaqlaşmalar, eləcə də məşğulluq və müsbət inkişaf templərinin davamlılığını təmin edəcək struktur islahatların həyata keçirilməsində maneələr və s. aiddir. Britaniyanın İttifaqı tərk etməsi ilə əlaqədar keçirilən referendumdan sonra həm BB, həm də Aİ ilə bağlı iqtisadi və siyasi qeyri-müəyyənliklərin artması, Avropa Mərkəzi Bankının həyata keçirdiyi kəmiyyət yumşalması tədbirlərinin ABŞ-dan fərqli olaraq gözlənilən effekti verməməsi də İttifaq səviyyəsində makro tarazlığın bərpası prosesi ilə əlaqədar skeptik yanaşmaların miqyasını artırmaqdadır.

Dünya iqtisadiyyatında davam edən geriləmələr və kövrək artım tendensiyaları fonunda ABŞ iqtisadiyyatının mövcud vəziyyəti də olduqca diqqəti cəlb edən məsələlərdəndir. ABŞ iqtisadiyyatının mövcud inkişaf tempinin xarakteri inkişaf etməkdə olan dövlətlərdə makro səviyyədə tarazlığın əldə edilməsi problemlərinin qiymətləndirilməsi baxımından mühüm önəm kəsb edir. Böyük Depressiyadan sonra global miqyasda tarazlıq məsələsinə makro səviyyədə- yəni məcmu tələb və məcmu təklif məfhumlarından istifadə edilməklə baxışların formalaşdırılması geniş vüsət aldı. Lakin sonuncu global maliyyə böhranından sonra, iqtisadi tarazlığın qiymətləndirilməsi məsələsində məcmu tələb və ya təklif komponentlərinin dəyişmə xarakterinin öyrənilməsinin yetərli olmadığı da ön plana çıxdı. Çünki ənənəvi iqtisadi postulatlarla əsaslanaraq, bu komponentlərin iqtisadi genişlənmə və daralma

mərhələlərində makroiqtisadi siyasət tədbirləri vasitəsilə tənzimlənməsinin hazır “resept”lərindən istifadə imkanları nın sonuncu resessiya və hazırkı durğunluq mərhələsində üzə çıxdı. Bunun ən bariz nümunəsi kimi, hələ böhranın ilkin mərhələsindən etibarən FES tərəfindən həyata keçirilən monetar siyasət tədbirləri, eləcə də Dövlət Xəzinədarlığının fiskal anti-böhran paketlərinin qeyri-ənənəvi xarakter daşmasını nümunə gətirmək olar. Xüsusilə FES ilkin mərhələdən etibarən ultra aşağı faiz dərəcələrini tətbi etməklə iqtisadi fəaliyyətin stimullaşdırılmasına və deflyasiya təhdidlərinin aradan qaldırılmasına çalışmağa başladı. Lakin qlobal miqyasda baş verən geriləmələrin, eləcə də digər dövlətlər tərəfindən monetar yumşalma siyasətlərinin həyata keçirilməsinin fonunda FES öz proqramlarının səmərəliliyini təmin etməklə bağlı problemlərlə üzləşdi. Hazırkı mərhələdə FES öz inflyasiya hədəfini hələlik realizə edə bilməsə də, məşğulluq və iqtisadi aktivlik göstəricilərinin yaxşılaşması, həmçinin maliyyə bazarlarında və birjalarda ajotajın səngiməsi ilə əlaqədar artıq 2016-cı ildən normallaşma mərhələsinə keçid imkanlarını qiymətləndirir. Bunun ilkin nümunəsi kimi, təxminən 9 ildən sonra dolların faiz dərəcəsinin 0.25-0.50 səviyyəsinə qaldırılmasını göstərmək olar. Lakin bu faiz artışı davamlı xarakter kəsb etməsi ilə əlaqədar ifayət qədər ciddi skeptik yanaşmalar mövcuddur. Belə ki, əvvəldə vurğulandığı kimi FES-in 2%-lik inflyasiya hədəfini hələlik reallaşdırma bilməməsindən başqa, qlobal bazarlarda müşahidə olunan fluktuasiyalar da gələcək faiz artımlarını istisna edir. Çünki FES-in sıfır faiz dərəcəsi proramından imtina edilməsi dünya miqyasında bir sıra ölkələrdə makro səviyyələrində iqtisadi problemlərin meydana gəlməsinə və onsuz da kövrək olan nisbi tarazlıq şəraitinin daha ciddi pozulmasına səbəb olacaqdır. Özəlliklə İEOÖ-də rekord səviyyədəki xarici özəl və dövlət borclanmalarının kontekstində dollarının bahalaşması beynəlxalq iqtisadi sistem üçün aradan qaldırılması olduqca çətin olacaq yeni səbatsızlıqların meydana gəlməsinə şərait yaradacaqdır.

Qlobal tələbin kövrəkliyi, neftin və digər əmtəələrin qiymətlərinin sürətli aşağı düşməsinin fonunda dolların gücləndirilməsi ABŞ iqtisadiyyatı üçün də tarazlığın təmin edilməsi baxımından əlavə problemlər yarada bilər. Neftin qiymətinin sürətli

azalması ABŞ-ın iri enerji şirkətləri (bu şirkətlər beynəlxalq irjalarda aparıcı paya və rola malikdir) üçün də gəlirlərin ciddi azalmasına və son nəticədə əlavə iqtisadi problemlərin meydana çıxmasına şərait yaradır.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə mövcud çətinliklərin fonunda makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi isə daha problematik xarakter daşıyır. Qlobal böhranın ilkin mərhələsindən sonra iqtisadi inkişafın əsas dinamikasını təşkil edən bu ölkələrdə dəyişən konyuktur şəraitinə uyğunlaşma ilə əlaqədar çatışmazlıqlar müşahidə olunur. Aparıcı iqtisadiyyatlarda monetar yumşalmaların və normallaşma işartılarının meydana gəlməsi isə İEOÖ üçün ciddi problemlər yaradır. Bunlardan ən vacibi isə sərmaye axınları ilə əlaqədar meydana çıxan proseslərdir. Belə ki, sərmaye axınlarındakı səbətsizliklər (2014-2015-ci illər müddətində 19 daha möhtəkir iqtisadiyyatlı İEOÖ-lərdən sərmaye qaçışının həcmi 1 trilyon Amerika dollarından çox olmuşdur) fonunda aydın məsələdir ki, makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi məsələsinin ciddiliyi daha da artır. Bundan başqa, 2006-cı il-dən bu yana sərmayələrin hərəkət istiqamətində ilkin olaraq ciddi dəyişikliklər baş verməkdədir. 2009-2014-cü illər müddətində, xüsusən monetar siyasətdəki kəmiyyət yumşalmaları hesabına İEO-lərə nağd kapitalın beynəlxalq axınının ümumi həcmi 2,2 trilyon dollar səviyyəsində olmuşdur. İEOÖ-dən isə yalnız 2015-ci ildə xaric edilən sərmaye axınlarının həcmi 600 milyard dollardan artıqdır ki, bu isə həmin ölkələrin axıncı 6 il ərzində cəlb etdiklərinin 25%-indən çoxdur. Özəlliklə beynəlxalq bankların bu cür iqtisadi subyektlərə təklif etdiyi kredit resurslarının həcmində ancaq həmin il müddətində 800 milyarddan da artıq azalma baş vermişdir ki, bu isə özlüyündə mövcud disbalansın ciddiliyini daha çox artırır. Cozef Stiqlitzin düşüncələrinə əsasən, maliyyə aktivləri baxımından baş verən belə problemlər reallıqda qlobal iqtisadi təsərrüfat sisteminin yüksək inkişafının əsas perspektivləri üçün ciddi risk-təhlükə mənbəyi olması ilə yanaşı, İEOÖ-lərdə likvidlik imkanlarını azaldaraq borclanma səviyyəsinin artmasına və bütün bunların fonunda valyutaların daha çox ucuzlaşması və mövcud ehtiyatların tükənməsi probleminə gətirib çıxarır.⁹

Beləliklə, İEO və İEOÖ-lərin ayrı-ayrılıqda mövcud iqtisadi gerçəkliklər kontekstində qiymətləndirilməsindən əldə edilən başlıca qənaət belədir ki,

⁹ Joseph E. Stiglitz, How can developing countries stop their capital draining away?, February, 2016.

makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi olduqca problematik və ənənəvi yanaşmalar əsasında təmin edilməsi çətin olan bir məfhumdur. Qlobal tələbin azalması, məcmu tələb və təklif şoklarının timsalında adekvat monetar, fiskal və struktur islahatların həyata keçirilməsi yolu ilə bu tarazlığın təmin edilməsi imkanları mövcuddur. Bunun üçün isə makro səviyyədə qarşılıqlı əlaqələndirilmiş monetar və fiskal proqramların dizayn edilməsi, milli iqtisadiyyatın xarici şoklara qarşı dayanıqlılığının artırılması üçün digər tədbirlərin reallaşdırılması zəruridir.

Maliyyə sistemindəki kövrəklikləri sıradan çıxartmaq üçün isə mərkəzi banklar aktivlərin qiymətlərini də yaxından monitorinq etməli və iqtisadiyyatda köpüklərin yaranmasına preventiv qaydada reaksiya vermək üçün alət arsenalını genişləndirməlidirlər. Başqa sözlə, artıq təkcə qiymətlərin sabitliyi deyil, maliyyə sabitliyi də makroiqtisadi tarazlığın təmini üçün olduqca vacib amillərdən biri kimi dəyərləndirilməlidir.

II Fəsil. Valyuta strategiyalarının makroiqtisadi tarazlığın təminatında rolu və əhəmiyyəti

2.1. Fiskal və monetar tənzimlənmədə valyuta siyasətinin rolu

XX əsrin əvvəllərindən etibarən baş verən siyasi, iqtisadi və sosial dəyişikliklər zəminində “Klassik Dövlət” anlayışının “Sosial Dövlət” anlayışı ilə əvəzlənməsinin sürətlənməsi, iqtisadi fəaliyyətin təşkili və idarəedilməsində, eyni zamanda milli sərvətin insanlar arasındakı bölgüsünün təmin edilməsi fəaliyyətində dövlətin təsir imkanlarının və vəzifələrinin çərçivələndirilməsini aktual məsələyə çevirmişdir. İqtisadi tsikllərin tənzimlənməsi, iqtisadi artımın və inkişafın təmin edilməsi, resurslardan istifadənin səmərəliliyinin yüksəldilməsi, xarici ticarət balansında kəskin səbətsizliklərin qarşısı alınması, gəlir bölgüsünün ədalətli formada realizasiyası və s. kimi məsələlər bu kontekstdə dövlətin iqtisadi siyasətinin əsas hədəfləri kimi ön plana çıxmışdır.

Dövlətin göstərilən bu hədəflərə çatmaqda istifadə edə biləcəyi iqtisadi siyasət alətləri arasında pul siyasəti və fiskal siyasəti alətləri önəmli bir yerə sahibdir. Ən ümumi ifadədə, fiskal siyasətin dövlətin resurslarını ictimai sektora ayırmasına və müxtəlif xərclərlə özəl sektorun alıcılıq qabiliyyətinin gücləndirilməsinə yönələn tədbirlərin məcmusu kimi xarakterizə etmək də mümkündür.

Bu siyasət əsasən mərkəzi dövlət büdcəsi və icmal büdcələr vasitəsilə həyata keçirilir. Bir tərəfdən, büdcə xərcləri və gəlirlərin miqdar və tərkibi, digər tərəfdən xərclər və gəlirlər arasındakı əlaqələr- yəni büdcə kəsiri, profisiti və ya tarazlığı dövlətin məqsədlərinə çatmaqda istifadə edə biləcəyi ən vacib alətlər kimi çıxış edir.

Dövlətin maliyyə sektorundakı fəaliyyətinin, iqtisadi və ictimai həyata da təsirləri vardır. Həmçinin iqtisadi və ictimai həyata edilən dövlət müdaxilələri şüurlu şəkildə istifadə edilən maliyyə alətlərinin vasitəsilə həyata keçirilir. Məhz bu səbəbdən büdcənin gəlir və xərcləri ilə dövlət gəlir və xərclər, ictimai tələbatın müəyyən olunması və təmin edilməsindən başqa, iqtisadi sabitliyin əldə olunması,

ödənişlər balansının və fərdi gəlir bölgüsünün tarazlaşdırılması, iqtisadi artımın təmin olunması kimi öhtəlikləri öz üzərinə götürmüşdür. Maliyyə qurumlarına, ənənəvi funksiyalardan əlavə başqa öhdəliklərin yüklənməsi dövlətin maliyyə quruluşunu formalaşdıran büdcənin də strukturunu dəyişmişdir.

Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, makroiqtisadi siyasətin əsas realizasiya vasitələri sırasında monetar və fiskal siyasətlər mühüm rol oynayır. İqtisadi düşüncənin tarixi inkişafı prosesində həlledici məqamlardan biri kimi XX əsrdə makroiqtisadiyyat anlayışının meydana çıxmasını qeyd etmək lazımdır. Keynsin öncüllüyündə, iqtisadi fəaliyyətin dövlət tərəfindən tənzimləməsinə olan ehtiyacın empirik və nəzəri anlamda gərəkliliyinin əsaslandırılmasının ardınca, bu tənzimləmənin hansı formada və hansı şərtlər ətrafında həyata keçirilməsi ilə bağlı bir sıra tədqiqatlar aparılmışdır.

Keynsçi yanaşmanın tərəfdarlarının fikrincə, iqtisadi sistemlərin fəaliyyətlərinin harmonikliyi təmin edilməsində həlledici amillər sırasında dövlətin iştirak səviyyəsi xüsusi vurğulanmalıdır. Bu baxımdan dövlətlə iqtisadi fəaliyyət iştirakçılarının qarşılıqlı əlaqəsinin, eləcə də dövlətin bu fəaliyyətə müdaxiləsinin optimal nisbəti və həddlərinin müəyyən edilməsi və gözlənilməsi müasir konyuktur dəyişiklikləri fonunda makroiqtisadi tənzimləmənin effektivliyinin artırılmasının başlıca problemi hesab edilə bilər.

Makroiqtisadi tənzimləmə geniş anlamda mövcud siyasi-iqtisadi qaydalar çərçivəsində potensial buraxılışın, məşğulluğun və aktivliyin təmin edilməsinə imkan verən, iqtisadi fəaliyyətin təşkilinə yönəlmiş siyasətlərin məcmusunu özündə ehtiva edir. Bu siyasət tədbirlərinin icrası əsasən 2 istiqamət üzrə həyata keçirilir: (1) pul siyasəti və (2) fiskal siyasət

Pul siyasəti mahiyyət etibarilə Mərkəzi Bankın iqtisadi proseslərin dayanıqlılığını və çevik idarə olunmasını təmin etmək üçün həyata keçirdiyi tədbirlər sistemidir. MB-nin monetar siyasətinin başlıca məqsədi inflyasiyanın səviyyəsini nəzarət altında saxlamaqla, yeni iş yerlərinin yaranması həmçinin ölkə əhalisinin tam məşğulluğunun təmin olunması və bu motivlərin fonunda iqtisadi artımın əldə edilməsi üçün ölkədə əlverişli maliyyə mühiti yaratmaqdır. Bu göstəricilərin

reallaşdırılması üçün Mərkəzi Bank məhz pul kütləsinin tənzimlənməsindən istifadə etməklə, məcmu tələb və təklifin balanslaşdırılmasına və qiymətlərin sabit saxlanılmasına nail olur.¹⁰ Ümumi olaraq MB istehsalçı və istehlakçı maraqlarını nəzərə almaqla elə bir qiymət mexanizmi formalaşdırmağa çalışır ki, bu yolla həmçinin iqtisadi artım baş versin. Nəticə etibarı ilə bu faktorların reallaşdırılması üçün MB təkrəqəmli inflyasiyanın təmin edilməsini əsas hədəf kimi qarşısına qoyur. Hazırda inflyasiyanın səviyyəsinin 0% göstəricisi heç bir iqtisadiyyatda müşahidə olunmamaqdadır. Çünki hədsiz dərəcədə qiymət səviyyəsinin enməsi istehsalçı maraqlarına ziddir və o kifayət qədər mənfəət əldə edə bilmədiyindən istehsala marağı azalır. Bu baxımdan yüksək iqtisadi göstəricilərə malik inkişaf etmiş ölkələrdə belə 3-4 % inflyasiya mövcud olmaqdadır.

Dayanıqlı iqtisadiyyatın əldə olunması üçün zəruri şərtlərdən biri də pul təklifinin müvafiq olaraq iqtisadi şəraitə uyğunlaşmasıdır. İqtisadiyyatın depresiv xarakter aldığı bir dövrdə Mərkəzi Bank investisiya fəallığının artırılması həmçinin iqtisadi durğunluğun aradan qaldırılması üçün məqsədyönlü olaraq kommersiya banklarında kreditlərin satışını stimullaşdırmaqla pulun təklifini artıraraq odəniş qabiliyyətli tələbin formalaşmasını hədəfləyir. Bu amillərin nəticəsi olaraq iqtisadiyyatda canlama və qiymətlərin yüksəlişi müşahidə olunur ki, bu da öz növbəsində istehsalın həcmının artmasına səbəb olur.

İqtisadi yüksəlişdən danışarkən inkişaf trayektoriyasının daim yüksələn düz xəttədən ibarət olmadığını vurğulamalıyıq. Hər bir iqtisadiyyatda dalğalanmalar - enib-qalxmalar müşahidə olunmaqdadır və bu kimi tərəddüdlərin olması normal xarakter daşıyır. Əsas məsələ, belə iqtisadi enmə və iqtisadi yüksəlişlərin yaratdığı diskriminasiyaların kəskin xarakter almasının qarşısının alınmasına və ona nəzarət etməkdən ibarətdir. Məhz bu funksiyaların yerinə yetirilməsində Mərkəzi Bank monetar və fiskal siyasətin geniş miqyaslı istifadəsini həyata keçirir.

Monetar siyasətin əsas məğzi ondan ibarətdir ki, iqtisadiyyatın tənzimlənməsi və idarə edilməsi məhz pul və onun əsas alətləri vasitəsi ilə həyata keçirilir.

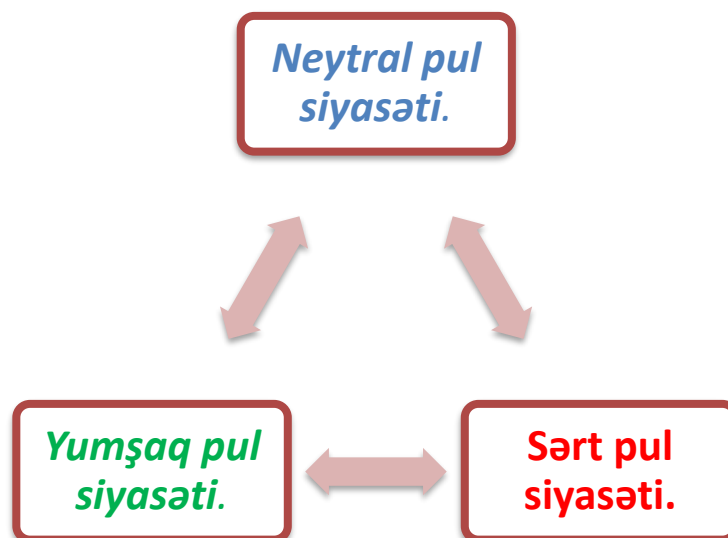
¹⁰Mayer, Thomas (2002). "Monetary polic: role of". In Snowdon, Brian; Vane, Howard. An Encyclopedia of Macroeconomics. Northampton, Massachusetts: Edward Elgar Publishing.

İqtisadiyyatda monetar siyasətin tətbiqi əsasən XIX əsrin ikinci yarısından etibarən formalaşmış və təkmilləşmişdir. Pul siyasətinin əsas motivi kimi faiz dərəcəsinin iqtisadiyyata direktiv təsiri fonunda, pulun məcmu təklifinin həmçinin borca götürülən pulun qiymətinin dəyişməsinə göstərə bilərik. Odur ki, monetar siyasət vasitəsi ilə bilavasitə məzənnəyə, inflyasiya dərəcəsinə və eləcə də işsizlik səviyyəsinə təsir edərək iqtisadi artımın əldə olunması dövlətin başlıca məqsədlərindən hesab olunur. Mərkəzi Bank birbaşa olaraq monetar siyasətin vasitəsi ilə həm pul təklifi həm də faiz dərəcəsinə fasiləsiz olaraq idarə edir. Qeyd edim ki, Bretton-Vuds sisteminin də təklif etdiyi kimi, monetar siyasət 1970-ci ildən sonra ümumi şəkildə fiskal proqramlardan tam olaraq ayrılaraq sərbəst şəkildə gerçəkləşdirilir. Bəzi iqtisadiyyatı güclü inkişaf etmiş ölkələrin monetar siyasəti sırf bu sahə üzrə ixtisaslaşmış qurumlar tərəfindən reallaşdırılır və bu təsisatlara ümumi şəkildə Mərkəzi Bank deyilir. Bu qurumlar maliyyə sistemində gerçəkləşdirilmiş istənilən əməliyyat və digər fəaliyyətlərin düzgün və normativlərə uyğun olmasına cavadehlik daşıyırlar. Misal olaraq, ABŞ-da F.E.S. , Yaponiya Bankını, İngiltərə Bankını, ÇXB, Y. Z. Ehtiyat Bankını və s. göstərə bilərik.

Bir qayda olaraq, Mərkəzi banklar iqtisadi stuasiyadan aslı olaraq monetar siyasətin müxtəlif növlərindən istifadə edirlər.

Şəkil 1.

Monetar siyasətin növləri



Şəkildən görüldüyü kimi pul siyasətinin məqsədindən aslı olaraq 3 əsas növü fərqləndirilir.

- **Yumşaq pul siyasəti**- bu zaman Mərkəzi bank iqtisadi artımın təmin olunması məqsədi ilə faiz dərəcəsini aşağı salır;

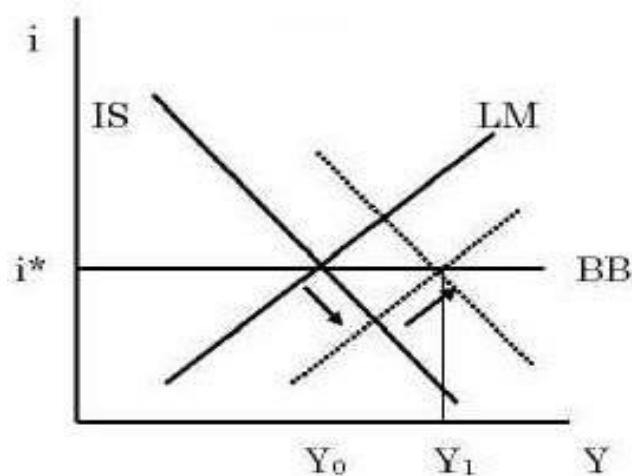
- **Neytral pul siyasəti**- bu halda isə Mərkəzi bank faiz dərəcəsində heç bir dəyişiklik etmək marağında deyil və beləliklə iqtisadi artımda yüksəliş və inflyasiyanın səviyyəsi ilə mübarizəyə dair heç bir əməliyyat həyata keçirilmir.

- **Sərt pul siyasəti**- bu zaman Mərkəzi bank inflyasiyanın səviyyəsini aşağı endirmək məqsədi ilə faiz dərəcələrini yuxarı həddə saxlayır.

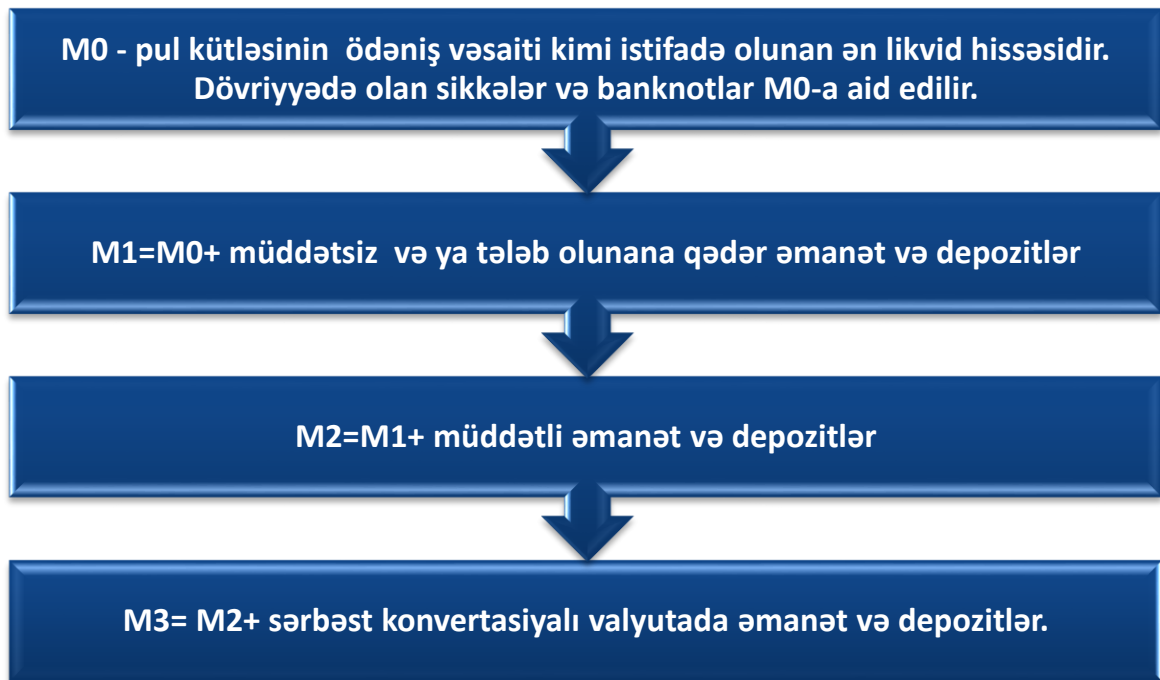
Daraldıcı siyasət yeridilərkən, pul təklifi müvafiq olaraq azalacaq və ya faiz dərəcələri yuxarı həddə olacaq, bunun əksinə genişləndirici siyasət tətbiq edildikdə isə pul təklifi ciddi surətdə artar yaxud da faiz dərəcələri aşağı enəcəkdir.

Qrafik 10.

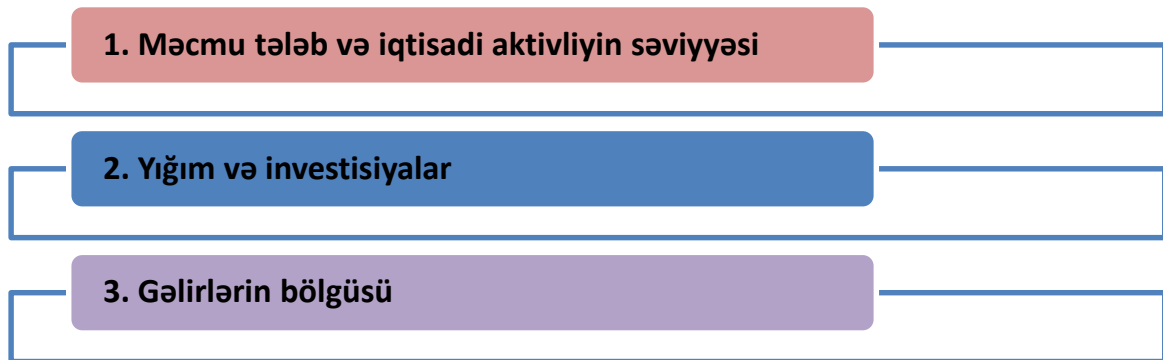
Monetar genişlənmə.



Mərkəzi Banklar tərəfindən monetar siyasətlərin icrası zamanı geniş tətbiq olunan vasitələrdən biri də pul təklifinin tənzimlənməsidir. Pul təklifi dedikdə rezidentlərin ümumi şəkildə banklardan alacaqları vəsaitlərin məcmusudur. İqtisadi təhlil zamanı sadə şəkildə istifadə etmək məqsədilə pul təklifi xərclənə bilmə sürətinə görə təsnifləşdirilir:

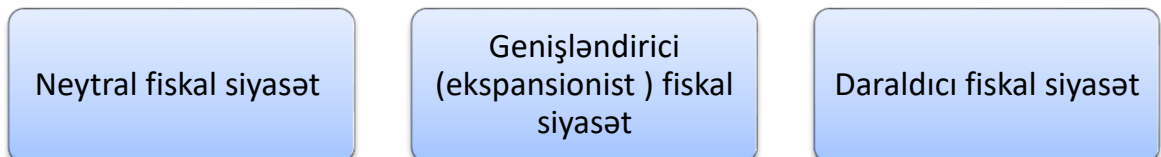


Şübhəsiz ki, pul siyasətindən danışarkən, monetar siyasətin əsas alətlərindən bəhs etməyi unutmaq olmaz. Çünki, yuxarıda qeyd etdiyim kimi iqtisadiyyatın tənzimlənməsi və onun idarə edilməsi pul və onun əsas alətləri vasitəsi ilə həyata keçirilir. Monetar siyasətin alətlərindən biri kimi “açıq bazar əməliyyatları” pulun miqdarının idarə edilməsində böyük rola malikdir. Bu alətin əsas fəaliyyət mexanizimi dövlət istiqrazlarının, şirkət səhmlərinin və eyni zamanda xarici dönərli valyutaların alınıb-satılmasından ibarətdir. Monetar siyasətdən əlavə olaraq makroiqtisadi dayanıqlığın təminində əsas vasitələrdən biri kimi fiskal siyasət dövlət gəlirləri və xərcləri vasitəsilə iqtisadiyyata təsir etmə gücünə malikdir. Ümumilikdə fiskal siyasət dedikdə dövlətin vergi sistemi və büdcə xərcləri ilə elə bir balanslaşdırma mexanizmi başa düşülür ki, bu öz növbəsində milli gəlirin və dövlət xərcləmələrinin strukturuna və müvafiq olaraq yenidən bölgüsünə dəlalət edir. Keyns iqtisadi-məktəbinin nümayəndələrinin fikrincə dövlət vergi dərəcələrini və dövlət xərclərini dəyişdirdikdə bu məcmu tələb və iqtisadi artıma öz təsirini göstərir. Fiskal siyasət əsasən biznes tsikllərində dəyişikliklərin müşahidə oldunduğu halda iqtisadiyyatın sabitləşdirilməsi məqsədi ilə istifadə olunur. Fiskal siyasətin əsas alətləri olan 1) vergilər və 2) dövlət xərclərinin dəyişdirilməsi aşağıda göstərilən makroiqtisadi göstəricilərə birbaşa təsir edir:



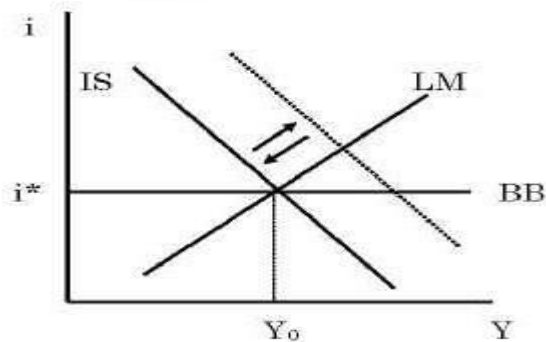
Fiskal siyasət və monetar siyasət ilkin baxışdan bir-birinə oxşasalar da, bunlar arasında bir sıra fərqli xüsusiyyətlər vardır. Odur ki, fiskal siyasət qanunvericilik yolu ilə akt əsasında tənzim edilən dövlət məsrəfi və gəlirlərinə məqsədyönlü şəkildə edilən dəyişikliklər vasitəsilə iqtisadi sistemə təsir etdiyi halda monetar proqram bunu MB tərəfindən pulun təklifi, məcburi ehtiyat norması və faiz dərəcələrinə təsir göstərməklə gerçəkləşdirir.

Təsərrüfat subyektlərində mövcud olan iqtisadi vəziyyətə uyğunlaşdırılaraq müxtəlif növ fiskal proqramların reallaşdırılması makroiqtisadi tarazlığın təminatında əvəzsiz rola malikdir. Odur ki, bu müxtəlifliklər nəzərə alınmaqla fiskal proqramlarının 3 (üç) başlıca növü fərqləndirilir.



Neytral fiskal proqram - əsasən makroiqtisadi tarazlığın mövcudluğu şəraitində tətbiq olunur və bu halda mövcud dövlət məsrəfləri tam şəkildə dövlət gəlirləri əsasında maliyyələşdirilir. Neytral fiskal siyasətin tətbiqi adından da görsəndiyi kimi iqtisadi sistemdə neytral effekt yaradır.

Genişləndirici fiskal siyasətə gəldikdə isə- mahiyyət etibarilə böhran dövründə tətbiq olunmaqla iqtisadi artıma nail olmaq məqsədi ilə həyata keçirilir. Bu halda dövlət xərcləri rəsmi olaraq dövlət gəlirlərini üstələyir. Belə ki, ekspansionist fiskal siyasət ressesiya dövründə iqtisadiyyatın canlanmasına, yaranmış defilyasiyanın qarşısının alınmasına xidmət edən iqtisadi-siyasi addımların məcmusundan ibarətdir.

Qrafik 11.**Fiskal genişlənmə**

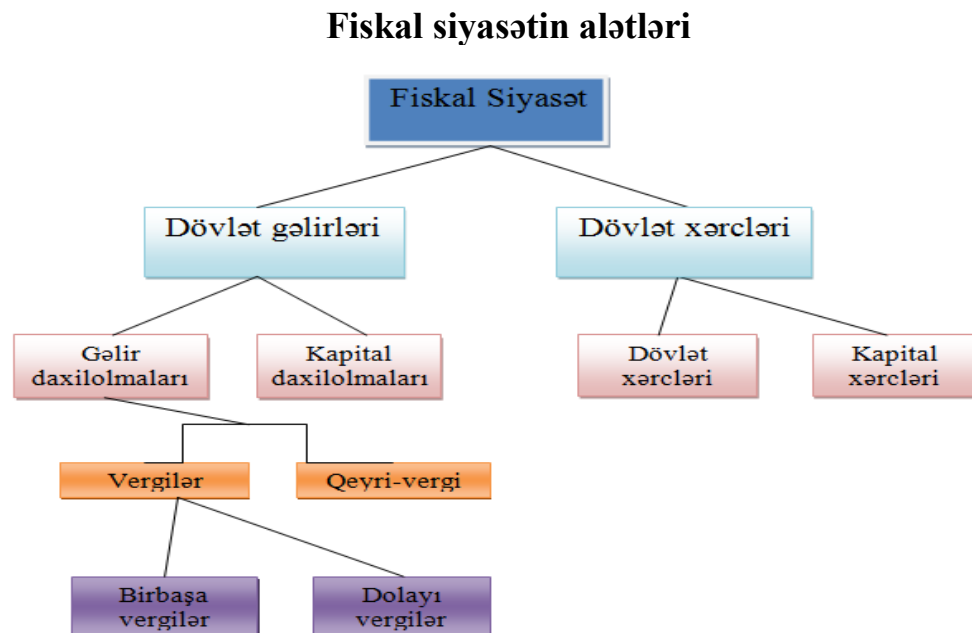
Daraldıcı fiskal proqramlar – isə dövlət borclarının ödənilməsi məqsədi ilə həyata keçirilir və bu halda dövlət gəlirlərinin müəyyən bir qismi xərclərin maliyyələşdirilməsinə digər qismi isə iqtisadi subyektin həm xarici həm də daxili borclarının ödənilməsinə ayrılır.

Göstərilən təsnifləşmənin bəzən aldadıcı olması qaçılmazdır. Belə ki, bəzi hallarda vergi dərəcələri, eləcə də dövlət xərclərinə heç bir dəyişikliklər edilmədiyi halda iqtisadi aktorların fəaliyyətində baş verən tərəddüdlərin mövcud olması vergi gəlirlərinin azalması, dövlət məsrəflərinin artması və son olaraq büdcə kəsirin yaranmasına gətirib çıxara bilər. Məhz buna görə də, dövlət gəlirləri və məsrəfləri “dövrü olaraq tənzimlənən” dövlət xərcləri və gəlirləri kimi qeyd olunur.

Gəlirlər və xərclər arasında mövcud disporsiyaların artması fiskal disbalansın dərinləşməsi, xərclərin gəlirləri üstələməsi isə fiskal balansın defisitlə formalaşması ilə nəticələnir. Məhz bu zaman, fiskal siyasətin korrektəsi ilkin addımlardan hesab olunur. Beynəlxalq təcrübədə fiskal disbalansların aradan qaldırılması və dayanıqlılığın təmini üçün fiskal konsolidasiya proqramından geniş şəkildə istifadə olunur. Fiskal konsolidasiya böhrandan çıxış üzrə aparıcı proqram olmaqla, fiskal korrektənin güclənməsi və maliyyə dayanıqlılığının təmin olmasına yönəlik tədbirlər sistemindən ibarətdir. Empirik araşdırmalara əsasən, davamlı dövlət məsrəflərinin təsirinin qarşısının alınması üçün büdcə konsolidasiyasının uzunmüddətli dövr üzrə

planlaşdırılması zəruri hala çevrilmişdir.¹¹ Fiskal konsolidasiya digər siyasət hədəflərinin əldə edilməsini daha da çətinləşdirir. Çox vaxt isə qısamüddətli zaman çərçivəsində məcmu tələbə təsir göstərir ki, bu halda konsolidasiyaya nail olunması baxımından istifadə edilən alətlər arsenalının kombinasiyası düzgün təşkil olunmazsa, bu beynəlxalq yenidən balanslaşmanı ləngiməsinə, davamlı artıma mənfi təsir etməsinə və gəlirlər arasında bərabərsizliyin daha da dərinləşməsinə səbəb ola bilər. Göstərilən neqativ kənar müdaxilələrin minimal həddə çatdırmaq üçün təsərrüfat subyektlərinə adekvat konsolidasiya strategiyasının tətbiq olunması vacib hesab olunur.¹² İqtisadi ədəbiyyatlarda, əksər hallarda, təqdim olunan konsolidasiya strategiyalarında görünür ki, məsrəflərdəki azalmalar xüsusən dövlət xidməti təminatının zəifləməsinə gətirib çıxaracaq həmçinin vergi dərəcələrinin çoxalması kontekstində gəlirlərin böyük həcmdə artırılmasına rəvac verəcək. Ancaq tətbiq olunan vergi siyasəti və xərcləmə metodunun strukturunda hər hansı bir islahatlar olduqda mövcud situasiyanın dəyişməsi qaçılmazdır. Bu dəyişikliklərin olması səmərəliliyinin yüksəlməsi ilə birgə xarici neqativ təzyiqləri nazaldılmasına, ən yaxşı halda isə neytrallaşdırılmasına səbəb ola bilər.

Şəkil 2.



¹¹ Həsənlı A., Müasır konyunktur çağırışlarının fonunda qlobal iqtisadi siyasətdə koordinasiya problemi, *Strateji Təhlil Jurnalı*, 1-2 (16-17), Bakı, 2016

¹² Boris Cournède, Antoine Goujard, Álvaro Pina, Alain de Serres, Choosing fiscal consolidation instruments compatible with growth and equity, OECD, July, 2013.

Fiskal və pul siyasəti iqtisadiyyatda eyni məqsədlərə yönəldikləri üçün müəyyən dərəcədə bir-birilərini əvəz etməkdədirlər. İqtisadiyyatda təyin olunmuş məqsədin əldə olunması üçün istifadə olunacaq effektiv siyasət aləti seçimləri və çərçivələri də olduqca əhəmiyyətli məsələlərdəndir. Müasir iqtisadi meynstrim postulatlarının sərhədləri daxilində səlissə büdcə və ya pul siyasətinin əlahiddə tətbiqindən ən çox aşağıda göstərilən iki siyasət vasitəsindən kompleks şəkildə istifadə edilməsi daha optimal qiymətləndirilir. Bu məqsədlə (a) pul və (b) fiskal siyasətinin təsir etmə sürətlərini qarşılaşlıqlı təhlil etməyimizdə faydalı olar¹³.

a) Pul siyasəti təsir mexanizmi



b) Fiskal siyasət təsir mexanizmi



Buna əsaslanaraq, pul siyasətinin ilk mərhələlərində yaratdığı effekt daha sürətli xarakter daşısa da, son mərhələlərində bu təsir gücü getdikcə zaman intervalında səngiyir. Fiskal siyasətin tətbiqində isə ilkin mərhələdə təsir effekti tədrici, sonrakı mərhələdə isə yüksək multiplikativ xarakter daşıyır.

¹³ Fisher, Douglas. Para Politikası, AkbankKültürYayınları, İstanbul, 1981 .

Xüsüsən büdcə və pul siyasətlərinin qarşılıqlı təsirinin mövcud olduğu sahələrdə koordinasiya olaraq idarə olunmalarında fayda vardır. Bunlardan biri, büdcə kəsirinin Mərkəzi Bank vasitəsi ilə maliyyələşdirilməsidir. Hökumətlər büdcə kəsirini Mərkəzi bankın xəzinə avansları, qiymətli kağızlar və ya istiqrazların satışları ilə maliyyələşdirirlər. Bu halda pul defisiti sürətlə artır. Xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə büdcə kəsirlərinin maliyyələşdirilməsi üçün xəzinənin qısa müddətli avanslarına çox müraciət edilir.

Açıq iqtisadiyyatın mövcudluğu şəraitində, makroiqtisadi siyasətin başlıca vəzifələrindən biri də məhz valyuta siyasətinin seçilməsindən ibarətdir. Makroiqtisadi sabitliyin təmin olunmasına çalışan ölkə, valyuta siyasətində- əsasən tədiyyə balansı və valyuta bazarında baş vermiş problemlərin həllini beş əsas formada həyata keçirir.

1. Milli iqtisadiyyatın mövcud statusunu və valyuta kursunu dəyişmədən məcmu tədiyyə balansı kəsirinin gəlirlər hesabına maliyyələşdirilməsi. Bu zaman kəsrin yaranmasının müvəqqəti olması müşahidə olunarsa, dövlət öz ehtiyatları hesabına elə siyasət həyata keçirir ki, mövcud ehtiyatların azaldılması yerli bazarda pul təklifinə təsir edə bilməsin. Lakin, ölkənin milli valyutası beynəlxalq hesablaşmalarda istifadə olunursa bu zaman kəsrin müəyyən həddə artımını təhlükəli hesab etmək olmaz və bu zaman heç bir korreksiya tədbirlərinin aparılması nəzərdə tutulmur.

2. Üzən valyuta kursunun tətbiqi- bu zaman valyuta kurslarının tənzim olunması tam şəkildə valyuta bazarının öhtəsinə verilir ki, nəticədə valyuta kursunun məqsədyönlü şəkildə tarazlıq halına qədər aşağı düşməsinə təbii şərait yaradılır.

3. Valyuta nəzarətinin gücləndirilməsi- bu halda dövlət xarici əlaqələrdə valyuta münasibətlərini çox dəqiqliklə tənzimləmək məqsədi ilə müxtəlif məhdudiyyətlər tətbiq edir.

4. Tədiyyə balansının klassik tənzimləmə hesab metodu olunan “daimi-qeyd olunmuş kurslar”ın tətbiqi- bu zaman dövlət iqtisadiyyatı mövcud valyuta kurslarına uyğunlaşdırmaq məqsədi ilə dəyişdirir.

5. Valyuta kursları arasında kompromis siyasətdən istifadə - bu zaman 3 və 4-cü punktlarda qeyd olunan siyasi modellərin kombinasiyası gerçəkləşdirilir.

Tənzimləmə, mahiyyət etibarı ilə valyuta kursunun birbaşa özünün hərəkəti vasitəsi ilə qismən həyata keçirilir.

Göründüyü kimi, valyuta siyasəti monetar və fiskal tənzimləmənin həyata keçirilməsində aktiv formada istifadə olunan siyasət tədbirlərindən biridir. Bu siyasətin həyata keçirilməsində müxtəlif motivlər- istər tədiyyə balansı səbətsizliklərinin aradan qaldırılması, istər milli valyutanın məzənnəsinin dayanıqlığının təmin edilməsi və ümumi makroiqtisadi hədəflərə uyğun səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi, istərsə də valyuta münasibətlərinin tənzimləməsi və s. rol oynayır. Makroiqtisadi hədəflərə uyğunlaşdırılaraq valyuta siyasətlərin həyata keçirilməsi siyasət qurucuları arasında ciddi formada koordinasiyanın mövcudluğu şəraitində effektiv sayıla bilər. Bu baxımdan makroiqtisadi tarazlığın təmin olunması şərtləri ilə valyuta siyasətlərinin birbaşa və dolaylı nəticələrinin əlaqələndirilməsi hazırkı beynəlxalq iqtisadi volatiliklərin kontekstində kifayət qədər ciddi əhəmiyyət daşıyır. Sonuncu global maliyyə böhranı eləcə də ondan sonra baş verən kövrək artım mərhələlərində əksər dövlətlər tərəfindən makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi və aktiv stabilizləşdirmə aləti kimi valyuta siyasətlərinə üstünlük verilmişdir. Bu proses çərçivəsində müxtəlif ölkələrdə iqtisadi aktivliyin canlandırılmasının fərqli fazalarında həyata keçirilən valyuta siyasətlərin yaratdığı effektlər fərqli olmuşdur. Bu çərçivədə valyuta siyasətlərinin makroiqtisadi tarazlıqla qarşılıqlı əlaqəsinin xarakterik xüsusiyyətlərinin daha geniş spektrdə araşdırılması kifayət qədər ciddi məsələdir.

2.2. Valyuta siyasətlərinin makroiqtisadi tarazlıqla qarşılıqlı əlaqəsinin xarakterik xüsusiyyətləri

Müasir global iqtisadi disbalansların fonunda, özəlliklə global maliyyə böhranından ardınca hazırda davam etməkdə olan kövrək artım meyillərinin davamlılığının təmin edilməsində valyuta siyasəti strategiyalarının effektiv

implementasiyası xüsusi əhəmiyyət kəsb etməkdədir. Xüsusilə üzən məzənnə rejimlərinin geniş yayıldığı müasir valyuta sistemində makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsinin aparıcı elementi kimi valyuta siyasətləri çıxış edir.

Valyuta siyasətləri milli valyutanın sabitliyinin və onun dönrəliliyinin təmin olunması, daxili valyuta bazarının genişləndirilməsi, valyuta əməliyyatlarının həcmnin böyüdülməsi, strateji valyuta ehtiyatlarını beynəlxalq standartlar səviyyəsində saxlanılması və artırılmasını özündə ehtiva edən siyasət tədbirlərinin məcmusundan ibarətdir. Belə ki, ölkədə düzgün pul siyasətinin həyata keçirilməsi, maliyyə sabitliyinin təmin olunması və eləcə də daxili bazarın müdafiə olunmasında valyuta siyasətinin rolu danılmazdır. Valyuta siyasətinin gerçəkləşdirilməsi bir sıra valyuta tənzimləyici qanunlar və Mərkəzi Banklar tərəfindən formalaşdırılan siyasət strategiyalarının vasitəsilə həyata keçirilir.

Valyuta siyasətlərinin realizasiyasında ən aktiv iştirakçı qismində adətən Mərkəzi Banklar çıxış edir. Mərkəzi Bank dövlətin pul-kredit siyasətinin, eləcə də bunun ən əsas tərkib elementlərindən olan valyuta siyasətlərinin icraçısı olmaqla bərabər, maliyyə sabitliyinin bərqərar olunmasında aparıcı paya malikdir. Mərkəzi Banklar həmçinin ödəniş sistemlərinin təşkili və fəaliyyətinin harmonikliyinə nəzarətin, eləcə də bank sistemində ümumi prudensial tənzimləmənin, kommersiya banklarının fəaliyyətinin nəzarətin metodoloji əsaslarının hazırlanmasının və funksional müstəvidə əsas icraçısıdır. Mərkəzi banklar həm də milli valyutaların emitenti rolunda çıxış edərək milli valyutanın məzənnəsini, pul kütləsini, dövlət büdcəsinin kassa icrasını həmçinin banklararası hesablaşmaları tənzimləyərək, milli valyutanın sabitliyinin qorunmasını, daxili bazarın inkişaf etdirilməsini, valyuta əməliyyatları dairəsinin genişləndirilməsini, milli valyutanın sərbəst dönrəliliyi üçün münbit şəraitin yaradılmasını və s. təmin edir.

Makroiqtisadi tarazlığın əsas tərkib hissələri olan bu istiqamətlərin lazımı səviyyədə olması güclü dayanıqlılığın təməl prinsiplərindəndir. Ümumi şəkildə valyuta siyasətləri sosial-iqtisadi dayanıqlılığın təmin edilməsi vasitəsi kimi də qiymətləndirilə bilər. Bu siyasətlərin həyata keçirilməsində əsas məqsədlər sırasında

ölkənin mövcud valyuta-maliyyə durumunun möhkəmləndirilməsi, tədiyyə balansı səbətsizliklərinin nizamlanması, beynəlxalq iqtisadi əlaqələrin genişlənməsində ölkəyə əlverişli mövqe qazandırmaq, xarici kapital daxilolmalarına nəzarət və s. vurğulana bilər. Dövlətin iqtisadi siyasətinin tərkib hissəsi olan valyuta siyasəti, valyuta münasibətləri sistemində tarazlığı təmin edən başlıca alət olmaqla tədiyyə balansının sabitliyinin qorunmasına, infilyasiya və işsizliyin aradan qaldırılmasına və iqtisadi yüksəlişin əldə olunmasına yönəlmiş məqsədyönlü fəaliyyət tədbirlərinin məcmusudur. Göründüyü kimi valyuta siyasəti əsas makroiqtisadi göstəricilərin təminində böyük rola malikdir və iqtisadi dayanıqlılığın əldə olunmasında əsas alətlərdən biri kimi çıxış edir.

Valyuta siyasətləri reallaşdırılma formalarına görə iki əsas hissəyə ayrılır:



Mərkəzi bank tərəfindən gerçəkləşdirilən “Diskont siyasət” uçot faiz dərəcələrinin dəyişdirilməsi vasitəsi ilə tədiyyə balansının və valyuta məzənnəsinin tənzimlənməsini gerçəkləşdirir. Diskont siyasətin nəticəsi kimi, pul kütləsinə, ölkə daxilində kapitalın miqrasiyasına və məcmu tələbə təsir etmək mümkündür. Ölkənin ümumi iqtisadi göstəricilərinin vəziyyətindən aslı olaraq diskont siyasət uçot dərəcəsinin rəsmi yüksəldilməsi və ya əksinə olaraq aşağı endirilməsi yolu ilə gerçəkləşdirilir.

Uçot dərəcələrinə edilmiş hər hansı bir dəyişiklik milli iqtisadiyyatda müvafiq olaraq faiz dərəcələrinin səviyyəsinə təsir edəcəkdir. Uçot dərəcələrinin rəsmi olaraq yüksəldilməsi kredit həcmnin, eləcə də pul kütləsinin məhdudlaşdırılması fonunda xarici kapitalın ölkəyə doğru hərəkətinin stimullaşdırılması və tədiyyə balansı göstəricilərinin yaxşılaşdırılması, kapital ehtiyatlarının mühafizəsi həmçinin milli valyutanın dayanıqlılığının əldə olunması məqsədlərini güdür. Uçot faizinin rəsmi azaldılması isə əcnəbi və milli sərmayenin miqrasiyasını məhdudlaşdırır və nəticədə

tədiyyə balansının mənfi saldosuna həmçinin milli valyutanın məzənnəsinin aşağı düşməsinə səbəb olur.

Bu gün makroiqtisadi sabitliyin təmin olunmasında tam şəkildə özünü doğrultmayan diskont siyasətin səmərəliliyi olduqca azalmışdır. Çünki, faiz dərəcələrinin aşağı endirilməsi rəqabət mühitinə müsbət təsir etsə də, xarici kapitalın ölkədən çıxmasına və nəticədə tədiyyə balansına mənfi təsir göstərir. Digər bir halda, tədiyyə balansı kəsirinin aradan qaldırılması məqsədi ilə uçot dərəcəsinin rəsmi yüksəldilməsi milli iqtisadiyyata mənfi təsir göstərir, rəqabət qabiliyyətliliyini aşağı salır.

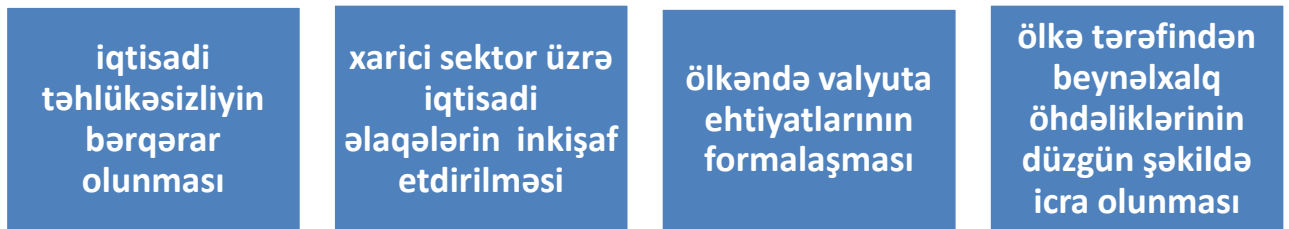
Makroiqtisadi tarazlığın əldə olunması məqsədi ilə həyata keçirilən valyuta siyasətinin digər bir forması kimi deviz siyasəti də iqtisadi dayanıqlılığın təmin edilməsinə dair bir sıra iqtisadi tədbirləri özündə cəmləşdirir. Dövlət orqanlarının məqsədyönlü şəkildə valyuta bazarlarına müdaxiləsi və xarici valyutaların alınıb-satılması yolu ilə milli valyuta məzənnəsinə təsir etməsi deviz siyasəti kimi səciyyələndirilir. Mərkəzi bank milli valyuta məzənnəsinin yüksəlməsi üçün xarici valyutanı satır və bunun əksi olaraq milli valyuta məzənnəsinin endirilməsi məqsədi ilə onu alır. Ümumi şəkildə desək, deviz siyasəti valyuta siyasətinin tərkib hissəsi olmaqla, milli valyutanın tənzimlənməsi məqsədi ilə xarici valyutanın alınıb-satılmasını özündə əks etdirən iqtisadi-siyasi fəaliyyətdir. Deviz siyasəti aşağıdakıları özündə ehtiva edir:



Valyuta intervensiyası dedikdə, Mərkəzi Banklar tərəfindən böyük həcmdə xarici valyutaların alınıb-satılması vasitəsilə onun milli valyuta bazarına və valyuta məzənnəsinə məqsədyönlü formada müdaxiləsi anlaşılar. Qeyd edək ki, valyuta intervensiyası bəzən bazardakı situasiyanı sabitləşdirmək məqsədilə geniş tətbiq olunmaqla makroiqtisadi dayanıqlılığın təmin olunmasında əsas vasitələrdən biri kimi çıxış edir. Valyuta müdaxiləsi əcnəbi valyuta məzənnələrinin dövlətin maraqları çərçivəsində tənzimləmək üçün gerçəkləşdirilir. Valyuta intervensiyası MB üçün ən sonuncu şans hesab olunmaqla onun başlıca xarakterik xüsusiyyəti, qısa müddət ərzində və geniş miqyasda gerçəkləşdirilməsidir.

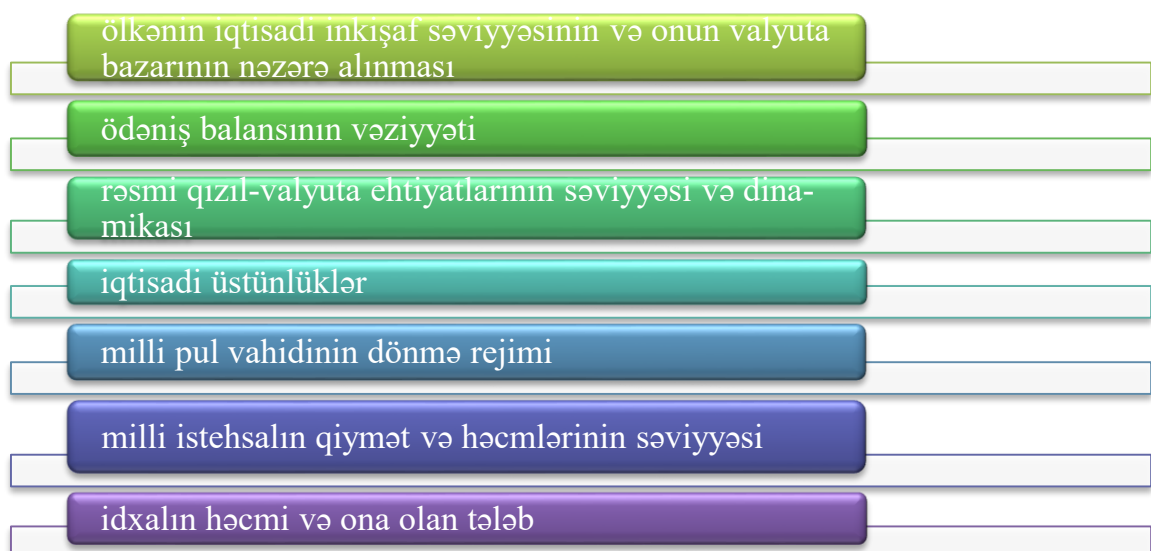
Deviz siyasətinin əsas formalarından biri kimi qiymətləndirilə bilən valyuta tənzimlənməsi müəyyən olunmuş qanunvericiliklə valyuta siyasətinin gerçəkləşdirilməsi deməkdir və dövlətin valyuta münasibətlərinə müdaxiləsi nəticəsində həyata keçirilir. Makroiqtisadi dayanıqlılığın təmininə yönəlik həyata keçirilən proteksionist tədbirlər sırasında qeyd olunan bu siyasət aləti milli valyutanın müdafiəsinə köklənmişdir. Bu tədbirlər sırasında eləcə də valyuta məhdudiyyətləri də qeyd oluna bilər. Valyuta məhdudiyyətləri rezidentlər həmçinin qeyri-rezidentlərin gerçəkləşdirdikləri valyutalar eləcə də başqa valyuta dəyərliləri ilə əməliyyatların qanunvericilik və inzibati yollarla rəqlamentləşdirilməsi və ya onlara qadağaların tətbiq edilməsi kimi bir sıra iqtisadi ədəbiyyatlarda identifikasiya olunur. Başqa

sözlə, valyuta məhdudiyyətləri valyuta dəyərliləri ilə əlaqədar aparılan transaksiyalarda qadağaların və limitlərin təyin edilməsi, nizamlama tədbirləri, məqsədli ləngimə və s. formasında tətbiq olunmaqdadır. Valyuta nəzarətinin eləcə də valyuta məhdudiyyətlərinin başlıca hədəfləri bu şəkildə sıralana bilər.

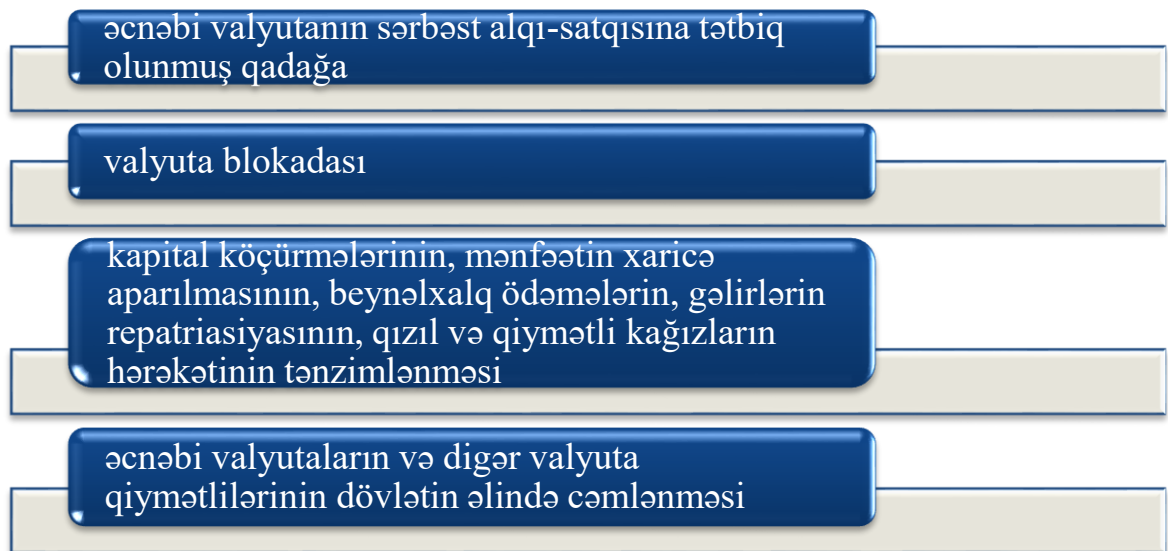


Valyuta nəzarətinin öz-özlüyündə əsas məqsədi həyata keçirilən istənilən valyuta əməliyyatlarının qanunvericiliyin (valyuta qanunvericiliyi) tələblərinə riayət olmasını təmin etməkdən ibarətdir.

Müvafiq qanunvericilik, adətən sərmayə axınları ilə bağlı olan (tədiyyə balansının bölməsi üzrə) hesablaşmaların eləcə də cari əməliyyatların icrasına nəzarət üzrə fəaliyyətlər məcmusunu özündə ehtiva edir. Valyuta nəzarəti həmçinin valyuta məhdudiyyətlərinin formaları buna adekvat şəkildə cari (ticarət balansı) və maliyyə (kapitalın hərəkəti) kimi təsnifləşdirilə bilər. Valyuta məhdudiyyətləri bu amillərin diqqətə alınması yolu ilə istifadə edilməkdədir:



Valyuta məhdudiyyətlərinin aşağıdakı əsas növləri fərqləndirilir:



Valyuta məhdudiyyətlərinin tətbiqi milli valyutaların həyata keçirilən beynəlxalq hesablaşmalarda istifadə olunmasına, valyuta-kredit əməliyyatlarında iştirakına və onun əcnəbi valyutaya sərbəst konvertasiya olunmasına əks təsir göstərir.

Valyuta siyasətinin həyata keçirilməsi çərçivəsində tətbiq edilən siyasət tədbirlərindən biri də valyuta tənzimlənməsidir. Valyuta tənzimlənməsi valyuta siyasətinin qanunvericiliklə müəyyən olunmuş formada həyata keçirilmə vasitəsidir. Yəni, valyuta tənzimlənməsi iqtisadi bir proses olmaqla, valyuta sferasının dövlət tərəfindən idarə edilməsi metodudur. Bu halda, valyuta əməliyyatları, beynəlxalq hesablaşmalar və onların həyata keçirilməsi forma və üsulları dövlət tərəfindən nizamlanır. Valyuta tənzimlənməsi valyuta siyasətinin tərkib hissəsi olmaqla, üç müxtəlif (milli, regional və global) səviyyədə gerçəkləşdirilir. Müasir dövrdə iqtisadi təhlükəsizliyin təmin olunmasında valyuta tənzimlənməsi ilə yanaşı valyuta nəzarəti də mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Makroiqtisadi dayanıqlılığın əldə olunması, ölkənin beynəlxalq iqtisadi münasibətlər sistemində davamlı iştirakı, təsərrüfat subyektlərinin və dövlətin iqtisadi maraqlarının gerçəkləşdirilməsi baxımından adekvat valyuta nəzarəti sisteminin seçilməsi və reallaşdırılması başlıca vəzifələrdən biridir. Valyuta nəzarətinin gerçəkləşdirilməsində başlıca məqsədi, hər bir valyuta əməliyyatlarını icra edərkən valyuta qanunvericiliyinə riayət edilməsinin təmin olunmasıdır. Valyuta nəzarəti əsasən aşağıda göstərilən istiqamətlər üzrə reallaşdırılır:

- həyata keçirilən valyuta əməliyyatlarının mövcud normativ hüquqi aktlara uyğunluğu və müvafiq icazə və lisenziyanın olması;
- əcnəbi valyutalarla gerçəkləşdirilmiş ödənişlərin əsaslandırılmış olmasını yoxlamaq;
- rezidentlər tərəfindən hökumət qarşısında və milli valyuta bazarında xarici valyutanın alışı və satışı üzrə öhtəliklərin tam şəkildə yerinə yetirilməsini yoxlamaq;
- valyuta əməliyyatlarının həmçinin rezident olmayanların yerli valyuta vasitəsilə reallaşdırdığı əməliyyatların uçotunun təşkili və hesabatın obyektivliyinin və tamlığının təhlil edilməsi.

Sadalanən istiqamətlər vasitəsi ilə həyata keçirilən valyuta nəzarəti, valyuta tənzimlənməsində göstərilən qanunvericiliyin tələblərinə əməl olunmasını təmin etməklə, milli valyutanın dayanıqlılığının və beləliklə də valyuta sferasında makroiqtisadi sabitliyinin əldə olunmasında mühüm rol oynayır.

Müasir qlobal maliyyə axınlarının volatillikləri fonunda, ölkələr tərəfindən həyata keçirilən valyuta siyasəti tədbirləri sırasında valyuta ehtiyatlarının şaxələndirilməsi praktiki anlamda makroiqtisadi sabilliyin əsas təminatçısı kimi, xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə müstəsna əhəmiyyət malikdir. Valyuta ehtiyatlarının diversifikasiyası dedikdə valyuta itkilərinin qarşısının alınması üçün dövlətlər, beynəlxalq şirkətlər və banklar tərəfindən valyuta ehtiyatlarının strukturunun dəyişdirilməsinə dair məqsədyönlü tədbirlərin həyata keçirilməsi başa düşülür. Bu proses zamanı ehtiyatların strukturunda bir sıra dəyişikliklər həyata keçirilməklə qeyri-sabit valyutaların, sabit valyutalar həmçinin beynəlxalq hesablaşmalarda aktiv iştirak edən valyuta ilə əvəzləşdirilməsi prosesi həyata keçirilir.

Makroiqtisadi proseslərə təsir gücünə görə məzənnə rejimi ən çox təhlil edilən və valyuta siyasətində xüsusi yerə malik olan əsas göstəricilərdəndir. İqtisadi stüasiyadan aslı olaraq düzgün məzənnə rejimin seçilməsi makroiqtisadi dayanıqlılığın ilkin şərtlərindən biridir. Ümumiyyətlə, müxtəlif iqtisadi sistemlərdə də məzənnə rejimlərinin seçimi ilə əlaqədar yerinə yetirilmiş tədqiqatların gəldiyi

qənaətlər olduqca fərqli olmuşdur. Aparılan fərqli qiymətləndirilmələrdə məzənnə rejimi seçimin edilməsi üçün amillərdən heç biri üzrə yekdil qənaət formalaşmamışdır. Məsələn, Jun və Mauro tərəfindən aparılan araşdırmalara görə, iqtisad elmi məzənnə rejiminin seçimi üçün istifadə edilə bilən bir sıra göstəricilər içərisində ən etibarlı sayılacaq biri ÜDM-in həcmidir.¹⁴ Onların fikrincə, məzənnə rejiminin seçimi eyni zamanda ölkənin inkişaf səviyyəsi ilə də birbaşa korrelyasiyaya malikdir. Empirik araşdırmalar göstərir ki, inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələrdə seçim meyarlarının fərqli olması məhz bu amillərlə əlaqədardır.

Digər tərəfdən Levi-Yeti və Starzeneqger isə hesab edirlər ki, inkişaf etmiş ölkələrdə seçim birbaşa iqtisadi artım tempi ilə əlaqələndirmək məsələnin mahiyyətinindən sapmalar meydana gətirə bilər.¹⁵ Onların fikrincə, İEOÖ-də təsbit məzənnə rejiminin tətbiqi iqtisadi artıma zəiflədici təsir göstərməkdədir. Bu baxımdan vurğulamaq yerinə düşər ki, Eyxenqrin tərəfindən aparılan tədqiqatının nəticəsinə əsasən, İEOÖ-lərin uğurlu inkişafının əsas səbəbi kimi üzən məzənnə rejiminə tədrici keçid vurğulanmalıdır. Bəzi iqtisadçıların tədqiqatlarında isə İEOÖ-də milli valyutanın devalvasiyası məcmu buraxılışa mənfi təsir edə biləcəyi qeyd edilir.¹⁶ Eyxenqrin və Hausmana görə isə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə iri müəssisələrin və bankların passivləri xarici valyutadadır, aktivlər isə milli valyutadadır. Bu kontekstdə üzən məzənnə rejimində və maliyyə qeyri-sabitliyi şəraitində devalvasiya özəl sektorun borclarının artması ilə nəticələnir ki, bu da iqtisadiyyata investisiya qoyuluşlarının həcmində və məcmu buraxılışa mənfi təsir edir. Bu təhlükələr İEOÖ-in mərkəzi banklarının üzən məzənnə rejiminə keçidində maneə yaradır və milli valyutanın dəyərsizləşməsinə səbəb olur.¹⁷

¹⁴ Juhn G., Mauro P. Long determinants of exchange rate regimes: A Simple Sensivity analysis. IMF working Paper. 2002. № 02/104

¹⁵ Levy-Yeyati E., Struzennegger F. To Float or to fix: Evidence on the Impast of exchange rate regimes on growth. American economic review. 2003. №93(4).P.1173-1193

¹⁶ Calvo, Guillermo A. and Carmen M. Reinhart. "[Fear Of Floating](#)," Quarterly Journal of Economics, 2002, v107(2,May), 379-408.

¹⁷ Barry Eichengreen & Ricardo Hausmann, 1999. "[Exchange rates and financial fragility](#)," Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, pages 329-368

Qeyd edək ki, bütün ölkələr üçün nəzərdə tutulmuş vahid məzənnə rejimi yoxdur. BVF-nin apardığı son təsnifata görə məzənnə rejimləri aşağıdakı kimi qruplaşdırılır:¹⁸

Təsbit məzənnə rejimləri	Aralıq rejimlər	Üzən məzənnə rejimləri
(1) Valyuta şurası (2) Milli ödəniş vasitəsinin olmaması	(1) Ənənəvi bağlılıq (2) Sürüşkən bağlılıq (3) Sürüşkən dəhliz çərçivəsində məzənnə rejimi (4) Üfüqi üzrə bağlılıq (5) Stabilləşdirmə rejimi	(1) Tənzimlənən üzən məzənnə (2) Sərbəst üzən

Hər hansı bir xarici ölkənin milli valyutasının rəsmi hesablaşma vasitəsi kimi istifadə edilməsi təsbit məzənnə rejiminin ən sərt formalarından biridir. Bu rejimi tətbiq edən ölkələr sırasında Panama, Monteneqro, Zimbabve, Ekvador, Kosovo və s. ölkələri göstərilə bilər.

Təsbit məzənnə rejimlərinin sərt formalarından biri də Valyuta Şurasıdır ki, bu rejim tətbiq olunarkən, məzənnənin fiksə edilməsi və valyuta bazarında formalaşmaqda olan əlavə tələb və təklifi qarşılamaq haqqında öhdəliklər Mərkəzi Bankın üzərinə düşür. Belə ki, milli valyutada pul kütləsinin dəyişilməsi valyuta ehtiyatlarından birbaşa asılıdır.

Aralıq rejimlərin ilkin formalarından olan ənənəvi bağlılıq rejiminin tətbiqi zamanı ölkələr öz milli valyutasını başqa bir ölkənin valyutasına yaxud da başlıca ticarət əməkdaşlarının valyutalarının iştirakçısı olduğu valyuta səbətinə bağlayırlar. Bu halda, bazar məzənnələrinin mövcud rəsmi məzənnənin 1% həddlərində tərəddüdü müşahidə oluna bilər. Həmçinin orta bazar məzənnəsi də qısamüddətli dövrdə (6 ay ərzində) 2%-ə qədər dəyişməsi gözləniləndir.

Aralıq rejimlərin digər biri növü olan sürüşkən bağlılıq rejiminin icrası zamanı milli valyuta məzənnələri müəyyən amillər nəzərə alınmaqla dövrü olaraq korrekte edilir. Bu amillərə bir ölkənin inflyasiya göstərici ilə başlıca ticarət əməkdaşı olan ölkələrin inflyasiya göstəriciləri arasında olan fərqi, yaxud da həmin ölkələrdə

¹⁸ Təranə Əlirzayeva- " İEOÖ-lərdə məzənnə rejimləri və Azərbaycan təcrübəsi"

infilyasiya gözləntiləri və hədəfləri arasındakı fərqi göstərə bilərik. Bu halda sürüşmə həddi müvafiq olaraq infilyasiyanın məzənnəyə təsir edərək yaratdığı dəyişkənlik (qeyri-sabitlik) səviyyəsində təyin edilə bilər. Sürüşkən bağlılıq rejimi pul siyasətinin sərbəst icrasında müəyyən məhdudiyyətlər yaradır.

Sürüşən dəhliz çərçivəsində məzənnə rejiminin tətbiqi zamanı, məzənnə təsbit edilmiş koridor çərçivəsində rəsmi kursdan $\pm 1\%$ -dən az olmamaqla tərəddüd edir yaxud da valyutanının minimum dəyəri ilə maksimum dəyərləri arasındakı marja 2% -i keçmir. Bu koridor bir sıra iqtisadi amillər nəzərə alınmaqla, mütəmadi olaraq korreksiyaya məruz qalır. Koridorun genişliyi məzənnənin sərbəstlik dərəcəsini müəyyən edir. Bu rejim də öz növbəsində pul siyasətinin sərbəstliyinə əks təsir göstərir və onu müəyyən dərəcədə məhdudlaşdırır.

Üfüqi dəhliz üzrə bağlılıq rejimində isə valyuta məzənnəsi müəyyən edilmiş rəsmi kursdan müəyyən koridor daxilində $\pm 1\%$ intervalında tərəddüd edir yaxud da valyutanın minimum dəyəri ilə maksimum dəyəri arasındakı fərq 2% -ə qədər olur. Bu rejimin tətbiqi şəraitində pul siyasətinin sərbəstlik səviyyəsi təsbit olunmuş koridorun genişliyinə əsasən təyin edilir.

Axıncı maliyyə böhranından sonra BVF-nun tərtib etdiyi bölgədə stabilləşdirmə rejimi də yer tutmaqdadır. Stabilləşdirmə rejimin başlıca özəlliyi bazar məzənnəsinin sabitliyini təmin etməkdir. Bu halda 6 ay və daha uzun dövrdə bazar məzənnəsinin $\pm 2\%$ -lik marjanı ötməyərək sabit qalması təmin olunmalıdır. Bu diapozon məzənnə sabitliyini təmin etməklə xüsusən statistik metodlara söykənərək valyuta səbəti və ya lövbər valyutaya uyğun olaraq müəyyənləşdirilir. 2012-ci il BVF-nin məzənnə rejimləri haqqında hesabatında Qvatemala və Makedoniya ilə yanaşı Azərbaycan da bu rejimi tətbiq edən ölkələr siyahısında yer alır.¹⁹

Tənzimlənən üzən məzənnə rejiminin tətbiq edilərkən öncədən təsbit edilmiş trayektoriya olmadan Mərkəzi Bank məzənnəyə təsir edir. Məzənnəyə təsir edən bir sıra göstəricilərin: beynəlxalq ehtiyatlar, tədiyyə balansı və s. qiymətləndirilməsindən

¹⁹IMF, Annual Report on exchange arrangements and exchange restrictions, 2012

sonra məzənnə tənzimlənməsi həyata keçirilir. Məzənnənin tənzimlənməsi zamanı tətbiq edilən müdaxilələr həm birbaşa həm də dolay yollarla həyata keçirilir.

Sərbəst üzən məzənnə rejimi tətbiq edildikdə isə valyuta məzənnəsi kənar müdaxilələr olmadan bazar tərəfindən tələb və təklifə uyğun olaraq müəyyənləşdirilir. Lakin məzənnədə kəskin tərəddüdlər müşahidə olunduqda valyuta bazarına rəsmi müdaxilə qaçılmazdır. Bu müdaxilələr mahiyyət etibarını ilə tərəddütlərin zəiflədilməsi məqsədini xidmət edir.

Valyutaların dönərliliyi dedikdə, milli valyutaların heç bir məhdudiyyətlərə məruz qalmadan xarici valyutalarla sərbəst konvertasiya edilməsi başa düşülür. Dönərlilik qabiliyyətinə görə valyutalar 3 əsas qrupa ayrılır:

 **Sərbəst dönərli valyutalar** əsasən İEO-lərə məxsus olmaqla, istənilən xarici valyutaya heç bir məhdudiyyət olmadan sərbəst şəkildə mübadilə edilir (ABŞ dolları, Avro, Yapon ienası və s.)

 **Qismən dönərli valyutalar** müəyyən sahələrdə valyuta mübadiləsinə məhdudiyyətlər qoyan ölkələrin valyutası hesab olunur.

 **Qapalı valyutalar** isə dönərli olmayan, yalnız emiteti olan ölkədə istifadə olunan valyutalara deyilir.

Sərbəst konvertasiya olunan valyutaların beynəlxalq ödəniş-hesablaşma vasitəsi kimi istifadəsi dünya ticarətinin inkişafında əvəzsiz rola malikdir.

Makroiqtisadi səbatsızlıqların aradan qaldırılması üçün valyuta siyasətinin əsas alətlərindən olan devalvasiya və revalvasiya da əhəmiyyətli rola malikdirlər.

Devalvasiya milli valyutanın xarici valyuta nəzərən zəifləməsi, dəyərinin aşağı düşməsidir.

Revalvasiya isə devalvasiyanın əksi olaraq, milli valyuta məzənnəsinin xarici valyutaya nəzərən yüksəlməsidir.

Göründüyü kimi valyuta siyasəti bazar iqtisadiyyatının tənzimlənməsində, makroiqtisadi tarazlığın bərqərar edilməsi və onun dayanıqlılığının təmin edilməsində vacib yerlərdən birini tutur. Valyuta siyasətinin həyata keçirilməsinin əsas məqsədi məhz iqtisadi artımın əldə edilməsi, işsizlik və inflyasiyanın səviyyəsinin aşağı

endirilməsi, tədiyyə balansında tarazlığın təmin edilməsindən ibarətdir. Valyuta siyasətlərin hansı formada gerçəkləşdirilməsi, bu tədbirləri həyata keçirən ölkələrin cari valyuta və iqtisadi konyukturundan, onun beynəlxalq müstəvidə və güclü qarşılıqlı asılılıqlar zəminində inkişaf edən dünya iqtisadi sistemindəki mövqeyindən aslı olaraq dəyişir. Mərkəzi Bank tərəfindən yürüdülmən valyuta siyasətinin əsas motivi ölkənin makroiqtisadi sabitliyin təmini və onun beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin qorunmasından ibarətdir. Əhalinin rifah halının yüksəldilməsinin və davamlı iqtisadi artımın mövcudluğu üçün dayanıqlı makroiqtisadi sabitlik və aşağı səviyyəli inflyasiya təməl prinsiplərdir. Valyuta siyasətinin düzgün seçilməsi və tətbiqi əsas makroiqtisadi göstəricilərdən biri olan tədiyyə balansında müsbət saldonun əldə edilməsinə zəmin yaradır. Valyuta siyasətinin milli valyuta strategiyalarının formalaşması eləcə də baş verə biləcək valyuta böhranlarının qarşısının alınması üçün istifadə olunması onun aktual bir əhəmiyyətə malik olmasından xəbər verir. Bu gün, valyuta böhranlarının geniş şəkildə vüsət alması qloballaşan dünya iqtisadiyyatını böyük çətinliklərlə üz-üzə qoyur ki, bütün bunlar da makroiqtisadi tarazlığın pozulmasına səbəb olur. Məhz bu neqativ halların azaldılması üçün adekvat valyuta siyasətinin realizasiyası zəruri şərtlərdən biridir. Bazar iqtisadiyyatı dövründə bir sıra İEO valyuta siyasətinin əsası, milli valyuta məzənnəsinin sabitləşdirilməsi və pulun alıcılıq qabiliyyətinin yüksəldilməsindən ibarətdir. Valyuta məzənnəsinin sabitləşməsi, ölkənin həm beynəlxalq müstəvidə iqtisadi əlaqələrinin genişlənməsində həm də öz sərhədləri çərçivəsində sosial-iqtisadi problemlərin həllində əvəzsiz rola malikdir. Məhz valyuta məzənnəsinin sabitliyinin təmin olunması məqsədi ilə Mərkəzi Banklar ehtiyac yarandıqda valyuta bazarlarına müdaxilə edərək iqtisadi vəziyyətə uyğun şəkildə milli valyutanın beynəlxalq ehtiyatlarla mübadiləsini həyata keçirir. Bir sözlə, hər bir ölkənin valyuta siyasətinin özümlü milli valyutanın sabitləşdirilməsindən ibarətdir. Çünki, milli valyutanın sabitliyi makroiqtisadi dayanıqlılığın əsas göstəricilərindən biridir. Milli valyutanın dayanıqlılığının təmin olunmasında valyuta siyasəti ilə yanaşı həmçinin valyuta tənzimlənməsinin və valyuta nəzarətinin də müstəsna rolları vardır. Hər hansı bir

ölkənin qloballaşan iqtisadi münasibətlər və asılılıqlar sistemində səmərəli şəkildə fəaliyyət göstərməsi üçün onun güclü valyuta siyasəti, valyuta tənzimlənməsi eləcə də valyuta nəzarəti sistemi mövcud olmalıdır.

XX əsrin ikinci yarısından etibarən öz inkişaf tendensiyasında yeni impuls əldə etmiş beynəlxalq valyuta münasibətləri makroiqtisadi subyektlərin qlobal şəkildə inkişafına zəmin yaratmışdır. Məhz bu aspektdən məsələyə yanaşdıqda, qlobal iqtisadi sisteminin mahiyyət etibarilə tamamilə yeni keyfiyyət mərhələsinə qədəm qoyduğu hazırki konyuktur transformasiyaları fonunda, bu inkişafın davamlılığın təmin edilməsində makro səviyyələrdə daha effektiv və adekvat siyasət çərçivələrinin qəbulu və implementasiyası siyasət qurucuları üçün mühüm vəzifəyə çevrilmişdir. Üzən məzənnə rejimlərinin tətbiq olunduğu müasir qlobal valyuta sistemi çərçivəsində makro səviyyəli tarazlığın bərpa edilməsində daha effektiv vasitə isə pul siyasəti və onun tərkib hissəsi olan valyuta siyasəti vasitəsilə mümkündür.

Vurğulamaq yerinə düşər ki, xüsusilə sonuncu qlobal maliyyə böhranı və ondan sonrakı müddətdə beynəlxalq səviyyədə makro siyasətlərin əlaqələndirilməsindəki problemlər fonunda pul siyasətinin realizasiyasında da yeni axınlar meydana çıxmağa başladı.²⁰ Bu meyllər sırasında ən qabarıq formada özünü təzahür etdirən isə müxtəlif ölkələr tərəfindən iqtisadi geriləmələrdən yaxa qurtarmasına nail olmaq hədəfilə valyuta devalvasiyalarında istifadəsi olmuşdur. Qlobal məcmu tələbin zəif artımı kontekstində gerçəkləşdirilən devalvasiyalar gözlənilən effekti verməmiş, əksinə aparıcı iqtisadiyyatlar arasında iqtisadi sferada rəqabəti kəskinləşdirmişdir.

Bütün bu proseslərin kontekstində beynəlxalq iqtisadi sistemdə ciddi qeyri-müəyyənliklər və monetar səbatsızlıqlar baş vermişdir. Özəlliklə İEO-lərin həyata keçirdikləri valyuta devalvasiyaları eləcə də monetar genişlənmə İEO-lərə iqtisadi inkişaflarını sürətləndirmək üçün zəruri olan maliyyələşmə ehtiyaclarının ödənməsində əlverişli imkanlar təmin etmişdir. Lakin 2014-cü ildən enerji

²⁰ Azər Həsənlı Məqalə SAM

daşıyıcılarının və əmtəə qiymətlərində müşahidə edilməkdə olan volatilliklər qlobal iqtisadi artımın kövrəkliyini yenidən artırmışdır.

Dünya Bankı tərəfindən aparılan qiymətləndirilmələrdə iqtisadi geriləmənin tsikliklik xarakter daşdığı ölkələrdə kontr-tsikliklik fiskal siyasət yürüdülməsinin iqtisadi artıma ciddi stimullaşdırıcı təsir göstərəcəyi qənaəti əldə olunmuşdur.²¹ Bu baxımdan ciddi stimullaşdırıcı tədbirlərin həyata keçirilməsi, eyni zamanda makroiqtisadi tarazlığın bərqərar edilməsi üçün valyuta siyasəti kanalından daha ciddi tətbiq strategiyalarının formalaşdırılması, xüsusilə İEOÖ-lər üçün öz aktuallığını qorumaqdadır. Lakin nəzərə almaq lazımdır ki, qısamüddətli periodda bir çox İEOÖ-lərin monetar siyasətdən, o cümlədən valyuta siyasətindən istifadə imkanları məhduddur. Belə ki, əmtəə ixracatçılarında inflyasiya hədəfdən yüksək olduğu üçün onların bir sıra alətdən istifadəsi qeyri-mümkündür. Digər tərəfdən isə İEOÖ-lərin maliyyə sektorlarının zəif inkişafı monetar siyasətin transmissiyasının zəif olması mənasına gəlir. Bu çərçivədə, xüsusilə, Azərbaycan da daxil olmaqla inkişafda olan ölkələrdə valyuta siyasəti və makroiqtisadi tarazlı arasındakı əlaqənin daha fərqli kontekstdən qiymətləndirilməsi və konyuktur çağırışlara adekvat siyasət tədbirlərinin qəbulunun əhəmiyyəti bir daha özünü göstərmiş olur.

²¹ The World Bank, Global Economic Prospects: Divergences and Risks, June 2016

III Fəsil. Azərbaycan Respublikasında makroiqtisadi tarazlığın təminatında valyuta siyasətinin istifadənin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

3.1. Azərbaycan Respublikasında makroiqtisadi tarazlıq göstəricilərinin empirik təhlili

Qlobal maliyyə böhranı iqtisadi meynstrimdə kardinal dəyişikliklərin zərurətə çevrildiyini aşkar etməklə yanaşı, makroiqtisadi fundamentalların volatil mühit amilləri kontekstində yenidən qiymətləndirilməli olduğu qənaətinə də formalaşdırdı. Qeyd etmək lazımdır ki, böhran xüsusi və dövlət borcunun hədsiz yüksək səviyyələri, zəif maliyyə nəzarəti, risk mənbələrinin neytrallaşması istiqaməti institusional mexanizmlərin adekvatsızlığı və s. kimi amillərin qarşılıqlı təsirindən meydana çıxan sərbətsizlikdən qaynaqlanmışdır.²² Bu kontekstdə sistem əhəmiyyətli volatilliklərin makroiqtisadi tarazlıq üzərində yaratdığı mənfi təsirlərin neytrallaşdırılması son 10 il ərzində iqtisadi siyasət qurucuları üçün prioritet istiqamətlərdən birini təşkil etmişdir.

Son illərdə dünyanın ən yüksək iqtisadi artım tempinə malik ölkələrindən biri kimi səciyyələndirilən Azərbaycan iqtisadiyyatı da məhz böhran və onun ardınca davam etməkdə olan kövrək artım mərhələsində bir sıra ciddi çağırışlarla üzləşmişdir. Qlobal miqyaslı bu çağırışlar makro səviyyədə ölkə iqtisadiyyatında tarazlığın təmin edilməsini də müəyyən mənada dəyişkən iqtisadi mühit gerçəklikləri nəzərə almaqla həyata keçirilməsini zərurətə çevirmişdir. Xüsusilə qeyd etmək lazımdır ki, orta və uzunmüddətli zaman perspektivlərində ölkə iqtisadiyyatının müxtəlif dəyişikliklərin təsirlərinə məruz qalan bir mühitdə inkişaf edəcəyini nəzərə alsaq, bu zaman mövcud makroiqtisadi tarazlıq amillərinin bu dəyişkənliklər qarşısında davamlılığının təmin edilməsi siyasət qurucuları üçün prioritetə çevrilməkdədir.

²² Azar Hasanli, *A New Era of Monetary Policymaking in the Light of the Post-Crisis Challenges*, Turkish Economic Review, vol. 3(3), September, 2016

Bu baxımdan hesab edirik ki, qlobal iqtisadi güc mərkəzinin Avro-Atlantik məkandan Asiya-Sakit okean regionunun yeni yaranmaqda olan bazarlarına doğru dəyişməsi, IV Sənaye inqilabı və texnoloji innovasiyaların yüksək təsirləri, dəyişən geosiyasi və geoiqtisadi konfigurasiya, eləcə də neft–qaz və əmtəə qiymətlərindəki volatilliklər kimi qlobal iqtisadiyyatı gələcəkdə formalaşmasında həlledici paya malik olacaq amilləri nəzərə almaqla, ölkəmizin makroiqtisadi tarazlığın empirik qiymətləndirilməsi bu prioritet çərçivəsində xüsusi önəm daşımaqdadır.

Ölkə iqtisadiyyatının son 10 il ərzindəki sırcayışlı iqtisadi inkişafının əsasında dayanan amil kimi karbohidroge ehtiyatlarının ixracından əldə olunan gəlir çıxış etmişdir. Bu baxımdan, 2014-cü ilin ortalarından etibarən neft qiymətlərinin kəskin düşməsi və qiymətlərin qeyri-sabitliyi milli iqtisadiyyatda dayanıqlılığın təmin edilməsi üçün ciddi təhdidlər meydana gətirmişdir. Bir barel neftin qiyməti 2008-ci ildə 150 \$ civarında olduğu təqdirdə 2016-cı il ərzində bu rəqəm 30\$-dan da aşağı olduğu görülmüşdür.²³ Neftin qiymətində müşahidə olunan bu volatillik Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün də ciddi səbətsizlik mənbəyinə çevrilmişdir. Belə ki, Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatlarına görə, ölkəmizdə 2010-2014-cü illər ərzində iqtisadi artım sürəti olduqca yavaşlamış və orta hesabla ildə 2.7% təşkil etmişdir. Növbəti ildə isə büdcə gəlirlərinin və ixracın azalması öz növbəsində işsizlik səviyyəsinin 2014-ci ilə nisbətən 2% artması ilə nəticələnmişdir. Neftin qiymətinin kəskin aşağı düşməsi ilə cari hesablar balansına da əks təsir göstərmişdir. Belə ki, bu gərginliklər fonunda milli valyuta məzənnəsinə təzyiqlər artmış və nəticədə 2015-il ərzində (21 fevral, 21 dekabr) manat iki dəfə devalvasiyaya uğramışdır.

Qeyd edildiyi kimi, dünya iqtisadiyyatında baş verən konyuktur dəyişikliklərin fonunda Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün də makro səviyyəli bir sıra çağırışlar və təhdidlər meydana gəlmişdir. Xüsusilə, 2016-cı ilin ilk yarısı ərzində ölkənin xarici iqtisadi mövqeyi dünya iqtisadiyyatında və əsas ticarət tərəfdaşlarında zəif iqtisadi artım və dünya enerji bazarlarında təklifin tələbi üstələməsi şəraitində

²³ Economist Intelligence Unit,

formalaşmışdır.²⁴ 2014-cü ilin ikinci yarısından etibarən dünya neft bazarında müşahidə olunan qiymət volatilliklərinin fonunda, Azərbaycanda makroiqtisadi tarazlığın təmin olunması ilə bağlı ciddi təhdidlər meydana çıxmışdır

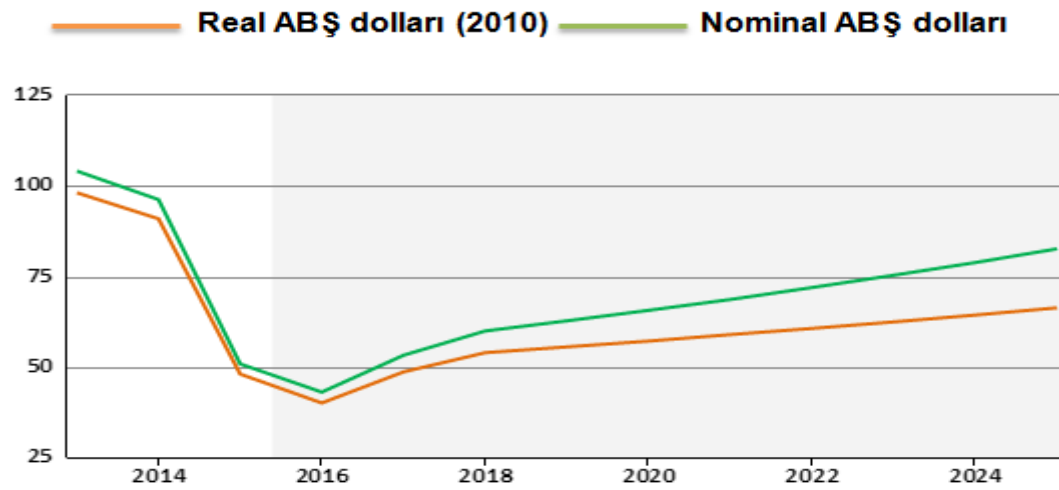
Göründüyü kimi dünya əmtəə bazarlarında, 2014-cü il ərzində enerji daşıyıcılarının qiymətləri kəskin olaraq aşağı enmişdir. Bu proses öz növbəsində Azərbaycanın xarici valyuta gəlirlərinin azalmasına səbəb olmuş və nəticədə son 10 illikdə həyata keçirilmiş iqtisadi artım modelini maliyyələşdirilmək bir qədər çətinləşmişdir. Neft qiymətlərinin aşağı enməsi nəticəsində, xarici valyuta gəlirlərinin azalması başqa bir iqtisadi artım modelinin tətbiqinin zəruriliyini göstərməkdədir.

Proqnozlara görə, 2050-ci ilə qədər neft və qaza olan qlobal tələbat hər il 0.7% zəifləyəcək və onların ümumi enerji sektorunda olan mövcud payı tədricən azalacaqdır. Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondunun proqnozlarına əsasən, xam neftin dünya bazarlarında qiymətinin “normallaşma” prosesi tədrici xarakter alacaqdır və ən azı yaxın 10 il ərzində 100\$ həddini keçməyəcəkdir. Məhz bu səbəbdən neftdən əldə olunan xarici valyuta gəlirləri hesabına orta və uzunmüddətli zaman çərçivələrində dayanıqlı iqtisadi artımın təmin olunması da qlobal iqtisadi mühit reallığı ilə uzlaşmır. Bu baxımdan Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün neft gəlirlərindən asılılıqdan xilas olunma baxımından zəruri şaxələndirmə islahatların həyata keçirilməsinin sürətləndirilməsini vacib edir.

²⁴Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, Pul siyasəti icmalı, Yanvar-İyun 2016

Qrafik 12.

Dünya Bankının xam neft üzrə proqnozları (ortalama spot qiyməti, \$/barrel)

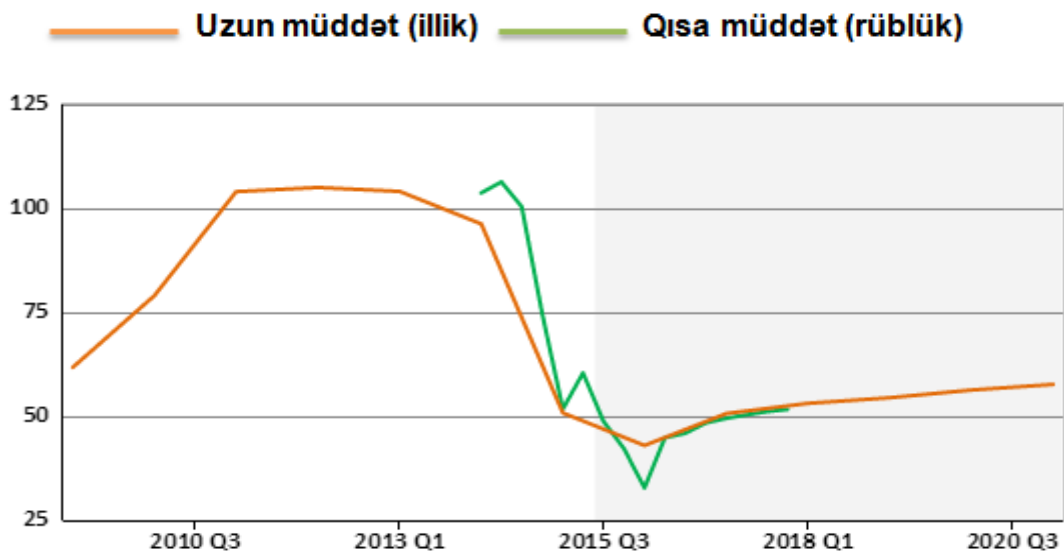


	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Nominal ABŞ dolları	43.0	53.2	59.9	62.7	65.6	68.6	71.9	75.3	78.8	82.6
Real ABŞ dolları (2010)	40.0	48.6	53.9	55.5	57.1	58.9	60.6	62.4	64.3	66.3

Mənbə: Knoema & World Bank Commodity Price Forecast Data

Qrafik 13.

Beynəlxalq Valyuta Fondun xam neft üzrə proqnozları (spot qiyməti, \$/barrel)



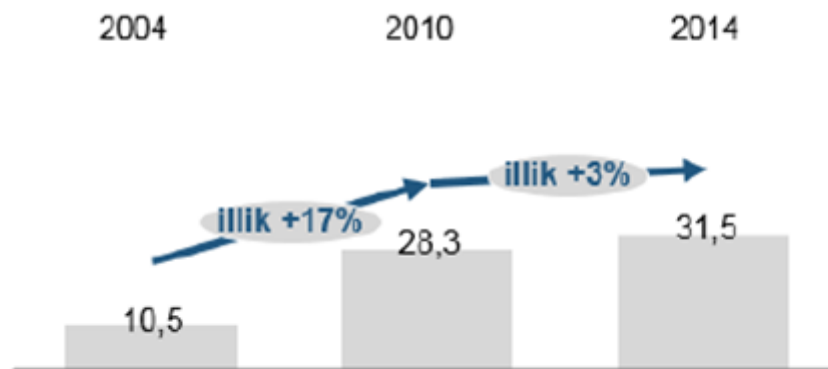
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Orta müddət	105.0	104.1	96.2	50.8	43.0	50.6	53.1	54.4	56.3	57.6

Mənbə: Knoema & IMF Primary Commodity Prices, Monthly Update

Xüsusilə vurğulamaq lazımdır ki, effektiv həyata keçirilmiş neft strategiyasının nəticəsində əldə edilmiş gəlirlər hesabına dövlət balansındakı aktivlərin həcmi artmış, qeyri-neft sektoru inkişaf etdirilmiş, infrastruktur modernləşdirilmiş və böyük miqdarda strateji valyuta ehtiyatları formalaşdırılmışdır. Ölkə iqtisadiyyatının əsasında neft faktorunun dayandığı sürətli inkişafı xüsusilə 2002-2010-cu illərdə yüksələrək davam etmiş, qlobal resessiyanın təsiri ilə 2011-2012-ci ildə səngimiş, sonrakı müddətdə isə nisbi canlanma müşahidə olunmuşdur. Qeyd etmək lazımdır ki, 2002-2010-cu illərdə orta illik artım tempi təqribi 15.9% olmuşdur ki, bu artımın əsas daşıyıcıları qismində ölkənin neft sektoruna yatırılan BXİ-lər və neft sənayesi çıxış etmişdir. Sürətli iqtisadi artım nəticəsində adambaşına düşən ÜDM təxminən 3 dəfəyədək artmışdır. Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatlarına əsasən, 2004–2015-ci illər ərzində iqtisadi artımın real ifadəsi ortalama 10,6 % olmuş, dövr ərzində ÜDM-in nominal həcmində isə 7,6 dəfəlik artım əldə edilmişdir.

Şəkil 3.

ÜDM-in artım tempi (2005-ci ilin qiymətlərində real ÜDM, mlrd. ABŞ dolları ilə)

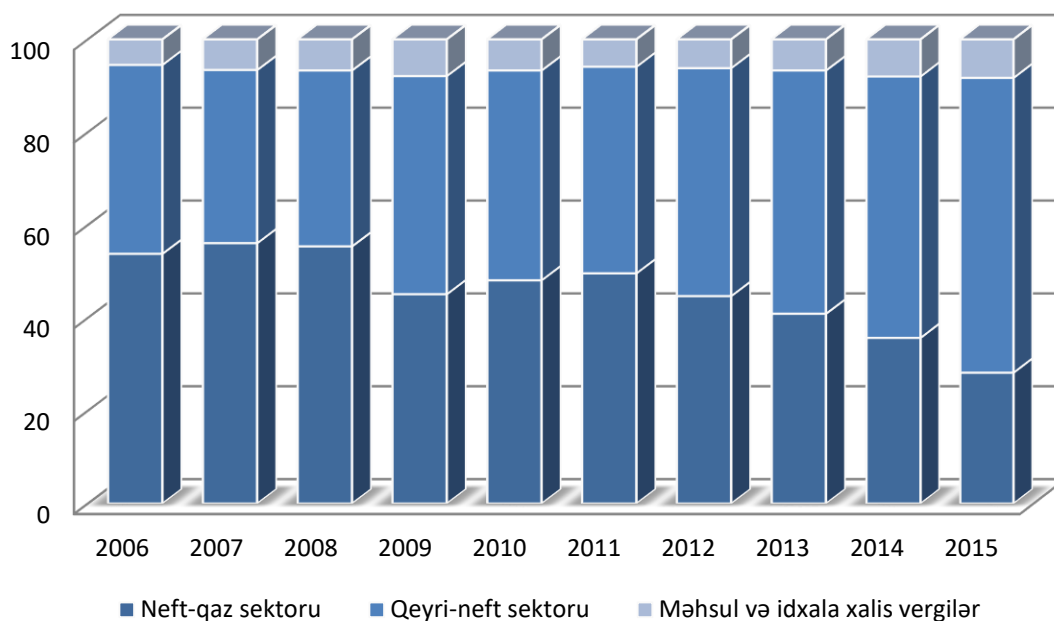


2011-ci ildə neft hasilatının azalmasına baxmayaraq, dövlət investisiyalarının, xüsusilə tikinti sektorunda artımı hesabına qeyri-neft ÜDM-in artımı təmin olunmuşdur. Son illərdə ÜDM-in artımının əsasında məhz qeyri-neft ÜDM-in yüksələn çəkisi dayanır. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, qeyri-neft ÜDM-in artımı əsas etibarilə istehsal sektorunun deyil, dövlət tərəfindən maliyyələşdirilən tikinti və infrastruktur hesabına əldə olunmuşdur. İqtisadiyyatın diversifikasiyalaşdırılması

baxımından isə real sektorun digər sahələrinin, xüsusilə özəl sahibkarlıq təşəbbüslərin əsaslanaraq inkişaf etdirilməsi baxımından isə ciddi addımların atılması hələ də zərurət təşkil edir.

Qrafik 14.

İqtisadiyyatın neft və qeyri-neft bölməsində ümumi daxili məhsul istehsalı



Mənbə: Statistika Komitəsi

Enerji daşıyıcılarının qiymətindəki volatilliklərin və dövlət gəlirlərinin azalmasının fonunda, milli iqtisadiyyatda daralma müşahidə edilməkdədir. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin təqdim etdiyi hesabatı görə, 2016-cı ildə ÜDM-in real ifadədə xüsusi çəkisi 3.8% azalmış və ümumi həcmi 60 miyard manata çatmışdır. Həmin ildə ÜDM-in adam başına düşən həcmi 6223.8 manat olmuşdur. Qeyd edim ki, Komitənin təqdim etdiyi statistikaya görə, 2017-ci ilin yanvar ayında iqtisadi artım tempi ötən ilin yekununa nəzərən 4.6% artmış və göstərilən ay üzrə ÜDM-in həcmi 5233.1 mln. manat təşkil etmişdir.

Cədvəl 1.

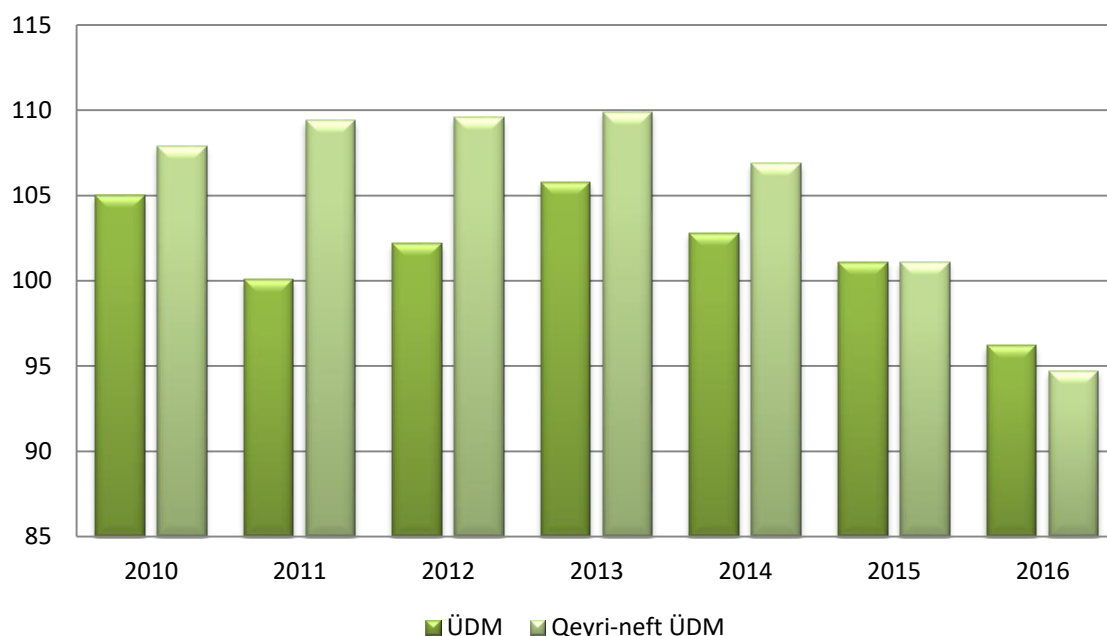
2010-2016-cı illər ərzində Azərbaycanada ÜDM və Qeyri-neft ÜDM-nin dinamikası

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ÜDM							
Cəmi, mln. manat	42465,0	52082,0	54743,7	58182,0	59014,1	54352,1	59987,7
Artım tempi, %	105,0	100,1	102,2	105,8	102,8	101,1	96,2
Qeyri-neft ÜDM							
Cəmi, mln. manat	18442,7	21974,3	26165,4	29982,8	33038,2	34500,9	35768,0
Artım tempi, %	107,9	109,4	109,6	109,9	106,9	101,1	94,7

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsi

Qrafik 15.

ÜDM və qeyri-neft ÜDM-in artım tempi



Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsi

Dünya Bankının proqnozlarına görə, orta müddətli dövrdə ölkə iqtisadiyyatı azalan neft gəlirləri və məhdud makro-fiskal çərçivədə orta illik 2.3%-lik inkişaf tempinə malik olacaqdır. 2015-2017-ci illər üzrə dövlət investisiyalarının azalmasının fonunda, qeyri-neft ÜDM-in də artım tempi azalacaqdır.

Cədvəl 2.

Makroiqtisadi tendensiya və proqnozlar (ÜDM nisbətində)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015(p)	2016(p)	2017(p)
Real ÜDM artımı (Δ%)	5.0	0.1	2.2	5.8	2.8	1.1	-1.9	0.7

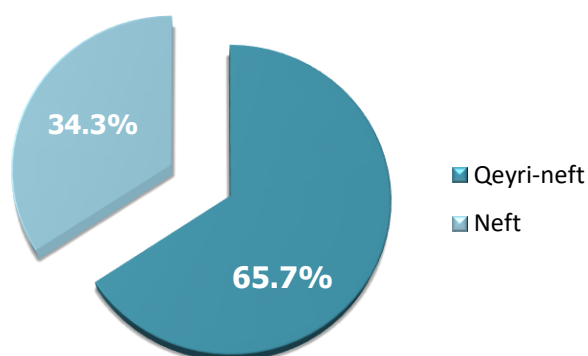
Neft ÜDM	1.8	-9.3	-5.0	0.9	-1.5	-1.5	-1.0	-1.0
Qeyri-neft ÜDM	7.9	9.4	9.7	9.9	7.0	3.6	3.8	3.9
İstehlakçı Qiymətləri İndeksi (Δ %)	5.7	7.8	1.1	2.4	1.5	7.7	14.0	2.4
Adambaşına ÜDM (ABŞ dolları ilə)	5,922	7,285	7,285	7,997	7,938	5,447	5,778	6,094
Məcmu investisiya	18.5	21.2	23.8	25.6	21.2	21.3	20.8	22.3
Dövlət	10.9	11.3	14.7	15.1	12.0	10.6	10.2	10.2
Özəl	7.6	9.9	9.0	10.5	9.2	10.7	10.7	12.0
Məcmu milli yığım	46.6	47.6	43.4	43.3	35.1	25.0	27.3	30.4

Mənbə: Dünya Bankı

Makroiqtisadi tarazlığın empirik təhlilinin aparılması zamanı formalaşan qənaətlərdən biri də yuxarıda qeyd olunan dəyişikliklərin iqtisadi artımın dinamikasına daxili tələbin determinantları vasitəsilə təsir göstərdiyi olmuşdur. Bütün bunların fonunda, 2016-cı il ərzində ölkə üzrə ÜDM-in real ifadədə 3.8% daralaraq nominal olaraq 60 mlrd. manat təşkil etməsi müşahidə olunmuşdur. Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatlarına əsasən, bu müddət ərzində təkcə qeyri-neft sektorunda 39.4 mlrd. manatlıq əlavə dəyər formalaşdırılmışdır ki, bu da ÜDM-in ümumi çəkisinin 65.7%-ni təşkil edir.

Diagram 1.

İqtisadi artımın sektorlar üzrə bölgüsü, %-lə

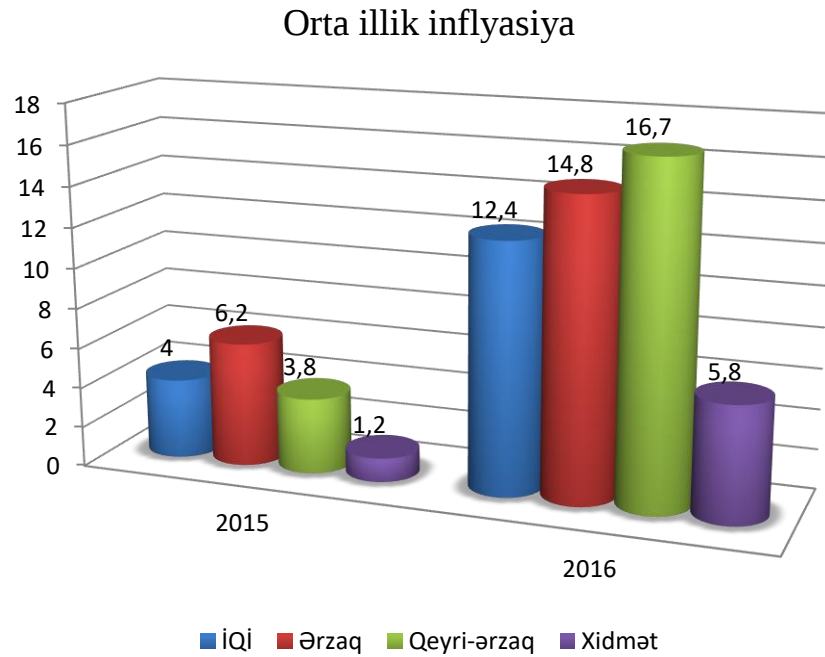


Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsi

2016-cı ildə xərc amillərinin dəyişməsi birbaşa olaraq qiymətlərin ümumi səviyyəsinə öz təsirini göstərmişdir. Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin verdiyi məlumatlara görə, 2016-cı il ərzində orta illik inflyasiya dərəcəsi

12.4% təşkil etmişdir. Həmçinin, istehlak qiymətləri indeksində də əhəmiyyətli dəyişikliklər olmuş və onun əsas komponentləri hesab edilə biləcək qeyri-ərzaq qiymətlərində 16.7%, ərzaq məhsullarının qiymətlərində 14.8% və xidmətlərin dəyərində isə 5.8 % səviyyəsində artım baş vermişdir.

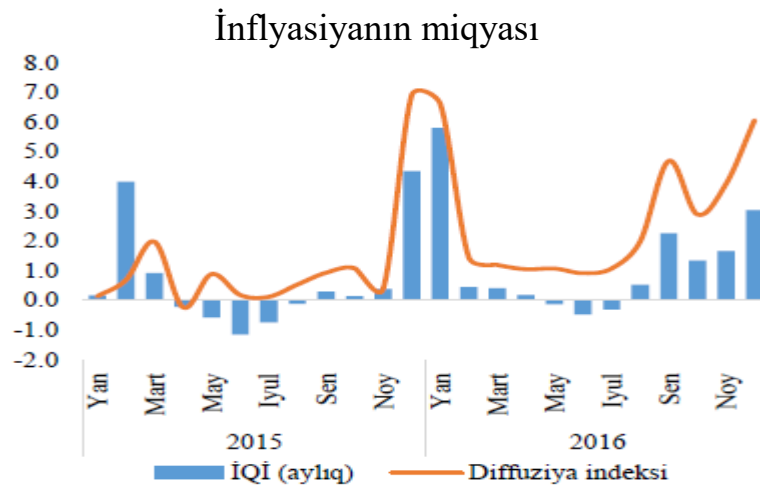
Qrafik 16.



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Aparılmış qiymətləndirmələrə əsasən, istehlakçı səbətində yer alan məhsul və xidmətlərin qiymətlərinin artım və azalmasından qaynaqlanan fərqlərin dinamikasını özündə əks etdirən diffuziya indeksi aylar üzrə aşağıdakı qrafikdə göstərildiyi kimi artım istiqamətində olmuşdur.

Qrafik 17.



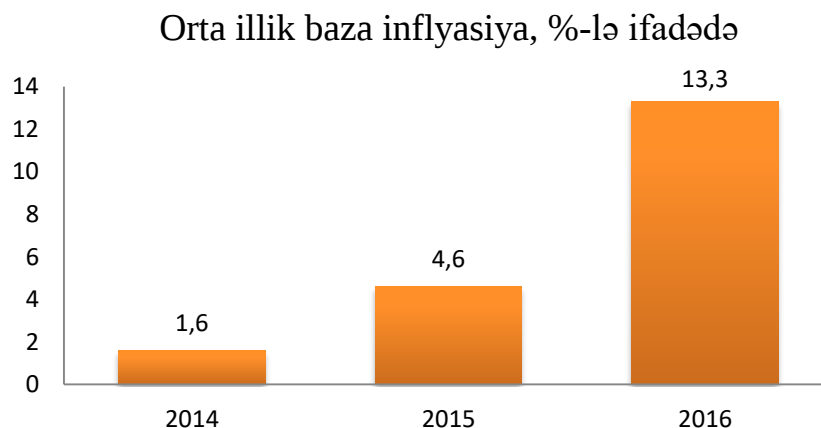
Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Xüsusi vurğulamaq lazımdır ki, ölkəmizdə qiymətlərin yüksəlməsinə səbəb olan amillər sırasında 2016-cı ildə nominal effektiv məzənnənin eləcə də inflyasiya gözləntilərinin və dünya əmtəə qiymətlərində baş vermiş dəyişikliklərin müstəsna rolu olmuşdur. Bundan başqa qeyd etmək lazımdır ki, Tarif Şurası tərəfindən həyata keçirilən və bir sıra xidmət və əmtəələrin qiymətlərinin dövlət tənzimlənməsi də müxtəlif istiqamətlərdə inflyasiyaya dinamikasına öz təsirini göstərmişdir. Beləki, taxılın əlavə dəyər vergisindən azad edilməsi və əczaçılıq məhsullarının qiymətlərinin dövlət tərəfindən tənzimlənməsi inflyasiya səviyyəsinin aşağı enməsinə təsir göstərməsinə baxmayaraq, elektrik enerjisi, təbii qaz və su üzrə tarif qiymətlərində edilən dəyişikliklər inflyasiyanın artmasına təsir etmişdir.

Mərkəzi Bankın isə qiymətləndirmələri göstərir ki, 2016-cı ilin 12 ayında manatın nominal effektiv məzənnənin ucuzlaşmasının 12.4% olan orta illik inflyasiyaya birbaşa artırıcı təsiri 5.5% bəndi təşkil etmişdir.²⁵

Mərkəzi Bankın məlumatına əsasən, qiymətləri hökumət tərəfindən tənzim edilən əmtəə və xidmətlər eləcə də mövsümi xarakter daşıyan kənd təsərrüfatı məhsulları nəzərə alınmamaqla, 2016-cı ilin yanvar-dekabr ayları üzrə orta illik baza inflyasiya 13.3 faiz təşkil etmişdir.

Qrafik 18.



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

²⁵ Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı- Pul Siyasəti İcmalı/ Yanvar-Dekabr 2016

Aparılan tədqiqat zamanı əldə olunan nəticələrdən biri də, 2016-cı ildə istehlak qiymətlərinin dəyişiminə ən böyük təsir kanallarından biri kimi gözləntilərin çıxış etməsi olmuşdur. İnflyasiya gözləntilərinin ümumilikdə yüksəlməsinə səbəb olan bir sıra xərc amillərinin olmasına baxmayaraq, Mərkəzi Bank tərəfindən aparılan monitorinqlərin nəticəsində bəzi sektorlarda gözləntilərdə azalma meyillərinin olması aşkarlanmışdır.

Azərbaycanda 2004-2014-cü illər ərzində gerçəkləşdirilən makroiqtisadi siyasətin əsas istiqamətləri olan monetar siyasət eləcə də fiskal siyasət iqtisadi artımın əldə olunmasında mühüm rol oynadı. Bu müddətdə respublikamız makroiqtisadi sabitlik göstəriciləri üzrə qlobal müstəvidə ön sıralarda qərarlaşmışdır ki, bu da öz növbəsində biznes-investisiya mühitində ciddi irəliləyişlərə səbəb olmuşdur.

Ölkə iqtisadiyyatımızda sıçrayışlı artımın əldə olunmasında əsas iqtisadi-siyasi istiqamət olan fiskal siyasət əhəmiyyətli rola malikdir. Qiymətləndirmələrimiz göstərir ki, 2004-2014-cü illər ərzində fiskal göstəricilər əhəmiyyətli dərəcədə yaxşılaşdırılmış, dövlət maliyyəsinin iqtisadi artımında müstəsna rola sahib olmuşdur.

Həmin illər ərzində büdcə xərcləri 12.5 dəfə artmış və onların ÜDM-ə olan nisbəti 14% artaraq 32%-ə çatmış, fiskal genişlənmə isə büdcənin kapital xərclərinin hesabına artmışdır. Bu zaman kəsimində, cari xərclərin 8 dəfə, kapital xərclərinin 41.5 dəfə artdığı təqdirdə, büdcə gəlirləri də 12 dəfəyədək artmışdır. Qeyd edim ki, gəlirlərin artımında əsas rolu ARDNF-dan transfertlərin həcmnin artırılması oynamışdır. Belə ki, transfertlərin ümumi həcmi 72 dəfə artırılmış və 130 mln. manatdan 9.3 mlrd. manata çatdırılmışdır.²⁶ Ümumilikdə neft gəlirlərinin neft sektorundan vergi daxilolmaları ilə birlikdə payı büdcə üzrə 36%-dən 66%-ə qədər artmışdır. Gömrük, qeyri-neft və sair daxilolmalar isə öz növbəsində 966 mln. manatdan 7 dəfə artaraq, 6.3 mlrd. manata çatdırılmışdır.

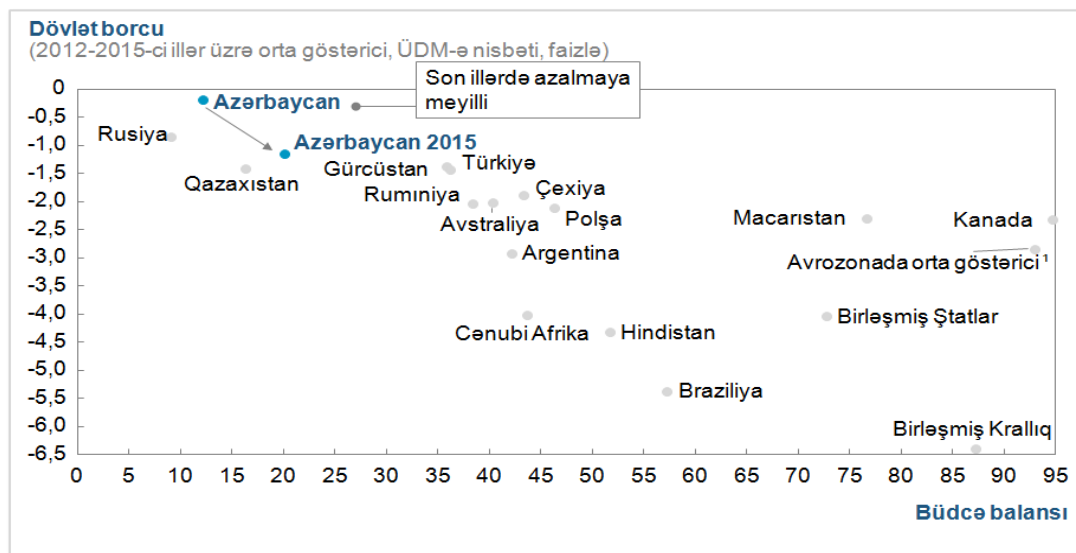
Bu illər ərzində (2004-2014-cü illər) dövlət büdcəsinin kəsirsiz icra edilmişdir ki, bu amil də bir sıra beynəlxalq hesabatlarda ölkənin yüksək mövqeyinin

²⁶Statistika Komitəsi və Maliyyə nazirliyinin məlumatlarına əsasən

formalaşmasına təsir etmişdir. Belə ki, 2015-ci il üzrə Dünya İqtisadi Forumunun təqdim etdiyi Beynəlxalq Rəqabətlik Hesabatında ölkəmiz dünyanın 144 ölkəsi üzrə dövlət borcunun ümumi daxili məhsula nisbətində görə 14-cü, büdcə balansının ümumi daxili məhsula nisbətində görə isə 16-cı yerdə qərarlaşdığı göstərilmişdir.

Şəkil 3.

Azərbaycanın fiskal vəziyyətinin müqayisəsi

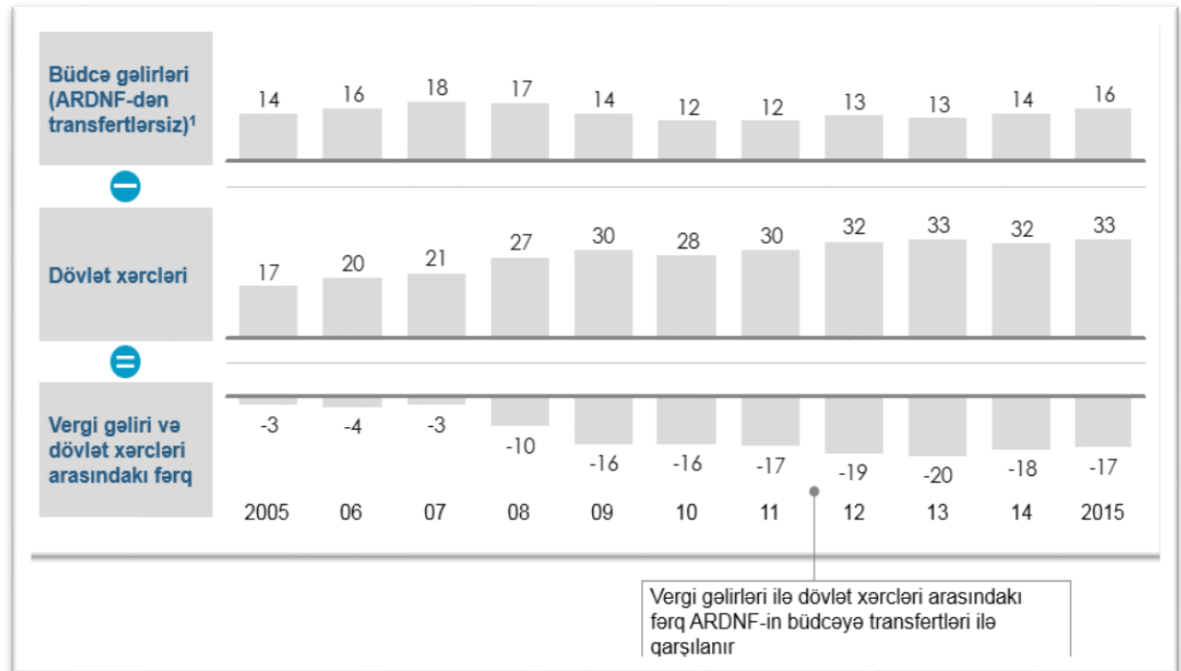


2013-cü ilin məlumatları (Malta və Lüksemburq daxilə dilmədən). ÜDM-in həcmində düzəlişlər edilməmişdir

Mənbə: “Ekonomist” jurnalının analitika şöbəsi

Büdcə gəlirlərinin əsasən Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondun transfertləri əsasında formalaşmış olması yeni fiskal çağırışları zəruri etməkdədir. Çünki, qeyri-neft büdcə kəsirinin qeyri-neft ÜDM-nə olan nisbəti 2004-cü ildə 11% olduğu təqdirdə bu göstərici 2014-cü ildə 37%-ə çatmışdır. Qeyd edim ki, 2008-ci ildə 61% olan bu göstərici çatmışdır və növbəti illərdə tədricən azalmağa başlamışdır. Dövlət büdcəsinin əsas donoru olan ARDNF-nin 2015-ci ilin sonlarına qədər olan gəlirlərinin həcmi 98 mlrd. \$ məbləğində olmuşdur ki, bu vəsaitin böyük bir qismi (64 mlrd.\$) ölkə iqtisadiyyatının inkişafına istifadə edilmişdir. İqtisadi aktivliyin artırılması məqsədi ilə sosial layihələrin həyata keçirilməsinə və infrastrukturun inkişafına fondun ehtiyatlarından 6.3 mlrd dollar vəsait xərclənmişdir.²⁷

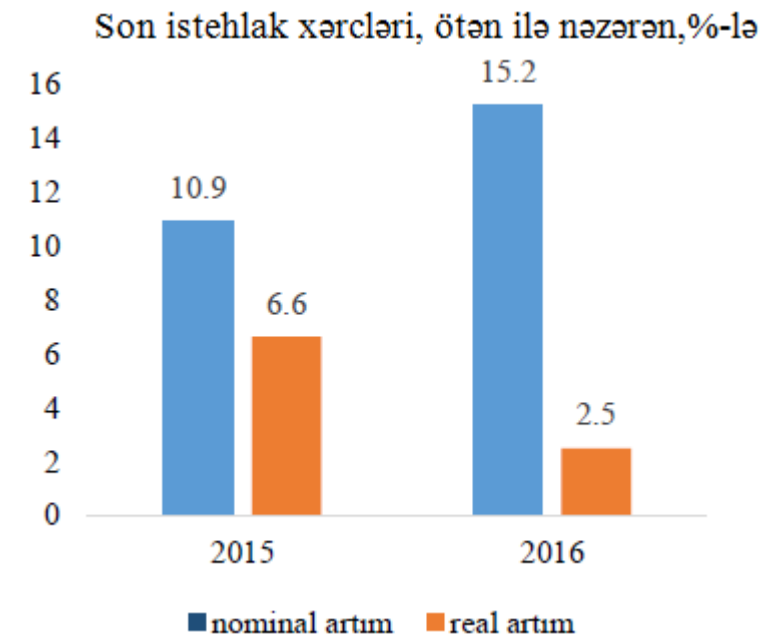
²⁷ Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi

Şəkil 4.**Büdcə balansının ARDNF-in transfertlərindən asılılığı (ÜDM-ə nisbəti, faizlə)**

1. Yalnız vergi gəlirləri, digər gəlirlər daxil edilmir

Mənbə: Dövlət Statistika Komitəsi, Maliyyə Nazirliyi

Qeyd edildiyi kimi, neftin qiymətindəki volatilliklərin ardınca ölkə iqtisadiyyatında baş verən daralma məcmu daxili tələb üzərində də əhəmiyyətli effektlər yaratmışdır. Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatına əsasən, təkcə 2016-cı ildə son istehlak xərcləri 2015-ci ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə nominal ifadədə 15.2% artdığı halda, real artım tempi isə 2.5% təşkil etmişdir. Bu müddətdə son istehlak xərclərinin nominal həcmi 34.6 milyard manat olmuşdur ki, bu göstərici ev təsərrüfatlarının gəlirlərinin 76.3%-i səviyyəsindədir. Qiymətləndirməmiz göstərdiyi kimi, 2016-cı il ərzində istehlak tələbini dəstəkləyən başlıca göstərici kimi əhalinin nominal gəlirlərinin artımı çıxış etmişdir. Odur ki, 2016-cı il ərzində əhalinin nominal olaraq pul gəlirləri 8,7% artmış, adambaşına düşən pul gəlirlərinin artımı isə 7,5% olmuşdur. Digər tərəfdən isə əhalinin sərəncamında qalan gəlirlərin səviyyəsində 8,8% artım baş verərək məcmu ifadədə 41,6 milyard manat məbləğində olmuşdur.

Qrafik 19.

Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Məcmu daxili tələbdəki bu dəyişikliklər fonunda, fiskal bölmənin iştirak mövqeyi, hesab edirik ki, makroiqtisadi tarazlığın təmini baxımından olduqca əhəmiyyətli olmuşdur. Qiymətləndirmələrimizə əsasən, 2016-cı ildə dövlət xərcləri daxili tələbi təşkil edən əhəmiyyətli faktorlar sırasında olmuşdur. AR-nın Maliyyə Nazirliyinin məlumatına görə, 2016-cı ildə dövlət büdcəsinin xərcləri 17.7 milyard manat olmuşdur ki, bu vəsaitlərin 35.2 %-i əməyin ödənişi fondu, təqaüd və sosial müavinətlər, dərman və ərzaq xərcləri və s. kimi sosial istiqamətli xərclərin maliyyələşdirilməsinə cəlb edilmişdir.²⁸

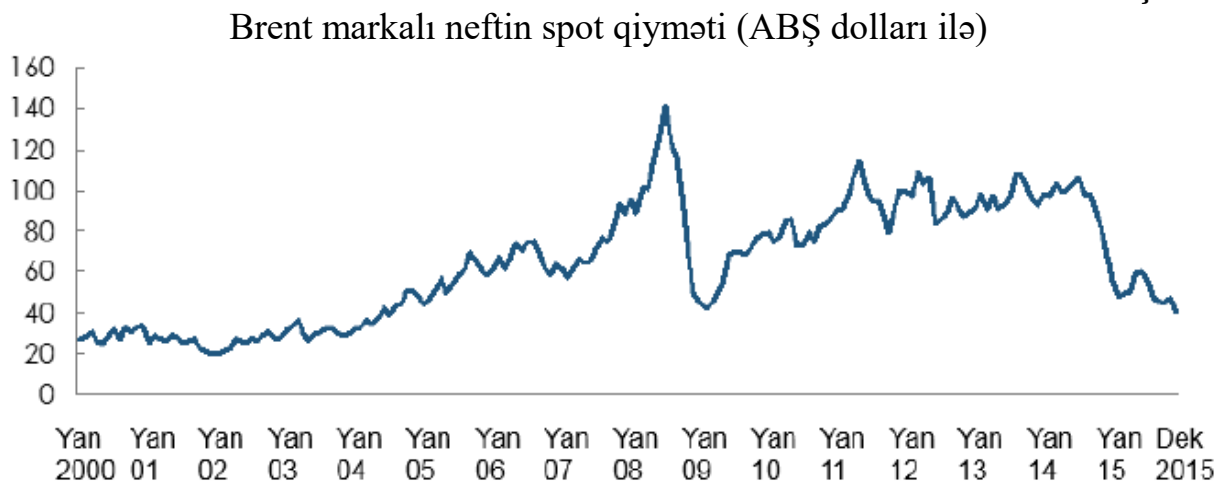
Ölkənin makroiqtisadi tarazlığının qiymətləndirilməsinin aparılması zamanı nəzərə alınmalı olan vacib amillərdən biri də xarici iqtisadi mövqeyin qeyd olunan volatilliklər kontekstində formalaşması məsələsidir.

Ölkənin tədiyə balansının təhlili nəticəsində belə bir qənaət formalaşır ki, neft bumu və sıçrayışlı iqtisadi artım dövrü ərzində ölkənin xarici iqtisadi mövqeyi əhəmiyyətli dərəcədə güclənmişdir. Belə ki, bu müddət ərzində xarici ticarət balansının qalığı 2004-cü ildə 3 mlrd.\$ kəsirdən 2014-cü ildə 19 mlrd. \$ həcmində profisitə çevrilməsi müşahidə olunmuşdur. Bu dövrdə həmçinin əmtəə ixracı 6 dəfə,

²⁸<http://www.maliyye.gov.az/>

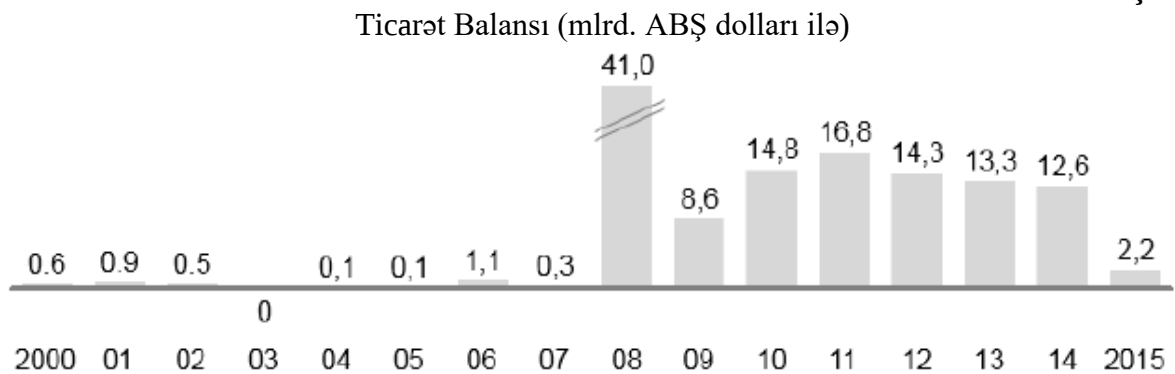
idxalı 2,6 dəfə artmışdır. Lakin, 2015-ci ildə ilk dəfə olaraq tədiyyə balansının cari əməliyyatlar balansında yaranmış (222 mln.\$) kəsir bu inkişafa əks təsir göstərmiş, ticarət balansı saldosunu 3 dəfədən də çox aşağı salmışdır (19 mlrd. \$-dan 6 mlrd. \$-a). Tədiyyə balansından neft sektoru göstəricilərinin istisna edilərək qiymətləndirilməsi əslində bu kəskin azalmanın əsaslandırılması üçün ciddi bir qənaət formalaşdırmaqdadır. Qiymətləndirmələr göstərir ki, 2004-2014-cü illər müddətində qeyri-neft sektorunda cari əməliyyat balansı kəsiri kumulyativ ifadədə 56 mlrd. \$ olmuşdur. Bu isə o deməkdir ki, yüksək neft gəlirləri milli iqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunun idxaldan asılılıq səviyyəsini artırmış, eyni zamanda qeyri–neft büdcə dinamikası göstəriciləri nəzərə alınmaqla “əkiz kəsirlər” probleminin meydana gəlməsi üçün ilkin şəraiti yaratmışdır. Cari əməliyyatlar balansı üzrə yaranmış kəsrin maliyyə və kapitalın hərəkəti balansı hesabına maliyyələşdirməsini həyata keçirmək mümkün olmadığından, cari əməliyyatlar balansı üzrə kəsir 3 dəfə artmış və 9 mlrd \$ olmuşdur. Formalaşmış bu konyunktur məzənnə siyasətinin çevikliyi və potensial səmərəliliyi, eləcə də xarici valyuta ehtiyatlarının formalaşdırılması və s. Üzərində bir sıra risklər yaratmışdır.²⁹

Şəkil 5.



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə
Strateji Yol Xəritəsi

²⁹ Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi

Şəkil 6.

Mənbə: Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə
Strateji Yol Xəritəsi

Belə bir şəraitdə xarici sektor üzrə əməliyyatların yaxşılaşdırılması, mövcud iqtisadi dövrün reallıqları əsasında xarici balansın bərpası və milli iqtisadiyyata əks təsirlərinin minimal həddə endirməsi problemi milli valyutanın korreksiya edilməsini zəruri edirdi.

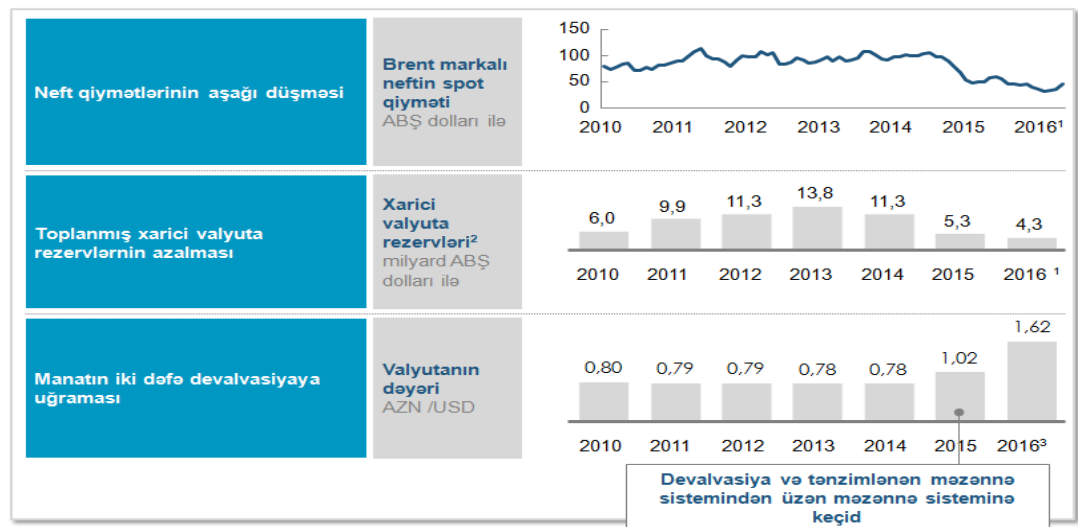
Xarici iqtisadi şokların və dövlət gəlirlərinin azalmasının fonunda manat üzərindəki təzyiqləri zərərsizləşdirmək üçün 2015-ci ildə əvvəlcə fevral, daha sonra dekabr aylarında Mərkəzi Bank tərəfindən devalvasiya, dekabrda II devalvasiya ilə paralel olaraq isə sabit məzənnə rejimindən üzən məzənnə rejiminə keçid də həyata keçirildi. Birinci və ikinci devalvasiyalar arasındakı müddətdə milli valyutanın məzənnəsinin qorunması üçün AMB tərəfindən mütəmadi valyuta sterilizasiyası əməliyyatları həyata keçirildi ki, bunun da nəticəsində Bankın valyuta ehtiyatlarında əhəmiyyətli azalmalar baş verdi.

Ümumilikdə isə, AMB-nin ehtiyatları 2014-cü ilin sonlarından etibarən 9.5 mlrd. \$ azalaraq, 2016-cı il sentyabr ayının sonlarında 4.1 mlrd. \$ olmuşdur.

Beləliklə, 2015-ci ildə milli valyutamız olan manat 2 dəfə (21fevral, 21 dekabr) devalvasiya uğramış və ilin sonunda bir ABŞ dolları 1.55 manata qədər bahalmışdır. Qeyd edim ki, devalvasiyadan əvvəlki dövəmdə bir ABŞ dollarının milli valyutamıza qarşı məzənnəsi 0.78 manat civarında idi.

Şəkil 7.

Manatın məzənnəsinin aşağı düşməsinə təsir edən amillər



1. 2016-cı ilin may ayının sonuna
2. ARDNF-in 33,6 milyardəhtiyatları daxil deyil
3. Maliyyə Nazirliyinin ilin sonuna hesablamaları

Mənbə: Azərbaycan Mərkəzi Bankı, “Ekonomist” jurnalının analitika şöbəsi, Maliyyə Nazirliyi

Azərbaycanda makro tarazlığın təmini qarşısında dayanan problemli məsələlərdən biri də xarici dövlət borcunun səviyyəsi ilə əlaqədardır. Belə ki, təxminən 70%-dən çoxu xarici valyutada ifadə olunan dövlət borcunun ÜDM-dəki çəkisində son 2 ildə əhəmiyyətli artım baş vermişdir. Belə ki, neft bumu dövründə bu çəkinin 2002-ci ildəki 21.7% səviyyəsindən 2013-cü ildə 14.1%-ə endirilməsi mümkün olmuşdusa da, büdcə gəlirlərinin azalması və makro-fiskal çərçivənin daralması ilə bu azalmanın davamlılığı təmin edilə bilinməmişdir. 2014-cü il üçün 11% olan bu çəkinin növbəti illərdə 28% və 38%-ə qədər yüksəlməsi proqnozlaşdırılır.

Cədvəl 3.

Azərbaycanın Dövlət Bölməsi Borc Dayanıqlılıq Analizi (ÜDM-ə nisbətə, %-lə)

	2005-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	faktiki			proqnoz					
Nominal məcmu dövlət borcu	11.4	11.2	28.3	37.5	37.4	36.0	32.6	30.0	28.3
Məcmu dövlət maliyyə ehtiyacı	-5.4	-2.6	7.7	13.0	7.4	3.2	-2.0	-4.8	-4.5
Xalis dövlət borcu	-25.9	-	-	-	-	-25.7	-	-	-
		51.6	34.5	23.6	21.8		32.4	39.6	45.2

Dövlət borcu (potensial ÜDM nisbəti)	11.8	11.2	27.9	36.8	36.3	35.1	32.0	29.7	28.2
Real ÜDM artımı (%-lə)	13.2	2.8	1.1	-2.4	1.4	2.3	2.9	2.5	3.7
İnflyasiya (ÜDM deflyator, %-lə)	10.8	-0.9	-6.3	4.2	6.5	1.6	2.0	1.4	0.3
Nominal ÜDM artımı (%-lə)	25.3	2.2	-7.8	1.7	8.0	4.0	5.0	4.0	4.0
Effektiv məzənnə*	2.5	1.6	2.7	2.5	6.9	7.6	8.4	9.4	10.6

*) Effektiv məzənnə ötən ilin sonuna faiz ödəmələrinin borc yükünə nisbəti kimi hesablanır.

Mənbə: Beynəlxalq Valyuta Fondu

Dövlət borcunun ÜDM-dəki xüsusi çəkisindəki artıma baxmayaraq, ölkənin valyuta ehtiyatlarının kifayətliliyi və borclanma müddətlərinin uzunmüddətliliyini nəzərə alındıqda bunun ciddi bir makro risk səviyyəsində olmadığı qənaətinə gəlmək mümkündür. Ölkə iqtisadiyyatındakı son proseslər onun beynəlxalq reytinglərindəki mövqeyinə də sirayət etmişdir. Standart&Poor's şirkəti tərəfindən ilkin olaraq 2015-ci ilin əvvəllərində ölkənin reytingi “stabil”dən “neqativ”ə endirilmişdi ki, bu da əsasən aşağı neft qiymətinin yaratdacağı potensial fiskal məhdudlaşdırıcılarla izah olunurdu. İlin sonunda ikinci devalvasiyadan sonra isə, ölkənin kredit reytingində yenidən pisləşmə müşahidə olundu. Əvvəlcə, bu ilin fevralında Fitch (BB+ negative), aprelində Moody's (Ba1 negative), son olaraq isə Standart& Poor's ölkənin reytinginə (BB+ negative) olaraq düzəliş etdi. Ölkənin beynəlxalq reytingində bu cür pisləşmənin əsas səbəbləri sırasında ölkə iqtisadiyyatı və milli valyutanın gələcəyi ilə əlaqədar qeyri-müəyyənliklərin mövcudluğu, eləcə də artan büdcə kəsirinin maliyyələşdirilməsi üçün hökumətin imkanlarının məhdudluğu və s. qeyd edilə bilər. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, BVF tərəfindən 2012-ci ildə aparılan borc dayanıqlılığı analizi isə, xarici borcun səviyyəsinin artmağa davam etməsinə baxmayaraq, xarici şoklara qarşı kritik səviyyədən uzaq olacağını proqnozlaşdırır.

Beləliklə, 2014-cü ilin ortalarından etibarən neftin qiymətində müşahidə olunan kəskin azalma fonunda, eləcə də əsas ticarət tərəfdaşlarımız olan ölkələrdə baş vermiş iqtisadi geriləmənin nəticəsi olaraq iqtisadi artım səviyyəsinin aşağı enməsi, qeyri-neft büdcəsi və tədiyyə balansı kəsiri, institusional və struktur çağırışlar, bank və maliyyə sektorunda baş verən durğunluqlar ölkəmizdə iqtisadi islahatların

aparılmasına və yeni inkişaf konsepsiyasının formalaşmasına, eləcə də makroiqtisadi tarazlığın təmini məsələlərinə bu aspektdən yanaşılmanın vacibliyi olan zərurəti meydana çıxarmışdır. Dayanıqlı inkişafın təminatçısı olan bu yeni modeli tətbiq edilməsi, fikrimcə, milli iqtisadiyyatın strukturundada bir sıra nəzərə çarpan dəyişikliklərin həyata keçirilməsinə imkan verməklə yanaşı, makro səviyyəli dayanıqlığa mənfi təsir göstərən elementlərin neytrallaşması istiqamətində də manevr imkanlarını artıracaqdır. Odur ki, ticari bölmə qeyri-ticari bölməyə, özəl sahibkarlıq dövlət sahibkarlığına, emal sənayesi hasilata, yüksək ixtisaslı əməkəttutumlu sahələr aşağı ixtisaslı əməyə, yüksək texnologiya tutumlu sektorların aşağı texnologiyaya əsalanan sektorlara və yüksək verimli bazarların aşağı gəlirli bazarlara eləcə də yüksək dəyər formalaşdırən sahələrin aşağı dəyər yaradan sahələrə nəzərən inkişaf etdirilməsi iqtisadi artımın əldə olunmasında müstəsna rol oynayacaqdır. Məhz bu istiqamətlər ölkəmizdə son illərdə intensiv həyata keçirilən iqtisadi şaxələndirmə siyasətinin aparıcı istiqamətlərini təşkil etməkdədir. Fikrimcə, dəyişkən qlobal iqtisadi mühitin meydana çıxardığı təhdidlərin makro tarazlıq üzərindəki ciddi təzyiqlərini azaltmaq üçün texnoloji innovasiyaların geniş tətbiqini özündə ehtiva edən yüksək dəyər yaradan sahələrin inkişafı bu baxımdan orta və uzunmüddətli perspektivlərdə strateji əhəmiyyət daşımaqdadır.

3.2. Azərbaycan Respublikasında valyuta siyasətinin makroiqtisadi tarazlığa təsir istiqamətləri

Makroiqtisadi dayanıqlığın təminatında müstəsna rol oynayan əsas vasitələrdən biri də məhz valyuta siyasətidir. Valyuta siyasəti iqtisadi siyasətin əsas alətlərindən biri olmaqla, mərkəzi bank və digər maliyyə orqanlarının pul təklifi üzərində gerçəkləşdirdiyi tədbirlər toplusundan ibarətdir. İnflyasiya, faiz dərəcəsi və valyuta məzənnəsinin sabitliyinin təmin edilməsi bu tədbirlərin əsas məqsədidir. Bu çərçivədə qeyd etmək lazımdır ki, hər bir ölkə iqtisadiyyatının təhlili zamanı əsas ölçü vahidi kimi götürülən makroiqtisadi göstəricilər kimi valyuta məzənnələri və

onların dəyişmə tendensiyasını göstərə bilərik. Valyuta məzənnələri hər hansı bir xarici valyutanın milli valyutada ifadə olunan dəyəri olmaqla, ölkələr arasında iqtisadi tarazlığı ortaya çıxaran makroiqtisadi göstəricidir.

Azərbaycan Respublikasında makro səviyyədə tarazlığın təmin edilməsində əsas paya sahib olan siyasət kanallarından biri kimi valyuta siyasəti mühüm önəm kəsb edir. Xüsusilə vurğulamaq lazımdır ki, qeyri-adekvat beynəlxalq iqtisadi şərait və milli iqtisadiyyatın struktur çevrilməsi fonunda makro səviyyədə sabitliyin əldə edilməsinin iqtisadi artımın bərpasının eləcə də milli iqtisadi sistemin yeni inkişaf modeli üzərində qurulmasının təməl şərtini təşkil etdiyini nəzərə alsaq, bu zaman müvafiq siyasət çərçivəsinin düşünülmüş və rəşional çərçivədə gerçəkləşdirilməsinin labüdlük qazandığını söyləyə bilərik. Digər tərəfdən, makroiqtisadi tarazlığın əldə edilməsinə yönələn valyuta siyasətinin ilkin olaraq fiskal siyasət ilə effektiv əlaqələndirilməsi, məcmu halda ölkə iqtisadiyyatının eləcə də tədiyə balansı və valyuta bazalarının tarazlılıq vəziyyətində olmasına imkan verən kompleks tədbirlər çərçivəsində qiymətləndirilməli olduğunu düşünürəm.

Ölkə iqtisadiyyatında valyuta siyasətinin makro tarazlığa təsiri istiqamətlərinin qiymətləndirilməsi zamanı qlobal tendensiyaların və beynəlxalq bazarlardakı dəyişimlərin nəzərə alması xüsusi əhəmiyyət kəsb etməkdədir. 2014-cü ilin II yarısından etibarən yeni mərhələyə keçən dünya iqtisadiyyatı, bu fazada qlobal məcmu iqtisadi artımın zəifləməsilə üzləşmiş, bunun nəticədə, bir sıra əmtəələrin həmçinin xam neftin dəyəri sürətlə azalanmağa başlamışdır. Dünya enerji bazarlarında xam neftin qiymətinin sürətli enişə neft ixrac edən ölkələrdəki kimi Azərbaycan iqtisadiyyatında da mənfi proseslərlə paralellik təşkil etmişdir. Belə bir konyukturda ixracdan əldə edilən gəlirlərinin böyük həcmdə azalması eləcə də xarici borclar və götürülmüş öhdəliklər üzrə valyuta ödənişlərinin artması tədiyə balansında iri miqyaslı kəsirin meydana gəlməsinə gətirib çıxarmışdır.³⁰

Apardığımız araşdırmalar göstərir ki, ölkəmizdə həyata keçirilən valyuta və məzənnə siyasətinin təbiəti qlobal böhranın ilkin illərindən etibarən

³⁰ Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2017-ci il üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri haqqında Bəyanatı

müvafiqdüzəlişlərdən və qlobal meyllərdən asılı olaraq formalaşdırılmışdır. Belə ki, 2008-ci il ərzində Milli Bank [2009-cu ildən etibarən Mərkəzi Bank] tərəfindən məzənnə siyasəti beynəlxalq və daxili valyuta bazarlarında müşahidə olunan son meyllər əsasında formalaşmış və həyata keçirilmişdir. Bu müddətdə Milli Bankın valyuta siyasətində əsas oriyentir kimi qlobal disbalansların fonunda makroiqtisadi sabitliyin qorunması və dəyişkən qlobal situasiyaya çevik reaksiya verərək inflyasiya idxalının neytrallaşdırılması çıxış etmişdir. Belə ki, qlobal səbatsızlıqları güclənməsi şəraitində dünyanın aparıcı valyutalarının məzənnələrinin kəskin şəkildə tərəddüd etməsi bir sıra ölkələrdə olduğu kimi ölkəmizdə də məzənnə siyasətinə yenidən baxılmasına və onun təkmilləşdirilməsinə rəvac vermişdir. Qlobal iqtisadi şəraitdəki volatilliklər və aparıcı valyuta məzənnələrində müşahidə olunan ciddi tərəddüdlər iqtisadi subyektlərin məzənnə riskinə olan həssaslığını artırmışdır. Qeyd edək ki, ölkəmizdə milli valyuta məzənnəsinin ABŞ dollarına nəzərən formalaşması həmçinin bu aparıcı valyutanın digər valyutalara nəzərən daha həssas olması Milli Bankın nominal effektiv məzənnə üzrə hədəfə çatması və bunun nəticəsi olaraq milli iqtisadiyyatımızın beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin qorunması kimi aktual problemlərin həllini bir qədər də çətinləşdirirdi.

Belə bir şəraitdə, Milli Bank məzənnə risklərini azaltmaq məqsədi ilə 2008-ci il mart ayının 11-də məzənnə siyasətinin ABŞ dolları və Avro əsasında formalaşmış səbət vasitəsi ilə idarə edilməsi haqqında qərar qəbul etmişdir. Səbətdə ilkin olaraq ABŞ dollarının payı 90%, Avronun payı isə 10%-i təşkil etmişdir. Yeni valyuta siyasətinin (bivalyuta mexanizmi) tətbiqindən sonra Milli Bank valyuta bazarlarına ancaq “müdaxilə dəhlizi” çərçivəsində təsir etmək imkanı əldə etmişdir. Bunun nəticəsi olaraq, artıq 2008-ci ilin sonunda fiskal sektorun valyuta təklifinin 65 faizi bazar tərəfindən absorbsiya edilməsinə, eləcə də valyuta bazarının özünütənzimləmə qabiliyyətini 2 dəfə yüksəldilməsinə nail olunmuşdur.

Qrafik 20.

Valyuta bazarında tələb və təklif

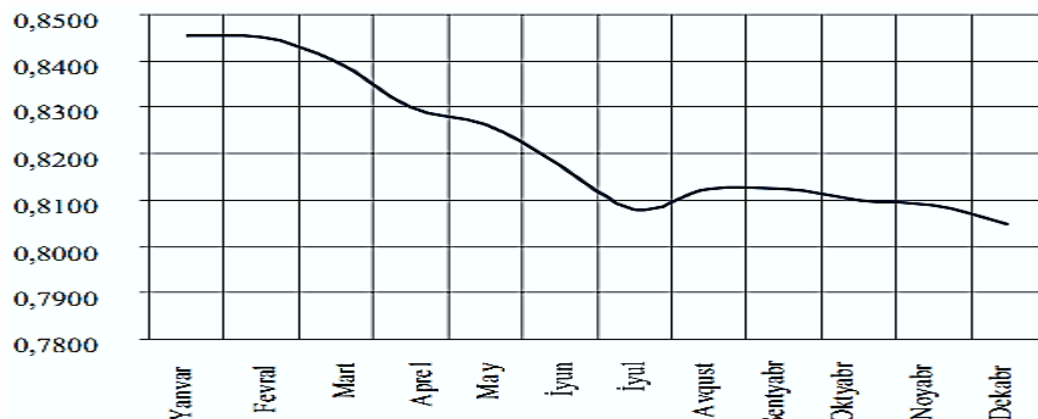


Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Aparılan valyuta siyasəti hesabına 2008-ci il ərzində milli valyutamız olan manatın ABŞ dollarına nəzərən rəsmi məzənnəsi 5.2 % möhkəmlənməsi müşahidə edilmişdir, bu da ölkəyə iri miqyaslı valyuta axınların daxil olması ilə milli valyuta üzərində yaranan təzyiqlərin müəyyən mənada yumşaldılmasına imkan vermişdir. Aparılan qiymətləndirmələr həm də onu deməyə imkan verir ki, 2008-ci il ərzində milli valyutanın məzənnəsində real olaraq yapon yeni istisna olmaqla təhlil olunan bütün ölkələrin valyutlarına nəzərən bahalaşma müşahidə edilmişdir.

Qrafik 21.

2008-ci il USD/AZN üzrə rəsmi məzənnənin dəyişim dinamikası



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Bivalyuta rejiminə keçidin təmin edilməsi Milli Bankın nominal effektiv məzənnəyə təsir imkanlarını gücləndirmiş, eləcə də ölkədə qiymətlərin sabitliyinə ciddi təzyiq yaradan inflyasiya idxalını neytrallaşdırmaq istiqamətində də manevr imkanlarını müəyyən mənada artırmışdır. Əsas ticarət tərəfdaşı olan təsərrüfat subyektlərinin valyutalarına nisbətə ikitərəfli nominal məzənnə dərəcələrinin dəyişməsinin ticarətdəki xüsusi çəkirlərini əsas götürməklə həndəsi ortasını özündə əks etdirən manatın nominal effektiv məzənnəsində də həyata keçirilən valyuta siyasəti hesabına 2008-ci ildə ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə 17.2 %, qeyri-neft sektoru üzrə isə 20.7% bahalaşma qeydə alınmışdır. Nominal effektiv məzənnədəki bu dəyişiklik partnyor ölkələri üzrə orta çəkili inflyasiyanı əhəmiyyətli üstələməklə və ölkəyə inflyasiya idxalını tam neytrallaşdırmağa imkan vermişdir.

Qlobal iqtisadi çalxantıların davam etməsi və avrozonada iqtisadi sərbətsizliklərin güclənməsi fonunda isə, 2009-cu ildə Mərkəzi Bank [bundan sonra həm də: Bank] tərəfindən valyuta siyasəti və milli valyutanın məzənnəsi əsasən xarici-iqtisadi ticarət əlaqələri dinamikası və partnyor ölkələrin devalvasiyalarının psixoloji təsiri altında formalaşdırılmışdır. 2009-cu ildə Mərkəzi Bank pul siyasətini qlobal iqtisadi katalizmin milli iqtisadiyyatına təsiri şəraitində icra etmişdir.³¹ Tərəfdaş ölkələrdə müşahidə edilən devalvasiyanın psixoloji təsiri fonunda daxili valyuta bazarında dollara tələb artmışdır ki, bunun da aradan qaldırılması üçün Bank tərəfindən çevik tənzimlənməyə əsaslanan müvafiq tənzimləmə çərçivələri icra edilmişdir. Həyata keçirilən adekvat məzənnə idarəetməsinin nəticəsi olaraq manatın məzənnəsində bu müddətdə nisbi sabitlik təmin edilmiş və il ərzində milli valyutamız ABŞ dollarına nəzərən cəmi 0.26% ucuzlaşmasına imkan verilmişdir. Milli valyutanın məzənnəsində müşahidə olunan bu sabitlik isə öz növbəsində ölkə iqtisadiyyatında dollarlaşmanın azalmasına gətirib çıxarmışdır. Belə ki, dollarlaşmanın səngiməsinin nəticəsi olaraq 2009-cu ilin III və IV rüblərində ölkəyə

³¹ Z.F.Məmmədov, XII Beynəlxalq elmi-praktik konfransın materialları Kiyev, 2016

gətirilən nağd xarici valyutanın həcmi uğun olaraq 43.1% və 30.8% azalma müşahidə edilmişdir.³²

2009-cu ildə makroiqtisadi sabitliyin təmin olunmasında əsas rol oynayan amillərdən biri kimi tədiyyə balansının müsbət saldonun olması çıxış etmişdir ki, bu amil həmçinin milli valyuta məzənnəsinin sabit qalmasına da imkan vermişdir. Qlobal miqyasda monetar yumşalmaların geniş vüsət almasına baxmayaraq, tədiyyə balansının müsbət saldosu və bazarda müşahidə olunan gərginliyin müvəqqəti xarakter daşması bu müddətdə manatın devalvasiyası hesabına makro sabitliyin təmin olunması imkanlarını ciddi miqyasda azaltmışdır. Xüsusi qeyd etmək lazımdır ki, valyuta ehtiyatlarının səmərəli idarə edilməsinin nəticəsi olaraq milli valyuta məzənnəsinin sabitliyi təmin olunması valyuta bazarında qlobal gözləntilərdən qaynaqlanaraq müşahidə edilən psixoloji gərginliyin aradan qaldırılmasına imkan vermişdir.

Valyuta siyasətinin alətlərindən biri olan valyuta ehtiyatlarından bu şəkildə istifadənin iqtisadi agentlər üzərində formalaşdırdığı müsbət psixoloji təsir makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsində də həlledici rol oynamışdır. BVF ekspertlərinin fikrincə, qlobal ressesiya və devalvasiya proseslərinin fonunda Mərkəzi Bankın toplanılmış valyuta ehtiyatları hesabına milli valyuta məzənnəsinin qoruması öz müsbət nəticələrini göstərmişdir.³³ Manatın məzənnəsinin sabit saxlanılması idxal məhsullarının qiymətlərinin bahalaşmasının, AZN-ə olan etimadın azalmasının eləcə də əmanətlərin dəyərsizləşməsinin qarşısını almışdır. Belə ki, DSK-nın informasiyasına görə, 2009-cu ilin sonuna ölkəmizdə inflyasiya 0.6% olmuşdur. Bankın qiymətləndirmələrində isə, qeyri-neft sektorunda R.E.M.-nin 3.5% ucuzlaşması qeyd edilmişdir.

Qlobal iqtisadi durğunluğun davam etdiyi 2010-cu il ərzində isə, Mərkəzi Bank tərəfindən məzənnə siyasəti valyuta bazarındakı təklif kanallarının ekspansiyası şəraitində gerçəkləşdirilmişdir. 2009-cu ildən fərqli olaraq 2010-cu ildə Mərkəzi Bank 1385.3 milyon ABŞ dolları həcmində valyuta sterilizasiyasını məhz

³²Mərkəzi bank illik hesabat 2009

³³ IMF Country Report No. 13/164 Republic of Azerbaijan 2013 Article IV Consultation, June 2013

inflyasiyanın azaldılması məqsədi ilə həyata keçirmişdir. Manatın məzənnəsində əldə edilmiş sabitlik 2010-cu il ərzində ölkədə dollarlaşmanın, xarici borc yükünün eləcə də inflyasiyanın artmasının qarşısını almış, əhəlinin rifah halının yüksəlməsinə əlverişli şərait yaratmışdır. Bu müddət ərzində qeyri-neft segmenti üzrə nominal effektiv məzənnənin 3.4% səviyyəsində bahalaşması inflyasiyanın azalmasına səbəb olmuşdur. Digər tərəfdən aparılan qiymətləndirmələr göstərilir ki, 2010-cu ildə milli valyutanın qeyri-neft sektoru üzrə götürülmüş real effektiv məzənnəsində müşahidə edilən bahalaşma 4.8% səviyyəsində olmuşdur.³⁴

2008-ci ildən başlayaraq tətbiq edilən bivalyuta səbəti əsasında sürünən dəhliz rejimi global iqtisadi səbatsızlıqlar dövründə məzənnə siyasətinin operativ orientiri kimi çıxış edən səbətin dəyərinin qorunmasına imkan vermişdir. Bu dövrdə dəhliz daxilində həyata keçirilən müdaxilələr beynəlxalq valyuta bazarlarındakı çalxantıların yerli məzənnələrə sirayət etdirməklə milli valyutanın çoxtərəfli məzənnəsinə nəzarət imkanlarından məqsədyönlü istifadəyə şərait yaratmışdır. Lakin, global iqtisadi qeyri-müəyyənliklərin davam etməsi və aparıcı valyutaların məzənnələrindəki qeyri-müəyyənliklərin davam etməsi fonunda, İEOÖ-lər tərəfindən milli valyutaların qarşılıqlı ucuzlaşdırılması və maliyyə sabitliyi hədəfinin öncüllüyü ilə xarakterizə edilən yeni konyuktur məzənnə siyasətinin taktikası geniş şəkildə tətbiq edilmişdir. Bu isə Mərkəzi Bank tərəfindən realizə edilən valyuta siyasəti və müvafiq olaraq məzənnə siyasətində adekvat dəyişiklikləri zərurətə çevirmişdir.

Son illərdə Azərbaycanda həyata keçirilən məzənnə siyasətinin diaqnostikası bu qənaəti formalaşdırır ki, 2011-ci ilin əvvəlindən başlayaraq Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən məzənnə siyasətini dəhliz daxilində ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin targetlənməsi əsasında aparılmağa başlanmışdır ki, bu siyasət də əsasən valyuta bazarında təklif kanallarının genişlənməsi əsaslanmaqla həyata keçirilirdi.

BVF-nin tövsiyyələri də nəzərə alınmaqla aparılmış təhlillərə görə, ölkəmizdə dəhliz daxilində bivalyuta səbətinin dəyəri ilə müqayisədə ABŞ dolları / manat

³⁴Mərkəzi bank illik hesabat 2008

ikiterəfli məzənnəsinin targetlənməsi daha məqsədəuyğundur.³⁵ Eyni zamanda qeyd etmək lazımdır ki, kommunikasiya baxımından münasib olan müvafiq mexanizm eyni zamanda uzunmüddətli periodda sərbəst üzən məzənnə rejiminə keçmək imkanlarının tətbiqi imkanlarının qiymətləndirilməsi baxımından xüsusi praktik önəm daşımışdır.

Qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinə əks təsirlərin aradan qaldırılması və məzənnənin əhəmiyyətli möhkəmlənməsinin qarşısının alınması məqsədi ilə 2011-ci il ərzində Bank 4153.2 milyon ABŞ dolları həcmində valyuta sterilizasiyası aparılmışdır. Aparılan valyuta siyasəti bu dövrdə milli valyutamızın ABŞ dollarına nəzərən məzənnəsinin mülayim tempdə (14%) möhkəmlənmə tempini qorumağa imkan vermişdir. Belə ki, müvafiq periodda ümumi ticarət dövriyyəsində qeyri-neft sektoru üzrə nominal effektiv məzənnənin 7.1% bahalaşması ölkə daxilində qiymətlərin sabitliyinin qorunmasına müəyyən mənada imkan vermiş və inflyasiyaya azaldıcı təsir göstərmişdir. Həmin dövrdə milli valyutanın qeyri-neft sektoru üzrə REM-də müşahidə olunan 5.3% bahalaşma isə aparıcı ticarət partnyoru olan ölkələr ilə Azərbaycandakı inflyasiya səviyyələri arasında mövcud olan fərq hesabına (1.8 % bəndi qədər azaldıcı təsir) təmin edilmişdir.³⁶

Əsas ticarət partnyoru ölkələrin valyutalarına nəzərən manatın ikitərəfli məzənnəsində müşahidə olunan bu sabitlik, eyni zamanda tədiyə balansının müsbət saldosu şəraitində effektiv valyuta siyasətinin realizasiyasına da imkan vermişdir. Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi valyuta sterilizasiyası əməliyyatları valyuta bazarında tarazlığın təmin edilməsi ilə yanaşı onun valyuta ehtiyatlarını da artırmışdır. Partnyor ölkələrdə baş vermiş devalvasiya proseslərinin nəticəsi olaraq ikitərəfli məzənnənin kəskin tərəddüdləri manatın çoxtərəfli məzənnəsinə təsir etmişdir.

Qlobal durğunluğun müşahidə olunduğu 2012-ci ildə həyata keçirilən valyuta strategiyası və onun tərkib hissəsi olan məzənnə siyasəti mahiyyət etibarilə əsasən manatın məzənnəsinin sabitliyinin təmin edilməsinə yönəldilmişdir.

³⁵ Təranə Əlirzayeva- " İEOÖ-lərdə məzənnə rejimləri və Azərbaycan təcrübəsi"

³⁶ Mərkəzi bank illik hesabat 2011

Qiymətləndirmələrimiz göstərir ki, bu dövrdə məzənnə siyasətinin parametrləri kimi qeyri-neft sektorunda rəqabət qabiliyyətinin qorunması və bank sektorunda maliyyə sabitliyinin təmin edilməsi məqsədləri çıxış etmişdir. Bu məqsədlərin realizasiyası üçün əvvəlki kimi dəhliz daxilində ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi çərçivəsində müvafiq siyasət strategiyaları icra edilmişdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, tədiyə balansında müşahidə olunan yüksək profisit şəraitində valyuta bazarında mövcud olan təklif tələbi üstələməsinə baxmayaraq, bu dövrdə qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinin neqativ təsirlərdən qorunması və məzənnənin əhəmiyyətli möhkəmlənməsinin qarşısının alınması məqsədi ilə 1584 milyon ABŞ dolları miqdarında valyuta sterilizasiyası icra edilmişdir. Aparılan valyuta siyasətinə müvafiq şəkildə il ərzində milli valyutanın məzənnəsi dollara nəzərən 0.19% möhkəmlənmişdir və bu da öz növbəsində maliyyə-valyuta sektorunun dayanıqlılığına eləcə də makro iqtisadi mühitə pozitiv effekt bağışlamışdır. MB-ın qiymətləndirmələrinə əsasən, tədqiq olunan il ərzində ümumi ticarət dövriyyəsində qeyri-neft sektorunda isə nominal effektiv məzənnə (NEM) 0.5% ucuzlaşmışdır.³⁷ 2012-ci ildə AZN-nin ikitərəfli məzənnəsinin dayanıqlılığı MB tərəfindən təmin edilmiş və manatın real çoxtərəfli məzənnəsinin ucuzlaşması qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinin yaxşılaşmasına pozitiv təsir göstərmişdir.

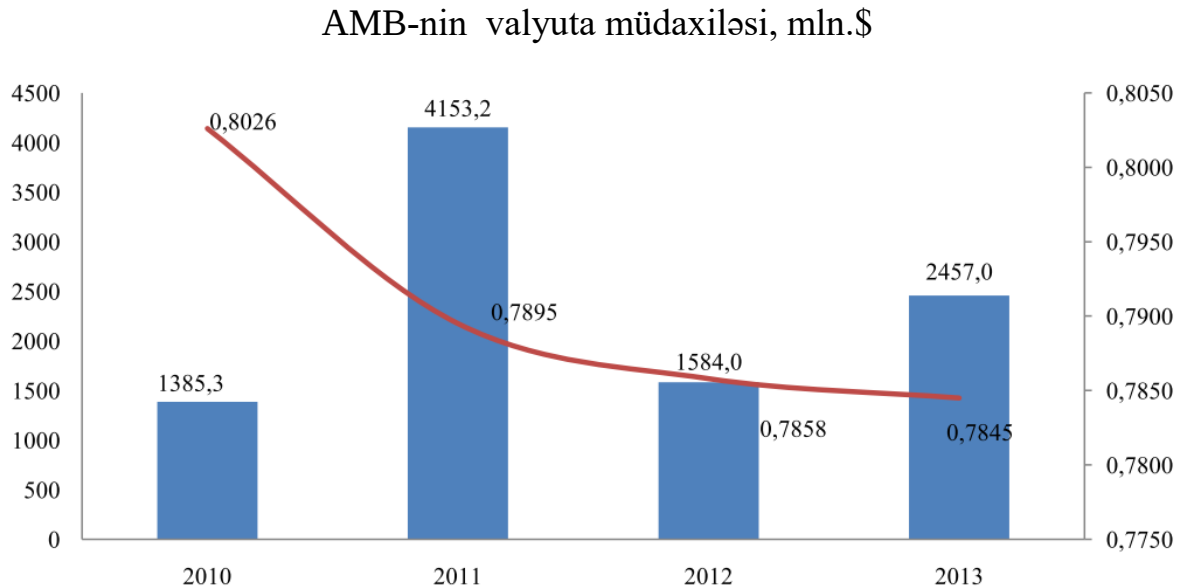
Qlobal miqyasda davamlı durğunluğun pik həddə çatdığı 2013-cü ildə, ölkəmizdə makroiqtisadi sabitliyin əldə edilməsinə yönələn valyuta siyasəti bank sektorunda maliyyə sabitliyinə nail olunması və qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinin qorunması vəzifələri nəzərə alınmaqla, həyata keçirilmişdir. Bu zaman xüsusilə manatın məzənnəsinin sabitliyinin təmin edilməsi müvafiq siyasət qurucularının strategiyalarında əsas prioritetlərdən biri kimi çıxış etmişdir.

Qrafik 22-dən də bizə məlum olur ki, bu müddət ərzində həyata keçirilən valyuta sterilizasiyasının həcmi 2457 milyon ABŞ dolları səviyyəsində olmuşdur. Digər tərəfdən milli valyutanın isə dollara nisbətə rəsmi məzənnəsinin 0.06% möhkəmlənməsi ötən illərdə müşahidə olunduğu kimi maliyyə sektoruna eləcə də

³⁷Mərkəzi Bank illik hesabat 2012

makroiqtisadi mühitə öz müsbət təsirini göstərmişdir. Ticarət tərəfdaşımız ölkələrlə Azərbaycanın inflyasiya səviyyəsi arasında mövcud olan fərq REM-ə ucuzlaşan təziq göstərərək, milli valyutanın-manatın qeyri-neft sektoru üzrə REM-nin 4.7 % möhkəmlənməsinə yol açmışdır.³⁸

Qrafik 22.



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Qlobal iqtisadi artımın kövrək formada müşahidə olunmağa başladığı 2014-cü ildə isə valyuta siyasəti tədiyyə balansının vəziyyəti və qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinin qorunması nəzərə alınmaqla həyata keçirilmişdir. Bu dövrdə tədiyyə balansının müsbət saldosu şəraitində valyuta bazarında təklif tələbi üstələmişdir. Eyni zamanda qeyd etmək lazımdır ki, bu müddətdə Bank tərəfindən 142.8 mln. ABŞ dolları həcmində neft valyuta alışlarını həyata keçirmişdir. Bu dövrdə müşahidə olunan tendensiyalardan biri ötən illərə müqaisədə valyuta alışlarının azalması olmuşdur ki, bu da əsasən iqtisadi tərəfdaşlıq etdiyimiz ölkələrdə baş verən devalvasiyanın psixoloji təzyiqin nəticəsində xarici valyutaya olan tələbin kəskin sürətdə artması yolu ilə izah edilir. Demək olar ki, 2014-cü ildə milli valyuta məzənnəsi dollara nisbətə qarşı dəyişməmişdir. Azərbaycan və onun əsas ticarət partnyoru olan öklərin inflyasiya səviyyələri arasında mövcud olan fərqliliklər

³⁸Mərkəzi bank illik hesabat 2013

R.E.M.-ə mənfi təsir göstərərək onun azalmasına səbəb olmuşdur. Belə ki, bu müddət çərçivəsində qeyri-neft sektoru üzrə REM-in 2014-cü il ərzində 16.9% möhkəmlənməsi göstərilmişdir.³⁹

Buna baxmayaraq 2014-cü ilin ortalarından etibarən neft qiymətlərində müşahidə edilən sürətli azalmalar qlobal miqyasda onsuz da kövrək olan iqtisadi artımın davamlılığın təmini üzərində ciddi təhdidlər meydana gətirmişdir. Bu disbalansların fonunda, əksər xammal ixracatçısı ölkələrdə olduğu kimi, Azərbaycanda da makroiqtisadi sabitliyinin bərqərar edilməsində ciddi risklər meydana gəlmişdir. Bu baxımdan valyuta siyasətinin yeni iqtisadi şəraitə uyğun dizayn edilməsi bu mərhələdə əsas prioritetlərdən birinə çevrilmişdir.

Bu kontekstə vurğulamaq lazımdır ki, 2015-ci il ərzində xarici valyuta təklifi kanallarının daralması və tələbin əhəmiyyətli artması Mərkəzi Bank tərəfindən yeni monetar siyasət mexanizmlərinin tətbiqini, eləcə də çevik valyuta strategiyası və üzən məzənnə rejiminə keçidi zəruri etmişdir.

Aparılan qiymətləndirmələr göstərir ki, qeyd olunan dəyişikliklərin həyata keçirilməsi olduqca volatil xarici və daxili iqtisadi mühit kontekstində icra edilmişdir. 2015-ci ildə xarici valyuta təklifinin ciddi şəkildə daralması ilkin olaraq neftin qiymətinin enməsi həmçinin partnyor dövlətlərdə iqtisadi konyukturun pisləşməsindən qaynaqlanmışdır və bu da həmçinin dövlət xərcləmələrinin başlıca mənbəyini təşkil edən neft gəlirləri üzrə köçürmələrin ciddi azalması ilə müşahidə olunmuşdur. Digər tərəfdən vurğulanmalıdır ki, bu dövrdə müşahidə olunan volatillik həm də milli valyutaya olan inamın ciddi sarsılmasına və dollarlaşma səviyyəsinin yüksəlməsinə gətirib çıxarmışdır.

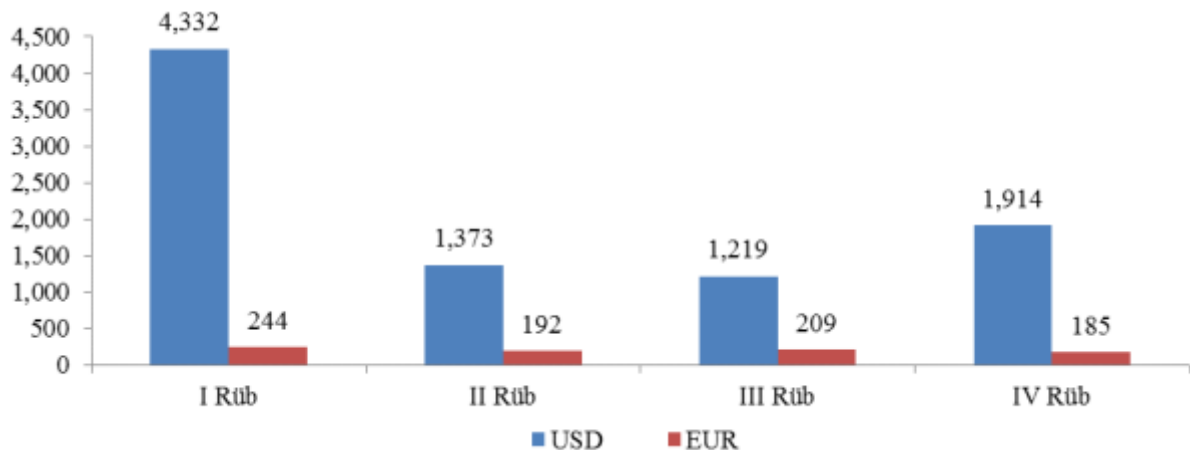
Beynəlxalq mal və əmtəə bazarlarında xam neftin qiymətinin ciddi enməsi və aparıcı tərəfdaşlarında müşahidə olunan devalvasiya dalğaları iqtisadi agentlər arasında milli valyutanın ucuzlaşması gözləntilərini gücləndirmiş, bu isə dollarlaşmanın əvvəlkindən daha yüksək tempə artmasına gətirib çıxarmışdır.

³⁹Mərkəzi bank illik hesabat 2014

Mərkəzi Bankın hesabatına əsasən, 2015-ci il müddətində banklar tərəfindən iqtisadi agentlərə dollar ilə təklif edilən net nağd xarici valyuta ötən illə müqaisədə 47.4% artaraq 8.8 milyard \$ səviyyəsinə çatmışdır. 2015-ci ildə xalis satılan dolların 50%-i, Avronun isə 29%-i ilin I rübündə satılmışdır.⁴⁰

Qrafik 23.

Banklar tərəfindən əhaliyə satılan nağd xarici valyuta (mln. valyuta vahidi)



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Xarici iqtisadi şokların və dövlət gəlirlərinin azalmasının fonunda manat üzərindəki təzyiqləri zərərsizləşdirmək üçün 2015-ci ildə əvvəlcə fevral, daha sonra dekabr aylarında Bank tərəfindən devalvasiya, dekabrda II devalvasiya ilə paralel olaraq isə sabit məzənnə rejimindən üzən məzənnə rejiminə keçid də həyata keçirildi. İlkin devalvasiya zamanı valyuta bazarı ilə milli valyutanın məzənnəsi üzərində ciddi təsirlərin meydana çıxması kontekstində MB tərəfindən 21 fevral 2015-ci il tarixində dolların manata nəzərən məzənnə dəyərinin 1,05 AZN bərabərində təsbit edilməsi barəsində qərarı verilmişdir. Adekvat qərarın icrasının qüvvətləndirilməsi eləcə də manatın üzərindəki kənar təzyiqləri azaltmaq üçün paralel olaraq məzənnə siyasətinin yenidən dollar və evronun daxil edildiyi iki valyutalı sərbəst mexanizmi bazasında icrasına start verilmişdir.

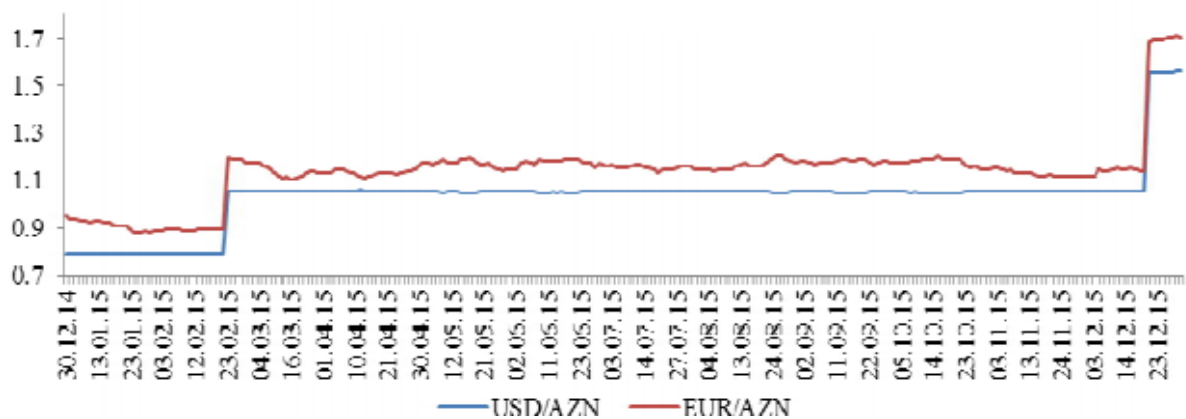
Atılan bu çevik addımın həmçinin təzə fəaliyyət mexanizminə keçidin ardınca maliyyə bazarları və milli valyutanın məzənnəsi neftin 50-55 amerika dolları səviyyəsinə uyğunlaşmağa başladı ki, bu da qısa zaman periodu çərçivəsində

⁴⁰Mərkəzi bank illik hesabat 2015

müvafiq valyuta siyasətinin davam etdirilməsinə imkan verdi. Bunun ardınca isə yenidən iyul ayının sonlarından başlayaraq neftin qiymətinin sürətli enmələr milli valyuta üzərində təhdidləri növbəti dəfə artırmış, eləcə də onun məzənnəsinin dəyişməsi gözləntilərini əhəmiyyətli dərəcədə yüksəldərək, dollarlaşma tendensiyasını gücləndirmişdir.

Qrafik 24.

Manatın dollar və avroya qarşı məzənnəsi



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Xüsusilə qeyd etmək lazımdır ki, bu müddətdə tərəfdaş iqtisadiyyatlarda davam etməkdə olan devalvasiyaların ölkə iqtisadiyyatının rəqabətqabiliyyətliliyinə neqativ təsirləri də xeyli güclənmişdir. Belə ki, 2014-cü ilin əvvəlindən başlayaraq əksər partnyor iqtisadiyyatlarda milli valyutalarının ucuzlaşması dinamikası 100%-i ötmüşdür ki, bu amil də ölkəmizdə realizə edilən valyuta siyasətinin yeni volatil iqtisadi şəraitə və neft qiymətlərinə uyğunlaşdırılmasını zərurətə çevirmişdir. Bu çərçivədə isə xüsusi vurğulanmalıdır ki, yuxarıda göstərdiyimiz kimi, 21 dekabr 2015-ci il tarixində Mərkəzi Bank tərəfindən II devalvasiya və paralel olaraq “üzən məzənnə” rejiminə keçilməsi qərarının qəbulu makro səviyyəli dayanıqlığın təmininə risk yaradan amillərdən zərərsizləşdirilməsinə hədəflənmişdir. Bu addım həm də milli valyutanın məzənnəsinin valyuta bazarındakı mühit dəyişikliklərinə adekvat yeni səviyyədə bərqərarını şərtləndirməklə yanaşı, əməliyyat çərçivəsi kimi dollar və avronun özündə ehtiva edən ikili valyuta səbətindən istifadəyə də son qoyulmuşdur.

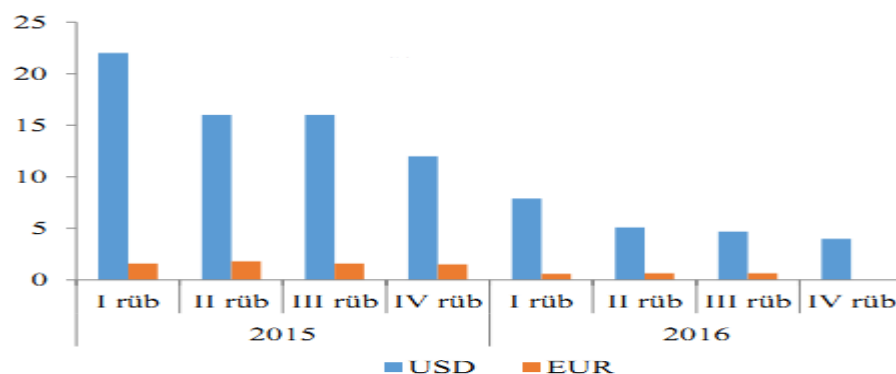
Bu global və makro səviyyəli disbalansların fonunda, Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən siyasət daha çox makroiqtisadi fundamentalların təsiri altında iqtisadi artımı təmin edə biləcək məzənnənin formalaşdırılması istiqamətinə yönəlmişdir. Mərkəzi emissiya qurumunun hesabatlarına əsasən, 2016-cı il müddətində əcnəbi valyutalara nisbətə milli valyutanın pariteti tədiyə balansı ilə qurumun 2015-ci ilin axırlarında açıqladığı üzən-tənzimlənən məzənnə rejiminin sərhədləri daxilində formalaşmışdır.

Lakin , tədiyə balansında kəsrin olması eləcə də bu kəsirlərin əsasən kapital və maliyyə hərəkəti hesabında cəmləşməsi manatın ucuzlaşmasına səbəb olmuş və MB bunun qarşısının alınması məqsədi ilə 2016-cı ildə idarə edilən üzən məzənnə rejiminin tətbiqinə başlamışdır.

Həyata keçirilən bu iqtisadi siyasətin nəticəsi olaraq, məzənnə dəyişikliklərinin makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə neqativ təsirləri minimuma endirilmişdir. Bu istiqamətdə əsas kanal kimi pul bazasının tənzimlənməsi çıxış etmişdir. Belə ki, 2015-ci illə müqaisədə valyuta bazarının miqyası 2016-cı ildə əhəmiyyətli dərəcədə azalmışdır. Belə ki, 2016-cı ildə müqaisə edilən dövrə nəzərən Avro ilə valyuta əqdlərinin həcmində 2,4 dəfə dollar ilə əqdlərin həcmində isə 3,2 dəfə azalma qeydə alınmışdır.

Qrafik 25.

Valyuta bazarında dövriyyə, mlrd. valyuta vahidi



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Mərkəzi Bankın hesabatında tədqiq olunan il müddətində valyuta bazarında həyata keçirilən əqdlərin 84.9 %-i dollarda, 15.1 %-i isə başqa valyutalarda aparıldığı göstərilir. Bu əməliyyatların 65.6%-i bankdaxili valyuta bazarında (BDVB), 34.4%-i isə banklararası valyuta bazarında (BVB) gerçəkləşdirilmişdir.

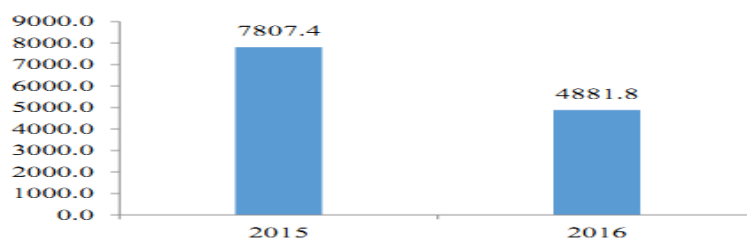
BVB-də dollar vasitəsilə gerçəkləşən əqdlərin 53%-i məhz valyuta mövqeyinin tənzimləməsi ilə əlaqədar olmuşdur. Bu müddətdə BDVB əməliyyatların 92.4 %-i hüquqi şəxslərə qiymətliyərin satışı ilə əlaqədar olmuşdur.

Həmçinin valyuta bazarının daralması əsas seqmentlərdən biri olan nağd xarici valyuta bazarında da müşahidə olunmuşdur. 2016-cı il ərzində banklar tərəfindən realizə edilən net nağd ABŞ dolları, 2015-ci illə müqaisədə 20 dəfə azalmış və 445,4 mln. dollar təşkil etmişdir. Müvafiq olaraq banklar tərəfindən realizə edilən nağd avro 3,3 dəfə azalaraq 266,6 mln. avro dəyərində olmuşdur.

MB 2016-cı ildə irəli sürdüyü üzən-tənzimlənən məzənnə rejiminə uyğunlaşdırılmış yeni fəaliyyət mexanizmi müəyyənləşdirmişdir. 2016-cı ilin II rübündən etibarən MB valyuta bazarlarında iştirakını minimuma endirmişdir. Bu dövrdə, ARDNF-in də valyuta satışları MB-da gerçəkləşən hərraclər vasitəsilə baş tutmuşdur. Hesabat ilində ARDNF-nin xarici valyuta satışları 2015-ci illə nəzərən 37,5% azalaraq 4,9 milyard dollar səviyyəsində olmuşdur. Həmçinin ARDNF-nin dövlət büdcəsinə köçürmələrin ən yüksək olduğu il kimi göstərilən 2013-cü ilə nəzərən fondun valyuta satışları 3 dəfə azalmışdır.

Qrafik 26.

ARDNF-nin valyuta satışları, mln. ABŞ dolları



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

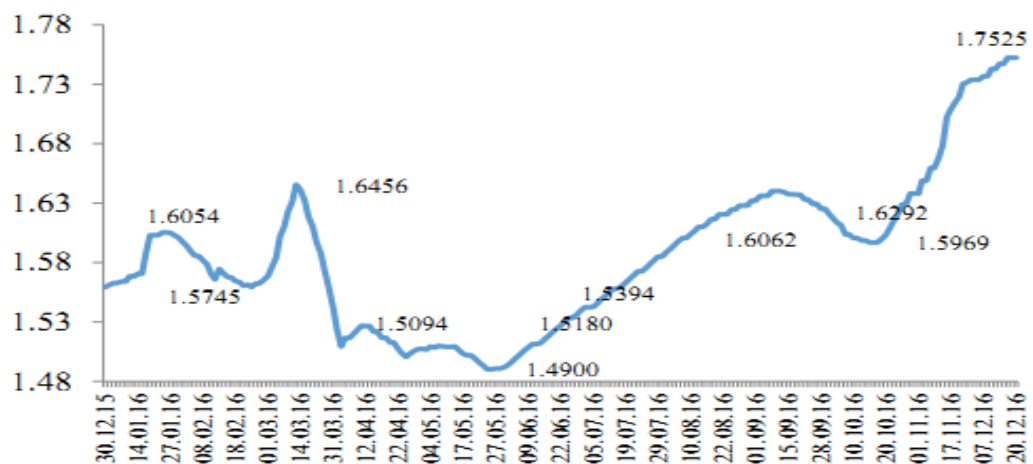
2016-cı il ərzində milli valyutanın məzənnəsi hərracları və hərrəcdən kənar əməliyyatlar kontekstində, banklar arasında transaksiyalar əsasən hesablanmış orta məzənnə əsasında təsbit edilmişdir. İlin əvvəlindən etibarən növbəti iş gününün rəsmi məzənnəsinin bir iş günü öncədən açıqlanması bazar iştirakçılarının çevikliyini artırmışdır.

Qeyd etmək lazımdır ki, 2016-cı ildə tələb və təklifdən aslı olaraq milli valyutanın məzənnəsinin tempində periodik olaraq ucuzlaşma və möhkəmlənmə dalğaları baş vermişdir. 2015-ci ilin sonlarında dolların AZN-ə qarşı məzənnəsi 1.5593 bərabərində olduğu təqdirdə, 2016-cı ilin mart ayının 11-də bu rəqəm 1.6456 manata qədər yüksəlmiş, may ayının 25-də isə minimum həddinə enmiş və 1.4900 AZN təşkil etmişdir. Qeyd edim ki, 09.02.2017 təqvimində isə dolların AZN-ə nəzərən rəsmi məzənnəsi MB tərəfindən 1.8252 səviyyəsində müəyyən edilmişdir.

Belə ki, 2016-cı ilin əvvəlindən etibarən ABŞ dolları AZN-ə nisbətdə 13.6% bahalaşmış və dövr üzrə orta günlük məzənnə 1.5965 AZN bərabərində olmuşdur.

Qrafik 27.

ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi



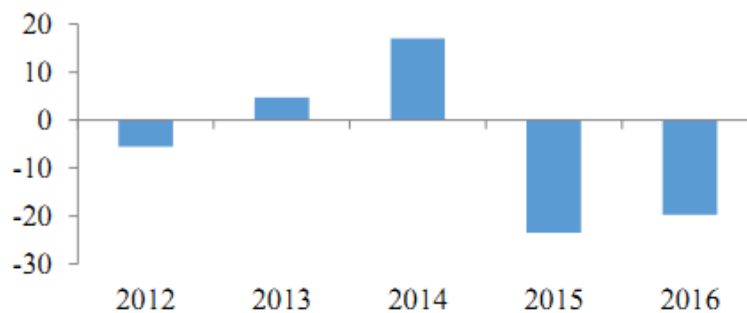
Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

İki tərəfli məzənnələr arasında müşahidə olunan dinamika öz növbəsində çoxtərəfli məzənnələrin dinamikasına da təsir etmişdir. Belə ki, hesabat ilində tək

manat deyil, digər valyutaların da həmçinin Azərbaycanın ticarət tərəfdaşlarında da milli valyutalarda ucuzlaşma qeydə alınmışdır. MB-nin məlumatına görə, 2016-cı ildə qeyri-neft sektoru üzrə AZN-nin ümumi ticarət çəkili REM-i 19,8 % ucuzlaşmışdır ki, bu da əsasən NEM-in hesabına gerçəkləşdirilmişdir.⁴¹

Qrafik 28.

REM-in dinamikası, 2000=100



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Aparılan qiymətləndirmələrə əsasən, belə bir qənaət formalaşır ki, ölkəmizdə makroiqtisadi tarazlığın təmini pul siyasəti, eləcə də bilavasitə valyuta siyasəti hesabı mümkün olmuşdur. 2014-cü ilin ortalarından etibarən meydana gələn səbətsizliklərin fonunda, ölkəmizdə bu tarazlığın dayanıqlılığının təmin edilməsi qarşısında ciddi maneələr meydana çıxmışdır. Makro səviyyədə müşahidə edilən bu təhdidlər makroiqtisadi fundamentallar üzərində ciddi təzyiqlər yaratmışdır.

Bunların qarşısının alınması üçün milli iqtisadiyyatda daralmanın hesabına yeni tarazlığın təmin edilməsi hazırda yürüdülmən iqtisadi siyasətin əsas istiqamətlərindən birini təşkil etməkdədir.

BVF-nin proqnozlarına nəzər salsaq, aydın olur ki, cari daralma əsasən milli iqtisadiyyatın və siyasət qurucularının mövcud şoklara adaptasiyası prosesində meydana gələn geriləmələrdən qaynaqlanmaqdadır.

⁴¹Pul siyasəti icmalı yanvar-dekabr, 2016

Cədvəl 4.

Beynəlxalq Valyuta Fondunun Azərbaycan üzrə proqnozları

Göstərici	2014	2015	Proqnoz				
			2016	2017	2018	2019	2020
			(illik dəyişmə, faizlə)				
ÜDM, sabit qiymətlərlə	2,8	1,1	-2,4	1,4	2,3	2,9	2,5
Neft sektoru	-2,4	0,3	-0,4	-0,1	3,0	4,3	1,0
Qeyri-neft sektoru	6,9	1,1	-3,6	2,4	1,8	2,0	3,4
İnflyasiya, orta illik	1,5	4,1	10,2	8,5	4,2	4,1	4,0
Manatla pul bazası	-0,9	-40,2	17,0	21,7	16,2	12,3	12,5
Manatla geniş pul kütləsi, M2	6,1	-50,6	2,8	13,2	16,8	19,1	24,3
İxrac	-11,1	-44,8	-13,2	13,6	8,7	8,5	4,6
İdxal	-16,3	4,7	-13,7	10,9	10,7	2,3	2,3
Qeyri-neft büdcə kəsiri/ qeyri-neft ÜDM (payı, faizlə)	-35,8	-34,4	-37,7	-32,6	-31,8	-28,3	-27,4

Mənbə: Beynəlxalq Valyuta Fondu

Bu kontekstdə qeyd etmək lazımdır ki, qarşıdakı müddətdə makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi üçün həyata keçirilməli olan valyuta siyasəti əsas etibarlı ilə fiskal bölmə ilə yaxın əməkdaşlıq çərçivəsində həyata keçirilməli olduğunu düşünürəm. Bu çərçivədə MB tərəfindən Maliyyə Sabitliyi Şurasında razılaşdırılmış pul proqramını realizə etməklə inflyasiya risklərinə adekvat cavab verilməsi qeyd olunan hədəfin realizasiyası şansını artıracaqdır.

Paralel olaraq üzən məzənnə rejiminin tətbiqi iqtisadiyyatın xarici təhdidlərdən etibarlı qorunmasını, tədiyə balansının və iqtisadiyyatın adekvat balanslaşdırılmasına imkan verməklə yanaşı eyni zamanda monetar siyasətin pul kütləsinə faiz dərəcələrinə müdaxilə imkanlarını artırmağa, eləcə də valyuta strategiyası postulatlarının daha effektiv implementasiyasına rəvac verəcəkdir. Paralel olaraq, çevik məzənnə rejimi daxili maliyyə bazarının inkişafını stimullaşdıraraq bir çox muasir maliyyə alətlərindən istifadənidəstəkləməklə yanaşı, yeni valyuta siyasəti və məzənnə rejimi kontekstində valyuta ehtiyatlarının qorunmasını nail olunmasına imkan verəcəyi proqnozlaşdırılır.⁴²

⁴²Mərkəzi bank 2017-ci il pul siyasəti bəyanatı

Nəticə və təkliflər

Beləliklə, apardığımız təhlil göstərir ki, müasir beynəlxalq iqtisadi səbətsizlikləri və qlobal maliyyə böhranından sonra meydana çıxan kövrək artım templəribir çox ölkələrdə makroiqtisadi tarazlığın təminini prioritet siyasət istiqamətlərindən birinə çevirmişdir. Xüsusilə beynəlxalq miqyasda ucuz pul siyasəti alətlərindən istifadənin genişlənməsi və valyuta məzənnələri volatilliklərinin dağıdıcı təsir imkanlarının artması səbəbindən makro səviyyədə tarazlığın təmin edilməsində valyuta siyasətləri olduqca əhəmiyyətli rol oynamaqdadır. Tədqiqatımız nəticələri olaraq aşağıdakı məsələlərin makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi prosesində nəzərə alınması vacib hesab edirik:

1. Makroiqtisadi nəzəriyyədə tarazlığa dair formalaşdırılan bir çox modellərin təhlili göstərir ki, ümumi anlamda tarazlığın təmin edilməsi daimi deyil, ani xarakter daşımaqdadır. Bu baxımdan siyasət qurucularının əsas vəzifəsi hesab edirik ki, sadəcə tarazlıq nöqtəsi üzərində fəaliyyətin qurulmasından daha çox, tarazlıqdan sapmalara çevik reaksiya verə bilmə qabiliyyətinin formalaşdırılması üzərində fokuslanmaq olmalıdır. Bu çevik reaksiya qabiliyyətinin formalaşdırılması üçün isə monetar və fiskal alətlərdən istifadənin səmərəliliyi artırılmalıdır.
2. Makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi olduqca mürəkkəb və çoxsaylı amillərin təsiri altında baş verən prosesdir. Buna görə də, monetar və fiskal siyasətin özündə etiva etdiyi müxtəlif çərçivə alətlərindən istifadə edilməsi, tənzimləmə prosesinin mövcud iqtisadi reallıqlara uyğunlaşdırılaraq həyata keçirilməsi müasir iqtisadi siyasət qurucuları qarşısında dayanan əsas məsələlərdir. Xüsusilə, qlobal maliyyə böhranı və onun ardınca hazırda davam etməkdə olan durğunluq və kövrək artım mərhələsi makroiqtisadi tarazlıq konsepsiyasına dair yeni yanaşmaların formalaşdırılması və ya mövcud modellərin təkmilləşdirilməsinə böyük ehtiyacın olduğunu göstərir.

3. İEO və İEOÖ-lərin ayrı-ayrılıqda mövcud iqtisadi gerçəkliklər kontekstində qiymətləndirilməsindən çıxan əsas qənaət belədir ki, makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi olduqca problematik və ənənəvi yanaşmalar əsasında təmin edilməsi çətin olan bir məfhumdur. Qlobal tələbin azalması, məcmu tələb və təklif şoklarının timsalında adekvat monetar, fiskal və struktur islahatların həyata keçirilməsi yolu ilə bu tarazlığın təmin edilməsi imkanları mövcuddur. Maliyyə sistemindəki kövrəklikləri aradan qaldırmaq üçün isə mərkəzi banklar aktivlərin qiymətlərinə daha ciddi nəzarət etməli və iqtisadiyyatda köpüklərin yaranmasına preventiv qaydada reaksiya vermək üçün alətlər səbətini genişləndirməlidirlər. Başqa sözlə, artıq təkcə qiymətlərin sabitliyi deyil, maliyyə sabitliyi də makroiqtisadi tarazlığın təmini üçün olduqca vacib amillərdən biri kimi dəyərləndirilməlidir.
4. Tədiyyə balansı səbatsızlıqlarının aradan qaldırılması, milli valyutanın məzənnəsinin dayanıqlığının təmin edilməsi və ümumi makroiqtisadi hədəflərə uyğun səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi, valyuta münasibətlərinin tənzimləməsi və s. hədəflərə nail olunması məqsədilə həyata keçirilən valyuta siyasəti siyasət qurucuları arasında ciddi formada koordinasiyanın mövcudluğu şəraitində effektiv sayıla bilər. Bu baxımdan makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi şərtləri ilə valyuta siyasətlərinin birbaşa və dolayı nəticələrinin əlaqələndirilməsi hazırkı qlobal iqtisadi səbatsızlıqların fonunda kifayət qədər ciddi əhəmiyyət daşımaqdadır.
5. Dünya Bankının qiymətləndirilmələrdə iqtisadi geriləmənin tsikliklik xarakter daşdığı ölkələrdə kontr-tsikliklik fiskal siyasət yürüdülməsinin iqtisadi artıma ciddi stimullaşdırıcı təsir göstərəcəyi qənaəti əldə olunmuşdur. Bu baxımdan ciddi stimullaşdırıcı tədbirlərin həyata keçirilməsi, eyni zamanda makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi üçün valyuta siyasəti kanalından daha ciddi tətbiq strategiyalarının formalaşdırılması, xüsusilə inkişafda olan ölkələr üçün öz aktuallığını qorumaqdadır. Lakin nəzərə almaq lazımdır ki, qısamüddətli dövrdə əksər İEOÖ-lərin monetar siyasətdən, o cümlədən valyuta siyasətindən

istifadə imkanları məhduddur. Digər tərəfdən İEOÖ-lərin maliyyə sektorlarının zəif inkişafı monetar siyasətin transmissiyasının zəif olması mənasına gəlir. Bu çərçivədə, xüsusilə, Azərbaycan da daxil olmaqla inkişafda olan ölkələrdə valyuta siyasəti və makroiqtisadi tarazlı arasındakı əlaqənin daha fərqli kontekstdən qiymətləndirilməsi və konyuktur çağırışlara adekvat siyasət tədbirlərinin qəbulunu olduqca əhəmiyyətli hesab edilməlidir.

6. Qiymətləndirmələr göstərir ki, ölkəmizdə 2004-2014-cü illər ərzində gerçəkləşdirilən makroiqtisadi siyasətin əsas istiqamətləri olan monetar və fiskal siyasət iqtisadi artımın əldə olunmasında mühüm rol oynamışdır. Effektiv həyata keçirilmiş neft strategiyasının nəticəsində əldə edilmiş gəlirlər hesabına dövlət balansındakı aktivlərin həcmi artmış, qeyri-neft sektoru inkişaf etdirilmiş, infrastruktur modernləşdirilmiş və böyük miqdarda strateji valyuta ehtiyatları formalaşdırılmışdır. Ölkə iqtisadiyyatının əsasında neft faktorunun dayandığı sürətli inkişafı xüsusilə 2002-2010-cu illərdə yüksələrək davam etmiş, qlobal resessiyanın təsiri ilə 2011-2012-ci ildə səngimiş, sonrakı müddətdə isə nisbi canlanma müşahidə olunmuşdur.
7. Makroiqtisadi tarazlığın empirik təhlilinin aparılması qeyd olunan dəyişikliklərin iqtisadi artımın dinamikasına daxili tələbin determinantları vasitəsilə təsir göstərdiyi qənaəti formalaşmışdır. Bu səbəbdən dövlət gəlirlərinin əhəmiyyətli hissəsini təşkil edən neftin dünya bazarlarında 2014-cü ilin ortalarından etibarən başlayan qiymət volatillikləri ölkə iqtisadiyyatına ciddi mənfi təsir göstərmiş, makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsində ciddi təhdidlər meydana gətirmişdir. Ölkənin xarici iqtisadi mövqeyin qeyd olunan volatilliklər və bu sektor üzrə əməliyyatların yaxşılaşdırılması, mövcud iqtisadi dövrün reallıqları əsasında xarici balansın bərpası və milli iqtisadiyyata əks təsirlərinin minimal həddə endirməsi problemi milli valyutanın korreksiya edilməsini zəruri etmişdir. Xarici iqtisadi şokların və dövlət gəlirlərinin azalmasının fonunda manat üzərindəki təzyiqləri zərərsizləşdirmək Mərkəzi Bank tərəfindən iki devalvasiya həyata keçirilmişdir.

8. Aparılan qiymətləndirmələrə əsasən, belə bir qənaət formalaşır ki, ölkəmizdə makroiqtisadi tarazlığın təmini pul siyasəti, eləcə də bilavasitə valyuta siyasəti hesabı mümkün olmuşdur. 2014-cü ilin ortalarından etibarən meydana gələn səbatsızlıqların fonunda, ölkəmizdə bu tarazlığın dayanıqlılığının təmin edilməsi qarşısında ciddi maneələr meydana çıxmışdır. Makro səviyyədə müşahidə edilən bu təhdidlər makroiqtisadi fundamentallar üzərində ciddi təzyiqlər yaratmışdır. Bunların qarşısının alınması üçün milli iqtisadiyyatda daralmanın hesabına yeni tarazlığın təmin edilməsi hazırda yürüdülmən iqtisadi siyasətin əsas istiqamətlərindən birini təşkil etməkdədir. BVF-nin proqnozlarına nəzər salsaq, aydın olur ki, cari daralma əsasən milli iqtisadiyyatın və siyasət qurucularının mövcud şoklara adaptasiyası prosesində meydana gələn geriləmələrdən qaynaqlanmaqdadır. Bu kontekstdə qeyd etmək lazımdır ki, qarşıdakı müddətdə makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi üçün həyata keçirilməli olan valyuta siyasəti əsas etibarilə fiskal bölmə ilə güclü əməkdaşlıq şəraitində həyata keçirilməli olduğunu düşünürəm. Bu çərçivədə MB tərəfindən Maliyyə Sabitliyi Şurasında razılaşdırılmış pul proqramını icra etməklə inflyasiya risklərinə çevik reaksiya verilməsi qeyd olunan hədəfin realizasiyası imkanlarını artıracaqdır.
9. Neftin qiymətində müşahidə olunan kəskin azalma fonunda, eləcə də əsas ticarət tərəfdaşlarımız olan ölkələrdə baş vermiş iqtisadi geriləmənin nəticəsi olaraq iqtisadi artım səviyyəsinin aşağı enməsi, qeyri-neft büdcəsi və tədiyyə balansı kəsiri, institusional və struktur çağırışlar, bank və maliyyə sektorunda baş verən durğunluqlar ölkəmizdə iqtisadi islahatların aparılmasına və yeni inkişaf konsepsiyasının formalaşmasına, eləcə də makroiqtisadi tarazlığın təmini məsələlərinə bu aspektdən yanaşılmanın vacibliyi olan zərurəti meydana çıxarmışdır. Hesab edirəm ki, dayanıqlı inkişafın təminatçısı olan bu yeni modeli tətbiqi milli iqtisadiyyatın strukturundada bir sıra nəzərə çarpan dəyişikliklərin həyata keçirilməsinə imkan verməklə yanaşı, makro səviyyəli dayanıqlılığa mənfi təsir göstərən elementlərin neytrallaşması istiqamətində də

manevr imkanlarını artıracaqdır. Fikrimcə, dəyişkən qlobal iqtisadi mühitin meydana çıxardığı təhdidlərin makro tarazlıq üzərindəki ciddi təzyiqlərini azaltmaq üçün texnoloji innovasiyaların geniş tətbiqini özündə ehtiva edən yüksək dəyər yaradan sahələrin inkişafı bu baxımdan orta və uzunmüddətli perspektivlərdə strateji əhəmiyyət daşımaqdadır.

Ədəbiyyat siyahısı

Azərbaycan dilində:

1. A.Ələsgərov, N. Ramazanov. Pul siyasəti və qlobal çağırışlar, Mərkəzi Bank və İqtisadiyyat Jurnalı, I rüb, 2013
2. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı- Pul Siyasəti İcmalı/ Yanvar-Dekabr 2016
3. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, Pul siyasəti İcmalı, Yanvar-İyun 2016
4. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2017-ci il üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri haqqında Bəyanatı
5. Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi
6. H.B. Allahverdiyev, K.S. Qafarov Ə.M. Əhmədov. Milli iqtisadiyyatın Dövlət tənzimlənməsinin əsasları. Bakı 2006
7. Q.P.Juravlyova və digərləri. İqtisadi Nəzəriyyə: Makroiqtisadiyyat 1-2, Metaiqtisadiyyat, Transformasiya iqtisadiyyat (Tərcümə prof. Ə.P.Babayevin rəhbərliyi altında), CBS Mətbəəsi
8. M.X.Meybullayev. Makroiqtisadiyyata giriş (Dərslik) “İqtisad Universiteti” Nəşriyyatı, Bakı 2011,
9. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı 2017-ci il pul siyasəti bəyanatı
10. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı illik hesabat 2009-2015
11. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, Pul siyasəti icmalı yanvar-dekabr, 2016

12. R.T.Həsənov. İqtisadi siyasət: metodologiya və praktika, “İqtisad Universiteti” Nəşriyyatı, Bakı 2009
13. Təranə Əlirzayeva- “ İEOÖ-lərdə məzənnə rejimləri və Azərbaycan təcrübəsi” Mərkəzi Bank və İqtisadiyyat jurnalı, II rüb, 2013
14. Z.F.Məmmədov «Ən yeni iqtisadiyyat», Bakı, 2001
15. Z.F.Məmmədov, «Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi».Bakı. Azərnəşr. 2008
16. Z.F.Məmmədov, “Pul, kredit, banklar”, 2010
- 17.Z.F.Məmmədov, h.f.d. M.A.Abbasbəyli. “Bank sektorunda böhran, pul siyasəti və maliyyə bazarlarına nəzarət modeli: aktual meyllər və dünya təcrübəsi. Bakı 2016
18. Z.F.Məmmədov, XII Beynəlxalq elmi-praktik konfransın materialları Kiyev, 2016

Türk dilində:

19. Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*, İstanbul, 2007

İngilis dilində:

20. Azar Hasanli, *A New Era of Monetary Policymaking in the Light of the Post-Crisis Challenges*, Turkish Economic Review, vol. 3(3), September, 2016
21. Blanchard O., D. G. (2010). "Rethinking Macroeconomic Policy". Journal of Money, Credit and Banking, Blackwell Publishing, vol. 42(s1)

22. Boris Cournède, Antoine Goujard, Álvaro Pina, Alain de Serres, Choosing fiscal consolidation instruments compatible with growth and equity, OECD, July, 2013
23. Calvo, Guillermo A. and Carmen M. Reinhart. "[Fear Of Floating](#)," Quarterly Journal of Economics, 2002, v107(2,May), 379-408.
24. Fisher, Douglas. Para Politikası, AkbankKültürYayınları, istanbul, 1981
25. International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook, September 2011
26. IMF, Annual Report on exchange arrangements and exchange restrictions, 2012
27. IMF Country Report No. 13/164 Republic of Azerbaijan 2013 Article IV Consultation, June 2013
28. Juhn G., Mauro P. Long determinants of exchange rate regimes: A Simple Sensivity analysis. IMF working Paper. 2002. № 02/104
29. Lawrence H. Summers. The Age of Secular Stagnation, Foreign Affairs Magazine, March-April 2016
30. Levy-Yeyati E., Struzennegger F. To Float or to fix: Evidence on the Impast of exchange rate regimes on growth. American economic review. 2003. №93(4).P.1173-1193
31. Mayer, Thomas (2002). "Monetary polic: role of". In Snowden, Brian; Vane, Howard. An Encyclopedia of Macroeconomics. Northhampton, Massachusetts: Edward Elgar Publishing
32. The World Bank, Global Economic Prospects: Divergences and Risks, June 2016

İnternet mənbələr:

33.

34. Azərbaycan Respublikasının Dövlət Statistika Komitəsi

35. <http://kayzen.az/blog/finance/1047/1.2.2.valyuta-sistemi-anlayışı,-strukturu-və-təkamülü.html>

36. http://www.economy.gov.az/index.php?option=com_content&view=article&id=282&Itemid=172&lang=az

37. <http://www.stj.sam.az/post/müasir-konyunktur-çağırışların-fonunda-qlobal-iqtisadi-siyasətdə-koordinasiya-problemi>

38. <http://az.trend.az/business/economy/2684352.html>

39. <http://banks.az/showbanknews.php?id=1242&lang=az>

40. <http://hakimiyyet.az/archives/48217>

41. <http://marja.az/news/1112?title=merkezi-bank-beyanat-yaydi>

42. <http://marja.az/news/3190?title=dollar-manatda-mohkemlenme-ve-ucuzlasma-dalgasi>

43. <http://news.day.az/azerinews/752697.html>

44. <http://news.day.az/azerinews/862316.html>

45. <http://static.president.az/pdf/38542.pdf>

46. <http://topnews.az/news/1597010/Markazi-Bank-Valyuta-bazarinda-amaliyyatların-85i-dollarla-aparilib.html>

47. <http://www.azadliq.az/xeber/67593/oten-il-banklar-ehaliye-88-mlrd-dollar-satib-merkezi-bank/>

48. <http://www.azerbaijan-news.az/index.php?mod=3&id=113224>

49. <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017>

50. <http://www.interaztv.com/economy/206773>
51. <http://www.maliyye.gov.az/>
52. <http://www.worldbank.org/en/projects-operations/country-strategies>
53. <https://fins.az/bank/916233/banklar-nagd-dollar-satisini-20-defe-azaltdi.html>
54. Jeffrey D. Sachs, How can we lift the world economy out of slow growth?, World Economic Forum, February 2016
55. Joseph E. Stiglitz, How can developing countries stop their capital draining away?, February, 2016.

Резюме

В диссертации приведен анализ макроэкономического баланса современной глобальной экономической неустойчивости в различных странах мира, в частности трудности, которые возникают в обеспечении через валютный курс. Реализация этих вызовов глобального масштаба в связи с обеспечением экономического баланса страны на макро уровне, учитывая реалии изменчивой экономической среды, превратилась в необходимость. По причине расширения использования инструментов дешевой денежной политики в международном масштабе и увеличения разрушительной силы влияния волатильности валютных курсов значительную роль в обеспечении макро баланса играет валютная политика. Также была дана оценка влиянию посредством различных каналов валютной политики на макроэкономический баланс. Кроме того, также была дана оценка возможностей, проблем и перспектив обеспечения макроэкономического баланса в Азербайджане в условиях волатильности внешней экономики. Проведенные в связи с обеспечением в Азербайджане макроэкономического баланса исследования демонстрируют, что обеспечение этого баланса стало возможным за счет денежной политики, в частности валютной политики. С другой стороны на фоне нестабильности, которая наблюдается с середины 2014 года, в нашей стране появились серьезные препятствия в связи с обеспечением макроустойчивости. Для предотвращения этого одним из основных направлений в экономической политике страны является обеспечение нового баланса за счет ограничения национальной экономики. Для уменьшения давления вызванных в связи с изменчивой глобальной экономической средой угроз на макро баланс с этой точки зрения развитие особо важных областей, включающих в себя применение технологических инноваций, а также долгосрочные перспективы имеют стратегическую значимость для нашей страны.

Summary

In the dissertation different issues have been investigated such as how the modern global economical inconstancies create difficulties in many countries on ensuring macroeconomic stability, especially for determination currency rates. These challenges make it necessary to take into account changeable economical realities while ensuring the balance in the economy at the macro level. Because of expansion usage of unacceptable monetary policy instruments and increasement of destructive influence of fluctuated currency rates in the global scale, currency pollicies assumes great importance on ensuring a balance at macro level. At the same time influence potential of currency policy on macroeconomical stability through various channels have been assessed.

Moreover, perspectives and problems on ensuring macroeconomical balance in Azerbaijan in volatile external economical enviroment have been investigated. According to the results of the investigations aimed on ensuring macroeconomical balance we can say that ensurement of the stability was possible only due to monetary policy, especially currency policy. On the other hand, since the mid of 2014 inconstancies have been occured and these caused serious obstacles for provision macro-stability in our country. To provide new balance due to contraction in national economy became an optional variant to prevent this and this is one of the main directions of economic policy. In order to reduce threatates over macro-stability which occure in global economical enviroment, development of high value-added sectors will assume great importance for our country in medium and long-term perspective which include a wide range application of technological innovations.

Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin Magistr Mərkəzi, Dünya iqtisadiyyatı ixtisası, Beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit münasibətləri ixtisaslaşması, əyani şöbə 876-cı qrup magistrantı Həsənov Vüsal Mehdi oğlunun “*Makroiqtisadi tarazlığın təminatında valyuta siyasətinin rolu və əhəmiyyəti*” mövzusunda yerinə yetirdiyi dissertasiyanın

REFERATI

Dissertasiyada müasir qlobal iqtisadi səbətsizliklərin müxtəlif ölkələrdə makroiqtisadi tarazlığın, xüsusilə valyuta məzənnələri üzərindən təmin edilməsində yaratdığı çətinliklər araşdırılmışdır. Qlobal miqyaslı bu çağırışlar makro səviyyədə ölkə iqtisadiyyatında tarazlığın təmin edilməsini dəyişkən iqtisadi mühit gerçəklikləri nəzərə almaqla həyata keçirilməsini zərurətə çevirmişdir. Beynəlxalq miqyasda ucuz pul siyasəti alətlərindən istifadənin genişlənməsi və valyuta məzənnələri volatilliklərinin dağıdıcı təsir imkanlarının artması səbəbindən makro səviyyədə tarazlığın təmin edilməsində valyuta siyasətləri olduqca əhəmiyyətli rol oynamaqdadır. Bu istiqamətdə həmçinin valyuta siyasətinin müxtəlif kanallar vasitəsilə makroiqtisadi tarazlığa təsir imkanları da qiymətləndirilmişdir.

Birinci fəsildə Makroiqtisadi tarazlıq konsepsiyasına ümumi nəzəri yanaşma əsasında və qlobal iqtisadi böhran şəraitində tarazlığın təmininə dair qiymətləndirilmə aparılmışdır.

İkinci fəsildə makroiqtisadi tarazlığın təminatında, o cümlədən fiskal və monetar tənzimlənmədə valyuta siyasətinin rolu və əhəmiyyətinə toxunulmuşdur.

Üçüncü fəsildə Azərbaycan Respublikasında makroiqtisadi tarazlığın təminatında valyuta siyasətinin istifadənin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri ölkəmizin makroiqtisadi tarazlıq göstəricilərinin empirik təhlili əsasında araşdırılmışdır.

Müasir qlobal iqtisadi səbətsizliklərin, xüsusilə qlobal maliyyə böhranından ardınca hazırda davam edən kövrək artım meylləri ayrı-ayrı ölkələrdə makroiqtisadi tarazlığın təminini çətinləşdirmişdir. Tədqiqatda qlobal iqtisadi səbətsizliklərin

makroiqtisadi tarazlığa təsir imkanları müxtəlif aspektlərdən qiymətləndirilərək dayanıqlığın əldə edilməsinə maneə yaradan amillərin mənfi təsirlərinin identifikasiyası aparılmışdır. Tədqiqatda həmçinin valyuta siyasətinin müxtəlif kanallar vasitəsilə makroiqtisadi tarazlığa təsir imkanları da qiymətləndirilmişdir. Bundan başqa, volatil xarici iqtisadi şəraitdə Azərbaycanda makroiqtisadi tarazlığın təmini imkanları və problemləri, o cümlədən perspektivləri qiymətləndirilmişdir. Aparılan qiymətləndirilmələrlə yeni iqtisadi şəraitdə bu təsir kanallarının effektivliyinin artırılması və makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsinə maneə yaradan amillərin aradan qaldırılması üçün təkliflər irəli sürülmüşdür.

Azərbaycanda makroiqtisadi tarazlığın təmini ilə əlaqədar aparılan araşdırmalar isə göstərir ki, bu tarazlığın təmini pul siyasəti, xüsusilə valyuta siyasəti hesabı mümkün olmuşdur. Digər tərəfdən 2014-cü ilin ortalarından etibarən meydana gələn səbatsızlıqların fonunda, ölkəmizdə makro dayanıqlılığının təmin edilməsi qarşısında ciddi maneələr meydana çıxmışdır. Bunların qarşısının alınması üçün milli iqtisadiyyatda daralmanın hesabına yeni tarazlığın təmin edilməsi hazırda yürüdülmən iqtisadi siyasətin əsas istiqamətlərindən birini təşkil etməkdədir. Dəyişkən qlobal iqtisadi mühitin meydana çıxardığı təhdidlərin makro tarazlıq üzərindəki ciddi təzyiqlərini azaltmaq üçün texnoloji innovasiyaların geniş tətbiqini özündə ehtiva edən yüksək dəyər yaradan sahələrin inkişafı bu baxımdan orta və uzunmüddətli perspektivlərdə ölkəmiz üçün strateji əhəmiyyət daşımaqdadır.

Beləliklə, apardığımız təhlil göstərir ki, müasir beynəlxalq iqtisadi səbatsızlıqları və qlobal maliyyə böhranından sonra meydana çıxan kövrək artım templəribir çox ölkələrdə makroiqtisadi tarazlığın təminini prioritet siyasət istiqamətlərindən birinə çevirmişdir. Xüsusilə beynəlxalq miqyasda ucuz pul siyasəti alətlərindən istifadənin genişlənməsi və valyuta məzənnələri volatilliklərinin dağıdıcı təsir imkanlarının artması səbəbindən makro səviyyədə tarazlığın təmin edilməsində valyuta siyasətləri olduqca əhəmiyyətli rol oynamaqdadır. Tədqiqatımız nəticələri olaraq aşağıdakı məsələlərin makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi prosesində nəzərə alınması vacib hesab edirik:

- Makroiqtisadi nəzəriyyədə tarazlığa dair formalaşdırılan bir çox modellərin təhlili göstərir ki, ümumi anlamda tarazlığın təmin edilməsi daimi deyil, ani xarakter daşımaqdadır. Bu baxımdan siyasət qurucularının əsas vəzifəsi hesab edirik ki, sadəcə tarazlıq nöqtəsi üzərində fəaliyyətin qurulmasından daha çox, tarazlıqdan sapmalara çevik reaksiya verə bilmə qabiliyyətinin formalaşdırılması üzərində fokuslanmaq olmalıdır. Bu çevik reaksiya qabiliyyətinin formalaşdırılması üçün isə monetar və fiskal alətlərdən istifadənin səmərəliliyi artırılmalıdır.
- Makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi olduqca mürəkkəb və çoxsaylı amillərin təsiri altında baş verən prosesdir. Buna görə də, monetar və fiskal siyasətin özündə etiva etdiyi müxtəlif çərçivə alətlərindən istifadə edilməsi, tənzimləmə prosesinin mövcud iqtisadi reallıqlara uyğunlaşdırılaraq həyata keçirilməsi müasir iqtisadi siyasət qurucuları qarşısında dayanan əsas məsələlərdir. Xüsusilə, qlobal maliyyə böhranı və onun ardınca hazırda davam etməkdə olan durğunluq və kövrək artım mərhələsi makroiqtisadi tarazlıq konsepsiyasına dair yeni yanaşmaların formalaşdırılması və ya mövcud modellərin təkmilləşdirilməsinə böyük ehtiyacın olduğunu göstərir.
- Aparılan qiymətləndirmələrə əsasən, belə bir qənaət formalaşır ki, ölkəmizdə makroiqtisadi tarazlığın təmini pul siyasəti, eləcə də bilavasitə valyuta siyasəti hesabı mümkün olmuşdur. 2014-cü ilin ortalarından etibarən meydana gələn səbatsızlıqların fonunda, ölkəmizdə bu tarazlığın dayanıqlılığının təmin edilməsi qarşısında ciddi maneələr meydana çıxmışdır. Makro səviyyədə müşahidə edilən bu təhdidlər makroiqtisadi fundamentallar üzərində ciddi təzyiqlər yaratmışdır. Bunların qarşısının alınması üçün milli iqtisadiyyatda daralmanın hesabına yeni tarazlığın təmin edilməsi hazırda yürüdülmən iqtisadi siyasətin əsas istiqamətlərindən birini təşkil etməkdədir. BVF-nin proqnozlarına nəzər salsaq, aydın olur ki, cari daralma əsasən milli iqtisadiyyatın və siyasət qurucularının mövcud şoklara adaptasiyası prosesində meydana gələn geriləmələrdən qaynaqlanmaqdadır. Bu kontekstdə qeyd etmək

lazımdır ki, qarşıdakı müddətdə makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi üçün həyata keçirilməli olan valyuta siyasəti əsas etibarlı ilə fiskal bölmə ilə güclü əməkdaşlıq şəraitində həyata keçirilməli olduğunu düşünürəm. Bu çərçivədə MB tərəfindən Maliyyə Sabitliyi Şurasında razılaşdırılmış pul proqramını icra etməklə inflyasiya risklərinə çevik reaksiya verilməsi qeyd olunan hədəfin realizasiyası imkanlarını artıracaqdır.

- Neftin qiymətində müşahidə olunan kəskin azalma fonunda, eləcə də əsas ticarət tərəfdaşlarımız olan ölkələrdə baş vermiş iqtisadi geriləmənin nəticəsi olaraq iqtisadi artım səviyyəsinin aşağı enməsi, qeyri-neft büdcəsi və tədiyyə balansı kəsiri, institusional və struktur çağırışlar, bank və maliyyə sektorunda baş verən durğunluqlar ölkəmizdə iqtisadi islahatların aparılmasına və yeni inkişaf konsepsiyasının formalaşmasına, eləcə də makroiqtisadi tarazlığın təmini məsələlərinə bu aspektdən yanaşılmanın vacibliyi olan zərurəti meydana çıxarmışdır. Hesab edirəm ki, dayanıqlı inkişafın təminatçısı olan bu yeni modeli tətbiqi milli iqtisadiyyatın strukturundada bir sıra nəzərə çarpan dəyişikliklərin həyata keçirilməsinə imkan verməklə yanaşı, makro səviyyəli dayanıqlığa mənfi təsir göstərən elementlərin neytrallaşması istiqamətində də manevr imkanlarını artıracaqdır.