

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

Əlyazması hüququnda

Paşayev Səbuhi Mehman oğlu

“ Qlobal maliyyə böhranı şəraitində milli iqtisadiyyatın inkişafının pul-kredit mexanizmi və onun tənzimlənməsinin xarakterik cəhətləri ” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060404 - “İqtisadiyyat”

İxtisaslaşma: “Makroiqtisadi siyasət”

Elmi rəhbər :
İqtisad üzrə fəlsəfə doktoru
Dos.M.M.Sadiqov

Magistr proqramının rəhbəri :
İqtisad elmlər namizədi
Dosent İ.M.Mahmudova

Kafedra müdiri
iqtisad elmləri doktoru
professor M.A.Əhmədov

BAKI – 2018

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ

FƏSİL I. QLOBAL MALİYYƏ BÖHRANI ŞƏRAİTİNDƏ PUL SİYASƏTİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

- 1.1. Maliyyə böhranlarının mahiyyəti, baş vermə səbəbləri və böhran modelləri
- 1.2. Pul siyasətinin mahiyyəti, əsas məqsəd və vəzifələri
- 1.3. İqtisadi inkişafın təmin edilməsində pul siyasətinin əsas prinsipləri

FƏSİL II. MONETAR TRANSMİSSİYA KANALLARININ İQTİSADI İNKİŞAFIN TƏMİN EDİLMƏSİNDƏ ROLU VƏ MÜASİR VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ

- 2.1. İnflyasiya hədəfləməsi strategiyası, inflyasiya səviyyəsinin iqtisadi inkişafa təsirinin müasir vəziyyətinin təhlili
- 2.2. Valyuta məzənnəsinin iqtisadi inkişafa təsirinin qiymətləndirilməsi
- 2.3. Faiz dərəcələrinin iqtisadi inkişafa təsirinin ekonometrik təhlili

FƏSİL III. STRATEJİ YOL XƏRİTƏLƏRİNİN ÇAĞIRIŞLARINA UYĞUN OLARAQ PUL SİYASƏTİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

- 3.1. Strateji Yol Xəritəsinə çərçivəsində pul siyasətinin əsas prioritetləri
- 3.2. Effektiv pul siyasəti vasitəsilə iqtisadi inkişafa nail olmanın təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Yeni iqtisadi şəraitdə makroiqtisadi siyasəti sistemi bazar iqtisadi sisteminin davamlı inkişafının təmin olunmasında, onun dövrü olaraq iqtisadi enmə proseslərinin aradan qaldırılmasında mühüm rola malikdir. Ənənəvi bazar iqtisadiyyatı modelində makroiqtisadi tənzimlənmə mexanizmi mürəkkəb mexanizm olaraq müxtəlif funksional iqtisadi mexanizmləri özündə birləşdirir və bu sistemlər hər biri müstəqil şəkildə konkret iqtisadi hədəflərə çatmaq üçün fəaliyyət göstərir. Pul siyasəti makroiqtisadi siyasətin vacib tərkib hissələrindən biri kimi çıxış edir.

Pul siyasəti makroiqtisadi tənzimləmə sistemi çərçivəsində həyata keçirilən mühüm iqtisadi vasitədir. Aparılan araşdırmalar göstərir ki, əsas makroiqtisadi məqsədlər arasında pul siyasəti öz alətləri ilə inflyasiya səviyyəsinə daha ciddi şəkildə təsir edə bilir. Bu səbəbdən də dünyanın bir sıra ölkələrində pul siyasətinin əsas vəzifələrindən biri də qiymətlərin stabilliyini təmin etməkdir.

Effektiv pul siyasətinin həyata keçirilməsi dünyanın inkişaf etmiş ölkələrində iqtisadi artımın davamlı hal almasında mühüm amillərdən biridir. Bu amil bir tərəfdən iqtisadi subyektlər arasında inflyasiya gözləntilərini stabilləşdirir, digər tərəfdən isə faiz dərəcələrinin səviyyəsinə təsir etməklə yığımların investisiya qoyuluşlarına transformasiyasını və istehsalın dəyişməsinə şərtləndirməklə, məşğulluq səviyyəsinin və iqtisadi artımın əsas funksiyalarını müəyyənləşdirir.

Bazar iqtisadiyyatına keçidin ilk illərində keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə hiperinflyasiya proseslərinin artması və iqtisadiyyatı mürəkkəb vəziyyətə gətirən pul şokları ilə xarakterizə olunurdu. Qeyd edilənlər ikipilləli bank sisteminin yenidən formalaşdığı şəraitdə pul siyasəti sahəsində qəbul olunan qərarların inzibati xarakterdə olması və əsasən büdcə idarəetməsi sahəsində həyata keçirilməsi səmərəsiz siyasətə tabe olması ilə şərtlənirdi.

Ötən illər ərzində dünyada baş verən proseslər göstərir ki, iqtisadi inkişafın davamlılığının təmin edilməsində məhz effektiv pul siyasəti mühüm şərtlərdən biridir. Eyni zamanda iqtisadiyyatın postneft dövründə pul siyasətinin transmissiya

qabiliyyəti, yəni makroiqtisadi proseslərə ötürücü təsirinin möhkəmləndirilməsi xüsusi strateji əhəmiyyət kəsb malikdir ki, bu istiqamətdə də hazırda müəyyən hüquqi-institusional problemlər də vardır.

Azərbaycanda 6 dekabr 2016-cı ildə ölkə prezidentinin fərmanı ilə təsdiq olunmuş “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə Strateji Yol Xəritələri”ndə də pul siyasəti və monetar tənzimləməyə geniş yer verilməsi dəyişən dünya standartlarında pul siyasətinin önəmini ortaya qoyur.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Pul siyasəti mexanizmlərinin bir sıra mühüm nəzəri- praktiki məsələləri dünyanın məşhur iqtisadçı nəhəngləri, beynəlxalq maliyyə qurumlarının ekspertləri, həmçinin dünya mərkəzi banklarının araşdırma mərkəzləri tərəfindən geniş formada tədqiq edilmişdir. Bunların arasında M.Fridman, J.Stiqlits, S.Fişer, C.Frenkel, F.S.Mishkin, K.Broner, İ.Fişer, M.Flemminqin xüsusi şəkildə vurğulanmalıdır. Qeyd edilənlərlə bərabər ölkəmizin iqtisadçı alimlərindən E.S.Rüstəmov, X.S.Abdullayev, Ə.Q.Əlirzayev, M.A.Əhmədov, Z.F.Məmmədov monetar tənzimləmə və pul siyasətinin makroiqtisadi aspektləri, transmissiya effektlərinə dair müxtəlif tədqiqatlar yerinə yetirmişdir.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Dissertasiya işinin başlıca məqsədi postneft dövründə ölkədə makroiqtisadi proseslərinin dərinləşməsi şəraitində pul siyasətinin dünya təcrübəsində qəbul olunmuş nəzəri-praktiki bazasının və bu sahədə müşahidə edilən müasir inkişaf tendensiyalarının dərinlənən araşdırılması əsasında ölkəmizdə pul siyasətinin strateji və taktiki hədəflərinin müəyyən edilməsi, bu siyasətin infrastrukturunun inkişaf etməsi, onun transmissiya kanallarının genişləndirilməsi istiqamətində təklif və tövsiyələrin verilməsindən ibarətdir. Dissertasiya işində qarşıya qoyulan məqsədə müvafiq olaraq aşağıda verilən vəzifələr müəyyən olunmuşdur:

– pul siyasətinin nəzəri-metodoloji bazasını müəyyənləşdirmək, postneft dövründə ölkələrdə pul siyasəti və monetar siyasət mexanizmlərinin inkişaf praktikasını, onun xarakterik cəhətlərini öyrənmək və iqtisadi artıma göstərdiyi təsiri qiymətləndirmək:

– ölkədə pul siyasətinin həyata keçirilməsində monetar transmissiya

kanallarının rolunu, onların hədəfləməsi strategiyalarını kompleks təhlil etmək, bu siyasətin makroiqtisadi siyasətin digər vasitələri ilə qarşılıqlı münasibətini aşkara çıxarmaq;

– bu sahədə beynəlxalq təcrübə öyrənilməklə əsasında pul siyasətinin strateji və taktiki xüsusiyyətlərini ümumiləşdirmək, pul siyasətinin dünyada tətbiq edilən rejimlərini qruplaşdırmaq və onların hər birinin tətbiq edilməsinin makroiqtisadi vəziyyətini aydınlaşdırmaq;

– Mərkəzi bankların pul siyasətinin həyata keçirilməsində tətbiq edilən dolayı alətlərin təyinatını müəyyənləşdirmək, bu siyasətin real sektora təsir kanallarını və onların xarakterik cəhətlərini tədqiq etmək;

– Ölkədə pul siyasətinin həyata keçirilməsini çətinləşdirən əsas makroiqtisadi və institusional amilləri müəyyənləşdirmək, bu amillərin pul siyasətinin transmissiya qabiliyyətini və iqtisadi inkişafa təsirini təhlil etmək;

– Ölkədə pul siyasətinin təkmilləşdirilməsinin əsas istiqamətlərini müəyyənləşdirmək, onun çevikliyinin təmin edilməsinə dair riyazi-ekonometrik modellər tərtib etmək.

Tədqiqatın obyektı. Dissertasiya işinin obyektı kimi ölkədə pul siyasətinin həyata keçirilməsi mexanizminin təşkili problemləri, bu mexanizmlərin həm daxili, həm də beynəlxalq iqtisadi amillərə qarşı çeviklik səviyyəsi, təkmilləşməsi və inkişaf imkanları ilə bilavasitə əlaqədar olan məsələlər çıxış edir.

Tədqiqatın predmeti. Dissertasiya işinin predmetini postneft dövründə pul siyasətinin həyata keçirilməsi mexanizminin formalaşması proseslərinin nəzəri və praktiki problemlərinin, bu mexanizmlərin makroiqtisadi təsir vasitəsi olaraq təzahür formalarının və xarakterik cəhətlərinin müəyyənləşdirilməsi məsələlərindən ibarətdir.

Tədqiqatın nəzəri-metodoloji əsası. Tədqiqatın nəzəri-metodoloji əsasını pul siyasətinin həyata keçirilməsi mexanizminin müasir inkişaf tendensiyaları və qanunauyğunluqları, dialektik metod və sistemli təhlil, eləcə də dünyanın aparıcı iqtisadçı alimlərinin pul siyasəti sahəsində yerinə yetirdikləri elmi tədqiqatların nəticələri təşkil edir.

Tədqiqatı işinin yerinə yetirilməsində ekonometrik modellərdən, cədvəl və diaqram, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının hesabatlarından geniş istifadə olunmuşdur.

Tədqiqat işinin informasiya bazası. Tədqiqat işinin informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının, İqtisadiyyat Nazirliyinin, Maliyyə Nazirliyinin, Dövlət Statistika Komitəsinin, Dünya Bankının statistik məlumatları və icmalları təşkil edir

Tədqiqat işinin elmi yeniliyi. Dissertasiya işinin elmi yeniliyi postneft iqtisadi şəraitində Azərbaycanda pul siyasətinin həyata keçirilməsi sahəsindəki mövcud iqtisadi problemlərin kompleks şəkildə tədqiq edilməsi, bu istiqamətdə dünya təcrübəsinə əsaslanaraq ümumiləşdirmənin aparılması və pul siyasətinin inkişaf etdirilməsi istiqamətində konkret təklif və tövsiyələrin verilməsindən ibarətdir. Dissertasiyanın elmi yeniliyi aşağıdakı istiqamətləri özündə birləşdirir:

– Pul siyasətinin beynəlxalq təcrübədə təşəkkül tapmış tənzimlənmə strukturu, pul siyasətinin alətləri, strateji və taktiki hədəfləri, transmissiya kanallarının mövcud vəziyyəti araşdırılmış, onun makroiqtisadi dinamikaya təsirinin xarakterik cəhətləri müəyyən edilmişdir:

– Azərbaycanda Pul siyasətinin mövcud vəziyyəti effektiv makroiqtisadi idarəetmə baxımından təhlil edilmiş, onun mövcud inkişaf meyilləri və problemləri tədqiq edilmişdir:

– Beynəlxalq təcrübədə pul siyasətinin həyata keçirilməsində istifadə edilən transmissiya kanallarının müsbət və mənfi cəhətləri açıqlanmış, ölkəmizdə mövcud iqtisadi şəraitə müvafiq olaraq onların real tətbiqi imkanları müəyyən edilmişdir:

– Beynəlxalq təcrübənin öyrənilməsi əsasında, həmçinin ölkənin mövcud inkişaf xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla pul siyasətinin istər alət, istərsə də hədəflər üzrə həyata keçirilməsi, iqtisadiyyatın müxtəlif inkişaf dövrlərində pul siyasəti alətlərinin tətbiq edilməsi variantları araşdırılmışdır;

– Pul siyasətinin çevikliyinin yüksəldilməsi məqsədi ilə onun makroiqtisadi siyasətin başqa istiqamətləri ilə effektiv uyğunlaşdırılmasına dair fikirlər

formalaşdırılmış, bu siyasətin inflyasiya səviyyəsi üzərində nəzarət mexanizminin möhkəmləndirilməsinə təkliflər verilmişdir.

FƏSİL I. QLOBAL MALİYYƏ BÖHRANI ŞƏRAİTİNDƏ PUL SİYASƏTİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Maliyyə böhranlarının mahiyyəti, baş vermə səbəbləri və böhran modelləri

Maliyyə böhranları üçün müxtəlif təriflər vardır. F.Mishk asimmetrik informasiya nəzəriyyəsi çərçivəsində maliyyə böhranlarını “neqativ seçim və iqtisadi təhlükə kimi problemlərin yüksək səviyyəyə çatması və beləliklə maliyyə qurumlarının öz vəsaitlərini iqtisadi vahidlərə səmərəli investisiya imkanları itirməsi səbəbi ilə maliyyə bazarlarında qeyri-xətti pozulma” kimi qeyd edir. Başqa bir tərifə əsasən, “maliyyə böhranı ümumilikdə hər hansı bir əmtəə və ya xidmət, istehsal amili və ya maliyyə bazarlarındakı qiymət və ya kəmiyyət həcmində baş verən dəyişiklik nəticəsində olan iqtisadi dalğalanmaları ifadə edir. Paul Krugman isə, böhranın dəqiq bir təsviri olmadığını müdafiə edir, Sebastian Edwardsa görə isə böhrana pul dəyərində əhəmiyyətli azalma səbəb olur. Digər iqtisadçılar isə böhranı pulun dəyərinin azalmasına və milli ehtiyatların ciddi şəkildə tükənməsi ilə əlaqələndirmişlər¹.

Maliyyə böhranlarına iqtisadi fəaliyyəti məhdudlaşdıran və effektivliyi azaldan bir proses kimi baxıldığı üçün, iqtisadi vahidlərin böhran verdiyi reaksiyalar xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Bu səbəblə ilkin olaraq maliyyə böhranı prosesinin başlanğıcındakı əlamətləri müəyyənləşdirmək lazımdır. Bu əlamətlər aşağıdakı kimi verilmişdir²:

- Faiz dərəcələrindəki artım;
- Qeyri-müəyyənliklərdəki artım;
- Qiymətli kağızlar bazarının iflası;
- Bank sektorundakı problemlər.

Maliyyə böhranların baş vermə səbəbləri haqqında son 20-25 ildə müxtəlif baxışlar müzakirə edilir. Bu baxışlardan birinə əsasən maliyyə böhranlarının əsas

¹ Friedrich Mishkin, Lessons From The Asian Crisis, 1996, NBER Working Papers, 1-2, <http://www.nber.org/papers/w7102> (10.10. 2005)

² Friedrich Mishkin, Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries, NBER Working Paper Series, 8087, January 2001, s.3

səbəbi inkişafda olan ölkələrin iqtisadiyyatlarında olan maliyyə azadlığıdır. Bu ölkələrin beynəlxalq kapital axınlarında müstəqil olmaları, iqtisadiyyatlarını həssaslaşdıraraq pul və bank böhranlarının meydana gəlməsinə səbəb olur [6, səh 198].

Birinci Nəsil Böhran Modelleri 1973-1982-ci illər arasında Meksika və digər Latın Amerikasına ölkələrində baş verən pul böhranlarını izah etmək üçün hazırlanmışdır. Krugman tərəfindən hazırlanan bu model, böhranlara əsas səbəb kimi dövlət büdcəsi kəsirlərini göstərir. Mərkəzi Bankların büdcə kəsirlərini bağlamaq üçün yekun bir həll kimi pul kütləsini artıracağını müdafiə edən Krugman qeyd edir ki; “pul və maliyyə siyasətinin həddən artıq genişlənməsi beynəlxalq ehtiyatları azaldacaq və bununla da sabit məzənnə rejimi məcburən ləğv ediləcəkdir”³. Bu modelin əsas mülahizəsinə görə böhranların monetizasiya həddindən daha yüksək səviyyəyə çatan dövlət borcu ilə valyuta məzənnəsi sistemi arasındakı uyğunsuzluqdan yarandığını deyir.

İkinci Nəsil Böhran Modelleri 1992-1993 Avropa Pul böhranından sonra formalaşdırılan inkişaf etdirilən bu modelə görə pul böhranını yaradan əsas səbəb, makroiqtisadi siyasətin davamlılığını mövzusunda meydana gələn ani dəyişikliklərdir. İkinci nəsil böhran modelləri inflyasiyanın maliyyə strukturuna gözlənilməz təsirlərini əsas götürür. Məşğulluq açığı, büdcə kəsiri və faiz dərəcələrində balanssızlığı bilən bazar iştirakçıları nominal faiz dərəcələrinin yüksələcəyini və inflyasiya səviyyəsinin yüksəlməsi ilə birlikdə milli pul vahidinin dəyərinin azalacağını bilirlər. Başqa sözlə, pul və maliyyə siyasəti nə qədər tutarlı olsa belə, hər bir iqtisadi sistem hər zaman spekulyativ təsirə açıqdır, ancaq bir spekulyativ hücum olmasa belə, əgər bazarda yayılan məlumata bazar iştirakçıları tərəfindən inanılan bir məlumat olaraq qəbul görsə iqtisadi sistemdə böhran baş verə bilər.

Maliyyə böhranının növləri. Maliyyə böhranlarının ümumi xüsusiyyətləri ilə yanaşı, onların fərqli xüsusiyyətləri mövcuddur. Bu böhran növlərinin oxşar cəhətləri xərcləri artırmasıdır. Qeyd edilən xərclərə əsasən zərər dəymiş maliyyə sektorunun

³ Paul Krugman, “Currency Crises”, <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.htm/krugmanhomepage>.

bərpası üçün lazım olan maliyyə resurslarının təmin edilməsi xərcləridir.

Ümumi qəbul edilmiş yanaşmaya görə, maliyyə böhranları dörd fərqli qrupda araşdırılmalıdır:

- Pul böhranları
- Bank böhranları
- Xarici borc böhranları
- Sistemik maliyyə böhranı

İqtisadi sistemdə maliyyə böhranı baş verdikdə, qeyd edilən böhran növləri maliyyə böhranın mərhələləri olan kimi iqtisadi sistemdə ardıcılıqla müşahidə edilir⁴.

Pul böhranı (currency crises), ədəbiyyatda valyuta böhranı kimi də ifadə edilir. Valyuta böhranları valyuta məzənnəsində və kapitalın hərəkətliliyində meydana gələn ani bir dəyişmə nəticəsində ortaya çıxır⁵. Xüsusilə sabit valyuta məzənnəsi rejimində bazar iştirakçılarının milli pul vahidində ifadə olunmuş aktivlərini qəfildən xarici valyuta ilə dəyişdirməsi nəticəsində Mərkəz Bankının valyuta ehtiyatlarının tükənməsi ilə meydana gələn böhranlardır. Milli pul vahidinin üzərindəki spekulativ təzyiqlər nəticəsində, devalvasiya və ya kəskin dəyər itkisi baş verirsə və ya Mərkəzi Bankı böyük miqdarlarda ehtiyat satmaq və ya faiz dərəcələrini yüksəltməklə pulun dəyərini qorumağa məcbur qalırsa pul böhranı və ya digər bir deyişlə bir valyuta böhranı baş verir⁶. Pul böhranı investorların ölkənin puluna olan etibarını itirməsi səbəbindən spekulativ vəsaitlərin və ya “isti pulun” iqtisadiyyatdan çıxmağa başlaması və Mərkəzi Bankının bütün müdaxilələrinə baxmayaraq mövcud məzənnənin davam etdirilə bilməyərək, milli pul vahidinin devalvasiya edilməsidir⁷.

Sərbəst (üzən) valyuta məzənnəsi rejimindəki bir iqtisadi sistemdə tarazlıq

⁴ Jeffrey D. Sachs, “Alternative Approches to Financial Crises in Emering Markets”, Capital Flows and Financial Crises, Editör: Miles Kahler, Cornell University Pres, Ithaca New York, 1998, s. 243.

⁵ Turan Yay et al., Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No:47, 2001, İstanbul, s. 20.

⁶ Güven Delice, “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, Erciyes Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı:20, Ocak Haziran 2003, s. 59.

⁷ İlker Parasız, Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Uluslararası İlişkiler Bölümü, Makro Ekonomi Ders Notları, 2003.

mövcud olsa belə milli pul vahidi dəyər itkisi ilə üzləşir. Bunun əsas səbəbi iqtisadi sistemdə mövcud olan qısamüddətli xüsusi və dövlət borclarının, ölkənin valyuta ehtiyatlarından çox olması yəni o ölkə iqtisadiyyatının xarici borcları qaytaracaq səviyyədə valyuta ehtiyatının olmamasıdır⁸. Bir ölkədə tətbiq edilən pul, maliyyə, məşğulluq və ümumilikdə iqtisadi siyasət o ölkənin pulunun həddindən artıq dəyər qazanmasına və ya itirməsinə, yəni xarici borc açıqlarına səbəb olduğundan pul böhranlarına da səbəb ola bilər. Pul böhranlarını yaradan spekulyativ təzyiqlərə, Asiya ölkələrində olduğu kimi daxili bazarlarda bir tənəzzülü, xarici valyutada ifadə olunmuş qısamüddətli xarici borclardakı artımı, Meksikada olduğu kimi valyuta məzənnəsindəki həddən dəyər qazanmanı və ya 1992-ci ildə İngiltərədə olduğu kimi sabit məzənnə rejimindən imtinanı misal göstərmək olar.

Bank böhranları baş verməsinin əsas səbəbi bank hesabatlarının aktiv strukturunda olan dəyişikliklərdir. Daha doğrusu, problemlı kreditlərin artması, qiymətli kağızlar bazarında dəyişikliklər və real sektorun kiçilməsi bank böhranlarının əsas səbəblərindəndir. Bankların məsuliyyətsizliyi, bank sisteminin zəifliyi, maliyyə bazarlarının həssaslığı və ölkənin izlədiyi valyuta məzənnəsi rejimi bu səbəblərin əsas olanlarıdır. Bundan əlavə, böhranların baş verməsi bank sektorunun ölkələr üzrə fərqləri, institusional əlaqələr, sahiblik strukturu, sektoral konsentrasiya, sistemli nəzarət, beynəlxalq standartların mövcudluğu, texnoloji infrastruktur kimi xüsusiyyətlərdən irəli gəlir⁹.

Xarici borc böhranları ölkənin dövlət və ya özəl sektora aid xarici borclarını ödəmə bilməməsidir. Bu böhranlar ölkələrin xarici borclarını ödəyə bilməməsi və yeni xarici kreditin tapılmasında çəkdikləri çətinliklər üçün xarici borcların yeni ödəniş planına keçilməsi və ya təxirə salınmış öhdəliklərə səbəbi ilə ortaya çıxır. Xarici borc böhranı, borclarını müntəzəm şəkildə ödəyən bir ölkənin borcun özünü və faizini ödəyə bilməyəcəyini bəyan etməsi kimi başa düşülür. Likvidlik böhranı adı da verilən

⁸ Mustafa Özer, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1096, 1999, Eskişehir.

⁹ M. Necat Coşkun, “**Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri**”, Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:3, Sayı:2, 2001 Güz, Ankara, s. 41.

maliyyə və bank böhranlarının yaşandığı bir ölkədə bütün iqtisadi öhdəliklərdə olduğu kimi borcun qeri qaytarılmasında da gecikmələr olması labüddür.

Xarici borc böhranlarının xüsusiyyətləri aşağıdakılardır¹⁰:

1. Xarici borcların ödənilməsində çətinliklər müvəqqəti bir müddət üçün davam edir.

2. Ölkənin borclarını geri qaytarmaq mümkün olmadığı təqdirdə öhdəliklərindən boyun qaçırmaq istəyə bilər. Belə ki, ölkə məhdud olan resurslarını istehsal kimi sahələrə ayıraraq, borcun qaytarılması prosesini yubada bilər. Bu, prosesə “məhdud resursların prioritet sahələrə ayrılması” kimi baxıla bilər.

3. Xarici borc böhranı borclu ölkənin bu vəziyyəti bəyan etməsi ilə başlayır.

4. Bir ölkədə başlayan likvidlik böhranı, maliyyə sisteminə qlobal baxımdan əhəmiyyətli zərər verməklə bərabər, burada sadəcə borcu verən ölkələrə mənfi təsir dəyir.

Bank və valyuta risklərinin davamlılığı və böyüklüyü sistemə bəhran adlanır. Bu, maliyyə bazarlarının vəziyyətinin ciddi şəkildə pisləşməsinə nəzərdə tutur və iqtisadi, sosial və siyasi struktur dəyişikliyinə səbəb olur. Sistemli böhranlar iqtisadi sistemin maliyyə problemlərini həll edə bilməməsi, Mərkəzi Bankın likvidlik problemini həll edə bilməməsi, bankları müflis edə bilər və ölkənin bütün maliyyə strukturuna sistemə bəhran şəkildə təsir göstərir. Sistemə bəhranlarda yayılma prosesi vardır ki, bir ölkədə, müəssisədə və ya biznesdə problemlər neolibəhran sistem nəticəsində bir başqa ölkədə, təşkilatda və ya biznesdə problemlər yaradır. Məsələn, Asiya böhranının başlanğıcında Koreya və Taylandda iflaslar müşahidə olunurdu ki, bu proses tezliklə bölgədəki ölkələrin maliyyə bazarlarına yayıldı. Sistemə bəhran dövründə investərlər geri çəkilir və müəssisələrin maliyyə resursları tapmaq imkanları məhdudlaşır ki, bu da öz növbəsində, istehsala mənfi təsir göstərir. Bununla yanaşı, bankların fəaliyyətinin pisləşməsi başlanğıcda istehsal həcmi azaldır və ölkənin milli gəlirində əhəmiyyətli azalmalara səbəb olur.

¹⁰ Ömer Veysel Çalışkan, **Uluslararası Finansal Krizler**, Ekonomik Yaklaşım, Cilt: 14, Sayı: 44-46, Kış 2003, Ankara, s. 226.

Bir cəmiyyətin inkişaf səviyyəsinin bir çox göstəriciləri vardır ki, bunların da əksəriyyətinin inkişafına ümumi iqtisadi inkişafı nail olunur. Zəif inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkə iqtisadiyyatlarının ən əhəmiyyətli xüsusiyyəti, bir-birini izləyən maliyyə böhranlarının mövcudluğudur.

İnkişaf etmiş və sənayeləşmiş iqtisadiyyatlar qloballaşma və sənayeləşmə prosesi ilə əvvəldən özlərinin malik olduğu üstünlüklər vasitəsilə uyğunlaşmışdır. Bunun əksinə, zəif inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan cəmiyyətlər sənayeləşmə müddətlərini adi formada yaşa bilməmiş, özlərinin xaricində yaşanan bu prosesin tələblərinə uyğunlaşdırmaq məcburiyyəti ilə qarşılaşmışdır. Bu vəziyyət də sənayeləşmiş ölkələrin daha çox gəlir əldə etməsinə, maliyyə bazarları nisbətən kövrək olan ölkələrin isə zərər etməsilə nəticələnmişdir. Ancaq bu prosesin davamında bir asılılıq əlaqəsi formalaşdırılmışdır və bu əlaqəni idarə edə bilən ölkələrin iqtisadiyyatları inkişaf etmiş iqtisadiyyatlara çevrildi. Bu qeyri-bərabərliyə söykənən münasibətlər inkişaf etməkdə olan ölkələrin əleyhinə işləyir.

Qlobal maliyyə bazarlarda qısa müddətli kapital hərəkətinin sıxlığı son illərdə çox böyük səviyyəyə çatmışdır. Bu artım xarici investisiyaların mövcud olduğu girən ölkələrin maliyyə bazarlarında giriş və çıxışda əhəmiyyətli dəyişikliklər meydana gətirir, ancaq ölkənin real sektoruna böyük bir fayda da təmin gətirmir. Qısamüddətli kapital hərəkətinin meydana gətirdiyi böyük maliyyə vəsaiti və böyük əməliyyat həcmnin inkişaf etməkdə olan ölkə bazarlarına qəfil giriş-çıxışlar etməsi ölkə bazarlarında böyük dalğalanmalar meydana gətirir, bu dalğalanmalar maliyyə böhranların başlamasına səbəb olur. Belə ki, Avropadakı 1992-ci ildəki ERM (Exchange Rate Mechanism) böhranını, 1994-1995-ci illərdə Latın Amerikasının maliyyə böhranlarını, 1997-ci ildə Cənub-Şərqi Asiya və Rusiya böhranlarına qısamüddətli kapital hərəkətinin səbəb olduğu qeyd edilir.

İqtisadi sistemlərin qarşılaşdıqları maliyyə böhranlarında "isti pul" kimi qeyd etdiyimiz beynəlxalq qısamüddətli sərmayə axınlarının və spekulativ hücumların əhəmiyyətli rolu vardır. Ümumiyyətlə dünyada baş vermiş maliyyə böhranların bu təsirləri görmək mümkündür.

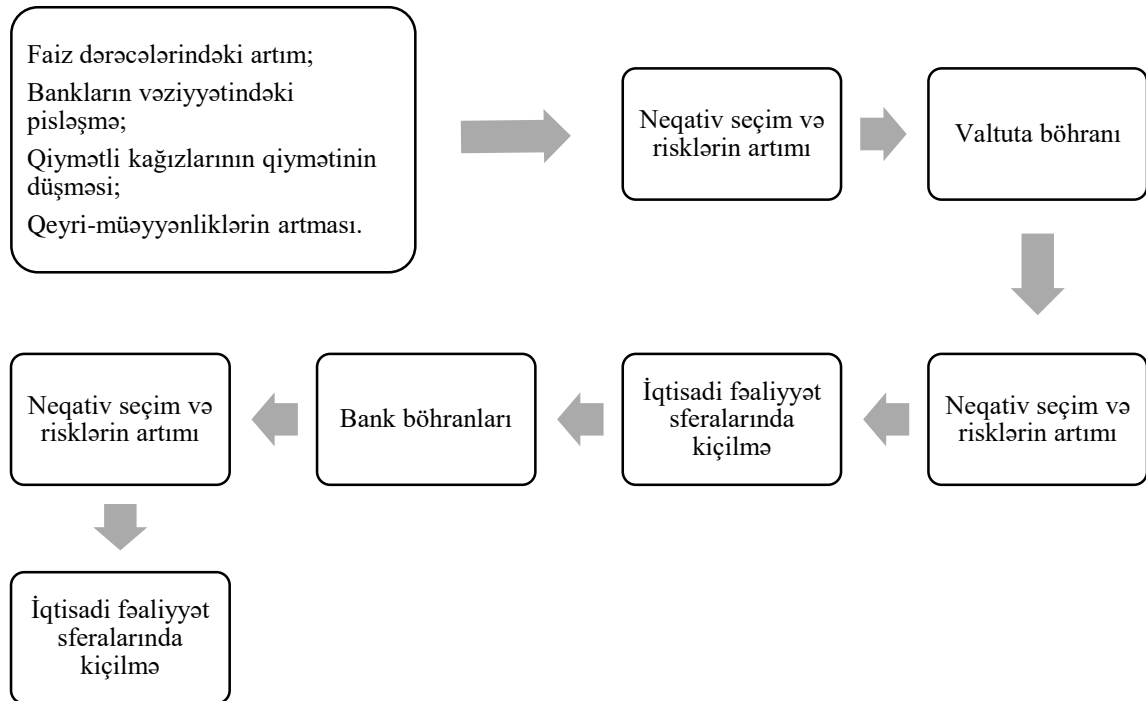
Qlobal maliyyə bazarları hal-hazırda yüksək inkişaf səviyyəsinə çatmışdır. Bu bazarlarda gündəlik yerinə yetirilən əməliyyat həcmi mal ticarətinin həcmindən təxminən 40 dəfə çoxdur. Qlobal maliyyə bazarları, bir tərəfdən çıxarılmış əmtəə və xidmətlərin alqı-satqısının edildiyi real iqtisadiyyat, digər tərəfdən isə speklyator və qiymətli kağız emissiya edənlərin iştirak etdiyi ikitərəfli bir quruluşdur.

Qısamüddətli beynəlxalq kapital hərəkətinin qarşısını almaq üçün James Tobin valyuta əməliyyatlarından kiçik faizlə vergi alınmasını irəli sürmüşdür. Tobin vergisi adlandırılan bu vergi ilə həm böyük miqdarlara çatan valyuta mübadiləsi əməliyyatlarına əlavə bir yük gətirilərək bu hərəkətlərin azaldılması, həm də buradan əldə ediləcək gəlir ilə dünyanın sosial problemlərinin həllinə bir maliyyə mənbəyi formalaşdırılması planlaşdırılırdı.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrin yaşadıkları böhranlara cavab olaraq Beynəlxalq Valyuta Fondunun kömək tədbirləri böhran yaşayan ölkələrin iqtisadiyyatının maliyyə sistemlərini yenidən nəzərdən keçirir. Bu proses borcverən bankların verdikləri borcu qaytarmağa yarayır, ancaq böhran yaşayan ölkələr daha böyük borc yükü ilə üzləşirlər.

BVF-nun xilasetmə paketləri özündə adətən mövcud kreditlərin ödəmə müddətləri, faiz dərəcələrində və ya strukturunda dəyişiklikləri ehtiva edir. BVF, ölkə iqtisadiyyatının pisləşməsi halında, bu prosesi başqa dövlətə ziyan verməməsi üçün onun stimullaşdırıcı maliyyə siyasətinə üstünlük verir. Hal-hazırda BVF maliyyələşdirici və dəstəkləyici bir qurum kimi qəbul edilməməsinə baxmayaraq, artıq böhran vəziyyətlərində sərt pul siyasəti həyata keçirir, bu isə öz növbəsində iqtisadiyyatın daha da pisləşməsinə səbəb olur.

Böhranların başvermə səbəbləri, səbəb olduğu nəticələr¹¹



Məlum olduğu kimi, pul siyasəti, maliyyə siyasəti ilə birlikdə, qısamüddətli qeyri-sabitliklərin aradan qaldırılmasının ən təsirli vasitəsi hesab olunur. Ancaq zaman keçdikcə onların funksiyası və əhəmiyyəti dəyişmişdir. İqtisadi hadisələrin pul siyasəti ilə bağlı nəzəri şərtləri və pul anlayışının özünün dəyişməsinə təsir göstərmişdir.

Klassik nəzəriyyə, qiymət sabitliyinə yönəldilmiş prioritetə üstünlük verib və təbii işsizliyin məşğulluğa əhəmiyyətli təsir göstərməyəcəyini iddia etmişdi. Xüsusilə, kəmiyyət nəzəriyyəsi pul siyasəti tətbiq edilməsinin əsasını təşkil edir. Ancaq Böyük Depressiyanın baş verməsi bu nəzəriyyənin Keynesian gəlir və xərc nəzəriyyəsi ilə əvəzlənməsinə səbəb oldu. Burada pul təklifi ilə məcmu xərclər arasındakı sabit və proqnozlaşdırıla bilən əlaqənin olmadığı iddia edilir. Beləliklə, bu yanaşmaya əsasən İkinci Dünya Müharibəsindən sonra inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələrdə multiplikator və akselerator mexanizmlərə əsaslanan vergi siyasəti məşğulluq və iqtisadi artım məqsədlərinə nail olmaq üçün tətbiq edilmişdir.

¹¹ Friedrich S. Mishkin, “**International Capital, Movements**”, Financial Volatility and Financial Instability, Cambridge, January 1998, s. 18.

1973-cü il neft böhranı, inkişaf etmiş qərb ölkələrini sərbəst məzənnə rejimi və sərt pul siyasətinə keçməsinə mühüm rol oynamışdır. Sərt pul siyasəti nəticəsində yüksələn faiz dərəcələri inkişaf etməkdə olan ölkələrin xarici borc yükünü artırdı. Beləliklə, ölkələr OPEK ölkələrinə ödəmiş olduqları neft pullarını, bu ölkələrə öz məhsullarını sataraq geri almağa yönəlmişlər. Üçüncü Dünya ölkələri isə, tənəzzüldən xilas olmaq üçün, pullarını və satdıqları malların dəyərini davamlı olaraq azaldaraq ixracı artırmağa çalışmışdır.

Neft böhranı dövründə inkişaf etmiş ölkələr deflyasiya siyasətinin əvəzinə sərbəst məzənnə rejimini seçmişlər. Ancaq dünya iqtisadiyyatındakı durğunluq və 1986-cı ildə neft qiymətlərində müşahidə edilən azalmalar, proteksionist siyasətin yaranmasına və yenidən sabit məzənnə rejiminə keçid müzakirələrinin başlamasına səbəb olmuşdur. Göründüyü kimi, inkişaf etmiş ölkələr xarici “şoklar” qarşısında müstəqil pul siyasəti ilə qısamüddətli qeyri-stabillikləri bərpa edə bilirlər. Bunun əksinə, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə stabillik siyasəti bu qədər təsirli deyil. Çünki bu ölkələrin problemləri qısamüddətli pul siyasəti çətinliyindən yaranmır. Odur ki, bu ölkələrdə davamlı iqtisadi artım siyasəti həyata keçirilməlidir.

Belə olan halda, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə real sektorun inkişafı daha da əhəmiyyət qazanır. İqtisad elminin xüsusi və ümumi metodları inkişaf etməkdə olan ölkələrə tətbiq edilərkən istənilən nəticəni almaq mümkün olmaya bilər. Keynesian və monetarist yanaşmadan daha çox strukturalist yanaşma inkişaf etməkdə olan ölkələrdə və Azərbaycanda tətbiqi daha məqsədəuyğundur.

1.2. Pul siyasətinin mahiyyəti, əsas məqsəd və vəzifələri

Pul siyasətinin tərifini və əhatə etdiyi sfera, pul siyasətinin əsası olan nəzəri yanaşmaya və ölkədə Mərkəz Bankı ya da Federal Ehtiyat sisteminə görə dəyişir. Ümumiyyətlə, pul siyasəti Mərkəzi Bank tərəfindən “müəyyən iqtisadi məqsədlərə nail olmaq üçün pul və kredit şərtlərini nəzarəti altına alınacaq hərəkətlər” kimi müəyyən edilir.

Pul siyasəti, məcmu tələbatın azaldılması və ya artırılması siyasəti kimi, iqtisadi siyasət vasitəsidir. Ancaq zaman keçdikcə pul siyasətinin məqsədlərində böyük dəyişikliklər olmuşdur. Xüsusilə sərbəst məzənnə rejiminin tətbiq olunduğu ölkələrdə, monetarist yanaşmaya əsaslanan pul siyasətinin həyata keçirilməsinə istiqamətlənmiş dəyişikliklər olmuşdur.

Pul siyasətinin ənənəvi məqsədi ümumi qiymət səviyyəsinin sabit qalmasını, yeni inflyasiya və deflyasiya hallarının qarşısını almaqdır. Klassiklər real gəlir və xərc bölüşdürülməsinin və əhali yerləşməsinin, texnologiya, istehlakçı və istehsalçıların şəxsi zövqü, üstünlükləri və gözləntiləri kimi real faktorlar ilə müəyyənləşdirildiyini düşünürdü. Bu cür düşüncənin arxasında pul təklifinin, milli gəlirə az və ya heç bir təsiri olmadığını ehtimal edirdi¹².

1930-cu illərdəki iki hadisəsi pul siyasətinin rolu və məqsədinə təsir göstərmişdir. Bu hadisələrin birincisi böyük depressiyaya səbəb olan kütləvi və uzun müddətli işsizlikdir. İkincisi, 1936-cı ildə Keynsin “Məşğulluğun, pulun və faizin ümumi nəzəriyyəsi” əsərini yazması olmuşdur. Keyns əsaslılıq pul təklifinin dəyişməsi faiz dərəcələrini dəyişəcək və bu da öz növbəsində investisiya məhsullarının qiymətlərini dəyişəcəkdir.

Daha sonra, 1940-cı illərdə baş vermiş iki hadisə pul siyasətinin rolu və məqsədi üzərində təsirli olmuşdur. İkinci Dünya müharibəsi dövründə və sonrasında bunlardan birincisi, Federal Ehtiyatın faiz dərəcələrinin aşağı səviyyədə saxlanması siyasətidir. İkincisi ABŞ-da 1946-cı ildə tətbiq olunan Əmək Qanunu ilə, məşğulluğu artırmaq, milli iqtisadi siyasətin məqsədlərindən birinə çevrilmişdir. Bununla da, pul siyasətinin ənənəvi məqsədi olan qiymət sabitliyinə, məşğulluğun artırılması məqsədi də əlavə edilmişdir.

İkinci Dünya müharibəsindən sonra Avropanın və Yaponiyanın iqtisadi artım templəri ABŞ-ı təhdid edəcək səviyyəyə çatdığı üçün, pul siyasətinin üçüncü məqsədi, iqtisadi artım, formalaşmışdır.

¹² Recep Düzgün, “Türkiye Ekonomisi’nde Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği”, The Journal Of International Social Research, Spring 2010, s.230

Dördüncü məqsəd kimi, 1950-ci illərin sonlarında və 1960-cı illərin əvvəllərində tədiyyə balansı müsbət saldosunun təmin edilməsi müəyyənləşdirilmişdir. Belə olan halda pul siyasətinin məqsədləri aşağıdakı kimidir¹³:

- Qiymət sabitliyi;
- Məşğulluq;
- İqtisadi artım;
- Tədiyyə balansı

Qiymət sabitliyi – Bu hədəf istehlak qiymətləri indeksləri və biznes statistikasını ilə müəyyən edilir. Digər indeks isə ÜDM deflyatorudur. Qiymət sabitliyi pul siyasətinin ən önəmli məqsədidir, çünki bütün son məhsulların qiymətlərinə, istehlakçı qiymətləri, aralıq məhsulların qiymətləri, dövlət satınalmaları daxildir.

Buna baxmayaraq, hər iki indeks də məhsulda baş verən keyfiyyət dəyişikliklərini hesablaya bilmir, bu səbəbdən də yanıltıcı nəticələr verir. Məsələn, əgər inflyasiya illik 3% təşkil edirsə, faktiki inflyasiya yalnız 2% müşahidə edilir. Lakin, iqtisadçılar bu iki indeksin qiymət üçün həlledici olmasında həmfikirdirlər. Konservativ iqtisadçılar qiymətlərin illik dəyişmələrinin sıfır ətrafında olduğunu qeyd edirlər. Digər tərəfdən Liberal iqtisadçılar görə, 1,5% dəyişmə sürəti sabit və 3% isə yol verilə bilən həddir.

Məşğulluq – İşsizlik səviyyəsi, işləyən əhali, əmək qabiliyyətli olan əhaliyə nisbətidir. Lakin bu meyar gizli işsizlik dərəcəsini göstərmir. Bundan əlavə, bu dərəcə müvəqqəti olaraq işdən kənar olanlar və iş dəyişikliyi səbəbindən daimi iş tapa bilməyənlər arasındakı fərqləri əks etdirmir. Nəticə olaraq, işsizlik səviyyəsi işləməyən və ümitsiz olduğu üçün iş axtarmayanları tam göstərmir. Bütün bu çatışmazlıqlara baxmayaraq, işsizlik dərəcəsi, ən yaxşı göstəricilərdəndir.

İqtisadi artım – Bu hədəfin əsas ölçü meyarı, real və xalis istehsal səviyyəsindəki artım səviyyəsidir. Bu nisbət də aşağıdakı amillər ilə əlaqədardır.

İş təklifindəki artım əhalinin artım tempi ilə mütənasibdir.

¹³ Timur Önder, "Para politikası: araçları, amaçları və Türkiyə tətbiqi" Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Mayıs 2005, s.325

Torpaq, ərazi və digər təbii ehtiyatların yararlılığındakı artım səviyyəsi.

Aralıq istehlak malların stokundakı artım səviyyəsi; bu səviyyə də yığım və investisiya səviyyələrinin bir funksiyasıdır.

Biznes, kapital və digər resursların məhsuldarlığının artması səviyyəsi; bu nisbət məhsuldarlığa, texnologiyaya və nou-hauya bağlıdır.

J. Kendrik'e görə, «Sərbəst bir iqtisadi sistemdə iqtisadi artım, bazarın bütün iştirakçılarının, o andakı istehsala, istehsala ayırdığı mənbələrin həcminə görə gələcək dövrdəki məhsuldar potensialı genişləndirmək üçün investisiya etməyə hazır olduqları miqdara görə əldə etdikləri qazancı göstərən bir səviyyədir.

Pul siyasətinin hansı iqtisadi artım yolunu seçəcəyi, problemin həlli daha sürətli iqtisadi artımın faydalarının, xərclərinin müqayisə edilməsi ilə əlaqədardır

Tədiyyə balansı. Pul siyasəti uzunmüddət illərdir ki, iqtisadi siyasətin bir vasitə olmasına baxmayaraq, tədiyyə balansının əsasən 1960-cı illərdən sonra daha vacib əhəmiyyət kəsb etmişdir.

Tədiyyə balansının mənfi saldosu, ticarət balansının kəsirindən yaranır ki, bu da idxalın ixracdan çox olması deməkdir. İdxal artıqlığı olarsa, getdikcə pul kütləsinin kiçilməsinə gətirib çıxaracaqdır. Çünki, idxal üçün tələb olunan xarici valyuta, idxalçıya milli valyuta qarşılığında satılacaq. Bu da, satınalma gücünün azalmasına yol açacaq, yəni pul kütləsi azalacaqdır. Bununla əlaqədar olaraq, faiz dərəcələri artacaq və investisiya xərcləri də azalacaqdır. İnvestisiya xərclərinin azalması, tədiyyə balansının tarazlaşdıracaqdır. Ancaq bu təsir formaları struktur hadisələr olduğu üçün qısamüddətli dövrdə özünü göstərməyəcəkdir. Bu gecikmələrin qarşısını almaq üçün məhdudlaşdırıcı pul siyasəti tətbiq edilir. Məlum olduğu kimi, pul kütləsi azaldıqda, faiz dərəcəsi artır, investisiya xərcləri azalır və bu da gəlirlərin azalmasına gətirib çıxarır. Bu daralma isə öz növbəsində, məcmu tələblə birlikdə, idxal tələbinin azalmasına gətirib çıxarır. Xərclərin azaldılması və gəlir səviyyəsinin aşağı düşməsi də qiymət səviyyələrinə təsir edərək ixracın artmasına təsir göstərə bilər. Beləliklə, pul kütləsinin azaldılması tədiyyə balansın tarazlığını təmin edəcəkdir.

Digər tərəfdən, faiz dərəcələrinin artması ölkədən pul çıxışının qarşısını almaqla

bərabər, ölkəyə qısamüddətli investisiya axınlarını stimullaşdırma bilər. Xarici kapital axınları ilə qısamüddətli borcların artması beynəlxalq maliyyə qurumlarında və onların sahiblərinə ölkəyə yeni məsuliyyət qoysalar da, spekulyativ kapital qoyanlara müsbət təsir göstərə bilər. Bu qurumların vəziyyətin aradan qaldırılması üçün ciddi bir mübarizə gördükləri üçün, yeni kreditlərin açılması və ölkənin xeyrinə sermayə göndərilməsinin çətinliyini görməmələri mümkün deyil. Eyni şəkildə, beynəlxalq spekulyasiya sermayəsi də sabitliyin yaradılmasında təsirli ola bilər. Beləliklə, xarici kapital axınlarının təmin etdiyi sabitlik sayəsində, yeni debitor borcları ödəmə müddətinə çatmayaraq yaradıla bilər. Başqa sözlə, qısamüddətli kapital axınlarının uzunmüddətli müsbət təsirləri görülür.

Məqsədlərin qarşılıqlı əlaqəsi. Pul siyasətinin məqsədlərinin təmin edilməsinin bir-biri ilə qarşılıqlı əlaqəsi vardır. Bunları aşağıdakı kimi göstərə bilərik:

- Tam məşğulluq hədəfi – qiymət sabitliyi;
- Qiymət sabitliyi – iqtisadi artımla;
- Yüksək məşğulluq – tədiyyə balansı.

Pul siyasəti işsizliyi azaltmaq üçün həyata keçirilsə, daha böyük bir inflyasiya meydana gətirəcək. Pul siyasətinin inflyasiyanı azaltmaq üçün istifadə edildiyi təqdirdə, işsizlik daha yüksək səviyyələrə çatacaqdır.

Pul siyasəti iqtisadi konyunktura, pul tədarükünə müdaxiləyə və ya pul dövriyyəsinin dərəcəsini nəzərə almaqla tətbiq oluna bilər. Pul siyasətinin köməyi ilə milli gəlirin, qiymətlərin ümumi səviyyəsinin və istihdamın həcminə müsbət təsir etmək məqsədi daşıyır. Əsas məqsəd milli gəliri artırmaq, işsizliyi azaltmaq və qiymət sabitliyini təmin etməkdir. Amma bu əsas məqsədlərdən başqa, aralıq məqsədlər də var. Vəsitədə olan faiz dərəcəsi də. Bütünlüklə iqtisadiyyatdan əlavə seçici tədbirlərlə bəzi bölgələr və ya sektorlar üçün məqsədlər müəyyən edilə bilər.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə pul siyasəti pulun gücünə malik olan təşkilat tərəfindən həyata keçirilir.

Pul siyasətinin məqsədləri, Pul siyasəti alətləri. Pul siyasəti iqtisadi konyunktura görə, pul təklifinə müdaxilə və ya pul dövretmə sürətini idarə etməklə

tətbiq oluna bilər. Pul siyasəti milli gəlirin, qiymətlərin ümumi səviyyəsinin və məşğulluğun həcminə müsbət təsir etmək məqsədi daşıyır. Əsas məqsəd milli gəliri artırmaq, işsizliyi azaltmaq və qiymət sabitliyini təmin etməkdir. Amma bu əsas məqsədlərdən başqa, aralıq məqsədlər də var. Ümumilikdə iqtisadiyyatın bir sıra sektorlar üzrə əlavə selektiv tədbirlər və ya məqsədlər müəyyən edilə bilər.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə pul siyasəti pulun gücünə malik olan təşkilat tərəfindən həyata keçirilir.

Pul Siyasəti Alətləri. Prinsip olaraq, pul siyasəti iqtisadi ehtiyaclara görə pul kütləsini müəyyən etməkdir. Kağız pullarının miqdarı və zərurət olduqda, kommersiya bankları tərəfindən yaranan pul miqdarı aşağıda izah edəcəyimiz vasitələrlə tənzimlənir.

Açıq Bazar Əməliyyatları. Mərkəzi Bankın istənilən səviyyədə pul kütləsini saxlamaq üçün istifadə etdiyi ən vacib vasitə açıq bazar əməliyyatlarıdır. Bu məqsədlə Mərkəzi Bank dövlət istiqrazlarını alır və ya satır. Mərkəzi Bank banklardan istiqrazlar alırsa, bank ehtiyatları artacaq və onların verdikləri kreditlər artacaq və pul təklifi artacaq. Bu alət vasitəsilə Mərkəzi Bank kommersiya banklarının resurslarını nəzarət altında saxlayır.

Xarici valyuta əməliyyatları. Mərkəzi Bank milli valyuta ilə xarici valyutalar arasındakı nisbəti müəyyənləşdirir. Bu məqsədlə Mərkəzi Bank sərbəst məzənnə rejimində bazara müdaxilə etmək üçün xarici valyuta alır və satır. Mərkəzi Bank xarici valyuta satdıqda valyuta məzənnəsi və pul təklifi azalır. Xarici valyutanı aldıqda isə, məzənnə və pul təklifi artır.

Uçot dərəcələrinin müəyyən edilməsi. Mərkəzi Bankın ölkənin kommersiya banklarını pul kütləsi ilə təmin etməsidir. Başqa sözlə, Mərkəzi bank kommersiya bankları və digər maliyyə təşkilatlarına kredit verir, onlar isə öz növbəsində fiziki və hüquqi şəxsləri kreditlə təmin edir.

Kredit məhdudluqları. İqtisadi kreditlərin məbləği məhdudlaşdırılırsa, bankların müəyyən səviyyədə yuxarı kreditlərin verilməsini qadağan edə bilər. Belə bir tətbiq, pul təklifinin məhdudlaşdırılmasının effektiv vasitəsidir.

Məcburi ehtiyat normaları. Mərkəzi Bank, əmanətçilərin mülkiyyətini təmin etmək və maliyyə sektorunda ajiotajın qarşısını almaq məqsədi ilə kommersiya bankı əmanətlərinin müəyyən bir ehtiyat hissəsini saxlamağı zəruri edir. Bu dərəcələr bank sektorunda likvidlik şəraitinin yüksəlməsinə və ya düşməsinə səbəb olur. Əgər məcburi ehtiyat faizi azalırsa likvidlik azalır, əks halda likvidlik artır.

Selektiv kredit siyasəti. Selektiv kredit siyasəti müəyyən maliyyə qurumlarına tətbiq edilir və xüsusi məqsədlər üçün nəzərdə tutulub. Bu siyasət müəyyən qurumların müəyyən kreditlərini idarə etməkdir. Selektiv kredit siyasətinin tətbiqi ilə bəzi fəaliyyət növləri stimullaşdırır, bəzilərini isə məhdudlaşdırır.

1.3. İqtisadi inkişafın təmin edilməsində pul siyasətinin əsas prinsipləri

Milli iqtisadi inkişafın sağlam bir şəkildə reallaşması üçün əmtəə və xidmət bazarları ilə maliyyə bazarlarının bir-birinə uyğun şəkildə hərəkəti təmin edilməlidir lazımdır. Burada, istehsaldan əldə edilən milli gəlir, birbaşa şəkildə istehlak və ya yığım yolu ilə sonradan əmtəə bazarına istiqamətlənir. İqtisadiyyatda, bu hadisə balanslı bir şəkildə tənzimləndiyi müddətcə istehsal prosesi stabilləşdirilir. Bazar konyukturunda çaxnaşmalara yol vermədən iqtisadi inkişafın təmin edilməsi, əmtəə və xidmətlər üçün qiymət səviyyəsi, xarici valyuta üçün məzənnənin müəyyən edilməsi və milli valyutanın nominal dəyəri, faiz dərəcələrində olan artıb-azalmalar qeyd edilən amillərin bir-birilə əlaqəli şəkildə araşdırılmasını tələb edir.

Bu amillərin – monetar transmissiya kanallarının strukturunda meydana gələn neqativ hallar iqtisadiyyatın daxili və xarici tarazlıqları arasındakı nisbi tarazlıq əlaqələrini poza bilir, eləcə də büdcə xərclərinə təsir göstərərək ümumi iqtisadi struktura mənfi təsir göstərir. Qeyd edilən transmissiya kanallarının tarazlığın aşağı səviyyələrdə reallaşdırılması, ölkənin makroiqtisadi göstəricini daha yüksək səviyyədə olmasını təmin edir, yüksək səviyyədə tarazlaşdırılması isə iqtisadi inkişafa mənfi təsir edir, milli sərvətlərdən əldə olunan gəliri aşağı səviyyələrə çəkir.

Bu baxımdan valyuta məzənnəsi, inflyasiya və faiz dərəcələrinin yüksək dərəcələrdə olması maliyyə böhranına gətirib çıxarmır, ancaq əhalinin rifah

səviyyəsinin azalmasına və gəlir bölüşdürülməsində bərabərsizliyə yol açır.

Valyuta məzənnəsinin, inflyasiya və faiz dərəcələrinin formalaşması iqtisadi inkişafa təsir göstərən amillərdir, bu transmissiya kanallarının arasındakı əlaqələrin öyrənilməsi və iqtisadi inkişafa nə səviyədə təsir etməsinin öyrənilməsi aktual bir mövzudur. Qeyd edilən bu üç monetar amil iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarındakı mövcud vəziyyətdən və ya onların inkişaf istiqamətlərindən asılıdır. Bundan əlavə, bu amillər eyni zamanda bir-biri ilə qarşılıqlı əlaqədə olur. Daha doğrusu, iqtisadiyyatın daxili balansı (həm real, həm də maliyyə) ilə xarici balans arasında nisbi bir tarazlıq əlaqəsi var. Təbii bir nəticə olaraq, iqtisadiyyatın strukturuna və xüsusiyyətlərinə görə monetar transmissiya kanalları arasında nisbi bir balansın mövcudluğunun öyrənilməsinə zərurət vardır. Bu balanslılığın pozulması xərclərin strukturuna mənfi təsir göstərərək və ümumi iqtisadi vəziyyətə mənfi təsir göstərir.

Sxem 1.2.

İnflyasiya, valyuta məzənnəsi, faiz dərəcələrinin qarşılıqlı əlaqəsi



Pul siyasəti, makroiqtisadi hədəflərin hesablanması, bu hədəflərə çatmağı təmin edəcək bir aralıq hədəf dəyişəninin müəyyən edilməsini və bu dəyişənin müəyyən bir dəyərinin müəyyənləşdirilməsini; bu aralıq hədəfə aparacaq bir fəaliyyət hədəf dəyişəninin müəyyən edilməsini və bu dəyişənin müəyyən bir dəyərinin təyin olunmasını və pul siyasəti vasitələrini istifadə edərək bu müəyyən olunan hədəflərə çatmağı özündə birləşdirir. Pul siyasəti həyata keçirilərkən müəyyən edilən hədəf

dəyişən, pul siyasətinin başqa bir hədəf dəyişəninin dolayı yolla idarə etmək üçün birbaşa olaraq idarə edə biləcəyi bir göstəricidir. İqtisadi proseslərdən asılı olmayaraq bu hədəflərin dəyişdirilməsi pul siyasətində də dəyişikliklərə yol açır. Başqa sözlə, qəbul edilən hədəf göstəricilər, makroiqtisadi sferada baş verə biləcək hadisələri proqnozlaşdırma bilən və təsir edə bilən göstəricidi¹⁴.

Mərkəzi banklar qiymət sabitliyini təmin etmək üçün müxtəlif siyasət növləri tətbiq ediblər və edirlər. Pul siyasəti ölkənin ölkənin sosial-iqtisadi vəziyyətinə və Mərkəzi Bankın mövqeyinə əsasən ölkədən-ölkəyə fərqlənir. Həyata keçirilən pul siyasəti yalnız cari dövrün tələblərinə uyğun olmaq əvəzinə, əvvəlcədən müəyyən edilən bir siyasət həyata keçirmək üçün müəyyən bir göstəricini hədəfləmək və ya bir göstəricini nominal “lövbər” qəbul edərək bunun köməyi ilə hədəfə çatmağa çalışmaq beynəlxalq təcrübədə Mərkəz Banklar tərəfindən istifadə edilən tədbirlərdəndir¹⁵.

Nominal “lövbər”, qiymətlər üzərində təyin edici təsiri olan və gələcəkdə alacağı və ya ala biləcəyi dəyərlər Mərkəzi Bank tərəfindən əvvəlcədən açıqlanan bir nominal göstəricidir. Pul təklifi, faiz dərəcələri, valyuta məzənnəsi, inflyasiya, qiymət indeksi, əmək haqqı və nominal ÜDM “lövbər” ola bilən göstəricilərdir.

İnflyasiya hədəfləməsi pul siyasətinin bir növüdür ki, bunun tətbiqinə 1990-cı illərdən inkişaf etmiş ölkələrdə başlanılmışdır. İnflyasiya hədəfləməsi siyasətində Mərkəz Bankının yekun hədəfi qiymət sabitliyinə təmin etmək, gələcək dövr üçün inflyasiya hədəfi qoyub, bu hədəfə uyğun iqtisadi tədbirlər görməkdir. Başqa sözlə, bu hədəf üçün pul təklifinin, valyuta məzənnəsinin və faiz dərəcələrinin müəyyən edilməsidir.

İnflyasiya hədəfləməsi, iqtisadiyyatın ümumi göstəricilərinin və statistik məlumatların nəzərə alınaraq müəyyən bir dövr üçün qəbul edilən inflyasiya nisbətinin müəyyən edilməsi və pul siyasətinin müəyyən edilən nisbətə çatacaq şəkildə icra edilməsidir.

¹⁴ Oğuz, H. (1997), “Para Politikasının Ölçülmesinde Yeni Gelişmeler ve Türkiye İçin Para Politikası Endeksleri”, *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, C.15, S.2

¹⁵ Malatyalı, N. K. (1998), “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü*, Mart, 1998

İnflyasiya hədəfləməsi strategiyası ilə bağlı tədqiqatlara nəzər saldıqda müxtəlif yanaşmalar nəzərə çarpır. Frederik Mişkin inflyasiya hədəfləməsini beş əsas elementi əhatə edən pul siyasəti strategiyası kimi təsvir edir ki, bu elementlər aşağıdakılardır:

- İnflyasiyanın orta müddətli dövr üçün müəyyən edilərək ictimaiyyətə açıqlanması;
- Mərkəzi Bankın əsas hədəfi qiymət sabitliyi, digər hədəflər isə ikinci dərəcəlidir;
- Pul təklifi və valyuta məzənnəsi ilə bağlı kommunikasiya strategiyasının həyata keçirilməsi;
- pul siyasətinin planları, məqsədləri və qərarı barədə ictimaiyyət və maliyyə bazarları ilə əlaqədə olmaq, , pul siyasətinin şəffaflığının artırmaq;
- Mərkəzi Bankın inflyasiya hədəfinə çatmaq üçün müstəqilliyini və məsuliyyətini artırmaq.

Murray Sherwin'in araşdırmasındakı yanaşmada, inflyasiya hədəfləməsi, bir il və ya daha çox ili əhatə edən müəyyən bir dövr üçün inflyasiya səviyyəsinin necə dəyişəcəyini ictimaiyyətə rəsmi olaraq elan edildiyi və pul siyasətinin uzunmüddətli dövrdəki prioritet məqsədinin aşağı və sabit inflyasiya olduğunun, açıq bir şəkildə göstərildiyi strategiyadır.

Ümumiyyətlə, inflyasiya hədəflənməsi strategiyasının iki növü açıq inflyasiya hədəfləməsi və örtülü inflyasiya hədəfləməsi qeyd edilməlidir. Açıq inflyasiya hədəfləməsi, mərkəz bankın yalnız hədəflənən inflyasiya səviyyəsinə çatma və ya inflyasiyanı hədəflənən səviyyəyə çatdırmaq üçün görülən işdir.

Bununla yanaşı, inflyasiya hədəflənməsi inflyasiyadan başqa hər hansı bir qeyri-sabitliyi aradan qaldırmaq və ya dəyişənləri nəzərə almır. Örtülü inflyasiya hədəfləməsi rejimində; Mərkəzi Bank inflyasiya hədəfindən başqa digər dəyişənlərlə də - valyuta məzənnələri, faiz dərəcələri, istehsal və məşğulluqla da maraqlanır.

İnflyasiya hədəfləməsi rejimi üçün üç əsas şərt var. Bunlar aşağıdakılardır:

- Pul siyasətinin qiymət sabitliyi hədəfinə yönəldilməsi – Pul siyasətinin əsas məqsədi qiymətlərin sabitliyi olmalıdır. Mərkəzi Bank yalnız müəyyənləşdirdiyi

inflyasiya hədəfinə nail olmağı qarşısına məqsəd qoymalı, iqtisadi artım, məşğulluq səviyyəsi və ya məzənnə sabitliyi kimi digər məqsədləri ikinci planda saxlamalıdır,

- Mərkəzi Bankın müstəqilliyi – Mərkəz Bankının müstəqilliyi əsas mənə etibarilə qiymət sabitliyini təmin etmək üçün tətbiq etdiyi pul siyasəti rejimini və istifadə edəcəyi pul vasitələri öz qərarları ilə seçməsi və tətbiq etməsi olaraq başa düşülür.

- inkişaf etmiş maliyyə bazarlarının mövcudluğu.

Pul təklifi və ya pul kütləsi hədəfləməsi. Pul təklifi, mərkəzi bankların birbaşa nəzarəti altında olan, pul siyasəti vasitələri ilə asanlıqla təsir ediləcək və manipulyasiya edilə bilən bir göstəricidir. Bir çox mərkəzi bank 1980-ci illərin əvvəlinə qədər pul təklifini hədəf göstərici kimi istifadə etmişdir. Bu məqsədlə pul təklifinin hədəflənməsi siyasətində pul bazasından başlayaraq müxtəlif pul vəsaitləri və ya kreditlərdən istifadə oluna bilər.

Pul təklifi hədəf göstərici kimi qəbul edildikdə uğura nail olmaq əsasən pul tələbinin sabitliyinə bağlıdır. Əgər, pulun dövretmə sürəti nisbətən sabitdirsə və ya əvvəldən müəyyən edilə bilirsə, pul təklifinin artırılması, nominal gəlirlərin sabit bir şəkildə artmasını təmin edə bilər və bu da uzunmüddətli dövrdə qiymət sabitliyinə şərait yaradır. Belə bir şəraitdə pul təklifinin nominal “lövbər” kimi istifadə edilməsinin bir sıra üstünlükləri vardır. Birincisi, bir sıra pul kütlələri mərkəzi banklar tərəfindən tez və effektiv şəkildə idarə edilə bilər. İkincisi, pul kütləsi yüksək dəqiqliklə ölçülə bilər. Üçüncüsü, pul kütləsi qısa müddətdə müəyyən edilə bilən olduğu üçün nominal “lövbər” olaraq istifadə edilməsi pul siyasətinin şəffaflığını artırır və pul siyasətinin bu xüsusiyyətə sahib olmasının əhəmiyyətli üstünlükləri vardır. Pul təklifi, pul siyasətinin içində olduğu vəziyyətlə və qərar alıcıların niyetləri ilə əlaqədar olaraq ictimaiyyətə və bazarlara dərhal signal verir və beləcə enflasionist gözləyiş sabitlənməsinə köməkçi olur. Bundan əlavə, pul təklifi hədəfinin şəffaflığı, mərkəz bankın inflyasiyanı aşağı çəkmə mövzusunda ictimaiyyətə açıqlama verməyi tələb etdiyi üçün, mərkəz banka genişləndirici pul siyasəti tətbiq edilməsi haqqında edilən

təzyiqlərin azalmasına səbəb olur¹⁶.

Bu üstünlüklərinə görə, 1970-ci illərdə, pul təklifinin hədəflənməsi inflyasiya ilə mübarizədə geniş istifadə edilmişdir. Pul təklifi hədəflənməsinin əsas uğuru sabitliyə və ya ən azından pul tələbinin təxmin edilə bilmə qabiliyyətinə bağlı olduğu üçün, 1980-ci illərdə maliyyə bazarlarındakı yeniliklər pul tələbinin zəifləməsinə, bu startegiyanın uğursuz olmasına səbəb olmuşdur (Doğan, 1998). Struktural dəyişiklik və maliyyə liberalizasiyası proqramları tətbiq edən bir çox ölkədə pulun dövretmə sürətindəki sabitliyin itməsi, yeni maliyyə alətlərinin ortaya çıxması və maliyyə sektorundakı sürətli artım nəticəsində pul tələbindəki sabitlik pozulmuş və iqtisadi proseslər pul təklifinin aralıq hədəf kimi müəyyən edilməsini çətinləşdirmişdir. Pul kütləsinin ən əhəmiyyətli determinantı olan pul bazasını hədəf göstərici olaraq seçmək məqsədəuyğun deyil. Çünki, həmişə pul bazası ilə qiymətlərin ümumi səviyyəsi arasında yüksək korrelyasiya asılılığı mövcud olmur. Pul təklifini müəyyənləşdirən M1, M2, M3 kimi pul kütlələrinin hər birində ölçü səhvləri ola bilər (Oktar, 1998b). Aralıq hədəf olaraq qəbul edilən pul təklifinin inflyasiya və cari gəlir üçün nominal çira”ləvbər” olmaq xüsusiyyətinin itirilməsi, iqtisadçıları digər alternativ pul siyasəti alətlərinə istiqamətləndirə bilər.

Valyuta məzənnəsi hədəflənməsi. Pul siyasətinin digər aralıq hədəfi kimi müəyyən edilən göstərici məzənnədir. Valyuta məzənnəsinin müəyyən edilməsi mərkəz bankların əsas öhdəliyi olduğu üçün zaman uyğunsuzluğu problemindən xilas olmağa yol açır, beləliklə mərkəz banklar məzənnənin devalvasiya edilməsinə yol açabilən həddən artıq genişləndirici siyasət həyata keçirə bilmir. Digər tərəfdən məzənnənin “ləvbər” olaraq qəbul edilməsi, ölkədəki inflyasiyanın inkişaf etmiş ölkələrdəki inflyasiya səviyyəsinə yaxınlaşacağı haqqdakı gözləmələri önə çıxararaq, ölkədəki inflyasiya gözləmələrini aşağı salmaq kimi bir üstünlüyə də malikdir.

Pul təklifinin aralıq hədəf olaraq qoyulduğu hallarda pulun dövretmə sürətinin müəyyən edilməsi istiqamətində çətinlik yaşayan ölkələr və ya xarici ticarət həcmi

¹⁶ Şıklar, İ. (1999), “Enflasyon Hedeflemesi ve Para Talebinin Rolü”, *Eskişehir Sanayi Odası*, Yayın No:27

böyük olan kiçik ölkələr (Hollandiya kimi), pul təklifinin yerinə valyuta məzənnəsini aralıq hədəf olaraq seçirlər. Valyuta məzənnəsinin hədəf kimi seçildiyi ölkələrin pul siyasətinin əsas ölkənin pul siyasətinə uyğunlaşdırılması tələb edilir. Valyuta məzənnəsinin aralıq hədəf olaraq istifadə edilməsi, inkişaf etmiş iqtisadiyyatlarda tətbiq olunduğu kimi, eyni zamanda xaricə açıq kiçik iqtisadiyyata malik ölkələrdə və ya pul kütləsinin kreditqabiliyyətliliyinin yenidən qazanılmasına ehtiyac duyulduğu ölkələrdə fayda götürülə bilər.

Xroniki inflyasiya yaşayan ölkələrdə tətbiq olunan stabilləşmə proqramlarının əksəriyyətində valyuta məzənnəsi əsas nominal “lövbər” kimi istifadə edilir.

Faiz dərəcələri hədəfləməsi. Faiz dərəcələri bir sıra ölkələrdə müdaxilələrə ən açıq olan transmissiya kanalıdır. Mərkəzi banklar əgər müstəqil deyilsə faiz dərəcələrinin aralıq hədəf olaraq səmərəli şəkildə müəyyən etməsi çətinləşəcəkdir. Bu baxımdan, bu göstəricinin inflyasiya üçün yaxşı bir determinant ola bilməsi, müstəqil bir mərkəzi bankın varlığıyla reallaşa bilər. Çünki pul siyasətinin siyasi iradənin mənfəətləri istiqamətində istifadə edilməsi ilə meydana çıxacaq problemlərə ancaq müstəqil bir mərkəzi bank qarşı qoya bilər. Əks halda təzyiqlərə açıq faiz dərəcəsi siyasəti, pul siyasəti hədəfi olma xüsusiyyətini və gücünü itirir.

Monetarist iqtisadçıların da qeyd etdiyi kimi, faiz dərəcəsinin sabit bir göstərici olmaması və xarici faktorların təsiri altında olması, faiz dərəcəsinin aralıq hədəf olaraq müəyyən edilməsinə ciddi bir maneə meydana gətirə bilər. Çünki belə bir vəziyyətdə, iqtisadi subyektlərə informasiyaların düzgün verilməsi ön plana çıxır. Başqa sözlə, faiz dərəcələrinin sabit olması pul siyasəti məqsədlərinin sabitləşməsi demək deyildir. Faiz dərəcələri sabit olarkən qiymət gözləntilərinin dəyişməsi nəticəsində real faiz dərəcələri dəyişə bilər və tarazlıqlar pozula bilər. Bu səbəbdən, faiz dərəcəsinin aralıq hədəf olaraq müəyyən edilməsi bir o qədər əhəmiyyətli deyildir. Belə ki, bir çox ölkədə pul siyasətinin aralıq hədəfi olaraq seçilən faiz dərəcələri gözlənilən nəticələri verməmişdir. Faizlər aralıq hədəf olaraq istifadə edildiyində qısa dövrlü faizlərin yekun hədəflə əlaqəsinin zəif olması, uzun dövrlü faizlərin yekun hədəflə əlaqəsi olmasına baxmayaraq mərkəz bankının idarəsində olmaması, faizlərin aralıq hədəf olaraq

alınmasını çətinləşdirmişdir¹⁷.

Ümumi daxili məhsul hədəfləməsi. Ümumi daxili məhsulunu aralıq hədəf olaraq qəbul edildiyi iqtisadiyyatlarda iqtisadi artım və inflyasiya ilə əlaqəli bir milli gəlir həcmi müəyyənləşdirilir. İnflyasiya hədəfləməsi, istehsal səviyyəsinin sabitliyini nəzərə almayan bir qayda olaraq qəbul edilə bilər. İnflyasiya hədəfləməsi strategiyası inflyasiyaya daha sıx nəzarəti təmin etsə də istehsalda daha çox dəyişikliyə səbəb ola bilər. Məsələn, inflyasiya səviyyəsini artıran və istehsalı azalda bilən mənfi təzyiç şoku, inflyasiya hədəfinin miqdarını müəyyənləşdirmək üçün ləngidici pul siyasətini gündəmə gətirir. Bununla belə, belə bir siyasət, istehsalını daha da azaldacaq, çünki zərər dəyən iqtisadi subyektlərini sayını artıracaqdır. Əksinə, pulun dövretmə sürəti ilə bağlı şokların olmadığı bir mühitdə pul təklifini məqsədi nominal gəlir artımının məqsədi ilə eynilik təşkil edir. Çünki nominal gəlir artımı real istehsal artımı və inflyasiya məbləğinin cəminə bərabərdir. Mənfi təklif şokunun qiymətləri artırıb, istehsalı azaltdığından, nominal gəlir üzərində təsiri inflyasiyaya təsirindən daha kiçik olacaq; bu da pul siyasətində daha az ləngidici olmasına səbəb olacaq.

Nominal gəlir artımı hədəfləməsi, inflyasiya hədəfləməsi strategiyasının bir çox xüsusiyyətinə malikdir. Digər tərəfdən, bu strategiyanın üstünlüklər və çatışmayan cəhətləri eynilik təşkil edir. Müsbət prizmadan baxıldıqda, dövretmə sürəti şoklarının səbəb olduğu problemlərdən biri olan zaman fərqi problemindən xilas olma imkanı verir və ölkənin öz şərtlərinə görə müstəqil bir pul siyasəti icra imkanı təmin edir. Mənfi prizmadan baxıldıqda isə, nominal gəlirin mərkəzi banklar tərəfindən idarəsinin çətin olduğunu qeyd etmək lazımdır və nominal gəlir hədəfinə çatmaq üçün çox uzun bir müddət tələb olunur. Bununla birlikdə nominal gəlir artımının hədəflənməsi, real istehsal meydanında daha konkret olduğu üçün faydalıdır və dolayısı ilə real gəlirin daha kiçik dəyişmələrə gətirib çıxarır.

Mövcud üstünlüklərə baxmayaraq, nominal gəlir hədəfləri inflyasiya hədəfinə nisbətdə iki əsas mənfi cəhətə sahibdir. Birincisi, nominal ÜDM hədəfləməsi mərkəzi

¹⁷ Melo, M. ve Denizer, C., "Monetary Policy During Transition: An Overview", www.worldbank.org. 1997

bankı və ya hökuməti potensial ÜDM-in nə qədər olduğunu açıqlamağa məcbur edə bilər. Belə bəyanatlar çox vacib problemlər meydana gətirə bilər, çünki potensial ÜDM-in qiymətləndirmələri dəqiq olmaya bilər və vaxt keçdikcə dəyişə bilər. Potensial ÜDM artımı üçün xüsusi bir göstərici açıqlanması, idarəedici qurumların əslində mövcud olmayan bir göstəriciyə işarə etdikləri şəkildə şərh oluna və ictimaiyyət tərəfindən bu hədəfin sabit bir hədəf olaraq qəbul edilməsi kimi neqativ hallar doğura bilər. Bu səbəblə potensial ÜDM artımına bağlı spesifik bir pul kütləsinin hədəf olaraq açıqlanması, siyasi müzakirələrə yol açar və qanunverici və icraedici qurumların arasında bir ziddiyyətin yaranmasına səbəb ola bilər. Digər tərəfdən potensial ÜDM artım nisbətində bağlı proqnoz olduqca yüksək olarsa və cəmiyyət tərəfindən bu dəyərin hədəf olaraq istifadə edildiyi tendensiyası yaranarsa ənənəvi zaman fərqi problemi və buna bağlı olaraq inflyasiyayönlü bir tendensiya yaranar bilər.

İkinci çatışmayan cəhət isə nominal ÜDM məfhumunun ictimaiyyət tərəfindən tam başa düşülməməsidir. Bu da, inflyasiya hədəfləməsi strategiyasına görə daha az şəffaflıq yaradır. Məsələn, kollektiv müqavilələr imzalandıqda, heç kəs nominal ÜDM-in artımından danışmır. Bundan əlavə nominal və real ÜDM qarışdırıldığı üçün nominal ÜDM hədəfi ictimaiyyət tərəfindən mərkəzi bankı real ÜDM artımını hədəfləyirmiş kimi qiymətləndirilə və bu səbəbdən qeyd edilən problemlərin yaranmasına yol açar bilər¹⁸.

¹⁸ Oktar, S. (1998a), *Enflasyon Hedeflemesi*, 1.Baskı, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

FƏSİL II. MONETAR TRANSMİSSİYA KANALLARININ İQTİSADI İNKİŞAFIN TƏMİN EDİLMƏSİNDƏ ROLU VƏ MÜASİR VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ

2.1. İnflyasiya hədəfləməsi strategiyası, inflyasiya səviyyəsinin iqtisadi inkişafa təsirinin müasir vəziyyətinin təhlili

İnflyasiya sosial, siyasi və iqtisadi problemlərə səbəb olan çoxölçülü bir problem hesab olunur. Bu məzmununda inflyasiyanın aşağıda göstərilən başlıqlar altında mənfi təsirlərini araşdırmaq məqsəduyğundur.¹⁹

İnflyasiyanın iqtisadi təsiri. İqtisadiyyatda inflyasiya zamanı, iqtisadi resurslar, tədiyyə balansı və rəqabət mühiti üzərində neqativ hallar meydana gəlir və bu sahələrdə əhəmiyyətli dərəcədə qeyri-tarazlıq halları müşahidə edilir.¹²⁰ Buna görə inflyasiyanın aşağıdakı təsirlərini aydınlaşdırmaq lazımdır.

İnflyasiyanın iqtisadi resurslara təsiri. İnflyasiyanın iqtisadi resurslara təsiri inflyasiyanın əsas səbəbi olan qeyri-müəyyənlik prosesindən formalaşır. Digər tərəfdən, bu qeyri-müəyyənlik iqtisadiyyata müxtəlif yollarla təsir göstərir. Qeyri-müəyyənlik, xüsusilə faiz dərəcələrinin uzun dövrdə yüksəlməsinə və iqtisadi dəyişənlərin gözlənilən səviyyəsində inamsızlığın artmasına səbəb olduğundan bazarın fəaliyyətinə mənfi təsir edir. İnflyasiya, xüsusən də yüksək və qeyri-sabit inflyasiya iqtisadi qeyri-müəyyənliyə səbəb olur. Gözlənilməyən inflyasiya isə gözlənilən inflyasiyanın ortaya çıxardığı xərclərə əlavə olaraq, iqtisadi vahidlərin bazardakı dəyişikliklərə tam olaraq nəzər yetirməməsinə, nisbi qiymət dəyişmələrinin başa düşülməməsinə, gələcəklə bağlı mənfi gözləntilərin ortaya səbəb olur. Bu hal, real iqtisadiyyatda yüksək faiz dərəcəsi və investisiya səviyyəsinin aşağı olması kimi əks olunur. Bundan əlavə, bazardakı nisbi qiymət dəyişmələrinin nəzərə alınmaması investisiyaların strukturunun dəyişməsinə səbəb olur, başqa sözlə iqtisadi vahidlərin yığımlarını uzunmüddətli istehsal investisiyaların qısamüddətli qeyri-istehsal yönümlü

¹⁹ Akdiş, Muhammet (). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi. 2006

²⁰ Karakayalı, Hüseyin (1995). *Makro Ekonomi*. İzmir: Bilgehan Basımevi

investisiyalarla əvəzləməsi ilə müşahidə olunur.²¹

Bu baxımdan inflyasiyanın yüksəlməsi ilə əlaqədar iqtisadi aktivlər maliyyə sektoruna köçürülür. Aktivlərin maliyyə sektoruna cəlb edilməsi isə xüsusilə istehsal sektoru kimi məhsuldar sektorların resurs miqdarını azaldır, bu vəziyyətə bağlı olaraq da, ölkənin istehsal həcmi azalacağı düşünülür. Bununla əlaqədar olaraq Frenkel və Mehrez 1972-1995-ci illərdə 28 ölkəni əhatə edən araşdırmalarında, inflyasiya səviyyəsinin 20 faizdən 40 faizə çıxması halında, istehsal sektorundakı məşğulluğun təxminən 3 faiz nisbətində azaldığını qeyd etmişlərdir.²²

İnflyasiyanın tədiyyə balansına təsiri. İdxal olunmuş malların qiymətlərində dəyişiklik olmadığı təqdirdə, yerli malların qiymətlər yüksəlsə, idxal olunan malların qiyməti ucuzlaşır. Başqa sözlə, daxili bazardan bir şey almaq, xaricdən aldığından daha baha olur. Bu vəziyyətdə, əgər idxal malların qiymətlərində bir yüksəlmə olmaması halında, idxal artmaqda, ixracat azalmaqda və xarici ticarət balansı pozulmaqdadır. Xarici ticarət kəsirinin ortaya çıxmaması üçün, idxalın azaldılması və ya milli valyutanın xarici valyutaya nisbətən dəyərinin azaldılması – devalvasiya lazımdır. Devalvasiya olduğu təqdirdə idxal olunan malların qiyməti bahalaşır və ixrac isə ucuzlaşır. İdxal olunan malları qiyməti bahalaşarsa idxal xammalların tədarükünü çətinləşdirir və bu xammaldan istifadə edən yerli müəssisələrə mənfi təsir edir. Beləliklə, ümumi tədarük aşağı düşür və qiymətlər artır.²³

İnflyasiyanın rəqabət mühitinə təsiri. İnflyasiya zamanı, bəzi müəssisələrinin mənfəətində artımlar olsa da, sürətli inflyasiya, ümumilikdə iqtisadiyyatda orta mənfəət dərəcələrinin düşməsinə gətirib çıxarır. Bu hal, azad sahibkarlığa əsaslanan bazar iqtisadiyyatına investisiyaları mənfi təsir göstərir. Digər tərəfdən, inflyasiyadan irəli gələn tələbatın artması üçün iqtisadi potensialın artırılması tələb olunur. Lakin müəssisələrin xammal xərci, inflyasiyanın təsiriylə artır. Bu vəziyyətdə müəssisələr ölkədaxili resurslara müraciət etməlidirlər. Daxili resurslar kifayət deyilsə, müəssisələr

²¹ Artan, Seyfettin. *Türkiyə'de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği ve Büyüme*. Tartışma Metni. Türkiye Ekonomi Kurumu. Yayın No. 2006/14

²² Frenkel, Michael and Mehrez, Gil. *The Misallocation of Resources of Anticipated Inflation*. 1996

²³ Bocutoğlu, Ersan. *Makro İktisat Keynezyen Teori ve Politikalar*. Trabzon: Derya Kitabevi. 2007

digər müəssisələrlə birləşməli olurlar. Bu vəziyyət, son mərhələdə kapitalın inhisarlaşmasına səbəb ola bilər. Kapitalın inhisarlaşmasının nəticəsi olaraq da bazarda inhisarçı meyllər əmələ gələr və iqtisadiyyatdakı rəqabət səviyyəsi azala bilər.²⁴ Bu şərtlər çərçivəsində, inflyasiyanın rəqabət mühitinə təsirləri aşağıdakı şəkildə verilə bilər;²⁵

- qeyri-müəyyənliyi artıraraq bazara yeni girişləri məhdudlaşdırır;
- risklərin nəzərə alınmasında olan fərqlər, alıcı və satıcılar arasında ticarət marjlarını artıraraq haqsız rəqabətə səbəb ola bilər;
- bazarlarda inhisarçı bazarlara paralel davranış meyllərini gücləndirir;
- qiymət elastikliyi aşağı olan və gəlir elastikliyi yüksək olan malların istehsal olunduğu bazarlarda rəqabət mühitinin təmin edilməsi şərtlərinin çətinləşdirir;
- bütün istehsalçılar, hətta bazar gücünə malik olmayanlar istehsalçılar da qiymətqoyma səviyyəsinə çatırlar ki, bu da rəqabət mühitinə ziyanlıdır.

İnflyasiyanın maliyyə təsirləri. İnflyasiya vergi gəlirləri, vergidən yayınma və büdcə, eləcə də iqtisadi təsirlərə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərir.

İnflyasiyanın vergi gəlirlərinə təsiri. İnflyasiya prosesində bəzi vergilər; hesablama və toplama arasındakı zaman fərqi səbəbiylə itkiyə uğrayır. Xüsusilə gəlir vergiləri, mənfəətin əldə edildiyi ildən əvvəlki ildə hesablanır və hissə-hissə ödənilir. Bu halda, xüsusilə yüksək inflyasiya şəraitində toplanılan verginin real dəyəri aşağı düşür. Olivera-Tanz təsiri olaraq bilinən bu fakt səbəbiylə də, dövlət büdcəsinin gəlirləri itkiyə uğrayır.²⁶

İnflyasiyanın vergidənyayınmaya təsiri. İnflyasiya vəziyyətində, iqtisadi subyektlərin real gəlirləri artmasa da vergi ödəmək məcburiyyətində qalırlar. İnflyasiya səbəbiylə ortaya çıxan həddindən artıq mənfəətin vergiyə cəlb edilməsi, əldə edilən gəlirin inflyasiya nəticəsində artaraq yüksək səviyyəli vergitutmaya cəlb olunması, eləcə də yenə inflyasiya səbəbiylə satınalma gücündə meydana gələn azalmaya görə iqtisadi subyektlər əldə etdikləri gəlirlərinin bir qismini vergi orqanlarından gizlədirlər.

²⁴ Akdiş, Muhammet. *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi. 2006

²⁵ Türkkən, Erdal. *Rekabet Politikaları ve Makro Ekonomik İstikrar*. 2008

²⁶ Paya, Merih. *Makro İktisat*. İstanbul: Filiz Kitabevi 2001

Bunun nəticəsində, vergi gəlirləri azalır və dövlət ictimai xərcləri maliyyələşdirmək üçün borclanmasına və ya pul çap etməsinə yol açır, bunun nəticəsi olaraq da faiz dərəcələri və inflyasiya yüksələ bilər.²⁷ Bu səbəbdən inflyasiya səbəbiylə, vergidən yayınmanın artması xüsusilə istehsal istiqamətli dövlət xərcləri üçün dövlətin imkanlarını məhdudlaşdırır. Beləliklə də, tələb və təklif balanssızlığı nəticəsində meydana gələn inflyasiya probleminin uzunmüddətdə həlli çətinləşir.

İnflyasiyanın dövlət büdcəsinə təsiri. Bir çox inkişaf etməkdə olan ölkədə mövcud olan inflyasiya təzyiqləri bu ölkələrdə büdcə kəsirlərinin daha da çox artmasına səbəb olur. Bu vəziyyət, qiymət artımlarına bağlı olaraq dövlət xərclərinin artması ilə bərabər, büdcə gəlirlərinin azalmasına səbəb olur.²⁸ Bununla yanaşı, inflyasiya nəticəsində büdcə kəsirlərinin davamlı olaraq artması faiz dərəcələrinin yüksəlməsinə səbəb olur. Əsasən də, real faiz dərəcələrinin milli gəlirin artım tempindən yüksək olduqda, borcların artımı sürəti milli gəlirin artım sürətindən böyük olur. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin əksəriyyətində büdcə kəsirinin artması nəticəsində, həyata keçirilən siyasətin təsiri ilə vergi gəlirlərinin artım sürəti dövlət xərcləri artım sürətinə nisbətən aşağı olur. Buna görə, iqtisadi çatışmazlıqlar müşahidə edilir və artan faiz dərəcələri ilə borc faizlərinin həcmi artır.²⁹

İnflyasiyanın sosial təsirləri. İnflyasiyanın sosial təsirlərinin başında sosial ədalətsizlik gəlir. Bundan irəli gələrək inflyasiya səbəbiylə, iqtisadi təbəqələr arasında gəlir bərabərsizliyi yaranır.³⁰ Buna görə inflyasiyanın iqtisadi təsirləri ilə bərabər sosial təsirlərini də araşdırmaq lazımdır.

İnflyasiyanın gəlirlərin bölüşdürülməsinə təsiri. İnflyasiya aşağı və sabit gəlirli ev təsərrüfatlarının daha az miqdarda əmtəə və xidmətlərin almasına gətirib çıxarır və gəlirlərin bərabər şəkildə bölüşdürülməsinə imkan vermir. Digər tərəfdən, fərdi əməklə məşğul olanlar və müəssisələr istehsal etdiyi əmtəə və xidmətlərin qiymətlərini

²⁷ Işık, Nihat ve Acar, Mustafa, Kayıtdışı ekonomi: ölçme yöntemleri, boyutları, yarar ve zararları üzerine bir değerlendirme. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler*, 2003

²⁸ Ataç, Beyhan, *Maliye Politikası*. Eskişehir: Etam A.Ş. Matbaa Tesisleri, 2006

²⁹ Egeli, Haluk, *Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açıkları*.

³⁰ Meral, Pınar Sede, Enflasyonun okuma alışkanlığı üzerindeki etkisi. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19, 309-324, 2005

inflyasiyadan daha yüksək səviyyədə artırmaqla özlərini inflyasiyanın mənfi təsirlərindən qoruyurlar. Dolayısı ilə inflyasiya, gəlirlərin bölüşdürülməsini əmtəə və xidmətlər istehsalçılarının lehinə çevirir .

İnflyasiyanın digər sosial təsirləri. inflyasiya zamanı, qara bazar meylləri artır, spekulativ və haqsız qazanla varlananların “lüks” xərcləri çoxalır. Bu, bir tərəfdən cəmiyyətin maddi və mənəvi dəyərlərinə zərərli təsir göstərsə də, digər tərəf asanlıqla zəngin olma arzusunu artırır.³¹ Bununla yanaşı, inflyasiya ilə bağlı qeyri-müəyyənlik sosial münasibətlərdə qısamüddətli və egoist davranışlara səbəb olur. Bu isə, cəmiyyətin bir-birinə olan etibarını azaldır. Bununla birlikdə, aldadılma duyğusu, ictimai uyğunlaşmanın pozulması, güvən ünsürünün zərər görməsi, fərdlərin özünü cəmiyyətdən təcrid etməsi, cəmiyyətdəki gənc əhalinin gələcəklə əlaqədar gözləmələrinin və ümidlərinin mənfi təsir görməsinə səbəb olur.³²

Nəticədə inflyasiya iqtisadi, maliyyə və sosial təsirlərin yaranmasına görə cəmiyyətin hər hissəsini təsir edən iqtisadi problemdir. Bu iqtisadi problemlə mübarizə aparmaq üçün inflyasiyanın mənbəyi ilk növbədə müəyyənləşdirilməlidir. İnflyasiyanın mənbəyi düzgün müəyyən edilə bilmədiyi üçün, yanlış siyasətin tətbiqi inflyasiyanın azaldılması əvəzinə sürətləndirə bilər. Ancaq inflyasiyanın mənbəyi bir hadisədən qaynaqlanmır. Məsələn, gizli iqtisadiyyatın yüksək səviyyədə olduğu ölkələrdə ümumi tələb səviyyəsi mövcud olduğundan daha aşağı səviyyədə hesablanıla bilər ki, bu da inflyasiya ilə mübarizədəki tələbyönlü iqtisadi siyasətin fəaliyyətini məhdudlaşdırır. Bu səbəbdən, inflyasiya ilə mübarizə etmək üçün inflyasiyanın özü qədər, inflyasiyanın mənbəyi olduğu düşünülmən dəyişənlərin düzgün bir şəkildə ölçülməsi lazımdır.

Başqa sözlə, inflyasiya ilə mübarizədə iqtisadi siyasətin hansı vasitələrinin necə istifadə edilməsi lazım olduğu mövzusunda qəti bir mühakiməyə gəlmək üçün, inflyasiyanı yaradan səbəb haqqında qəti bir görüşün olmalıdır. Belə bir görüşün olması üçün isə bu faktla bağlı bir modelin ortaya qoyulmasına, modeldəki dəyişənlərin

³¹ Akdiş, Muhammet, *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi, 2006

³² TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). *Enflasyon Kitapçığı*. Ankara: TCMB Yayınları, 2004

səbəbiyyət əlaqələrinin verilməsinə, qısacası inflyasiyanın səbəblərinə bağlı nəzəri bir şərhin verilməsinə ehtiyac vardır.³³ Buna görə inflyasiya ilə əlaqəli yanaşmaları nəzərdən keçirmək və belə yanaşmaların siyasət təkliflərini qiymətləndirmək çox vacibdir.

İnflyasiya və iqtisadi artım arasında müsbət əlaqə olduğunu deyən araşdırmalar aşağıdakı kimidir.

Müəlliflər	Araşdırılan zaman	Əhatə etdiyi ölkələr	Ekonometrik üsul
Lucas (1973)	1951-1967	18 İEÖ və İOÖ	Ən kiçik kvadratlar
Christina (1996)	1884-1994	ABŞ	Ən kiçik kvadratlar
Mallik və Chowdhury (2001)	Müxtəlif vaxtlar	Bangladeş, Hindistan, Pakistan, Sri-Lanka	Kategorizasiya və səhv düzəltmə modeli

İnflyasiya və iqtisadi artım arasında neqativ əlaqə olduğunu deyən araşdırmalar aşağıdakı kimidir.

Müəlliflər	Araşdırılan zaman	Əhatə etdiyi ölkələr	Ekonometrik üsul
Edwards (1982)	Müxtəlif vaxtlar	Brazilya (1952-1974) Çili (1952-1970)	Ən kiçik kvadratlar
Fischer (1983)	1961-1973 və 1973-1981	53 İEÖ və İOÖ	Ən kiçik kvadratlar
Kormeni və Meguire (1985)	Müxtəlif vaxtlar	47 İEÖ və İOÖ	Üfüqü seksiya
Jung və Peyton (1986)	Müxtəlif vaxtlar	16 İEÖ və İOÖ	Səbəb təhlili
Gomme (1991)	1949-1989	82 İEÖ və İOÖ	Korrelyasiya təhlili
Barro (1996)	1960-1990	100 İEÖ və İOÖ	Üfüqü seksiya
Chari, Jones və Manuelli (1996)	1960-1987	ABŞ	Ən kiçik kvadratlar
De Gregorio (1996)	1960-1985	84 İEÖ və İOÖ	Üfüqü seksiya
Clark	Müxtəlif vaxtlar	85 İEÖ və İOÖ	Üfüqü seksiya

³³ Uslu, Enver (1993). *Başlıca Enflasyon Teorileri ve 1980'li Yillarda Türkiye'de Enflasyon*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul

(1997)			
Andres və Hernando (1997)	1960-1992	İƏT ölkələri	Üfüqü seksiya və Səbəb təhlili
Alexandar (1997)	1974-1991	20 OECD ölkəsi	Panelinin verilənlərinin təhlili
Paul, Kearney və Chowdhury (1997)	1960-1989	70 İEÖ və İOÖ	Səbəb təhlili
Motley (1998)	1970-1980	78 İEÖ və İOÖ	Üfüqü seksiya
Frenkel və Mehrez (1998)	1961-1992	Orta ve Yüksek inflyasiyaya malik 17 ölkə	Panelinin verilənlərinin təhlili
Kim ve Willett (2000)	1963-1992	23 inkişaf etmiş İƏT ölkəsi 27 İOÖ	Panelinin verilənlərinin təhlili
Faria ve Cameiro (2001)	1980:1-1995:7	Brazilya	Blanchard-Quah VAR Üsulu
Gylfason ve Herbertsson (2001)	1960-1992	170 İEÖ və İOÖ	Üfüqü seksiya
Gillman, Harris ve Matyas (2002)	1961-1997	29 İƏT ölkə, 19 APEC ölkəsi	Panelinin verilənlərinin təhlili
Valdovinos (2003)	1970-2000	Brazilya, Boliviya, Çili, Kolumbiya, Kostarika, Meksika, Paragvay və Peru	Baxter və King tərəfindən işlənilən hazırlanan filterasiya metodu
Gillman and Nakov (2004)	Müxtəlif vaxtlar	Polşa ve Macarıstan	Səbəb təhlili ve VAR Üsulu
Artan (2006)	1980:1-1995:7	23 İEÖ və 40 İOÖ	Üfüqü seksiya ve Panelinin verilənlərinin təhlili

İnflyasiya və iqtisadi artıma müəyyən qədər təsir etdiyini deyən araşdırmalar aşağıdakı kimidir.

Müəlliflər	Araşdırılan zaman	Əhatə etdiyi ölkələr	Ekonometrik üsul	Əlaqə faizi
Scott və McKean (1964)	1949-1959	13 İEÖ	Ən kiçik kvadratlar	2%
Thirlwall və Barton (1971)	1958-1967	17 İEÖ	Üfüqü seksiya	10%
Levin və Zervos (1993)	1960-1989	102 İEÖ və İOÖ	Üfüqü seksiya	40%
Sarel (1996)	1970-1990	87 İEÖ və İOÖ	Panelinin verilənlərinin təhlili	8%
Fischer, Sahay və Vegh (1996)	1992-1994	25 Keçid ölkəsi	Üfüqü seksiya	50%

Ghosh və Knöbl (1997)	1990-1996	17 Keçid ölkəsi	Üfuku seksiya	10-20%
Bange, Bernhard, Granato və Jones (1997)	1955-1990	ABŞ	Ən kiçik kvadratlarve Simulyasiya	4%
Christoffersen və Doyle (1998)	1990-1997	22 Keçid ölkəsi	Panelinin verilənlərinin təhlili	13%
Bruno və Easterly (1998)	1961-1994	31 Yüksək inflyasiya olan ölkə	Qeyri-xətti zaman seriyası	40%
Judson və Orphanides (1999)	Farklı Dönəmlər	142 İEÖ və İOÖ	Panelinin verilənlərinin təhlili	10%
Burdekin, Denzau, Keil, Sitthiyot və Willett (2000)	1967-1992	21 İEÖ, 51 İOÖ	Panelinin verilənlərinin təhlili	İEÖ-də3%, İOÖ-də 8%
Khan və Senhadji (2001)	1960-1998	140 İEÖ və İOÖ	Qeyri-xətti zaman seriyası	İEÖ-da 1-3%, İOÖ-də 11-12%
Yılmaz, Akçay ve Alper (2002)	1960-2001	80 İEÖ və İOÖ	Panelinin verilənlərinin təhlili	15,2-18,6%
Drukker, Gomis-Porqueras ve Hernandez- Verme (2005)	1950-2000	138 İEÖ və İOÖ	Panelinin verilənlərinin təhlili	19,6%
Mubarik (2005)	1973-2000	Pakistan	Ən kiçik kvadratlar və Səbəb təhlili	9%
Li (2006)	1961-2004	28 İEÖ, 90 İOÖ	Panelinin verilənlərinin təhlili	14 % və 38%

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə inflyasiyanın monetarist tədbirlərlə aradan qaldırmaq mümkün olmadığı üçün monetarist yanaşmaya reaksiya olaraq strukturalist yanaşma meydana çıxmışdır. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin iqtisadi xüsusiyyətləri və problemləri inkişaf etmiş ölkələrdən fərqli olduğu üçün inkişaf etmiş ölkələr üçün qurulan modellər, yanaşmalar inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün etibarlı olmayacaqdır. Klassik nəzəriyyəyə görə inflyasiya, təklifindəki dəyişmədən qaynaqlanır. Strukturalist yanaşmada isə xüsusilə də az inkişaf etmiş ölkələrdə kənd təsərrüfatı və beynəlxalq əməliyyatlarda təşkilati ağırlığa sahib olan milli iqtisadiyyatlarda iqtisadi iqtisadi artımda meydana çıxan təzyiqlərin inflyasiyaya səbəb olduğu deyilir. Pul və maliyyə

siyasətini həyata keçirən orqanlar işsizlik, istehlak və investisiyada qeyri-müəyyənliklərlə qarşılaşmaq əvəzinə inflyasiya təzyiqlərini qəbul edib pul təklifini artırır. Bu səbəbdən, strukturalist yanaşmaya görə pul təklifinin genişlənməsi inflyasiyanın bir nəticəsidir.

İnflyasiya hədəfləməsinin klassik rejimi ümumi qiymət səviyyəsinə (yəni əmtəələrin qiyməti və aktivlərin qiyməti) hədəfləmə vəzifəsi ilə tamamlana bilər.

İnflyasiyanın səbəbini ölkənin iqtisadi strukturu ilə açıqlayan bu yanaşma, iqtisadi artım müddətində, bazardakı axsamaların tələb-təklif bərabərsizliyinə və qiymət artımına səbəb olduğunu vurğulayırlar.³⁴ Strukturalist yanaşmada iqtisadi artıma inflyasiyadan daha çox əhəmiyyət verilir. Bu səbəbdən monetaristlər strukturalistlər tərəfindən də böyük tənqidlərə məruz qalmışdır. Bu yanaşmanı müdafiə edənlərə görə inflyasiyanın səbəbi pul deyil. Məsələn, əkinçilikdə təklif elastikliyinə aşağı olması, ixracatın artırılması, idxal həcmində aşağı olması, vergi sisteminin zəifliyi kimi müxtəlif səbəblərdən ötrü pul təklifinin artması inflyasiyanın səbəbi deyil nəticəsidir.

Azərbaycan iqtisadiyyatı, bir tərəfdən sahib olduğu yüksək artım potensialı digər tərəfdən də dünya bazarında neftin qiymətinin düşməsi səbəbi ilə artımı maliyyələşdirməkdə qarşılaşdığı problemlər nəticəsində həssas iqtisadi artım strukturuna malikdir. Bu kontekstdə, Azərbaycan iqtisadiyyatında iqtisadiyyatında pul siyasəti və iqtisadi artım arasındakı əlaqə xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bildiyimiz kimi, pul siyasətinin əsas məqsədi qiymət sabitliyi olmasına baxmayaraq, ölkəmizin gəlirlərinin azalması səbəbi ilə maliyyə sabitliyi də pul siyasətinin təməl məqsədlərindən biri halına gəlmişdir. Buna görə də, Azərbaycan iqtisadiyyatında qiymət və maliyyə sabitliyinin əsas determinantlarından olan pul siyasətinin inflyasiyaya təsirinin araşdırılması son dərəcə əhəmiyyət kəsb edir.

Azərbaycan Respublikasında iqtisadi inkişafı inflyasiya arasında əlaqənin “ən kiçik kvadratlar” ekonometrik üsulu hesablanmış model tənliyi aşağıdakı kimidir

$$Y(AZN) = -32168,6 + 365,501QI \quad (1)$$

³⁴ Kepenek, Yakup ve Yentürk, Nurhan (2000). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi

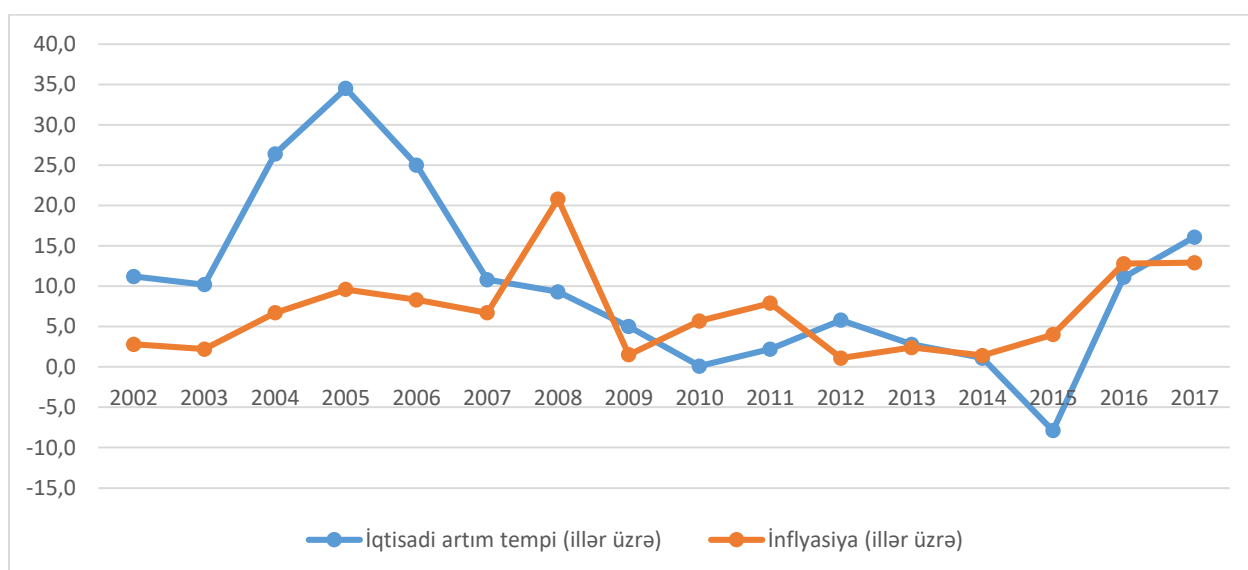
$$Y(USD) = -31936,6 + 388,872QI \quad (2)$$

$$Y(Eu) = -24449,5 + 300,330QI \quad (3)$$

$Y(AZN)$ (ümumi daxili məhsul milyon manatla), $Y(USD)$ (ümumi daxili məhsul milyon dollarla), $Y(Eu)$ (ümumi daxili məhsul milyon avroyla) istehsalının Qİ (qiymət indeksi-baza dövrü 2000-ci il) parametrindən asılılığını əks etdirən tənliyə nəzərən reqressiyanın və korelyasiyanın parametrlərinin statistik əhəmiyyətliyinin qiymətləndirilməsi t – statistika vasitəsilə hər bir parametr üçün etibarlılıq intervalının köməyi ilə həyata keçirilir. Belə ki, PASW Statistics 18 və Gretl proqram paketləri ilə hesablanmış nəticədən aydın olur ki, Qİ parametrləri statistik baxımdan əhəmiyyətlidir (Sig. $\rho < 0.01$, $\rho < 0.05$, $\rho < 0.1$) (tənlik 1,2,3).

Diaqram 2.1.

İqtisadi artım və inflyasiya vəziyyəti



Diaqramda ÜDM-in artım tempi və inflyasiya səviyyəsi illər üzrə verilmişdir. Məlum olur ki, inflyasiya səviyyəsi 2008-ci il qlobal maliyyə böhranı ilində 20 faizə qədər artmış ancaq bundan sonra isə nisbətən vəziyyət stabilləşmişdir. 2016-cı ildə isə ölkədə “postneft dövrü”nə adaptasiya prosesində inflyasiya yenə ikirəqəmli həddə çatmışdır. Ölkədə 2005-ci ildən başlayaraq neft gəlirlərinin qeyri-neft iqtisadiyyatına uzunmüddətli diversifikasiyasına başlanılmışdır. Bunun üçün dövlət səviyyəsində müxtəlif dövlət proqramları, konsepsiyalar qəbul edilmişdir. Lakin bir il ərzində neftin

dünya bazarlarında qiymətinin 4 dəfəyə qədər düşməsi arzuolunmaz nəticələrə səbəb olmuşdur.

2017-ci ilin sonunda illik inflyasiya səviyyəsinin müəyyən səviyyədə aşağı enməsi müşahidə olunmuşdur. Bu dövr ərzində inflyasiyaya əsasən qeyri-tələb amilləri təsir etmişdir. 2017-ci ildə orta illik inflyasiya statistik məlumatlara əsasən 12,9 faiz olmuşdur. İstehlakçı qiymət indeksinin komponentləri olan ərzaq qiymətləri orta illik 16,5 faiz, qeyri-ərzaq qiymətləri 11,6 faiz, xidmətlər isə 9,4 faiz artmışdır. Orta illik inflyasiyanın 7 faiz bəndini ərzaq, 2,9 faiz bəndini qeyri-ərzaq, 3 faiz bəndini isə xidmətlər təşkil etmişdir. 2017-ci ildə orta aylıq inflyasiya 0,6 faiz olmuşdur ki, bu da 2016-cı illə müqayisədə 2 dəfəyə qədər aşağıdır. Həmin dövrdə ən yüksək inflyasiya 2,3 faizlə yanvar ayında müşahidə edilmişdir. İyun ayında isə 1 faizlik deflyasiya olmuşdur.

Qeyd etmək lazımdır ki, 2017-ci ilin sonunda 520 adda mal və xidmətdən 116-nin qiyməti aşağı düşmüş, 115 adda məhsulun qiyməti isə sabit qalmışdır. Aparılan təhlillərdən məlum olur ki, 2017-ci ildə inflyasiya əsasən qeyri-monetar amillərdən irəli gəlmişdir. 2017-ci ildə inflyasiyanın xarici amillərində yüksək oynaqlıq müşahidə edilmiş, inzibati qiymətlər dəyişimi və inflyasiya gözləntiləri inflyasiyaya təsir etmişdir. Valyuta bazarının stabilləşmiş, hətta il ərzində manatın məzənnəsinin bir qədər möhkəmlənməsi vəziyyətində ticarət partnyoru olan ölkələrdə müşahidə olunan inflyasiya prosesləri, eləcə də müxtəlif əmtəə qrupları üzrə tələb-təklif nisbətinin dəyişimi inflyasiyanın zəruri amilləri olmuşdur. Qiymətləri dövlət tərəfindən təyin edilən məhsul və xidmətlər, eləcə də mövsümi xarakterə malik kənd təsərrüfatı məhsul və xidmətləri nəzərə alınmadan hesablanan orta illik baza inflyasiya 2017-ci il ərzində 12,1 faiz olmuşdur.

Aşağıdakı cədvəldə Ümumi Daxili Məhsulun manatla, dollarla və avroyla ifadəsi, hər nəfərə düşən Ümumi Daxili Məhsul, manatın məzənnəsi və baza dövrü 2000-ci il olmaqla inflyasiya verilmişdir.

Cədvəl 2.2.

Ümumi daxili məhsul, məzənnə və inflyasiya

İllər	ÜDM milyon (mln manat)	ÜDM milyon (mln dollar)	ÜDM milyon (mln avro)	Hər nəfərə düşən ÜDM (manat)	Hər nəfərə düşən ÜDM (dollar)	Hər nəfərə düşən ÜDM (avro)	1\$/manat	1avro/manat	İstehlakçı Qiymət indeksi (baza dövrü 2000)
2000	4718,1	5272,8	5687,2	593,2	662,9	715,1	0,8948	0,8296	100
2001	5315,6	5707,7	6373,6	661,7	710,5	793,5	0,9313	0,834	103,33
2002	6062,5	6235,9	6603,3	747,5	768,9	814,2	0,9722	0,9181	106,22
2003	7146,5	7276	6431,9	872,7	888,5	785,4	0,9822	1,1111	108,56
2004	8530,2	8680,4	6980	1030,4	1048,5	843,2	0,9827	1,2221	115,83
2005	12522,5	13238,7	10603,3	1494,3	1579,8	1265,3	0,9459	1,181	126,95
2006	18746,2	20983	16713,8	2208,2	2471,6	1968,8	0,8934	1,1216	137,49
2007	28360,5	33050,3	24126,3	3296,6	3841,7	2804,4	0,8581	1,1755	160,45
2008	40137,2	48852,5	33174	4603,7	5603,3	3805,1	0,8216	1,2099	193,82
2009	35601,5	44297	31738,9	4033,2	5018,2	3595,6	0,8037	1,1217	196,73
2010	42465	52909,3	39952	4753	5922	4471,7	0,8026	1,0629	207,94
2011	52082	65951,6	47377,4	5752,9	7285	5233,3	0,7897	1,0993	224,37
2012	54743,7	69683,9	54180,2	5966,1	7594,3	5904,7	0,7856	1,0104	226,84
2013	58182	74164,4	55826,1	6258,3	7977,4	6004,9	0,7845	1,0422	232,28
2014	59014,1	75234,7	56581,1	6268	7990,8	6009,6	0,7844	1,043	235,53
2015	54380	52996,8	47785,6	5706,6	5561,5	5014,6	1,0261	1,138	244,95
2016	60393,6	37843	34199,9	6266,3	3926,5	3548,5	1,5959	1,7659	275,33

Cədvəl məlumatlarından məlum olur ki, ÜDM-in manatla olan ifadəsində artım illər üzrə davamlı olmuşdur. Yalnız 2016-cı ildə azalma müşahidə edilmişdir. 2015-ci ildə milli valyutanın dəyərini iki dəfə itirməsi ÜDM-in dollarla və avroyla olan ifadəsində vəziyyəti fərqli etmişdir. Belə ki, 2016-cı ildə xarici valyutada ifadədə ÜDM iki dəfə kiçilmişdir. Bu isə əsasən ölkə iqtisadiyyatının neft gəlirlərindən asılı olması və “neft böhranı” nəticəsində ölkə gəlirlərinin azalması nəticəsində olmuşdur.

2.2. Valyuta məzənnəsinin iqtisadi inkişafa təsirinin qiymətləndirilməsi

Valyuta məzənnəsi və iqtisadi inkişaf arasındakı əlaqə haqqında ümumiyyətlə iqtisadçılar arasında mübahisəli fikirlər var, başqa sözlə vahid bir fikir yoxdur. Valyuta məzənnəsi, ümumi şəkildə bir vahid milli pulla nə qədər xarici pul vahidi alınma bildiyini göstərən kəmiyyətdir.³⁵ Başqa bir tərifə əsasən, valyuta məzənnəsi valyutanın başqa valyutaya qarşı olan qiymətidir. Bu təriflərə görə valyuta məzənnəsi, mübadilə əməliyyatlarının istiqamətinə bağlı olan çevirmə vasitəsi, əmsal və ya nisbət olaraq ifadə edilir.³⁶ Real valyuta məzənnəsi, qiymət dəyişmələrindən ayrılmış nominal valyuta məzənnəsidir və bir ölkənin rəqabət mühitini göstərən əhəmiyyətli bir makroiqtisadi siyasət dəyişəni olaraq başa düşülür.³⁷ Bir çox araşdırmalarda qeyd olunduğu kimi, məzənnə iqtisadi artımı iki kanalla müsbət təsir edə bilər. Birinci məzənnə nəğd pul riskini azaldır və bunun nəticəsində faiz dərəcələrini azalır. Bu vəziyyət investisiya və iqtisadi artımı yüksəldir. İkincisi valyuta məzənnəsi beynəlxalq ticarətlə əlaqəli olaraq beynəlxalq əməliyyat xərclərini aşağı salaraq iqtisadi inkişafa təsir edə bilər.³⁸ İqtisadi ədəbiyyatlarda valyuta məzənnəsinin dəyişkənliyi investisiyaları və bununla əlaqəli olaraq iqtisadi inkişafa necə təsir edir sualını araşdıran çox sayda tədqiqat işi vardır.

Birincisi, valyuta məzənnəsinin dəyişkənliyini müəyyən etmək lazımdır. Dəyişkənlik, qısamüddət ərzində dəyişənlərin dəyərinin müəyyən bir orta səviyyədən uzaqlaşması deməkdir.³⁹ Dəyişkənlik – qeyri-sabitlik, qeyri-müəyyənlik və ya qərarlılıq olaraq başa düşülür və riskin bir ölçüsü olaraq görülür. Eyni zamanda dəyişkənlik, əmtəə qiymətləndirməsində, portfel optimizasiyasında, opsiyon qiymətləndirməsində və risk menecmentindəki riskin bir ölçüsü olaraq dəyərləndirilir. Valyuta məzənnəsi dəyişkənliyi isə həm əmtəə bazarı həm də maliyyə aktivləri bazarındakı beynəlxalq əməliyyatlarda naməlumluq olaraq başa düşülür. Buna əlavə

³⁵ Ahmad, A. & N. Ahmad & S. Ali, "Exchange Rate and Economic Growth in Pakistan (1975-2011), *MPRA Paper* No. 49395: 740-7462013

³⁶ Azid, T. & M. Jamil & A. Kousar, "Impact of Exchange Rate Volatility on Growth and Economic Performance: A Case Study of Pakistan, 1973-2003", *The Pakistan Development Review*, 44(4): 749-775. 2005

³⁷ Kogid, M. & R. Asid & J. Lily & D. Mulok & N. Loganathan (2012), "The Effect of Exchange Rate on Economic Growth: Empirical Testing on Nominal Versus Real", *IUP Journal of Financial Economics*, 10(1): 7-17.

³⁸ Dornbush, R. (), "Fewer Monies Better Monies", *NBER Working Paper*, No.8324:1-12. 2001

³⁹ Akay, H.K. & M. Nargeleçekenler, "Finansal Piyasa Volatilitesi ve Ekonomi", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 61(4): 2006

olaraq valyuta məzənnəsi dəyişkənliyi iqtisadi vahidlərin pul təklifində, faiz dərəcələrində və gəlirlərdə baş verən dəyişmələr haqqında gözləntilərini özündə əks etdirir. Makroiqtisadi nəzəriyyə iki sahədə valyuta məzənnəsi dəyişkənliyinin makroiqtisadi performansına necə təsir etdiyi sualını araşdırır. Bunlardan birincisi milli iqtisadiyyatın fərqli valyuta məzənnəsi rejimləri altında xarici və milli, real və pul şoklarına necə reaksiya verdiyini araşdırmaqdadır. İkincisi isə elastik valyuta məzənnəsi rejimlərində valyuta məzənnəsi dəyişkənliyinin beynəlxalq ticarətə necə təsir etdiyi məsələsinə diqqət yetirir.⁴⁰

İqtisadi araşdırmalara görə valyuta məzənnəsi, pul siyasətinin bir vasitəsi kimi hərəkət edərək uzunüddətli dövrdə iqtisadi inkişafa xüsusilə mənfi təsir edə bilər.⁴¹ Ümumi olaraq valyuta məzənnəsi dəyişkənliyinin xarici ticarət, turizm, beynəlxalq maliyyə axınları, investisiya və istehsal üzərində mənfi təsirləri olduğu qəbul edilir.⁴² Bundan əlavə valyuta məzənnəsi dəyişkənliyinin iqtisadi inkişaf üçün əhəmiyyətli olan ticarəti və investisiya azaltdığı ifadə edilməlidir.⁴³ Real valyuta məzənnəsi dəyişkənliyi investisiya qərarları üçün qeyri-müəyyən bir mühit meydana gətirir və belə bir mühiddə investorlar məzənnə haqqında daha çox məlumat sahibi ola bilmək üçün investisiya qərarlarını təxirə salır. Bu vəziyyətdə də iqtisadi aktivlik üzərində böyük bir mənfi təsir meydana gətirir. Eyni zamanda real valyuta məzənnəsi qeyri-müəyyənliyi resursların sektorlar və ölkələr arasında yenidən bölüşdürülməsinə səbəb olaraq investisiyalar üçün yenə qeyri-müəyyən bir mühit meydana gətirir. Buna əlavə olaraq iqtisadiyyatda risk amili yaradaraq iqtisadi artıma və inkişafı mənfi təsir edə bilər.

Ədəbiyyatın əksəriyyəti, valyuta məzənnəsi dəyişkənliyinin real fəaliyyətə təsiri çox kiçik və ya mənasız olduğunu göstərir. Aghion, P. isə araşdırmalarında real valyuta məzənnəsi dəyişkənliyinin iqtisadi səmərəliliyi artırdığına dair empirik dəlillər təqdim etmiş, bundan əlavə kredit bazarları baxımından real valyuta məzənnəsi qeyri-

⁴⁰ Azid, T. & M. Jamil & A. Kousar (2005), "Impact of Exchange Rate Volatility on Growth and Economic Performance: A Case Study of Pakistan, 1973-2003", *The Pakistan Development Review*, 44(4): 749-775.

⁴¹ Miles, W. (2006), "To Float or Not To Float? Currency Regimes and Growth", *Journal of Economic Development*, 31 (2): 91-105

⁴² Güloğlu, B. & A. Akman (2007), "Türkiye'de Döviz Kuru Oynaklığının SWARCH Yöntemi İle Analizi", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44(512): 43-51.

⁴³ Eichengreen, B. (2007), "The Exchange Rate and Economic Growth", *Commission on Growth and Development Working Paper* No. 4

müəyyənliyinin investisiyalara mənfi təsir etdiyi üçün sadə pul artımı modeli formalaşdırmışdır. Buna əlavə olaraq, Campa və Goldberg, valyuta məzənnəsi dəyişkənliyinin investisiyalar üzərində mənfi təsiri olduğunu lakin bu kəmiyyətin təsirin çox kiçik olduğunu ifadə etmişdir. Aizenman, valyuta dəyişkənliyi və investisiyalar arasında müsbət əlaqənin olduğunu söyləmişdir. Campa və Goldberqin başqa bir araşdırmasında valyuta dəyişkənliyinin investisiyalara heç bir təsir olmadığını göstərmişdir.⁴⁴

İqtisadi artım və inkişafı ilə bağlı Ahmad vd.'nin 2012-ci ildə yerinə yetirdiyi tədqiqatda Pakistanın ÜDM və ümumi investisiya arasındakı əlaqəsi 1971-2011-ci il dövrü üçün zaman sıraları analizindən istifadə edilərək araşdırılmış, investisiya və iqtisadi artım arasında müsbət mənəvi bir əlaqə olduğu sübut edilmişdir. Araşdırmada investisiyanın 1% artmasının ÜDM-ni 0,89% səviyyəsində artırdığı qeyd edilmişdir. Əhməd və al. 2013-ci ildəki araşdırmalarında, Pakistanın iqtisadi artımı üçün inflyasiya və məzənnə nisbətində neqativyönlü təsir göstərdiyini qeyd etmişdir. Inflyasiyanın 1% artması ÜDM-ni 0,29% azaldır. Valyuta məzənnəsinin 1% artması ÜDM-ni 0,55% azaldır. Onun sözlərinə görə, paytaxtdakı investisiyalar iqtisadi artıma əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmir. Digər tərəfdən birbaşa xarici investisiyaların, Pakistanın iqtisadi inkişafına müsbət təsiri olduğunu göstərir. Birbaşa xarici investisiyalarda 1% artım ÜDM-ni 0,37% artırmışdır .

Javed, H.Z. & M. Farooq uzun müddətli məzənnə dəyişikliyi və iqtisadi artım arasında müsbət əlaqələrin olduğunu təsbit etmişdi. 1982-2007-ci illəri əhatə edən araşdırmalarında ARDL modelindən istifadə edərək, məzənnə dəyişikliyi və iqtisadi artım arasındakı əlaqəni araşdırmışlar. Onlar da milli iqtisadi inkişafın uzunmüddətli valyuta dəyişkənliyinə çox həssas olduğunu ifadə etdilər.⁴⁵

Azərbaycan Respublikasında valyuta məzənnəsi və ümumi daxili məhsulun artımı arasında olan əlaqəni “ən kiçik kvadratlar” ekonometrik üsulu vasitəsilə

⁴⁴ Campa, J. & L.S. Goldberg (1995), “Investment in Manufacturing, Exchange Rates and External Exposure”, *Journal of International Economics*, 38(3-4): 297-320

⁴⁵ Javed, H.Z. & M. Farooq (2009), “Economic Growth and Exchange Volatility in Case of Pakistan”, *Pakistan Journal of Life and Social Sciences*, 7(2): 112-118.

qiymətləndirdikdə aşağıdakı kimi tənlik alınır.

$$Y(AZN) = 28662,2 + 3905,78 E(USD) \quad (4)$$

$$Y(USD) = 74981,8 - 41668,8E(USD) \quad (5)$$

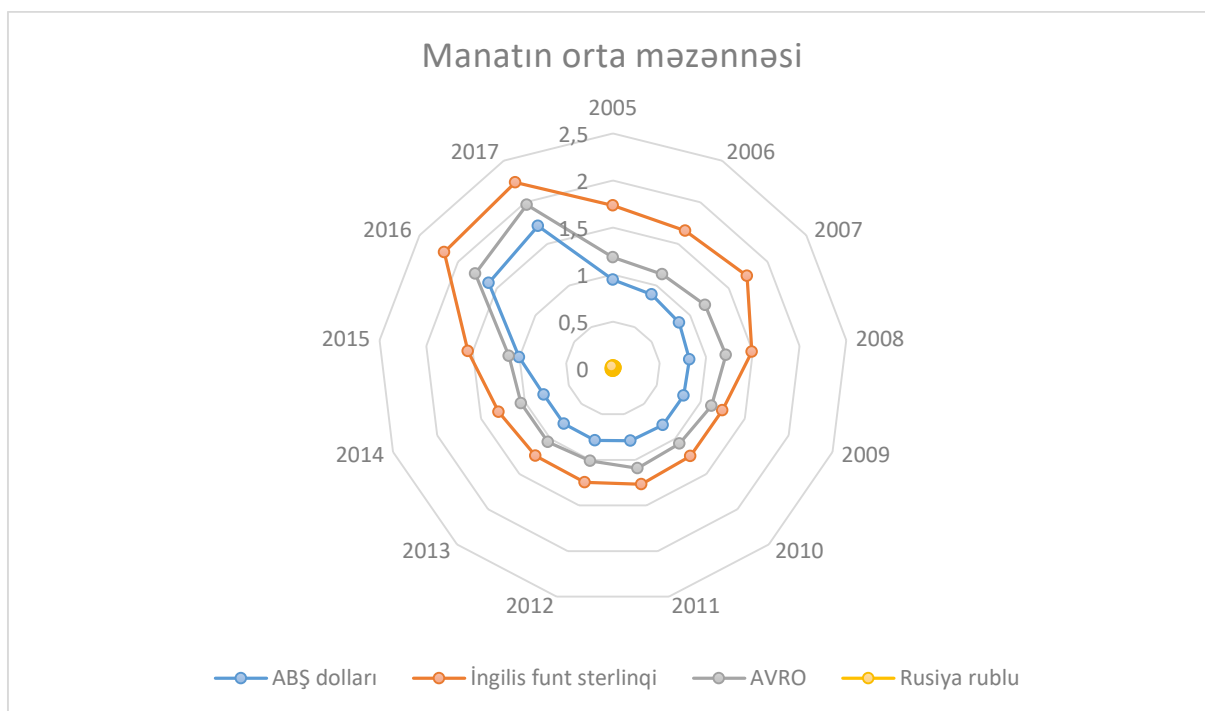
$$Y(Eu) = 48856,7 - 22116,6E(USD) \quad (6)$$

$Y(AZN)$ (ümumi daxili məhsul milyon manatla), $Y(USD)$ (ümumi daxili məhsul milyon dollarla), $Y(Eu)$ (ümumi daxili məhsul milyon avroyla) istehsalının MDM (manat dollar məzənnəsi) parametrindən asılılığını əks etdirən tənliyə nəzərən reqressiyanın və korelyasiyanın parametrlərinin statistik əhəmiyyətliyinin qiymətləndirilməsi t – statistika vasitəsilə hər bir parametr üçün etibarlılıq intervalının köməyi ilə həyata keçirilir. Belə ki, PASW Statistics 18 və Gretl proqram paketləri ilə hesablanmış nəticədən aydın olur ki, $E(USD)$ (manat-dollar məzənnəsi) parametrləri statistik baxımdan əhəmiyyətsizdir. Belə ki, Sig. $\rho < 0.01$, $\rho < 0.05$, $\rho < 0.1$ heç biri ödənilmir.

Azərbaycan Respublikasında milli manatın məzənnəsi hər zaman aktuallıq kəsb edən məsələlərdən biri olmuşdur. Belə ki, məzənnənin vəziyyəti hər zaman ixracı və idxalı tənzimləyən parametr kimi çıxış etmişdir. Lakin Azərbaycanda 2015-ci ilə kimi üzən məzənnə rejiminin tətbiq edilməməsi, manatın sərbəst buraxılmaması məzənnə rejiminin iqtisadi inkişafı və artımla əlaqəsi olmadığını deməyə əsas verir. Aşağıdakı diaqramda manatın xarici valyutalara olan məzənnəsi verilmişdir.

Diagram 2.3.

Manatın xarici valyutalara qarşı məzənnəsi



2017-ci il də manatın xarici valyutalara nəzərən məzənnəsi tədiyyə balansı üzrə tendensiyalara müvafiq inkişaf etmişdir. Tədiyyə balansının yaxşılaşması, ixracı həcmnin artması və idxalatın əvəzlənməsi siyasəti nəticəsində ölkəyə valyuta daxilolmalarının yüksəlməsi valyuta bazarında durumu stabilləşdirmişdir. Belə bir vəziyyətdə yerinə yetirilən makroiqtisadi siyasət tədbirləri nəticəsində milli valyutanın ABŞ dollarına qarşı olan məzənnəsi 4 faiz artmışdır. 2017-ci ilin mart ayından milli valyutanın məzənnəsi əlavə möhkəmlənmə təzyiqləri altında qalmışdır. 2017-ci il müddətində valyuta bazarının ümumi həcmi 2016-cı illə müqayisədə aşağı enmişdir. Yəni, ötən illə müqayisədə ABŞ dolları ilə valyuta əməliyyatlarının həcmi 5,8 faiz azalmış, Avro ilə əməliyyatların həcmi isə 5,4 faiz azalmışdır. Qeyd edilən dövr müddətində valyuta bazarında əməliyyatların 83 faizlik qismi ABŞ dollarında, 17 faizi digər valyutalarda reallaşdırılmışdır. Həyata keçirilən əməliyyatlarının 76 faizi isə bankdaxili valyuta bazarında (BDVB), 24 faizi banklararası valyuta bazarında (BVB) yerinə yetirilmişdir. ABŞ dolları ilə banklararası valyuta bazarında həyata keçirilmiş

əməliyyatların 56,7 faizi bankların valyuta pozisiyasının tənzimlənməsi ilə bağlı olmuşdur. Bankdaxili valyuta bazarında isə valyuta əməliyyatlarının 95,8 faizi hüquqi şəxslərlə valyuta əməliyyatları olmuşdur.

Cədvəl 2.4.

Nağd xarici valyuta ilə mübadilə əməliyyatları

İl	ABŞ dolları	İngilis funt sterlinqi	AVRO	Rusiya rublu	ABŞ dolları	İngilis funt sterlinqi	AVRO	Rusiya rublu	ABŞ dolları	İngilis funt sterlinqi	AVRO	Rusiya rublu
	Alış (min valyuta vahidi)				Satış (min valyuta vahidi)				Orta məzənnə, manat			
2005	945168,9	511,7	10991,4	123013,2	1363845,1	1086,3	86946,7	133123,7	0,9469	1,7344	1,1835	0,0328
2006	979089,5	515,3	7733,3	75393,3	1734462,5	1288,1	179299,2	61280,1	0,8903	1,6573	1,1319	0,0327
2007	1335173,3	633,1	15033,7	300246,2	3177929,8	4543,2	532869,7	530307,1	0,8596	1,7339	1,1934	0,0338
2008	1455170,8	883,8	58940,5	1141209,5	4967710,6	8674,1	767561,8	146587,1	0,8207	1,4907	1,213	0,0328
2009	1418760,0	1584,5	63662,2	1078013,4	5807164,3	15185,2	737470,2	197965,1	0,8055	1,2474	1,121	0,0257
2010	1241631,4	1921,7	105070,4	2109420,3	5201586,4	18321,8	1017936,1	517596,2	0,8034	1,2455	1,0676	0,0262
2011	1945544,7	2787,8	238170,7	5184421,5	6441962,5	23984,7	1361852,8	392508,7	0,7899	1,2679	1,0938	0,0268
2012	2596120,4	3475,5	406868,2	9467063,1	9169283,4	27890,2	2433322,6	444433,3	0,786	1,2449	1,01	0,0249
2013	3006761,0	8380,3	507209,3	16275712,2	9308270,3	70686,8	2757326,1	997427,3	0,7845	1,2395	1,0417	0,0243
2014	3376358,3	9672,7	361737,4	12514466,3	9373100,2	73825,4	2087447,1	2407109,4	0,7846	1,2977	1,0442	0,0205
2015	3478205,9	3890,2	245264,3	9551580,1	12317396,2	64102,5	1074476,8	2385745,5	1,0048	1,5544	1,1132	0,0172
2016	2559517,0	6785,0	292381,1	11379905,7	3004956,8	41226,4	559028,5	2214718,5	1,6026	2,1777	1,7775	0,024
2017	1733190,7	7789,9	204189,0	14023485,5	1759735,2	32701,3	526781,7	2941783,2	1,7145	2,2367	1,9672	0,0289

Valyuta bazarının həcmnin azalması nağd xarici valyuta bazarı sektorunda da müşahidə olunmuşdur. Banklar tərəfindən 2016-cı il ərzində 445,5 milyon dollar xalis valyuta satışı reallaşdırıldığına baxmayaraq, 2017-ci ildə 26,6 milyon dolları xalis satış reallaşdırılmışdır ki, bu da manatın məzənnəsinin stabilliyi ilə əlaqədar olmuşdur.

Göstərmək lazımdır ki, ölkənin ticarət əlaqələrinin araşdırılmasında valyutanın əhəmiyyətini göstərmək üçün real effektiv məzənnədən istifadə edilir. Real effektiv məzənnə manatın ticarət tərəfdaşı olan ölkələrin valyutalarına nəzərən ikitərəfli nominal məzənnələrinin dəyişiminin ticarət xüsusi çəkili və bu ölkələrdə inflyasiya da qeydə alınmaqla həndəsi ortalamasını göstərir. Başqa sözlə, milli valyutanın başqa valyutalara nisbətən orta çəkili dəyişmə indeksidir.

Cədvəl 2.5.

**Manatın xarici valyutalara nisbətən nominal və real effektiv məzənnələri %-lə
(dekabr 2000=100)**

İl	Nominal effektiv məzənnə		Real effektiv məzənnə	
	ümumi	qeyri-neft sektoru üzrə	ümumi	qeyri-neft sektoru üzrə
2000	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	105,4	110,2	97,3	96,5
2002	97,4	105,8	86,9	87,2
2003	85,5	95,7	75,2	75,4
2004	80,1	91,3	74,2	73,8
2005	92,1	101,9	85,7	81,3
2006	90,0	101,4	89,1	84,5
2007	85,5	97,8	95,2	89,1
2008	100,2	117,3	121,7	114,2
2009	98,3	119,2	115,6	110,1
2010	104,3	123,4	127,6	115,3
2011	108,1	131,2	134,3	121,6
2012	108,2	131,4	130,4	114,8
2013	108,1	139,1	131,6	120,3
2014	124,4	173,2	146,7	140,4
2015	89,8	132,8	110,1	107,6
2016	66,2	96,4	91,4	86,4
2017	65,8	97,3	94,2	89,7

Cədvəldə Azərbaycan Respublikasında real və nominal effektiv məzənnə illər üzrə göstəriciləri əks olunub. Ümumiyyətlə real effektiv məzənnə ölkəmizdə 2000-ci ildən hesablanır. 2015-ci ilə kimi bu göstərici əsasən artan temp ilə inkişaf etmişdir. Buna əsas səbəb ölkəmizin əsas ticarət tərəfdaşları olan ölkələrdə lirə, rubl və yuanın nominal məzənnəsinin ABŞ dollarına qarşı ciddi dəyişikliyə məruz qalmamasıdır. Lakin 2015-ci il ərzində manatın iki dəfə devalvasiyaya məruz qalmasıdır. 2016-cı ildə bu göstərici 18,7 bənd geriləmişdir, lakin bu il ərzində aparılan islahatlar və görülən adekvat tədbirlər nəticəsində real effektiv məzənnə 2017-ci ildə 2,8 bənd irəliləmişdir. Bundan əlavə, manatın qeyri-neft sferası üzrə ümumi ticarət çəkili real effektiv məzənnəsi 4,1 bənd artmışdır.

Nominal effektiv məzənnənin 1% bahalaşması və ticarət partnyoru olan ölkələrlə inflyasiya fərqləri real effektiv məzənnəyə yüksəldici təsir göstərmişdirlər. 2014-cü ilin sonundan etibarən isə qeyri-neft sektoru üzrə real effektiv məzənnə 36 faiz aşağı düşmüşdür ki, bu da idxalın əvəz edilməsi və qeyri-neft ixracının artması nöqtəyindən xüsusi əhəmiyyətə sahibdir. Yeni məzənnə rejiminin tətbiq edilməsi Mərkəzi Bankın ehtiyatlarının zəruri səviyyədə müdafiəsinə şərait yaradır. 2017-ci ilin sonunda Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatları 5,3 milyard olmuşdur. Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatlarının həcmi kifayətlilik səviyyəsi üzrə beynəlxalq təcrübədə qəbul olunmuş standartları ötüb küçmüşdür.

2017-ci il ərzində makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinin təmin edilməsinə istiqamətlənmiş tədbirlər kompleksi, makroiqtisadi davamlılığın təmin olunması yönündə qəbul olunmuş qərarlar məzənnə rejiminin çevikliyinə bir qədər də yüksəldilməsinə münbit şərait formalaşdırmışdır. Məzənnə rejiminin çevikliyinə yüksəldilməsi kontekstində Mərkəzi Bank 12 yanvar 2017-ci il tarixindən etibarən valyuta hərracının keçirilməsinə müəyyən dəyişikliklər etmişdir. Həmin dəyişikliklərə müvafiq olaraq hərraca çıxarılan valyuta təklifi bazar iştirakçılarının verdiyi qiymətlərə əsasən həyata keçirilir. Belə ki, valyuta hərracları əsasən daha yüksək qiymətlər təklif edən banklardan daha aşağı qiymətlər təklif edən banklara doğru valyutanın satılması ilə başa çatır. Bu hərraclar həftədə iki dəfə olmaqla reallaşdırılır və hər bir hərracın əsas cəhətləri haqqında informasiyalar hərrac başlamazdan qabaq “Bloomberg” terminalı vasitəsilə bazar subyektlərinə elan olunur. Bundan əlavə xarici valyutanın nəğd və qeyri-nəğd satış məzənnəsinə rəsmi məzənnəyə nəzərən qoyulmuş 4 faizlik marja da 12 yanvar 2017-ci il tarixindən etibarən ləğv edilmişdir.

2017-ci ildə Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Fondunun (ARDNF) valyuta satışlarının təşkil edilməsi ilə əlaqədar Mərkəzi Bank tərəfindən bürövlükdə 99 valyuta hərracı reallaşdırılmışdır. Bu dövrdə ARDNF-in xarici valyuta satışları 3597,9 milyon dollar olmuşdur ki, bu da 2016-cı illə müqayisədə 26,2 faiz azdır. Həmin dövrdə Mərkəzi Bankda valyuta hərraclarının olmadığı günlərdə də BVB-nin Bloomberg platformasında təşkil olunan seqmenti normal şəkildə fəaliyyətdə

olmuşdur. 2017-ci ildə BVB-nin bu segmentində hərracdan kənar mübadilə əməliyyatlarının həcmi 1065,1 milyon dollar təşkil etmişdir. Bu dövrdə manatın rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnə (hərraclar və hərracdan kənar əməliyyatlar da nəzərə alınmaqla) əsasında müəyyənləşdirilmişdir. Bu dövrdə valyuta bazarında tələb-təklif nisbətindən asılı olaraq manatın məzənnəsində qalxıb-enmələr müşahidə olunmuşdur. İlin əvvəlində bahalaşan dollar, fevral ayından etibarən nisbətən ucuzlaşmışdır. 2016-cı ilin sonunda dolların manata qarşı olan məzənnəsi 1,7708 manat səviyyəsində reallaşdırmışdırsa, 2017-ci il fevral ayında məzənnə özünün maksimum həddinə - 1.92 manata qədər yüksəlmiş, dekabr ayında isə - 1,70 manata qədər düşmüşdür. İlin sonunda ABŞ dolları manata nisbətən ilin əvvəlinə görə 4 faiz ucuzlaşmışdır. 2017-ci il ərzində 1 dolların manata qarşı orta günlük rəsmi məzənnəsi isə 1,7207 AZN olmuşdur.

2.3. Faiz dərəcələrinin iqtisadi inkişafa təsirinin ekonometrik təhlili

Qeyd etdiyimiz kimi, Mərkəzi Bankların başlıca məqsədi aşağı səviyyəli inflyasiya və maksimal dərəcədə məşğulluq səviyyəsinə nail olmaqdır. Bu “Mərkəzi Bank haqqında” Azərbaycan Respublikası qanununda müəyyən edilmişdir. Bu məqsədə isə ölkədəki iqtisadi konyukturun və istehsalın səmərəliliyinin artırılması yolu ilə nail olmaq olar. Birincisi, istehsal prosesinin səmərəliliyinin artması, istehsal xərclərini aşağı endirərək inflyasiyanın səviyyəsinin aşağı düşməsinə səbəb olacaq. İkincisi, istehsalın səmərəliliyinin artması istehsalın rəqabətədavamlılığını yüksəldəcək, bu da öz növbəsində məşğulluğun artmasına səbəb olacaqdır. İstehsalın səmərəliliyinə təsir göstərən amillərdən biri faiz dərəcələridir. Faiz dərəcələri iqtisadi subyektlərin mənfəətliliyindən tuxarı olduqda, onlar üçün kredit cəlb etmək səmərəli variant deyil, bu da investisiyaların və istehsalın səmərəliliyinə mənfi təsir edir. Digər tərəfdən, müəssisələrin mənfəətliliyi ilə müqayisədə faiz dərəcələrinin aşağı səviyyədə olması, müəssisələrin vəsaiti cəlb etmək və ödəmək üçün istehsalın səmərəliliyini yüksəltmək maraqları olmur ki, bu da istehsalın səmərəliliyinə mənfi təsir edir.

Faiz dərəcələrinə aşağıdakılara təsir edir:

- hökumətin hədəflərini yerinə yetirmək Mərkəzi Banka direktivləri;
- borc verilmiş və ya götürülmüş məbləğin hansı valyutada ifadə olunması;
- investisiyanın gəlir gətirmə müddəti;
- borcalanın müflis ehtimal olma ehtimalı
- bazarda təklif və tələb və s.

Ölkələrin iqtisadi göstəricilərinə yaxından bağlı olan faiz dərəcələri dövlət investisiyalarının fiziki-hüquqi qiymətlərinin qiymətləndirilməsində mühüm yer tutur. Həssas qiymətləndirmə ilə müəyyənləşdirilməli olan faiz dərəcələri irimiqyaslı layihələrin, xüsusilə uzunmüddətli layihələrin iqtisadi təhlilində mühüm rol oynayır. Faiz dərəcələri, iqtisadiyyatdakı yığımları koordinasiya edir. Əgər iqtisadi sistemdə daha az iqtisadi subyekt olarsa, Mərkəzi Bank onları daha yüksək faizlərlə pulla təmin edir. Faiz dərəcələri əmanətlər və kreditlər arasındakı əlaqəni müxtəlif zaman kəsiklərində əlaqəni koordinasiya edir. Əgər faiz dərəcələri çox yüksək olarsa, bu koordinasiya mexanizmin idarə etmək çətin hala gələr.⁴⁶

Mərkəzi bankın yüksək uçot dərəcəsi təyin etməsi, digər faiz dərəcələrinin yüksəlməsinə təsir göstərməsinə gətirib çıxarır, çünki əksər kommersiya bankları və digər kredit təşkilatları üçün pul borcunun əsasını təşkil edir. Bu cür vəziyyəti ləngidici pul siyasəti adlandırmaq olar. Uçot dərəcəsinin nə qədər yüksək olması kreditlər faiz dərəcələri və normal bazar faiz dərəcəsi arasındakı əlaqələrdən asılıdır.

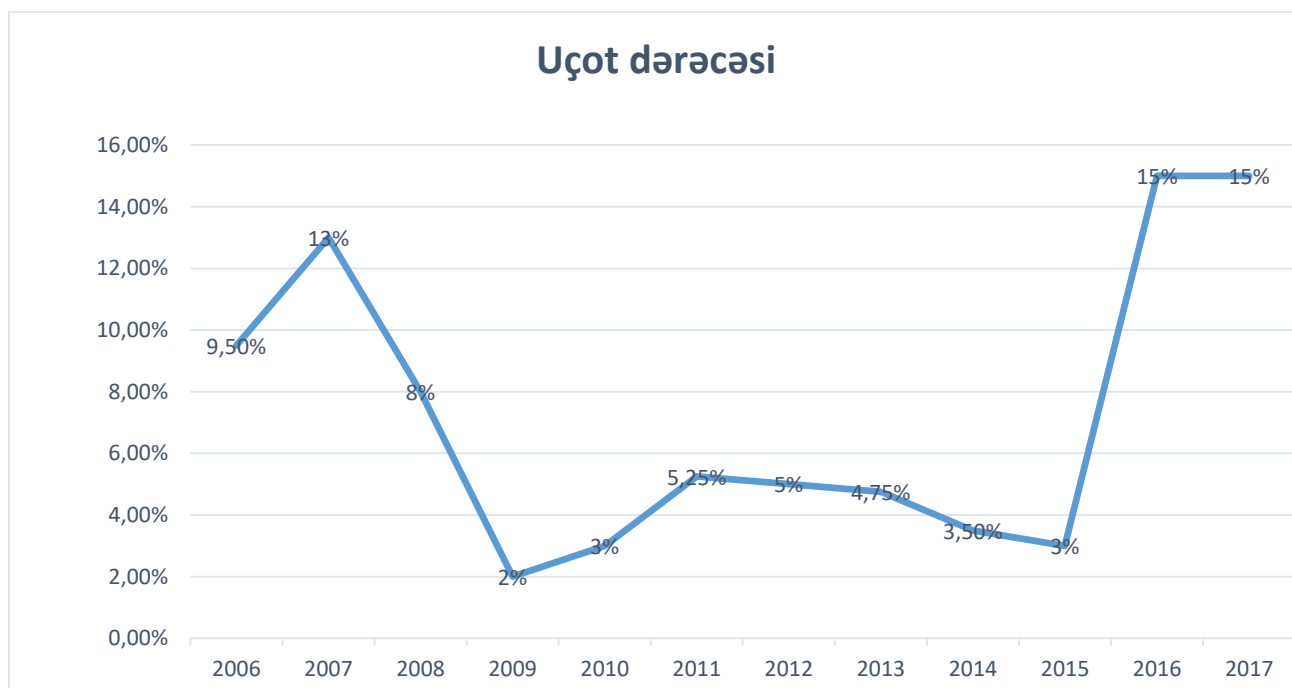
Ümumiyyətlə uçot dərəcəsi bankların aldığı kreditin xərcini göstərir. Başqa sözlə banklar Mərkəzi bankdan nə qədər az xərclə borc alırlarsa, müştərilərə də daha aşağı faizlə kredit verirlər.

Uçot dərəcələri, Mərkəzi Bankın kommersiya banklarına və digər maliyyə təşkilatlarına verdiyi pulun faizini göstərir və Azərbaycanda bu 2006-2017-ci illərdə aşağıdakı kimi olmuşdur.

⁴⁶ <https://www.investopedia.com/ask/answers/013015/how-does-high-discount-rate-affect-economy.asp>

Diaqram 2.6.

Azərbaycanda uçot dərəcəsi (2006-2017-ci illər) www.cbar.az

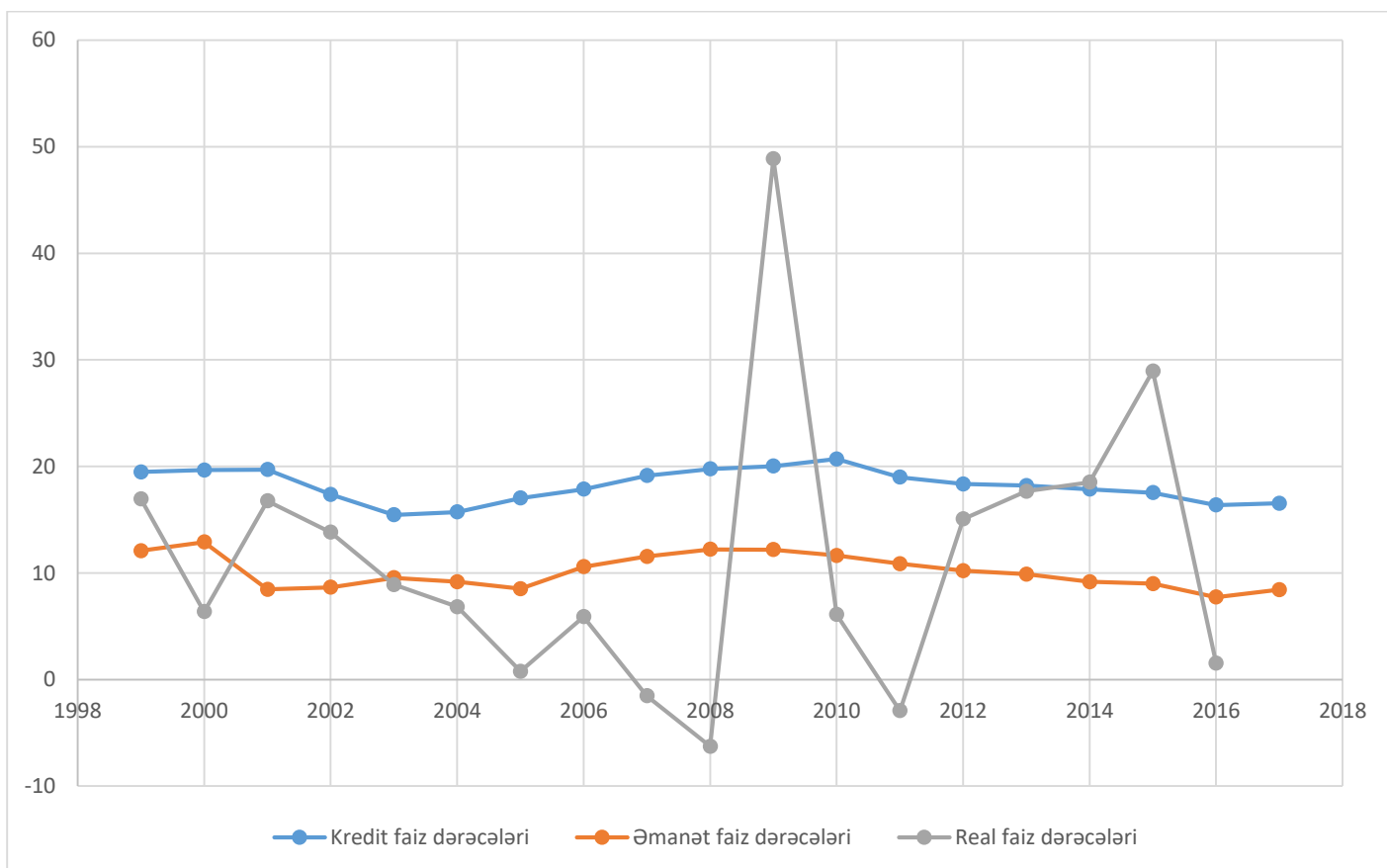


Qrafikdən məlum olur ki, ölkəmizdə uçot dərəcələrinin artımı ilə ölkə iqtisadiyyatının artımı tərs mütənəsib asılılıqda olmuşdur. Belə ki, iqtisadi artımın yüksək olduğu 2007-2009-cu illərdə uçot dərəcəsi 11 faiz bəndi azalmışdır. 2009-cu ildən etibarən neft gəlirlərindən daha az istifadə olunması ilə uçot dərəcələrində bir qədər artım müşahidə olunmuşdur. Ümumiyyətlə 2007-2015-ci illərdə ölkədə valyuta ehtiyatlarının kifayət qədər çox olması nəticəsində Mərkəzi Bank uçot dərəcəsini aşağı səviyyədə saxlamışdır, başqa sözlə kommersiya banklarını və digər maliyyə təşkilatlarını daha aşağı faizlə vəsaitlə təmin etmişdir. Ancaq 2015-ci ildən Mərkəzi Bank bir qədər ləngidici pul siyasəti həyata keçirərək faiz dəhlizini yuxarı çəkmişdir.

Ancaq uçot dərəcəsinin 2007-2015 və 2015-2017 çox fərqli nisbətlərdə olması əmanət və kredit faiz dərəcələrinə əhəmiyyətli təsir göstərməmişdir. Bunu isə aşağıdakı qrafikdə müşahidə etmək olar.

Diaqram 2.7.

Azərbaycanda kredit, əmanət və real faiz dərəcələri (1999-2017-ci illər)



www.worldbank.org

Qrafikdən də məlum olur ki, 1999-2017-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında kredit və əmanət faiz dərəcələrində əhəmiyyətli azalma və ya artım müşahidə olunmamışdır. Uçot dərəcələrinin aşağı olduğu dövr ərzində kredit faiz dərəcələrinin yüksək olması iqtisadi konyunktura ən böyük mənfi təsir göstərən haldır. Çünki, kredit faizlərinin yüksək olması iqtisadi subyektlərin fəaliyyətini stimullaşdırmaq əvəzinə onların fəaliyyətini daraldır. Bu da ümumilikdə ölkə iqtisadiyyatında müxtəlif sektorlarına inkişafına mənfi təsir göstərir.

Real faiz dərəcələri isə bu dövrdə xeyli tərəddüd etmişdir. Real faiz dərəcələri isə nominal faiz dərəcəsiindən gözlənilən inflyasiyanı çıxmaqla tapılan göstəricidir. Dünya bankının verdiyi məlumata görə, ölkəmizdə 2000-2008-ci illərdə real faiz dərəcələri azalma tendensiyası göstərmişdir. Bu da neftdən gələn “isti pullar” hesabına

ölkə iqtisadiyyatının sürətlə inkişaf etməsi nəticəsində mümkün olmuşdur. Qeyd etmək lazımdır ki, 2008 Qlobal Maliyyə Böhranından sonra da dünya bazarlarında neftin qiyməti 30 dollara qədər düşmüşdür. Buna görə də, real faiz dərəcələri 2009-cu ildə maksimum səviyyəyə 48,8 faizə qədər artmışdır. Ancaq növbəti illərdə neftin qiymətinin sürətlə artması ölkəmizdə bu göstəricini aşağı sala bilmişdir.

Kredit faiz dərəcələri Mərkəzi Bankın müəyyən etdiyi uçot dərəcələrində əhəmiyyətli dərəcədə asılı olmalıdır. Bunun üçün isə

$$\begin{aligned}
 y &= 19,5754 & - & 0,155911x & (7) \\
 t &= (31,24) *** & - & (2,134) * \\
 P &= <0,0001 & & 0,0587 \\
 R^2 &= 0,312827 \\
 F(1, 10) &= 4,552369 \\
 P(F) &= 0,058662 \\
 D-W &= 0,579450
 \end{aligned}$$

T statistikadan görürük ki, sərbəst ədəd 99,99%, x isə 95,0% olaraq statistik əhəmiyyətlidir, lakin bunlar arasında asılılıq çox zəifdir, belə ki, $R^2=0,32$ səviyyəsində qiymət almışdır. Bu da o deməkdir ki, kredit faiz dərəcəsinin uçot faiz dərəcəsindən asılılığı 32 faizdir. Eyni zamanda x əmsalının mənfi işarəli olması onu bildirir ki, uçot faiz dərəcəsini 1 vahid artması (azalması) kredit faiz dərəcəsini 0,16 vahid azalmasına (artmasına) səbəb olur. Yəni asılılıq əksdir.

Əmanətlərin faiz dərəcəsi də ən az kredit faiz dərəcəsi qədər önəmli bir faktordur və Mərkəzi bankın təyin etdiyi faiz dəhlizi və uçot faiz dərəcəsindən müəyyən dərəcədə asılı olmalıdır. 2000-2017-ci illərdəki əmanət faiz dərəcələri və uçot dərəcəsi arasında asılılıq aşağıdakı kimidir:

$$\begin{aligned}
 y &= 11,1830 & - & -0,122829x & (8) \\
 t &= (14,44) *** & - & (1,361) \\
 P &= <0,0001 & & 0,2035 \\
 R^2 &= 0,156216 \\
 F(1, 10) &= 1,851371 \\
 P(F) &= 0,203501 \\
 D-W &= 0,240648
 \end{aligned}$$

Yazılan tənlik və parametrlərdən məlum olur ki, sərbəst ədəd 99,99%, x isə 95,0%-dən az olduğu üçün statistik əhəmiyyətli deyildir və aralarındakı asılılıq çox

zəifdir, belə ki, $R^2=0,16$ səviyyəsində qiymət almışdır. Bu da o deməkdir ki, əmanətlərin faiz dərəcəsinin uçot faiz dərəcəsindən asılılığı 16 faizdir. Eyni zamanda x əmsalının mənfi işarəli olması onu bildirir ki, uçot faiz dərəcəsini 1 vahid artması (azalması) kredit faiz dərəcəsini 0,12 vahid azalmasına (artmasına) səbəb olur. Yəni burada da asılılıq əksdir.

Daha əvvəl də qeyd etdiyimiz kimi, real faiz dərəcələri inflyasiya çıxılmaq tapıldığı üçün Mərkəzi Bankın təyin etdiyi uçot dərəcəsi bu göstəriciyə də təsir göstərməlidir və onun ekonometrik tənliyi aşağıdakı kimidir.

$$\begin{aligned}
 y &= 27,5341 & - & 2,37466x & (1) \\
 t &= (3,646) *** & - & (2,431) ** \\
 P &= <0,0001 & & 0,0379 \\
 R^2 &= 0,396458 \\
 F(1, 9) &= 5,911973 \\
 P(F) &= 0,037892 \\
 D-W &= 2,493680
 \end{aligned}$$

T statistikadan məlum olur ki, sərbəst ədəd 99,99%, x də 99,0% dərəcəsində statistik əhəmiyyətlidir, lakin bunlar arasında asılılıq çox zəifdir, belə ki, $R^2 =0,4$ səviyyəsində qiymət almışdır. Buda ki, real faiz dərəcələrinin uçot faiz dərəcəsindən asılılığı 40 faizdir. Eyni zamanda x əmsalının mənfi işarəli olması onu bildirir ki, uçot faiz dərəcəsini 1 vahid artması (azalması) kredit faiz dərəcəsini 2,4 vahid azalmasına (artmasına) səbəb olur. Yəni asılılıq burada da əksdir.

FƏSİL III. STRATEJİ YOL XƏRİTƏLƏRİNİN ÇAĞIRIŞLARINA UYĞUN OLARAQ PUL SİYASƏTİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Strateji Yol Xəritəsinə çərçivəsində pul siyasətinin əsas prioritetləri

2014-cü ildən başlayaraq dünya bazarlarında neftin qiymətinin kəskin aşağı düşməsi bir neft ölkəsi kimi Azərbaycanında gəlirlərinə ciddi mənada təsir göstərmişdir. Gəlirlərin kəskin aşağı düşməsi uzunmüddətli iqtisadi inkişafa hesablanmış dövlət proqramlarının və konsepsiyaların icrasını çətinləşdirmiş və postneft dövrünə daha tez adaptasiya olunmağı zəruri etmişdir. Böhranın baş verməsi nəticəsində, strateji valyuta ehtiyatlarının qorunması, ixrac struktrunun şaxələndirilməsi və bazardaki xarici effektlərin aradan qaldırılması məqsədi ilə milli valyuta olan manat 2015-ci il ərzində iki dəfə devalvasiya edilmiş, 21 dekabr 2015-ci il tarixdə daha əvvəl baş verməli olan “üzən məzənnə” rejiminə keçilmişdir. Baş verən bu cür hadisələr kontekstində ölkədə əsas monetar transmissiya kanalları olan inflyasiya, valyuta məzənnəsi və uçot-faiz dərəcələrindəki sabitliyin qorunması zəruri bir prosesdir. “Neft böhranı”ndan əvvəl yaranan vəziyyətdən fərqli olaraq inflyasiya meylləri tələbdən deyil, məhz təklifdən qaynaqlanır. Böhrandan əvvəl dövlət tərəfindən iqtisadiyyata transfer edilən xərclərin istiqamətinin müəyyən edilməsi və tələb təzyiqinin aşağı endirilməsi yönündə həyata keçirilən pul siyasəti nəticəsində yüksək inflyasiyanın qarşısını almaq mümkün olmuşdur. Postneft iqtisadi şəraitində isə bu cür pul siyasətinin həyata keçirilməsi məcmu tələbi aşağı endirdiyinə görə ümumi daxili məhsulun artmasına mənfi təsir edə bilər. Bu səbəbdən də dövlət büdcəsi xərclərin istiqaməti düzgün müəyyən edilməli və onun səmərəliliyi təmin edilməlidir.

Ölkə iqtisadiyyatında baş verən iqtisadi təlatəmlər ölkədə neft hasilatı və dünya bazarlarında neftin qiymətindəki kəskin aşağı düşməsi əlaqədar olmuş və belə dəyişikliyin ümumi daxili məhsula təsiri ardıcıl təkanverici mexanizmlər formasında həyata keçmişdir. Neftin gəlirlərinin azalması bilavasitə Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondunun dövlət büdcəsinə etdiyi transfertlərə əhəmiyyətli təsir etmişdir.

Bununla yanaşı, Neft Fondunun dövlət büdcəsinə etdiyi transfertin həcmindəki dəyişikliklər dövlətin əsas xərclərində də özünü büruzə vermişdir. Ölkə iqtisadiyyatında dövlət xərclərinin payına nəzərə salsaq, büdcə xərclərindəki dəyişikliklərin ümumi daxili məhsuldakı dəyişikliklərlə örtüşdüyünü qeyd etmək olar.

Yaranmış iqtisadi böhranla əlaqədar olaraq, ölkədə aparılan iqtisadi siyasətin və islahatların davamlılığını təmin etmək üçün iqtisadiyyatın hazırkı vəziyyətinin əsaslı şəkildə təhlil edilməsi və yeni iqtisadi inkişaf strategiyalarının işlənib hazırlanması məqsədi ilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2016-cı il 16 mart tarixli sərəncamı ilə “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsinin başlıca istiqamətləri” təsdiq edilmişdir. Təsdiq edilmiş Strateji Yol Xəritələrində pul siyasətinin önəmi vurğulanmış, strateji hədəflərdə və prioritet istiqamətlərdə pul siyasətinin həyata keçirilməsi istiqamətləri təsbit olunmuşdur. Belə ki, “Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi”ndə “Fiskal dayanıqlılığın gücləndirilməsi və davamlı monetar siyasətin qəbul edilməsi” birinci strateji hədəf olaraq qəbul edilmişdir. Bu strateji hədəfə çatmaq üçün bir sıra prioritetlər qəbul edilmişdir ki, bunlardan biri də yeni iqtisadi modeldə effektiv pul siyasəti rejiminin tətbiq edilməsidir. Bunu onunla əsaslandırmaq olar ki, mövcud ölkə qanunvericiliyinə görə, ölkəmizdə pul siyasətinin əsas məqsədi qiymət sabitliyinin təmin olunmasıdır. Qiymət sabitliyinin təmin olunması ölkəmizdə makroiqtisadi sabitliyi gücləndirməklə qarşıya duran iqtisadi hədəflərin həyata keçirilməsinə önəmlər töhfələr verəcəkdir. Ölkə iqtisadiyyatının mövcud vəziyyəti və qabaqçıl dünya təcrübəsi sübut edir ki, orta və uzunmüddətli dövrdə pul siyasətinin iqtisadiyyata yüksək ötürücülüyünün maliyyə və makroiqtisadi sabitliyinin əldə olunmasına lazımı dəstək verməsi məqsədi ilə ən səmərəli pul siyasəti rejiminə keçilməlidir.

Effektiv pul siyasəti rejiminin təmin edilməsi məqsədilə bir sıra tədbirlər nəzərdə tutulmuşdur ki, bunlar da aşağıdakılardır

Makroiqtisadi koordinasiyanın təmin olunması – Maliyyə sabitliyi üzrə dövlət qurumları arasında koordinasiyanın təmin olunması ölkə iqtisadiyyatının əsas hədəflərinə çatılması nöqteyi-nəzərindən mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Azərbaycan

Respublikasında bu yöndə artıq bir sıra tədbirlər həyata keçirilmişdir. Bu nöqreyinəzərdən maliyyə bazarlarının əsas tərəfləri arasında tam koordinasiyanı yerinə yetirmək üçün Azərbaycanda Maliyyə Sabitliyi Şurası formalşğışdırılmışdır. Bu Şurada dəyişkən qlobal, regional və daxili iqtisadi mühiti təhlil olunaraq, koordinasiya olunmuş və çevik makroiqtisadi sabitlik üzrə siyasətin işlənilib hazırlanmasına və optimal şəkildə reallaşdırılmasına şərait yaradacaqdır.

Maliyyə Sabitliyi Şurasının formalaşdırılması fiskal və monetar əməliyyatlar arasında qarşılıqlı əlaqəni optimal nisbətdə təmin etmək üçün ayrı-ayrı dövlət orqanları arasında yüksək səviyyədə koordinasiya əldə olunmasının vacibliyini qeyd edir. Şurada ayrı-ayrı sektorlarda makroiqtisadi siyasəti reallaşdıran dövlət orqanları təmsil olunur və bura rəhbərliyi Azərbaycan Respublikası Baş naziri edir. Mərkəzi Bankı pul siyasəti əməliyyatlarını həyata keçirməsi üçün sağlam müstəvi formalaşdırmaq və iqtisadi siyasətin formalaşdırılmasının ilkin mərhələsində monetar və fiskal dövlət orqanları arasında effektiv əlaqəni təmin etmək Şuranın əsas məqsədlərindən biridir.

Yeni alternativ lövbərin hədəflənməsi – Məlumdur ki, ölkəmizdə 2015-ci ilin sonunadək valyuta məzənnəsi inzibati qaydada müəyyən olunmuşdur. Bu rejim ərzində pul siyasətinin lövbəri qismində valyuta məzənnəsi çıxış etmişdir. Dünya birjalarında neftin qiymətinin kəskin aşağı enməsi iqtisadi balanslılığın təmin olunması ilə əlaqədar ciddi çağırışlar meydana gətirmiş, xarici iqtisadi siyasətdə olan problemlər daxili iqtisadi balans üzərində mənfi təsirlər yaratmışdır. Postneft dövrünün şərtlərinə adaptasiya olmaq, daxili və xarici iqtisadi balansla nail olmaq üçün milli valyuta olan manat iki dəfəyə yaxın dəyər itirmiş və bundan sonra pul kütləsinin hədəflənməsi rejiminin tətbiq edilməsinə başlanılmışdır. Bu rejimin həyata keçirilməsi isə iqtisadiyyatda olan pul kütləsinin siyasətinin lövbəri kimi müəyyən edilməsi hesabına təmin olunmuşdur.

Orta və uzunmüddətli perspektivdə pul siyasəti rejiminin inkişaf etdirilməsi məqsədi ilə uçot dərəcələri nəzərə alınan iqtisadi dayanaqlardan biri kimi müəyyənləşdirilə bilər. Uçot dərəcələrinin əsas fiskal və monetar kanal kimi seçilməsi pul siyasətinin iqtisadiyyata ötürücülük qabiliyyətini artırmaqla, qiymət və maliyyə

sabitliyinin daha da effektiv təmin olunmasına şərait yarada bilər.

Tam üzən məzənnə rejiminə keçidin təmin edilməsi – Dünya bazarlarında neftin qiymətinin kəskin aşağı enməsinin ölkəmizin daxili və xarici iqtisadi balansına mənfi təsirlərini minimal səviyyəyə endirmək, respublika iqtisadiyyatının rəqabətqabiliyyətliliyini artırmaq, eləcə də strateji valyuta ehtiyatlarının qorunması məqsədi ilə Azərbaycan Respublikasında üzən məzənnə rejiminə keçilmişdir.

Üzən valyuta məzənnəsi rejiminin təmin həyata keçirilməsi iqtisadi mühiti və maliyyə bazarlarını müstəqilləşdirməklə iqtisadi inkişafı təmin edəcəkdir. Bunun üçün isə hal-hazırda tətbiq olunan üzən-tənzimlənən məzənnə rejiminin hansı dərəcədə əhəmiyyətli olduğu dəqiqləşdirilməlidir. Yaxın gələcəkdə iqtisadi mühitin sərbəstliyi üçün tam üzən məzənnə rejiminə keçid reallaşdırılmalıdır və bu nöqtəyi-nəzərdən, ilkin olaraq qısa və ortamüddətli dövrdə məzənnə siyasətinin əsas məqsədi kimi idxalın əvəzlənməsi siyasəti prioritet istiqamət təşkil etməlidir. Belə ki, əhalinin istehlak səbəbində idxal məhsullarının payının azaldılması ilə bərabər məzənnə üçün faktiki tətbiq olunan dəhlizin genişləndirilməsi, ortamüddətli dövrdə isə tamamən ləğv olunması üzən məzənnə rejiminə səmərəli şəkildə keçidi təmin edəcəkdir. Üzən valyuta məzənnəsi rejiminə keçidin şərtlərindən biri də daxili maliyyə bazarının inkişaf etməsinə, bazarda hedcinq və məzənnə risklərindən sığortalanmağa şərait yaradan digər maliyyə alətlərinin tətbiq olunmasına nail olmaqdır.

Banklararası bazarın fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi – Effektiv pul siyasətinin təmin olunmasının iqtisadiyyata əsas istiqamətlərindən biri də banklararası bazardır. Banklararası bazarın optimal fəaliyyət göstərməsi pul siyasəti qərarlarının faiz dərəcələri vasitəsi ilə iqtisadi konyuktura ötürülməsinə şərait yaradır.

Müasir şəraitdə pul bazarının əsas hissəsi olan banklararası bazarda həyata keçirilən əməliyyatların həcmi nisbətən aşağı səviyədədir. Banklararası bazarın təkmilləşdirilməsi üçün kommersiya bankları arasında inamın möhkəmləndirilməsi, faiz dəhlizi parametrlərinin banklararası bazarın fəaliyyətini dəstəkləyici rolunda istifadə olunma imkanlarının təhlil edilməsi mühüm əhəmiyyətə malikdir. Bununla belə, yüksək likvidliyə malik qiymətli kağızlar bazarı banklararası bazarın inkişafını

şərtləndirən faktorlardandır.

Səmərəli pul siyasəti rejiminin optimal tətbiq olunması zamanı ən çox istifadə olunan transmissiya kanallarından biri də gözlənilər kanalıdır. Effektiv kommunikasiya strategiyasının təmin olunması biznes, dövlət sektoru və ev təsərrüfatlarının qəbul olunmuş pul siyasəti qərarlarından adekvat iqtisadi gözlənilərini meydana çıxarır. Səmərəli kommunikasiya çərçivəsinin qurulmasının digər bir üstün tərəfi bu gözlənilərin adekvat idarə olunmasına şərait yaratması və bunun nəticəsində rəşional davranışların təmin olunmasıdır.

Effektiv kommunikasiya strategiyası müasir qərar qəbuletmə prosesinin zəruri elementlərindən birinə çevrilmişdir və hal-hazırda da Mərkəzi Bankın etimadının, eləcə də pul siyasətinin optimallığının yüksəldilməsinə əhəmiyyətli səviyyədə təsir edir. Beynəlxalq iqtisadi tendensiyaların təhlil edilməsi bir daha göstərir ki, mərkəzi bankların səmərəli kommunikasiya siyasətini həyata keçirməsi ictimaiyyətin gözlənilərinin formalaşmasının və idarə edilməsinin ən zəruri istiqamətlərindəndir.

Effektiv pul siyasəti kommunikasiyası bazar subyektlərinin pul siyasətinin mövcud vəziyyəti və gələcəkdəki inkişaf istiqamətləri, inflyasiyanın qısamüddətli dövr üçün proqnozlaşdırılan səviyyəsi, faiz dərəcələri, kredit alınması prosedurları və başqa bu kimi məsələlərin əsaslı şəkildə ictimaiyyətə çatdırılmasını, bununla da iqtisadi gözlənilərin idarə edilməsini özündə birləşdirir. Qeyd edilən kommunikasiya strategiyası əhaliyə və iqtisadi subyektlərə pul siyasəti ilə əlaqədar proqnozlar verə bilməsi üçün ən mühüm şərtlərdən biri kimi çıxış edir. Kommunikasiya siyasətinin əsas məqsədi iqtisadi proseslərə təsir göstərmək, eləcə də qarşıya qoyulmuş məqsədlərə çatmaq üçün qəbul olunmuş bu qərarlara adekvat, başqa sözlə uyğun gözlənilərin formalaşmasını yaratmaqdan ibarətdir. Bu strategiyasının yekun məqsədinə nail olmaq üçün aralıq məqsədlər müəyyənləşdirilməlidir. Həmin aralıq məqsədlərə pul siyasətinə olan etimadın və şəffaflığın yüksəldilməsi, ocümlədən ictimaiyyətin iqtisadi maariflənmə səviyyəsinin artırılması aiddir.

Postneft dövrü, beynəlxalq iqtisadiyyata inteqrasiya proseslərinin sürətlənməsi və beynəlxalq iqtisadi proseslərin respublika iqtisadiyyatına təsirinin yüksəlməsi

şəraitində Mərkəzi Bank öz səlahiyyətləri daxilində məzənnə stabilliyi, inflyasiya səviyyəsinin aşağı endirilməsi və maliyyə sabitliyinin müdafiəsinə istiqamətlənmiş pul siyasəti həyata keçirməlidir.

Hal-hazırda baş verən iqtisadi makroiqtisadi proseslərin “neft böhranından” əvvəlki illərdən kəskin şəkildə fərqlənməsi, başqa sözlə, pula tələbin yüksəlməsi, kapital axınlarının güclənməsi və məcmu tələbin yüksələn tempə artdığı vəziyyətdə pul siyasətinin qarşısında dayanan başlıca hədəflər öz əhəmiyyətli xüsusiyyətlərini saxlayır. Bu siyasətin əsas hədəfləri inflyasiyanın optimal səviyyədə saxlanılması, qeyri-neft sektorunda iqtisadi aktivliyin artmasını təmin etmək üçün manatın məzənnəsinin tətikləyici nisbətdə müəyyən edilməsi və maliyyə sistemində stabilliyin təmin edilməsi təşkil edir.

Mərkəzi Bankın hesabatına görə, 2017-ci ildə əhatə edilən dövrdə pul siyasəti alətləri inflyasiya və pul təklifi üzrə hədəflər, həmçinin də pul siyasətinin transmissiya xüsusiyyətləri diqqətdə saxlanılmaqla tətbiq olunmuşdur. Qeyd edilən dövrdə Mərkəzi Bank tərəfindən faiz dəhlizinin sərhədləri bir neçə dəfə müzakirə edilmiş və uçot dərəcəsi dəyişməz saxlanılmışdır. İnflyasiya səviyyəsinin əsasən xərclər hesabına artmasına faiz siyasətinin sərtləşdirilməsi ilə reaksiya verilməmişdir. İl ərzində iqtisadiyyatın pula tələbinin təmin olunması və likvidliyin effektiv şəkildə idarə edilməsi məqsədi ilə Mərkəzi Bank müxtəlif müddətli çərçivə və açıq bazar əməliyyatları həyata keçirilmişdir. 2017-ci ildə pul siyasəti əməliyyatları üzrə təminat kimi qəbul olunan qiymətli kağızların yeni siyahısı təsdiqlənmiş, çərçivə və açıq bazar əməliyyatlarının həcmi artırılmışdır.

2017-ci ildə bank sektorunda izafi likvidliyin yığılması vəziyyətində Mərkəzi Bankın sterilizasiya alətlərinə daha irihəcmli tələb mövcud olmuşdur. Dövr ərzində milli valyutada sərbəst vəsaitlərin cəlb olunması üzrə 61 depozit hərracı, notların yerləşdirilməsi üzrə 49 hərrac keçirilmişdir. Depozit əməliyyatları üzrə vəsaitlər 14 günlük müddətə cəlb olunmuş, notlar isə 28 günlük müddətə yerləşdirilmişdir. 2017-ci ilin sonuna notların yerləşdirilməsi və depozit hərracları vasitəsi ilə cəlb olunan vəsaitin cəmi qalığı 1,9 milyard manat təşkil edilmişdir ki, bu da ötən ilin sonu ilə

müqayisədə 10,3 dəfə çoxdur.

Bundan depozit əməliyyatları ilə cəlb olunmuş vəsaitlər 1013 milyon manat, notların yerləşdirilməsi nəticəsində cəlb olunan vəsaitlər isə 926 milyon manat olmuşdur. Depozit və qısamüddətli notların yerləşdirilməsi üzrə əməliyyatlar izafi pul kütləsinin sterilizasiyası ilə bərabər pul bazarının inkişafı və beləliklə də, pul siyasəti üzrə əməliyyatlar çərçivəsinin inkişaf etdirilməsinə, banklararası bazarın da təkmilləşdirilməsinə də müsbət təsir etmişdir.

Göstərmək olar ki, açıq bazar əməliyyatları olaraq depozit əməliyyatları və notların yerləşdirilməsi faiz dəhlizinin aşağı sərhəddi ilə uçot dərəcəsi arasında dəyişən faiz dərəcələri ilə həyata keçirilir. 2017-ci ildə depozit əməliyyatları ilə vəsaitlər 10-14,87 faizlə cəlb edilmiş, notlar isə 10,01-14,99 faizlə yerləşdirilmişdir. Bu dövr ərzində məcburi ehtiyat normaları isə dəyişdirilməmişdir.

2017-ci ildə banklar tərəfindən milli valyuta ilə cəlb olunmuş öhdəliklər, eləcə də qiymətli metallarla cəlb olunmuş öhdəliklər üzrə məcburi ehtiyat normaları 0,5 faiz, xarici valyutalarda cəlb olunmuş öhdəliklər üzrə 1 faiz, beynəlxalq maliyyə institutları və qeyri-rezident maliyyə sektoru qarşısında öhdəliklər ilə hesablaşmalar üzrə faiz tətbiq olunmamışdır. İl ərzində məcburi ehtiyat normasının orta səviyyəsi əsasında tətbiq edilməsi davam etmişdir ki, bu da banklara likvidliyin daha çevik şəkildə idarə olunmasına pozitiv təsir edən amil olmuşdur.

3.2. Effektiv pul siyasəti vasitəsilə iqtisadi inkişafa nail olmanın təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

Hal-hazırda maliyyə bazarlarında investor və emitentlərin aktivliyi arzu olunan səviyyədə deyildir. Potensial investorların və emitentlərin kapital bazarı və maliyyə alətləri haqqında informasiyalarının lazımi səviyyədə olmaması, məlumatların qeyri-dəqiqliyi və bazarda inhisarçılıq mövcudluğu haqqında olan məlumatlar maliyyə bazarlarının inkişafına mane olur, iqtisadiyyatda maliyyə resurslarının qeyri-səmərəli bölüşdürülməsinə səbəb olur. Bazarda neqativ amillərin aradan qaldırılması məqsədi

ilə pul və kapital bazarlarının inkişafı, bazarın iştirakçıları üçün səmərəli iqtisadi mühitin formalaşdırılması yönündə strateji hədəflər müəyyənləşdirilməlidir.

Maliyyə bazarlarının inkişaf etməsi pul siyasətinin əsas hədəflərindəndir. Belə ki, maliyyə bazarlarının, banklararası bazarın inkişaf etdirilməsi monetar mühiti sərbəstləşdirir ki, bu da öz növbəsində pul siyasətinin iqtisadi inkişafa transmissiya vəzifəsini yetirən kanalların sərbəstliyini təmin edəcək. Yəni sərbəst, asanlıqla müdaxilə edilə bilməyən maliyyə bazarlarının mövcudluğu həm üzən məzənnə rejimə keçidi sürətləndirəcək, həm də faiz dərəcələrini bazarın tələblərinə uyğun optimal səviyyədə saxlayacaq.

Banklararası pul bazarının həcmnin artmasının pul siyasətinin məqsədi kimi önəmi xüsusi vurğulanmalıdır. Maliyyə bazarlarında likvidlik və şəffaflığın təmin edilməsi nöqtəyi-nəzərindən mütəşəkkil banklararası pul bazarının inkişaf etməsi xüsusi əhəmiyyətə malikdir.

Hal-hazırda mütəşəkkil banklararası pul bazarında artım tendensiyaları müşahidə olunsada, burada yerinə yetirilən əməliyyatların həcmi azdır və banklararası pul bazarının çox az hissəsini təşkil edir. Mərkəzi Bank tərəfindən mütəşəkkil banklararası pul bazarının yaradılması və inkişafı yönündə bir sıra tədbirlər həyata keçirilmişdir. Belə ki, Mərkəzi Bank təşəbbüsü ilə təminatlı pul bazarı seqmenti formalaşdırılmışdır. Ancaq buna baxmayaraq banklar arasında etibarsızlıq, təminat çeşidlərinin azsaylı olması, bazar vasitəçilərinin azlığı kimi faktorlar bazarın aktiv fəaliyyət göstərməsini məhdudlaşdırır.

Bank sektorunda yenidənqurma və sağlamlaşdırma proseslərinin hələ də yükunlaşmaması banklar arasında etibarsızlığı artırır. Sağlam maliyyə bazarlarının formalaşdırılması və onlara nəzarət mexanizminin təkmilləşdirilməsi ilə bağlı bir sıra nəzərdə tutulmuş tədbirlərin reallaşdırılması banklararası etibarsızlıq probleminin həll edilməsi nöqtəyi-nəzərindən mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Bununla bərabər, əməliyyatlarda təminat kimi istifadə oluna bilən qiymətli kağızların həcmnin və növünün yetərincə olmaması banklararası bazarın neqativ təsir göstərir. Bunun üçün isə qiymətli kağızlara investisiya qoyan investorlar üçün əlverişli

mühitin yaradılması və onların bazara çıxış imkanlarının artırılması kimi məsələlərin vaxtında həll edilməsi gərəkdir.

Ötən illər ərzində yüksək neft gəlirlərinin dövlətin fiskal kanalları və monetar kanallar vasitəsilə inkişaf məqsədləri üçün istifadə edilməsi pul siyasətinin həyata keçirilməsinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmişdir. 2004-2014-cü illəri əhatə edən dövrdə pul siyasəti determinantlarında artım dinamikası müşahidə edilmiş, ölkədə maliyyə fəallığı artmışdır.

Beynəlxalq Valyuta Fondunun hesabatlarına əsasən, bu illər ərzində Mərkəzi Bankın pul siyasəti rejimi valyuta məzənnəsinin hədəflənməsi olmuşdur. Məhz bu dövrdə valyuta məzənnəsinin sabitliyi istehlak səbəbində idxal payını nəzərdə tutmaqla, idxal inflyasiyasının qarşısının alınmasına şərait yaratmışdır.

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının məlumatlarına görə, 2004-2014-cü illər ərzində ölkəmizdə milli valyuta ilə pul təklifində 18 dəfə artım müşahidə edilmiş, 640 milyon manatdan 11,5 milyard manata qədər çatmışdır. Dövriyyədə olan pul kütləsi 21 dəfəyə qədər, bankların müxbir hesablarında izafi likvid vəsaitlərin miqyası isə 3,3 dəfəyə qədər artmışdır.

M2 - manatla geniş mənada pul kütləsi 25 dəfəyə qədər artaraq 17 milyard manat olmuşdur. Qeyd edilən dövrdə iqtisadiyyatın monetizasiyası - manatla geniş mənada pul kütləsinin ümumi daxili məhsula nisbəti 8 faizdən 30 faizə qədər artmışdır. Bank sektoru tərəfindən iqtisadiyyata kredit qoyuluşlarının həcmi 19 dəfə yüksələrək, 18 milyard manat olmuş, ÜDM-də payı isə 30 faiz təşkil etmişdir.

Banklar tərəfindən cəlb edilmiş əmanətlərin həcmi də qeyd edilən dövrdə yüksək artım dinamikasına malik olmuşdur. Cəlb edilmiş əmanətlərin həcmi 2004-2014-cü illərdə 11 dəfə yüksəlmişdir ki, bu da bank sektoruna etimadın artması ilə də izah oluna bilər. Bu dövrdə əmanətlərdə dollarlaşma faiz bəndi enərək, 36 faiz olmuşdur.

2004-2014-cü illərdə dominant fiskal siyasət kontekstində stimullaşdırıcı pul siyasətinin həyata keçirilməsinə yüksək neft gəlirlərindən aktiv formada istifadə olunmasının dolayı təsirləri mövcud olmuşdur. Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft

Fondu tərəfindən dövlət büdcəsinə irihəcmli transfertlər maliyyə bazarlarında izafi xarici valyuta kütləsi yaratmış, Mərkəzi Bank isə öz növbəsində milli valyutanın kəskin şəkildə bahalaşmasına imkan verməmək məqsədi ilə izafi valyuta təklifini sterilizasiya etmişdir. Bunun nəticəsində, manatla olan pul təklifi transfertlərin artma dinamikasına yaxın səviyyədə artmış, Mərkəzi Bank iri həcmdə xarici valyuta ehtiyatları toplamışdır.

Pul siyasətinin əsas göstəricilərindən biri olan pul multiplikatorunun dinamikasında isə əhəmiyyətli artım müşahidə edilməmişdir. 2004-cü ildə 1,04 vahidə olan pul multiplikatoru 2014-cü ilin sonu üzrə cəmi 0,44 bənd artaraq 1,51 vahidə bərabər olmuşdur. Buna da əsas səbəb kimi monetar dərinliyin artmasının pul təklifinin artmasına adekvat tempdən geridə qalması olmuşdur.

Pul siyasətinin iqtisadi konyuktura transmissiya qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi fonunda diqqət edilməli olan nüanslardan biri də pul kütləsinin strukturudur. 2017-cü ilin sonunda dövriyyədə olan M0 nəgd pul kütləsi 7,5 milyard manat, M1 pul kütləsi 10,5 milyard manat, M2 pul kütləsi 12,5 milyard manat, M3 pul kütləsi isə 22,8 milyard manat olmuşdur. Pul siyasətinin iqtisadiyyata transmissiya qabiliyyətinin səmərə verməsi üçün vacib şərtlərdən biri M0 – nəgd pul kütləsinin M2 – manatla geniş mənada pul kütləsinin həcmində payının azlığıdır. Mərkəzi Bank tərəfindən ödəniş sistemlərinin təkmilləşdirilməsi yönündə əhəmiyyətli işlər aparılmış və 2014-cü ilə görə əhəmiyyətli irəliləyişlərə nail olunmuşdur.

Pul siyasətinin qabiliyyətinin artırılması nöqteyi nəzərindən digər vacib şərt banklararası pul bazarının təkmilləşdirilməsidir. Banklararası pul bazarı Mərkəzi Bankın faiz dəhlizi sərhəddinin iqtisadiyyata transmissiyasının ən mühüm həlqəsi hesab olunur. Faiz dəhlizində dəyişikliklərin pul bazarında yerinə yetirilən əməliyyatların dəyəri və həcminə təsir imkanlarının azlığı pul siyasətinin iqtisadiyyata transmissiyasına da neqativ təsir göstərir. Bu nöqteyi-nəzərdən, Azərbaycan maliyyə-bank sistemində pul bazarının daha da çox inkişaf etdirilməsi, postneft dövrünün tələblərinə uyğunlaşdırılması çağırışı qalmaqdadır.

Müasir bazar iqtisadi sisteminin daha çox davranış iqtisadiyyatına meyl göstərməsi, eləcə də maliyyə-bank xidmətləri istehlakçılarının düzgün

informasiyalarla təmin edilməsi çıxış imkanlarının artması diqqətin pul siyasətinin opyimalığı və hesabatlılığı üzərində cəmləşməsinə zəruri edir. Postneft iqtisadi dövründə də, keyfiyyət parametrləri üzrə sürətlə dəyişən gözlənilən kanalının üzərində diqqətin mütəmadi olaraq artırılması, pul siyasətinə olan etimadın artırılması kimi vəzifələr ən vacib çağırışlar olaraq qalır.

Pul siyasətinin “neft iqtisadiyyatı” dövründə ən mühüm uğurlarından biri də manatın məzənnəsinin həddən artıq möhkəmlənməsinə imkan verilməməsi olmuşdur. Həmin dövrdə pul siyasətinin əsas istiqaməti kimi valyuta məzənnəsinin hədəflənməsi rejiminin müəyyən edilməsi mahiyyət etibarilə bu dövr üçün səmərli olmuşdur. Bu dövr ərzində yüksək neft qiymətləri və yüksələn neft ixracı ölkə iqtisadiyyatının xarici ticarət balansının əhəmiyyətli dərəcədə yaxşılaşması ilə müşahidə olunmuş, məzənnə siyasətinin ən zəruri hədəflərindən olan böyük həcmdə xarici valyuta ehtiyatlarının yığılması mümkün olmuşdur.

Pul siyasətinin mövcud vəziyyətini və postneft iqtisadi dövrünün çağırışlarını nəzərə alaraq ölkəmizdə inflyasiya hədəfləməsi rejiminə keçid şərtlərinin tədricən həyata keçirilməsi öz mühüm əhəmiyyət kəsb edir. İnflyasiya hədəfləməsinə keçid strategiyasının bir sıra mühüm tərkib hissələri vardır ki, bunlarda aşağıdakılardır:

- Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi əməliyyatların avtonomiyası(müstəqilliyi);
- İnflyasiya səviyyəsinə təsir mexanizminin reallaşdırılması;
- Üzən məzənnə rejiminə keçidin təmin edilməsi;
- Adekvat proqnozlaşdırma sisteminin formalaşdırılması;
- Pul siyasətinin kommunikasiyası strategiyası və şəffaflığın artırılması.

Mərkəzi bankların həyata keçirdiyi əməliyyatların avtonomiyası iki istiqamətdə - hədəf müstəqilliyi və əməliyyat müstəqilliyi yerinə yetirilir. Əməliyyatların müstəqilliyi - avtonomluğu Mərkəzi Bankın valyuta bazarına müdaxilə imkanlarından qeyri-məhdud formada istifadə edə bilmək imkanındır.

İnflyasiya səviyyəsinə təsir mexanizminin formalaşdırılması prosesi özündə iki fəaliyyət istiqamətini birləşdirir:

– İnflyasiya hədəfləməsində pul siyasətinin tətbiq edilmə çərçivəsinin inkişaf etdirilməsi. Bu istiqamət perspektivində Mərkəzi Bank tərəfindən inflyasiya hədəfləməsinə nail olmağa şərait yaradan faiz dərəcəsi səviyyəsini əməliyyat hədəfi kimi seçməyi nəzərdə saxlayır. Bunun üçün banklararası pul bazarının həcmnin artırılması mühüm şərtidir. Bu cür vəziyyətdə banklararası bazarda yaranan faiz dərəcəsinin iqtisadi sistemə köçürülməsi mümkündür. Bu yöndə qarşıdakı illərdə əsas fəaliyyət istiqamətləri aşağıdakı kimidir:

- ✓ bank sektorunda özəl bankların rolunun daha da artırılması;
- ✓ banklararası bazarda girov növlərinin sayının artırılması;
- ✓ təminat mexanizminin möhkəmləndirilməsi;
- ✓ banklarda likvidliyin idarə olunması potensialının möhkəmləndirilməsi.

– Monetar transmissiya kanallarının təhlil edilməsi və möhkəmləndirilməsi. Bu *istiqamət* üzrə Mərkəzi Bankın siyasətinin təsirləri barədə daha düzgün təsəvvürə malik olmasını qeyd edir. Mərkəzi Bank pul siyasəti vasitəsi ilə bazarda yaranan faiz dərəcələrinə və bank resurslarına təsir göstərir. Bu da öz növbəsində məcmu tələbə müəyyən monetar transmissiya kanalları vasitəsilə təsir edir.

Müasir iqtisadi şəraitdə, əsas transmissiya kanalı kimi valyuta məzənnəsini qeyd etmək olar. Məzənnə ötürücülüüyü üzrə hesablamalardan alınmış nəticələrə görə ölkə iqtisadiyyatında məzənnə dəyişikliyinə qiymət indeksinə transmissiyası yüksək səviyyədədir.

İnflyasiya hədəfləməsi rejiminin effektiv şəkildə tətbiq edilməsi üçün faiz dərəcələrinin transmissiya kanalı kimi effektiv olması və bu kanalın işləmə sisteminin müəyyənləşdirilməsi zəruri əhəmiyyətə malikdir. Faiz dərəcəsinin məcmu tələbə göstərdiyi təsirin artırılması üçün bank sektorunun maliyyə dərinliyinin yüksəlməsi xüsusi şərtidir. Buna görə də qarşıdakı illərdə faiz dərəcəsinə əsas pul siyasəti alətinə çevirmək üçün strateji fəaliyyət aşağıda verilən istiqamətlərə yönəldilməlidir:

- nəğd pulun ümumi pul kütləsində xüsusi payının aşağı endirilməsi;
- maliyyə bazarlarının, eləcə də dövlət və korporativ qiymətli kağızlar bazarının həcmnin yüksəlməsi;

- iqtisadiyyatda dollarlaşma səviyyəsinin aşağı endirilməsi;
- bank sisteminin ümumi daxili məhsula nisbətdə maliyyə dərinliyinin yüksəlməsi.

Üzən məzənnə rejiminə keçidin təmin edilməsi. İnflyasiya hədəfləməsi rejimində fəaliyyət dünyada fəaliyyət göstərən mərkəzi bankların mütləq əksəriyyəti üzən-tənzimlənən məzənnə rejimində fəaliyyət göstərir ki, bununda iki əsas səbəbi vardır:

- Üzən məzənnə rejimi monetar müstəqilliyə şərait yaradır. Belə ki, tənzimlənən məzənnə rejimi və kapital hərəkətliliyinin yüksək olduğu şəraitdə iqtisadiyyatdakı pul təklifini tənzimləmək mürəkkəb prosesdir. İqtisadiyyatdakı pul təklifini tənzimləmədən isə inflyasiya hədəfinə nail olmaq praktiki olaraq mümkün deyildir. Bu nöqteyi-nəzərdən inflyasiya hədəfləməsinə keçid eyni zamanda üzən məzənnə rejiminə keçidlə birgə həyata keçirilməlidir.

- İnflyasiya hədəfləməs ilə paralel məzənnə rejimi üzrə də hədəfin müəyyən olunması ictimaiyyətdə və maliyyə bazarlarında qeyri-müəyyənliklər formalaşdırır. Belə olan halda bazar subyektləri üçün hər iki hədəfin qarşılıqlı zərərli olması zamanı hansının üstün olacağı qeyri-müəyyən olur. Bunun nəticəsində də inflyasiya hədəflərinə təsir gücü azalır və hər iki hədəfə çatmamaq riski yüksəlir. Beləliklə, üzən məzənnə rejiminə keçid sadəcə iqtisadiyyatın və valyuta təklifinin şaxələndirilməsi, eləcə də valyuta bazarı infrastrukturunun dərinləşməsi halında mümkün olur.

Beynəlxalq təcrübədən məlumdur ki, konseptual olaraq üzən məzənnəyə keçid strategiyası göstərilə üç mərhələdə həyata keçirilə bilər (Duttagupta R, 2004):

❖ **Təsbit olunan rejim** → **Məhdud üzən məzənnə rejimi**. Üzən məzənnə rejiminə keçilməsinin ilk mərhələsi kimi optimal rejim ABŞ dollarının mərkəzi paritet qəbul edilməklə dəhliz rejiminin tətbiq edilməsidir. Dəhliz rejiminin tətbiq edilməsi aşağıdakıların effektiv olması nöqteyi-nəzərindən rəasionaldır

- ✓ dollarlaşma səviyyəsinin yüksək olması;
- ✓ ikitərəfli məzənnənin qiymətlərə yüksək təsirliliyi;
- ✓ beynəlxalq bazarlardakı məzənnə dəyişikliklərinin daxili bazara birbaşa

təsirinin aşağı endirilməsi;

✓ kommunikasiya strategiyasının həyata keçirilməsi.

❖ **Məhdud üzən məzənnə rejimi** → **Məzənnənin yüksək çevikliyi**. Dəhliz rejimindən üzən-tənzimlənən rejimə keçidin həyata keçməsi və məzənnəyə daha geniş mənada “üzmə”yə şəraitin yaradılmasıdır. Bunu yerinə yetirmək üçün, risk idarəsinə söykənən prudensial – ehtiyatlı nəzarətin həyata keçirilməsi, pul bazarında ayrı-ayrı maliyyə alətlərinin tətbiq edilməsinin stimullaşdırılması xüsusi fəaliyyət istiqamətləridir.

❖ **Məzənnənin yüksək çevikliyi** → **Üzən rejim**. Üzən rejimə keçdikdə, dünya təcrübəsində mərkəzi banklar məzənnə səviyyəsi ilə əlaqədar hədəflərini aradan qaldırırlar və valyuta bazarına müdaxilə standartlarını müəyyənləşdirirlər.

Adekvat proqnozlaşdırma mexanizminin formalaşdırılması. İnflyasiya hədəfləməsi rejiminin vacib elementlərindən biri də çevik proqnozlaşdırma bazasının mövcudluğudur. Başqa sözlə, inflyasiyanın hədəfdən məsafəsini daim nəzarəti təmin etmək üçün inflyasiyanın hədəf kəmiyyəti ərzindəki hərəkət istiqamətini proqnozlaşdırmaq zəruridir. Buna görə də, makroiqtisadi modelləşdirmə (köpüklər, tarazlı məzənnə modeli, istehsal fərqlinin (output gap) ölçülməsi, pula tələb modeli və s.) potensialının və beynəlxalq iqtisadiyyatın təsirlərini ölçən modellərin olması mühümdür.

Ümumiyyətlə, mərkəzi banklar inflyasiya hədəfləməsi rejimini həyata keçirən zaman proqnozlaşdırma iki formada həyata keçirilir:

1. Qısamüddətli proqnozlaşdırma – dövlətin iqtisadi siyasətinin həyata keçirilməsi üzrə qısamüddətli modellərə və makroekonometrik modellərə əsasən proqnozlaşdırmanı özündə ehtiva edir. Qısamüddətli proqnozlaşdırma əsasən iki istiqamətdə reallaşdırılır və bunlar aşağıdakılardır.

- Sektoral proqnozlaşdırma. İqtisadiyyatın əsas göstəricilərini müəyyən edən sektorlar üzrə - real sektor, tədiyyə balansı, büdcə, monetar göstəricilər üzrə zaman sıraları metodlarının tətbiq olunması ilə proqnozlaşdırma. Bunu həyata keçirən zaman həm təkdəyişənli, eləcə də çoxdəyişənli proqnozlaşdırma üsullarından istifadə

olunmalıdır.

- Makroiqtisadi asılılıqları nəzərə almaqla proqnozlaşdırma. Bu üsul makroekonometrik model üzrə sektorial proqnozların başqa makroiqtisadi göstəricilərlə uyğunluğunu kontrol etmək üçün vasitədir.

2. Uzunmüddətli proqnozlaşdırma - daha əhatəli informasiyalara əsaslanır və makroiqtisadi sistemdə ümumi tarazlıq vəziyyətini nəzərə alaraq proqnozlar verir. Bu cür modellər nəzəri və empirik metodologiya nöqtəyi-nəzərindən daha mürəkkəb və hərtərəfli olur. Hal-hazırda bir sıra dövlətlərin mərkəzi banklarında bu məqsəd üçün DSGE modelindən (dinamik stoxastik ümumi tarazlıq modeli) istifadə olunur.

Makroiqtisadi diaqnostikanın və tədqiqatların dərinləşdirilməsi üçün Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı aşağıda göstərilən istiqamətlərdə ekonometrik modellərin tətbiq edilməsini nəzərdə tutur:

- Pul siyasətinin hər bir transmisiya kanallarının, eləcə də valyuta məzənnəsinin məcmu təklifə və qiymətlərin ümumi səviyyəsinə təsirinin düzgün şəkildə ölçülməsinə şərait yaradan effektiv makroiqtisadi modelin formalaşdırılması;

- Empirik makroiqtisadi tarazlıq modellərinin formalaşdırılması;

- İnflyasiya proseslərində Bayesian VAR, BVAR, məzənnə (BEER), köpüklər (SVAR), buraxılış kəsiri (bayesian kalman fiter) modellərinin tətbiq edilməsinin keyfiyyətinin yüksəldilməsi;

- DSGE modelinin tətbiqinin işlək vəziyyətə gətirilməsi və siyasət simulyasiyalarında praktiki tətbiq olunması;

- Pulun qiymətini və bankların ehtiyatlarının marjinal dəyərini qiymətləndirən metodologiyanın öyrənilməsi;

- Manatın məzənnəsinin tarazlı səviyyəsini düzgün və dəqiq şəkildə ölçən makroiqtisadi modelin formalaşdırılması.

Pul siyasətinin etibarlılığının yüksəldilməsi üçün kommunikasiya və şəffaflığın artırılması. İnflyasiya hədəfləməsi rejimi tətbiq edən bir sıra ölkələrdə pul siyasətinin etibarlılığının yüksəldilməsi iqtisadi subyektlərin gözləntilərini idarə etmək nöqtəyi-nəzərindən xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Bu nöqtəyi-nəzərdən mərkəzi bankın şəffaflıq

indeksi üzrə müqayisə etmək üçün inflyasiya hədəfləməsi rejimi tətbiq olunan ölkələr nəzərdə tutula bilər.

Qeyd edək ki, mərkəzi bankın şəffaflıq indeksi ilə əlaqədar göstəricilər əsasında hesablanır.

- məqsədlərin şəffaflığı – pul siyasəti bəyanatının olması, hədəfin rəqəmlərlə ifadə edilməsi, koordinasiya əlaqələrinin hüquqi-institusional çərçivəsinin müəyyən edilməsi;
- iqtisadi şəffaflıq – iqtisadi göstəricilərin ictimaiyyətə açıq olması, pul siyasətinin təhlilində istifadə edilən makroiqtisadi modellərin açıqlanması, mərkəzi bankın proqnoz və hesabatlarının nəşr edilməsi;
- prosedurların şəffaflığı – pul siyasətinin tətbiqi çərçivəsini müəyyən edən siyasət qaydasının yaxud strategiyanın mövcudluğu, pul siyasətinin tətbiq edilməsi haqda qəbul edilən qərarların ictimaiyyətə açıqlanması;
- siyasət şəffaflığı – siyasət qərarları haqda ictimaiyyətə məlumat verilməsi tezliyi, qərarların izahı və gələcəkdəki dəyişmələrlə əlaqədar gözləntilərin qeyd olunması.

Bununla yanaşı, mərkəzi bank tərəfindən verilən informasiyanın vacibliyi, dəqiqliyi və yenilənmə tezliyi, ictimai maraq, asimmetrik informasiyaların aradan qaldırma qabiliyyəti, mərkəzi bank hesabatlarının ictimaiyyətin gözləntilərinə əhəmiyyətli təsir göstərməsi, pul siyasəti icmalı üçün məsuliyyət və gözləntilərin davamlı yoxlanılması da bu strategiyanın zəruri tərkib hissələridir.

Pul siyasəti qərarlarında aktivlərin qiymətlərinin nəzərə alınması. “2008 Qlobal Maliyyə Böhranı” bir daha sübut etdi ki, aktivlərin qiymətlərinin yüksəlmə və enmə dövrlərində makroiqtisadi stabilliyə mənfi təsir göstərə bilər. Maliyyə ehtiyatlarının artımı dövrlərində effektiv pul siyasətini həyata keçirə bilən 3 yeni transmissiya kanalı müəyyən olunmuşdur ki, bunlar da aşağıdakılardır: riskli davranış, pul siyasətinin siqnal effekti və kütlə davranışının qarşısının alınması kanalları.

- Riskli davranış kanalı - aşağı müəyyən edilmiş faiz dərəcələri mövcud olduğu dövrlərdə maliyyə bazarı iştirakçılarının daha da çox riskə getməsini qeyd edir.
- Pul siyasətinin siqnal kanalı vasitəsi ilə pul siyasəti alətlərinin dərəcələrində

baş verən artımlar investisiya proseslərinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərə bilər. Qeyd edilən modeldə pul siyasəti tədbirləri mərkəzi bankların verdiyi məlumatlara effektiv formada uyğunlaşdırılmalıdır ki, bu da investisiya subyektlərinə arasında daha yaxşı əlaqələndirməni təmin edə bilər.

- Kütlə davranışı yanaşmasında - investisiya subyektləri başqalarının davranışlarının trendini izləyərək yaranan “köpüyü” şişirtməyə meyl edirlər. Müəyyən olunmuşdur ki, pul siyasəti alətlərinin dərəcələrinin yüksəldilməsi kütlə davranışını dayandırmaqda effektiv vasitə ola bilər və investisiya subyektlərini müstəqil şəkildə investisiya qərarları verməyə sövq edə bilər.

Pul siyasəti qərarlarının aktivlərin qiymətlərinə ötürücülüğünün qeyd olunan kanallarının mövcudluğu pul siyasəti qərarlarında bu qiymətlərin nəzərə alınmasını obyektiv zərurətə çevirir. Bu nöqtəyi-nəzərdən gələcək illərdə iqtisadiyyatda aktivlərin qiymətindəki dəyişikliklərin yoxlanılmasını gücləndirmək və əvvəlcədən xəbərdarlıq sistemlərinin formalaşdırılması əsas fəaliyyət isitqamətləri kimi müəyyən olunmuşdur.

Aktivlərin qiymətlərində baş verə biləcək mümkün köpüklərin qarşısını almaq üçün siyasət dərəcəsi lazımi səviyyədə olmadığından, həmçinin siyasət dərəcəsinə radikal dəyişikliklərin makroiqtisadi qeyri-stabillik formalaşdırma biləcəyindən balanslaşdırıcı makroprudensial alətlərdən istifadə edilməsi vacibdir. Müasir iqtisadi şəraitdə Azərbaycan Mərkəzi Bankında bu yöndə zəruri işlər həyata keçirilir.

Ümumiyyətlə, pul siyasətinin düzgün şəkildə həyata keçirilməsi üçün ilkin olaraq Mərkəzi bank tam müstəqil olmalıdır və mövcud iqtisadi konyuktura uyğun qərarlar qəbul etməlidir. İkincisi ölkədə fəaliyyət göstərən banklar, kredit bazarı, sığorta bazarı, qiymətli kağızlar bazarı, kapital bazarları, bir sözlə, maliyyə bazarları şəffaf şəkildə fəaliyyət göstərməlidir. Bundan əlavə, pul siyasətinin yekun məqsədlərindən biri də maliyyə bazarlarının sərbəstliyinin təmin edilməsi və bu bazarlarda həyata keçirilən əməliyyatlarının sayının artırılmasıdır.

Ölkəmizdə inflyasiya hədəfləməsi rejiminin tətbiq edilməsinin əsas şərtlərindən olan səmərəli kommunikasiya sistemini təmin etməklə Mərkəzi Bank adekvat iqtisadi gözləntilər formalaşdırmaqla, qəbul olunan qərarların müəyyən edilmiş hədəflər

nöqteyi-nəzərindən rasionallığı təmin etmiş olur.

İnflyasiyanın hədəflənməsi rejiminin nominal lövbər olaraq qəbul edilməsi bir sıra əlavə imkanlar formalaşdırır ki, bunlar da ölkə iqtisadiyyatına aşağıdakı müsbət təsirləri göstərə bilər:

- **İnflyasiya gözləmələrinin aşağı düşməsi.** İnflyasiya hədəflənməsi rejiminin tətbiq olunması zamanı ən çox istifadə olunan transmissiya kanallarından biri də gözləntilər kanalıdır. Qeyd edildiyi kimi səmərəli şəkildə kommunikasiya sistemi təmin edilməklə sahibkarlıq, dövlət sektoru və əhali inflyasiya gözləmələrindən xəbərdar olduqlarından, qəbul olunan qərarların rasionallığı təmin edilir. İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimini tətbiq etmiş ölkələrin təcrübəsindən məlum olur ki, inflyasiyanın artım tempi 8 faizdən 2 faizə düşmüşdür.

- **Fiskal və monetar kəsirin aradan qaldırılması.** İnflyasiya hədəflənməsi rejiminin tətbiq olunması zamanı pul siyasəti ilə yanaşı büdcə-vergi siyasəti də, büdcə xərcləmələri xüsusi intizama tabe edildiyindən, fiskal aparıcılığa imkan verilmədiyi üçün fiskal dayanıqlılıq təmin olunur, bunun davamı olaraq da fiskal səbəbdən meydana gələn tədiyə balansı kəsiri aradan qaldırılır.

- **Məcmu buraxılış kəsirinin aşağı endirilməsi.** İnflyasiya hədəflənməsi rejimi tətbiq edən ölkələrdə bu rejimi tətbiq etməyən ölkələrə nəzərən ümumi daxili məhsulun daha sürətli artımı müşahidə olunmuşdur. Ümumi daxili məhsulun artımı inflyasiya gözləntilərinin aşağı enməsi səbəbilə ölkə iqtisadiyyatına və Hökumətə etimadın artması və bunun nəticəsində investisiya cəlbediciliyinin artması ilə izah oluna bilər.

- **Məşğullüğün yüksəlməsi.** Ouken qanununa əsaslanaraq belə bir mülahizə söyləmək olar ki, əgər inflyasiya hədəflənməsi rejimi tətbiq edən ölkələrdə ümumi daxili məhsulun daha sürətli artımı müşahidə edilirsə, deməli bu ölkələrdə məşğullüğün səviyyəsi bun amütənasib olaraq artmalıdır.

- **Antiinflyasiya tədbirlərinin mənfi nəticələrinin müşahidə olunmaması.** Bir çox ölkələrdə həyata keçirilmiş bir sıra antiinflyasiya tədbirləri nəticəsində qiymətlərin sabitləşməsinə nail olunsa da bu ölkələrdə işsizliyin artması,

iqtisadi aktivliyin aşağı düşməsi, investisiya cəlbəciliyinin azalması və bunlarla əlaqədar ölkədən xaricə kapital axınlarının artması kimi mənfi hallar meydana gəlmişdir. Ancaq, İnflyasiya hədəfləməsi rejimiin tətbiq olunduğu ölkələrin təcrübəsinə nəzər saldıqda, bu kimi mənfi təsirlərin aradan qaldırıldığını müşahidə etmək olar.

- **Mərkəzi Bankın fəaliyyətində müstəqilliyin təmin edilməsi.** Digər pul siyasəti rejimlərindən fərqli olaraq inflyasiya hədəfləməsi rejimiin əsas xarakterik cəhətlərində biri də Mərkəzi Bankın müstəqil fəaliyyətinin təmin olunmasından ibarətdir. Buna görə də inflyasiya hədəfləməsi rejimi tətbiq edilən zaman ölkədə həyata keçirilən pul siyasəti siyasi dividendlərin əldə edilməsinə istiqamətlənmiş elementlərdən tamamilə sığortalanmış olur. Bununla da iqtisadi böhranların meydana gəlməsini, qiymətlərin uzunmüddətli artımının meydana gəlməsinin əsas səbəblərindən biri hesab olunan zaman ziddiyyəti problemi həll edilmiş olur.

- **Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin şəffaflığı artır.** İnflyasiya hədəfləməsi rejimi tətbiq edilən zaman Mərkəzi Bank ictimaiyyətlə daha sıx münasibətlər formalaşdırmağa məcbur olduğundan onun fəaliyyəti daha da şəffaflaşır. Bu da sahibkarlıq sferasında, eləcə də əhali arasında ölkənin ən vacib qurumlarından olan Mərkəzi Bank haqqında yüksəksəviyyəli fikirlər formalaşdırır ki, bunun nəticəsində də ölkənin iqtisadi sistemində inam artır.

- **Dövlət orqanları arasında əlaqələndirmə mexanizminin daha da möhkəmlənməsi.** Ölkədə meydana gələn iqtisadi böhranları, inflyasiyanı yaradan əsas səbəblərdən biri də dövlət qurumları tərəfindən qərar qəbulu prosesinin əlaqələndirilməməsidir. İnflyasiya hədəfləməsi rejimi tətbiq edildiyi halda isə inflyasiya göstəricisinə cavabdeh olan qurum Mərkəzi Bank olduğundan digər qurumlar mühüm qərarların qəbul olunan zaman Mərkəzi Bank ilə məsləhətləşmələr aparır, İnflyasiya hədəfləməsi rejiminin səmərəliliyinə ziyan verə biləcək qərarların qəbul olunmasından çəkinirlər.

Vergi ödənişlərinin yığım səviyyəsinin artması. Bu rejim tətbiq edilən zaman iqtisadi fəallıq artdığı üçün vergi ödənişlərinin səviyyəsi artırılır. Buna əsas səbəb kimi

isə inflyasiya gözləntilərinin aşağı səviyyədə olmasından qaynaqlanan iqtisadi fəallığın artmasıdır

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Müasir dövrdə pul siyasətinin əsas məqsədləri kimi, Mərkəzi Bankın müstəqilliyinin artırılması istiqamətləri, valyuta məzənnəsi rejiminin müasir standartlara uyğunlaşdırılması mexanizmi, Mərkəzi Bank iqtisadi gözləntilərin idarə olunması sisteminin postneft dövrünün əsas çağırışlarına uyğunlaşdırılması problemləri, bank sektorunda inkişaf proseslərinin gücləndirilməsi, bununla yanaşı inflyasiya hədəfləməsi rejiminin tətbiq olunmasının fiskal və struktur şərtlərinin təmin olunması istiqamətləri göstərmək məqsədəuyğundur.

Effektiv pul siyasəti həyata keçirmək üçün bank sektorunda inkişafın davamlı hala gətirilməsi istiqamətində hüquqi və institusional islahatların əsas funksiyaları, bank nəzarət çərçivəsinin müasirləşdirilməsi, maliyyə dərinliyinin yüksəldilməsi məsələləri həyata keçirilməlidir.

Aparılan araşdırmalar nəticəsində məlum olur ki, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə inflyasiya hədəfləməsi rejiminin tətbiq edilməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Inflyasiya hədəfləməsi rejiminin Azərbaycanda tətbiq olunması imkanları ilə bağlı belə nəticəyə gəlmək olar ki, postneft dövründə qlobal və daxili iqtisadi şərtlər daxilində məzənnə hədəflənməsi rejimi qısamüddətli dövr üçün səmərəli pul siyasəti rejimi hesab oluna bilər. Ancaq, ortamüddətli dövrdə inflyasiya hədəfləməsi rejiminin tam tətbiq edilməsi ən aktual vəzifə olaraq qalır. Ümumiyyətlə, hədəflənmiş inflyasiyanın nominal lövbər olaraq qəbul edilməsi Azərbaycan üçün əlverişli iqtisadi siyasət istiqaməti ola bilər. Belə qənaətə gəlmək olar ki, bu rejimin tətbiq edilməsi nəticəsində Azərbaycanda müşahidə olunan iqtisadi inkişafın davamlılığı daha da artmış olar, uzunmüddətli dövr üçün nəzərdə tutulmuş iqtisadi inkişaf strategiyasının həyata keçirilməsi istiqamətində əlverişli şərait bir qədər də möhkəmləndiriləcəkdir.

Pul siyasətinin, başqa sözlə, inflyasiya hədəfləməsi rejiminin orta müddətli dövrdə respublikada tam və optimal şəkildə tətbiq olunması aşağıdakı təklifləri vermək məqsədəuyğundur:

- Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının müstəqilliyinin artırılması üçün dünya təcrübəsinə uyğun olaraq təcrübəyə uyğun olaraq mərkəzi bank və büdcə

qanunvericiliyində təkmilləşdirmə işləri həyata keçirilməlidir. Xüsusən də, dəyişikliklər fiskal və monetar əməliyyatlar arasında institusional bağların daha da gücləndirilməsi, inflyasiya üzrə aparılan tədbirlərin sərhədlərinin dəqiq müəyyən edilməsi, qərar qəbul etmə mexanizmlərinin inkişaf etdirilməsi yönündə həyata keçirilməlidir;

- İnflyasiya hədəfləməsi rejimi pul siyasətinin əsas lövbəri kimi qəbul edilməlidir;

- Yaxın gələcək üçün üzən məzənnə rejiminə tam şəkildə keçid həyata keçirilməlidir. Məzənnənin transmissiya qabiliyyətinin yüksəldilməsinə şərait yaradan bu rejim həm də Azərbaycanda maliyyə bazarlarının inkişaf etməsini də ciddi şəkildə təşviq edəcəkdir;

- Bank sektorunun maliyyə dərinliyinin yüksəldilməsi məqsədi ilə Mərkəzi Bankın kommunikasiya keyfiyyəti artırılmalı, postneft dövrünün şərtlərinə uyğun şəkildə formalaşdırılmalıdır . Bununla bərabər bank sektorunda rəqabət mühitinin təmin edilməsi və itirilən inamış bərabər edilməsi üçün konsolidasiya prosesləri yekunlaşmalıdır;

- Nəzarət və tənzimlənmə sisteminin optimal şəkildə həyata keçirilməsi Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası və Mərkəzi Bankın səlahiyyətləri və fəaliyyət istiqamətləri dəqiq müəyyən edilməli və uyğunlaşdırılmalıdır;

- Makroprudensial nəzarət çərçivəsinin həyata keçirilməsi istiqamətində 2008 Qlobal Maliyyə Böhranından dərhal sonra qəbul olunmuş Bazel III prinsipləri səmərəli şəkildə səviyyədə tətbiq edilməlidir;

- pul siyasəti sferasında məlumatların toplanması, emalı və ictimaiyyətə çatdırılmasında Beynəlxalq Valyuta Fondunun xüsusi standartlarının tam şəkildə həyata keçirilməsi təmin edilməlidir.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. “Azərbaycan Respublikasında milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi” – 6 dekabr 2016-cı il
2. “Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi” – 6 dekabr 2016-cı il
3. “Banklar haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanunu, Bakı 2008
4. “Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Bakı 2004
5. “Valyuta Tənzimi Haqqında” AR Z.F.Məmmədov, Z.İbrahimov “ Pul, kredit, banklar” (Məlumat informasiya kitabı). Bakı 2009
6. G.A.Əzizova, “İqtisadiyyatın tənzimlənməsi” Bakı 2015
7. M.A.Əhmədov “Qloballaşma və milli iqtisadiyyatın formalaşması” Bakı 2005
8. M.A.Əhmədov, A.C.Hüseyn, “Dövlətin iqtisadi siyasəti” Bakı 2011
9. R.Əsgərova “Pul, kredit və banklar”. Bakı 2007
10. Z.F.Məmmədov “Pul, kredit və banklar”. Bakı 2008
11. R.A.Bəşirov “Pul və banklar”. Bakı 2012
12. R.Rzayev “Pul, kredit və banklar”. Bakı 2000

Türk dilində

13. Akyazı, H., Enflasyon Hedeflemesi: Ülke Deneyimleri ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Seçkin Yayıncılık, Ankara. 2004
14. Alparslan, M., P. A. Erdönmez, “Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Deneyimleri”, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi, 35, 14-41. 2000
15. Alper, A.M., “Enflasyon Hedeflemesi: Teori, Politika ve Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara. 2003
16. Arın, T., “Keynesçi Akımlar; Keynesçiliğin Krizi ve İç Tartışmaları”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, Cilt: 45, Sayı 1-4, İstanbul 1988

17. Aktan, C.C, U. Utkulu, S. Togay, “Nasıl Bir Para Sistemi”, IMKB Yayını, İstanbul, 1998
18. Büyükakın, T., “Enflasyonist Güdüler ve Güvenilirlik Problemi”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 6, 2003/2: 11-24. 2003
19. Oğuz, H., “Para Politikasının Ölçülmesinde Yeni Gelişmeler ve Türkiye İçin Para Politikası Endeksleri”, Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi, C.15, S.2. 1997
20. Yılmaz, D., “Ekonomik Görünüm”, Bursa Ticaret ve Sanayi Odası. 2007
21. Yılmaz, D., “Küresel Zorluklar Karsısında Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği”, Dünya Ekonomi Kongresi, İstanbul, 2008
22. Yılmaz, D., “Küresel Kriz, Etkileri ve Para Politikası Uygulamaları”, Boğaziçi Üniversitesi, İstanbul, 2009
23. Oğuz, H., “Para Politikasının Ölçülmesinde Yeni Gelişmeler ve Türkiye İçin Para Politikası Endeksleri”, Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi, C.15, S.2. 1997
24. Oktar, S., Enflasyon Hedeflemesi, 1.Baskı, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi. 1998
25. Fisunoğlu, M.H. ve A.H. Çabuk “Düşük Oranlı ve Sürekli Kur Ayarlamalarının Enflasyon Üzerinde Etkisi”, ODTÜ Gelişme Dergisi, 25(2), 297–309. 1998
26. Oktar, S., “Para Politikasının Güvenilirliği ve Güvenilirliğinin Sağlanmasında Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımı”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Y.35, S.2, Şubat, 1998.
27. Parasız, İ., Para Banka ve Finansal Piyasalar, 7. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi. 2000
28. Kansu, A., “Para Politikasında Şeffaflık Ve Enflasyonist Beklentilerin Yönlendirilmesi”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 8 (1) 2007.
29. Kara, H., Orak, M., “Enflasyon Hedeflemesi”, Ekonomik Tartışmalar Konferansı, İstanbul, 10 Ekim 2008.
30. Karahan, Ö., “ Türkiye’de Örtük Enflasyon Hedeflemesi Programının Uygulanmasına İlişkin Oluşan Riskler Ve Bu Risklerin Yönetim Politikaları”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, ISSN:1304-0278 Güz 2005 C.4 S.14.

31. Karasoy, A., Saygılı, M. ve Yalçın, C. , “Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No: 9801, Mart, 1998.
32. Oğuz.H., “Para Politikasının Ölçülmesinde Yeni Gelişmeler ve Türkiye İçin Para Politikası Endeksleri”, *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, C.15, S. 1997
33. Malatyalı.N.K., “Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü*, Mart, 1998
34. Şıklar.İ., “Enflasyon Hedeflemesi ve Para Talebinin Rolü”, *Eskişehir Sanayi Odası*, Yayın No:27, 1999

İngilis dilinde

35. Barro, R.J., D.B. Gordon, “Rules, Discretion, and Reputation in A Model of Monetary Policy”, NBER Working Paper Series, No. 1079, p. 1-33. 1983a
36. Barro, R.J., D.B. Gordon, “A Positive Theory of Monetary Policy in A Natural Rate Model”, *Journal of Political Economy*, Vol. 12, p. 101-121. 1983b
37. Blackburn, K., M. Christensen, “Monetary Policy and Policy Credibility”, *The Journal of Economic Literature*, Vol. XXVII. 1989
38. Mishkin, F.S., “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”, NBER Working Paper Series, No. 6965, p. 1-46. 1999
39. Mishkin, F.S., “From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from Industrialized Countries”, *Stabilization and Monetary Policy: The International Experience*, Mexico City: Bank of Mexico. 2000a
40. Mishkin, F.S., “Inflation Targeting in Emerging Market Countries”, *The American Economic Reviews*, Vol. 9, No. 2, p. 105-109. 2000b
41. Mason, P. R., Savastano, M. A. ve Sharma, S., “Can Inflation Targeting Be a Framework for Monetary Policy in Developing Countries?”, *Finance and Development*, Mart, 1998.

42. Melo, M. ve Denizer, C. “Monetary Policy During Transition: An Overview”, 1997.
43. Debelle, G., “Inflation Targeting in Practice”, IMF Working Paper. 1997
44. Clifton, E. V., “Inflation Targeting: What is the Meaning of the Bottom of the Band?”, IMF Policy Discussion Papers. 1999
45. Dickey, D.A. and W.A. Fuller “Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, *Econometrica*, 49, 1057–1072. 1981

İnternet saytları

46. www.cbar.az
47. www.fimsa.az
48. www.economy.gov.az
49. www.bloomberght.com
50. www.hacettepe.edu.tr
51. www.boun.edu.tr
52. www.tcmb.gov.tr
53. www.bddk.org.tr
54. www.makaleler.com
55. www.ekonomi.gov.tr
56. www.worldbank.org
57. www.nber.org

SUMMARY

There are numerous economic policies and variables affecting economic development. The impact of monetary policy on economic development in the Postneft period is of particular importance. The achievement of sustainable economic development of the Azerbaijani economy, in general, plays an important role in the role of monetary policy. In this context, it is important that monetary policy be governed by a positive impact on economic development

With the growing importance of monetary policy among the state's economic regulators, the interest in improved monetary policy strategies and the historical development of monetary policy instruments has increased

Based on monetary policy carried out in Azerbaijan in the dissertation, the current state of monetary policy goals, strategies and instruments in the process of economic development has been examined. At the same time, the monetary policy directions aimed at ensuring economic development and the Central Bank's inflation targeting strategy were reviewed.

In the first chapter of the dissertation study, the history of financial crises, the causes of occurrence and some of the crisis models were examined. However, in the first chapter of the paper, the essence and main objectives of monetary policy, the major principles of monetary policy in economic development were addressed.

In the second chapter of the study, the influence of various channels of transmission on economic development has been analyzed. An analysis of the Central Bank's inflation targeting strategy, the analysis of the current state of the inflation rate, the econometric analysis of the exchange rate and interest rates on economic development were given.

In the third chapter of the dissertation work, the main priorities of the "Strategic Road Maps" adopted in the National Economy and Basic Sectors of the Economy were reviewed.

РЕЗЮМЕ

Существуют многочисленные экономические политики и переменные, влияющие на экономическое развитие. Влияние денежно-кредитной политики на экономическое развитие в период «Постнефти» имеет особое значение. Достижение устойчивого экономического развития экономики Азербайджана в целом играет важную роль в роли денежно-кредитной политики. В этом контексте важно, чтобы денежно-кредитная политика определялась положительным воздействием на экономическое развитие

С ростом важности денежно-кредитной политики среди экономических регуляторов государства повысилась заинтересованность в улучшении стратегий денежно-кредитной политики и исторического развития инструментов денежно-кредитной политики

На основе проводимой в Азербайджане денежно-кредитной политики в диссертации рассмотрено текущее состояние целей, стратегий и инструментов денежно-кредитной политики в процессе экономического развития. В то же время были рассмотрены направления денежно-кредитной политики, направленные на обеспечение экономического развития и стратегию таргетирования инфляции Центрального банка.

В первой главе диссертационного исследования были рассмотрены история финансовых кризисов, причины возникновения и некоторые кризисные модели. Однако в первой главе документа были рассмотрены сущность и основные цели денежно-кредитной политики, рассмотрены основные принципы денежно-кредитной политики в экономическом развитии.

Во второй главе исследования проанализировано влияние различных каналов передачи на экономическое развитие. Приведены результаты анализа стратегии таргетирования инфляции Центрального банка, анализа текущего состояния инфляции, эконометрического анализа обменного курса и процентных ставок на экономическое развитие.

В третьей главе диссертационной работы были рассмотрены основные

приоритеты «стратегических дорожных карт», принятых в национальной экономике и основных отраслях экономики.

REFERAT

Mövzunun aktuallığı. Yeni iqtisadi şəraitdə makroiqtisadi siyasəti sistemi bazar iqtisadi sisteminin davamlı inkişafının təmin olunmasında, onun dövrü olaraq iqtisadi enmə proseslərinin aradan qaldırılmasında mühüm rola malikdir. Ənənəvi bazar iqtisadiyyatı modelində makroiqtisadi tənzimlənmə mexanizmi mürəkkəb mexanizm olaraq müxtəlif funksional iqtisadi mexanizmləri özündə birləşdirir və bu sistemlər hər biri müstəqil şəkildə konkret iqtisadi hədəflərə çatmaq üçün fəaliyyət göstərir. Pul siyasəti makroiqtisadi siyasətin vacib tərkib hissələrindən biri kimi çıxış edir.

Pul siyasəti makroiqtisadi tənzimləmə sistemi çərçivəsində həyata keçirilən mühüm iqtisadi vasitədir. Aparılan araşdırmalar göstərir ki, əsas makroiqtisadi məqsədlər arasında pul siyasəti öz alətləri ilə inflyasiya səviyyəsinə daha ciddi şəkildə təsir edə bilir. Bu səbəbdən də dünyanın bir sıra ölkələrində pul siyasətinin əsas vəzifələrindən biri də qiymətlərin stabilliyini təmin etməkdir.

Effektiv pul siyasətinin həyata keçirilməsi dünyanın inkişaf etmiş ölkələrində iqtisadi artımın davamlı hal almasında mühüm amillərdən biridir. Bu amil bir tərəfdən iqtisadi subyektlər arasında inflyasiya gözləntilərini stabilləşdirir, digər tərəfdən isə faiz dərəcələrinin səviyyəsinə təsir etməklə yığımların investisiya qoyuluşlarına transformasiyasını və istehsalın dəyişməsinə şərtləndirməklə, məşğulluq səviyyəsinin və iqtisadi artımın əsas funksiyalarını müəyyənləşdirir.

Bazar iqtisadiyyatına keçidin ilk illərində keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə hiperinflyasiya proseslərinin artması və iqtisadiyyatı mürəkkəb vəziyyətə gətirən pul şokları ilə xarakterizə olunurdu. Qeyd edilənlər ikipilləli bank sisteminin yenidən formalaşdığı şəraitdə pul siyasəti sahəsində qəbul olunan qərarların inzibati xarakterdə olması və əsasən büdcə idarəetməsi sahəsində həyata keçirilməsi səmərəsiz siyasətə tabe olması ilə şərtlənirdi.

Ötən illər ərzində dünyada baş verən proseslər göstərir ki, iqtisadi inkişafın davamlılığının təmin edilməsində məhz effektiv pul siyasəti mühüm şərtlərdən biridir. Eyni zamanda iqtisadiyyatın postneft dövründə pul siyasətinin transmissiya

qabiliyyəti, yəni makroiqtisadi proseslərə ötürücü təsirinin möhkəmləndirilməsi xüsusi strateji əhəmiyyət kəsb malikdir ki, bu istiqamətdə də hazırda müəyyən hüquqi-institusional problemlər də vardır.

Azərbaycanda 6 dekabr 2016-cı ildə ölkə prezidentinin fərmanı ilə təsdiq olunmuş “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə Strateji Yol Xəritələri”ndə də pul siyasəti və monetar tənzimləməyə geniş yer verilməsi dəyişən dünya standartlarında pul siyasətinin önəmini ortaya qoyur.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Pul siyasəti mexanizmlərinin bir sıra mühüm nəzəri- praktiki məsələləri dünyanın məşhur iqtisadçı nəhəngləri, beynəlxalq maliyyə qurumlarının ekspertləri, həmçinin dünya mərkəzi banklarının araşdırma mərkəzləri tərəfindən geniş formada tədqiq edilmişdir. Bunların arasında M.Fridman, J.Stiqlits, S.Fişer, C.Frenkel, F.S.Mishkin, K.Broner, İ.Fişer, M.Flemminqin xüsusi şəkildə vurğulanmalıdır. Qeyd edilənlərlə bərabər ölkəmizin iqtisadçı alimlərindən E.S.Rüstəmov, X.S.Abdullayev, Ə.Q.Əlirzayev, M.A.Əhmədov, Z.F.Məmmədov monetar tənzimləmə və pul siyasətinin makroiqtisadi aspektləri, transmissiya effektlərinə dair müxtəlif tədqiqatlar yerinə yetirmişdir.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Dissertasiya işinin başlıca məqsədi postneft dövründə ölkədə makroiqtisadi proseslərinin dərinləşməsi şəraitində pul siyasətinin dünya təcrübəsində qəbul olunmuş nəzəri-praktiki bazasının və bu sahədə müşahidə edilən müasir inkişaf tendensiyalarının dərinlənən araşdırılması əsasında ölkəmizdə pul siyasətinin strateji və taktiki hədəflərinin müəyyən edilməsi, bu siyasətin infrastrukturu- runun inkişaf etməsi, onun transmissiya kanallarının genişləndirilməsi istiqamətində təklif və tövsiyələrin verilməsindən ibarətdir. Dissertasiya işində qarşıya qoyulan məqsədə müvafiq olaraq aşağıda verilən vəzifələr müəyyən olunmuşdur:

– pul siyasətinin nəzəri-metodoloji bazasını müəyyənləşdirmək, postneft dövründə ölkələrdə pul siyasəti və monetar siyasət mexanizmlərinin inkişaf praktikasını, onun xarakterik cəhətlərini öyrənmək və iqtisadi artıma göstərdiyi təsiri qiymətləndirmək:

– ölkədə pul siyasətinin həyata keçirilməsində monetar transmissiya

kanallarının rolunu, onların hədəfləmənsi strategiyalarını kompleks təhlil etmək, bu siyasətin makroiqtisadi siyasətin digər vasitələri ilə qarşılıqlı münasibətini aşkara çıxarmaq;

– bu sahədə beynəlxalq təcrübə öyrənilməklə əsasında pul siyasətinin strateji və taktiki xüsusiyyətlərini ümumiləşdirmək, pul siyasətinin dünyada tətbiq edilən rejimlərini qruplaşdırmaq və onların hər birinin tətbiq edilməsinin makroiqtisadi vəziyyətini aydınlaşdırmaq;

– Mərkəzi bankların pul siyasətinin həyata keçirilməsində tətbiq edilən dolayı alətlərin təyinatını müəyyənləşdirmək, bu siyasətin real sektora təsir kanallarını və onların xarakterik cəhətlərini tədqiq etmək;

– Ölkədə pul siyasətinin həyata keçirilməsini çətinləşdirən əsas makroiqtisadi və institusional amilləri müəyyənləşdirmək, bu amillərin pul siyasətinin transmissiya qabiliyyətini və iqtisadi inkişafa təsirini təhlil etmək;

– Ölkədə pul siyasətinin təkmilləşdirilməsinin əsas istiqamətlərini müəyyənləşdirmək, onun çevikliyinə təmin edilməsinə dair riyazi-ekonometrik modellər tərtib etmək.

Tədqiqatın obyektı. Dissertasiya işinin obyektı kimi ölkədə pul siyasətinin həyata keçirilməsi mexanizminin təşkili problemləri, bu mexanizmlərin həm daxili, həm də beynəlxalq iqtisadi amillərə qarşı çeviklik səviyyəsi, təkmilləşməsi və inkişaf imkanları ilə bilavasitə əlaqədar olan məsələlər çıxış edir.

Tədqiqatın predmeti. Dissertasiya işinin predmetini postneft dövründə pul siyasətinin həyata keçirilməsi mexanizminin formalaşması proseslərinin nəzəri və praktiki problemlərinin, bu mexanizmlərin makroiqtisadi təsir vasitəsi olaraq təzahür formalarının və xarakterik cəhətlərinin müəyyənləşdirilməsi məsələlərindən ibarətdir.

Tədqiqatın nəzəri-metodoloji əsası. Tədqiqatın nəzəri-metodoloji əsasını pul siyasətinin həyata keçirilməsi mexanizminin müasir inkişaf tendensiyaları və qanunauyğunluqları, dialektik metod və sistemli təhlil, eləcə də dünyanın aparıcı iqtisadçı alimlərinin pul siyasəti sahəsində yerinə yetirdikləri elmi tədqiqatların nəticələri təşkil edir.

Tədqiqatı işinin yerinə yetirilməsində ekonometrik modellərdən, cədvəl və diaqram, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının hesabatlarından geniş istifadə olunmuşdur.

Tədqiqat işinin informasiya bazası. Tədqiqat işinin informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının, İqtisadiyyat Nazirliyinin, Maliyyə Nazirliyinin, Dövlət Statistika Komitəsinin, Dünya Bankının statistik məlumatları və icmalları təşkil edir

Tədqiqat işinin elmi yeniliyi. Dissertasiya işinin elmi yeniliyi postneft iqtisadi şəraitində Azərbaycanda pul siyasətinin həyata keçirilməsi sahəsindəki mövcud iqtisadi problemlərin kompleks şəkildə tədqiq edilməsi, bu istiqamətdə dünya təcrübəsinə əsaslanaraq ümumiləşdirmənin aparılması və pul siyasətinin inkişaf etdirilməsi istiqamətində konkret təklif və tövsiyələrin verilməsindən ibarətdir. Dissertasiyanın elmi yeniliyi aşağıdakı istiqamətləri özündə birləşdirir:

– Pul siyasətinin beynəlxalq təcrübədə təşəkkül tapmış tənzimlənmə strukturu, pul siyasətinin alətləri, strateji və taktiki hədəfləri, transmissiya kanallarının mövcud vəziyyəti araşdırılmış, onun makroiqtisadi dinamikaya təsirinin xarakterik cəhətləri müəyyən edilmişdir:

– Azərbaycanda Pul siyasətinin mövcud vəziyyəti effektiv makroiqtisadi idarəetmə baxımından təhlil edilmiş, onun mövcud inkişaf meyilləri və problemləri tədqiq edilmişdir:

– Beynəlxalq təcrübədə pul siyasətinin həyata keçirilməsində istifadə edilən transmissiya kanallarının müsbət və mənfi cəhətləri açıqlanmış, ölkəmizdə mövcud iqtisadi şəraitə müvafiq olaraq onların real tətbiqi imkanları müəyyən edilmişdir:

– Beynəlxalq təcrübənin öyrənilməsi əsasında, həmçinin ölkənin mövcud inkişaf xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla pul siyasətinin istər alət, istərsə də hədəflər üzrə həyata keçirilməsi, iqtisadiyyatın müxtəlif inkişaf dövrlərində pul siyasəti alətlərinin tətbiq edilməsi variantları araşdırılmışdır;

– Pul siyasətinin çevikliyinin yüksəldilməsi məqsədi ilə onun makroiqtisadi siyasətin başqa istiqamətləri ilə effektiv uyğunlaşdırılmasına dair fikirlər

formalaşdırılmış, bu siyasətin inflyasiya səviyyəsi üzərində nəzarət mexanizminin möhkəmləndirilməsinə təkliflər verilmişdir.

ƏLAVƏLƏR

Model 1: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2000-2016 (T = 17)
Asılı dəyişən: Y(AZN)

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>
const	-32168,6	2724,46	-11,81	<0,0001 ***
QI	365,501	14,6935	24,88	<0,0001 ***
Orta asılı dəyişən	32258,89	Orta asılı dəyişən	21932,24	
Qalıqların kvadratları cəmi	1,82e+08	Modelin standart səhvi	3484,800	
R-kvadrat	0,976332	Düzəliş R-kvadrat	0,974754	
F(1, 15)	618,7676	P- əhəmiyyətlik (F)	1,31e-13	
Həqiqətliliyin loqarifmi	-161,7129	Akaike kriteriyası	327,4258	
Şvarç kriteriyası	329,0922	Xennan-Kuin kriteriyası	327,5914	
rho parametri	0,602842	Darbin-Vatson statistika	0,867252	

$$Y(AZN) = -32168,6 + 365,501 QI$$

Model 2: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2000-2016 (T = 17)
Asılı dəyişən: Y(AZN)

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>
const	28662,2	27614,4	1,038	0,3157
E(USD)	3905,78	29388,8	0,1329	0,8960
Orta asılı dəyişən	32258,89	Orta asılı dəyişən	21932,24	
Qalıqların kvadratları cəmi	7,69e+09	Modelin standart səhvi	22638,19	
R-kvadrat	0,001176	Düzəliş R-kvadrat	-0,065412	
F(1, 15)	0,017663	P- əhəmiyyətlik (F)	0,896039	
Həqiqətliliyin loqarifmi	-193,5238	Akaike kriteriyası	391,0475	
Şvarç kriteriyası	392,7139	Xennan-Kuin kriteriyası	391,2132	
rho parametri	0,955404	Darbin-Vatson statistika	0,068283	

$$Y(AZN) = 28662,2 + 3905,78 E(USD)$$

Model 3: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2000-2016 (T = 17)
Asılı dəyişən: Y(AZN)

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>
const	-15561,1	28451,5	-0,5469	0,5925
E(Eu)	43043,9	25207,0	1,708	0,1083
Orta asılı dəyişən	32258,89	Orta asılı dəyişən	21932,24	
Qalıqların kvadratları	6,44e+09	Modelin standart səhvi	20726,35	

cəmi				
R-kvadrat	0,162758	Düzəliş R-kvadrat	0,106942	
F(1, 15)	2,915961	P- əhəmiyyətlik (F)	0,108314	
Həqiqətliliyin loqarifmi	-192,0238	Akaike kriteriyası	388,0476	
Şvarç kriteriyası	389,7140	Xennan-Kuin kriteriyası	388,2133	
rho parametri	0,899282	Darbin-Vatson statistika	0,164489	

$$Y(\text{AZN}) = -15561,1 + 43043,9 E(\text{Eu})$$

Model 4: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2000-2016 (T = 17)
Asılı dəyişən: Y(USD)

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>	
const	-31936,6	9887,23	-3,230	0,0056	***
QI	388,872	53,3235	7,293	<0,0001	***
Orta asılı dəyişən	36610,47	Orta asılı dəyişən	26106,62		
Qalıqların kvadratları	2,40e+09	Modelin standart səhvi	12646,54		
cəmi					
R-kvadrat	0,780005	Düzəliş R-kvadrat	0,765338		
F(1, 15)	53,18325	P- əhəmiyyətlik (F)	2,64e-06		
Həqiqətliliyin loqarifmi	-183,6254	Akaike kriteriyası	371,2509		
Şvarç kriteriyası	372,9173	Xennan-Kuin kriteriyası	371,4165		
rho parametri	0,924232	Darbin-Vatson statistika	0,642115		

$$Y(\text{USD}) = -31936,6 + 388,872 \text{QI}$$

Model 5: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2000-2016 (T = 17)
Asılı dəyişən: Y(USD)

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>	
const	74981,8	31297,5	2,396	0,0301	**
E(USD)	-41668,8	33308,5	-1,251	0,2301	
Orta asılı dəyişən	36610,47	Orta asılı dəyişən	26106,62		
Qalıqların kvadratları	9,87e+09	Modelin standart səhvi	25657,54		
cəmi					
R-kvadrat	0,094476	Düzəliş R-kvadrat	0,034108		
F(1, 15)	1,564994	P- əhəmiyyətlik (F)	0,230097		
Həqiqətliliyin loqarifmi	-195,6521	Akaike kriteriyası	395,3043		
Şvarç kriteriyası	396,9707	Xennan-Kuin kriteriyası	395,4699		
rho parametri	0,940548	Darbin-Vatson statistika	0,089357		

$$Y(\text{USD}) = 74981,8 + -41668,8 E(\text{USD})$$

Model 6: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2000-2016 (T = 17)
Asılı dəyişən: Y(USD)

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>
const	18570,5	36708,7	0,5059	0,6203
E(Eu)	16238,2	32522,5	0,4993	0,6248
Orta asılı dəyişən	36610,47	Orta asılı dəyişən		26106,62
Qalıqların kvadratları cəmi	1,07e+10	Modelin standart səhvi		26741,51
R-kvadrat	0,016348	Düzəliş R-kvadrat		-0,049229
F(1, 15)	0,249292	P- əhəmiyyətlik (F)		0,624818
Həqiqətliliyin loqarifmi	-196,3556	Akaike kriteriyası		396,7112
Şvarç kriteriyası	398,3776	Xennan-Kuin kriteriyası		396,8768
rho parametri	0,877687	Darbin-Vatson statistika		0,184049

$$Y(\text{USD})=18570,5+16238,2 E(\text{Eu})$$

Model 7: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2000-2016 (T = 17)
Asılı dəyişən: Y(Eu)

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>
const	-24449,5	6265,73	-3,902	0,0014 ***
QI	300,330	33,7921	8,888	<0,0001 ***
Orta asılı dəyişən	28490,27	Orta asılı dəyişən		19424,39
Qalıqların kvadratları cəmi	9,63e+08	Modelin standart səhvi		8014,357
R-kvadrat	0,840407	Düzəliş R-kvadrat		0,829768
F(1, 15)	78,98912	P- əhəmiyyətlik (F)		2,30e-07
Həqiqətliliyin loqarifmi	-175,8709	Akaike kriteriyası		355,7418
Şvarç kriteriyası	357,4082	Xennan-Kuin kriteriyası		355,9074
rho parametri	0,794230	Darbin-Vatson statistika		0,764531

$$Y(\text{Eu})=-24449,5+300,330\text{QI}$$

Model 8: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2000-2016 (T = 17)
Asılı dəyişən: Y(Eu)

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>
const	48856,7	23875,8	2,046	0,0587 *
E(USD)	-22116,6	25409,9	-0,8704	0,3978
Orta asılı dəyişən	28490,27	Orta asılı dəyişən		19424,39
Qalıqların kvadratları cəmi	5,75e+09	Modelin standart səhvi		19573,24
R-kvadrat	0,048077	Düzəliş R-kvadrat		-0,015384

F(1, 15)	0,757585	P- əhəmiyyətlik (F)	0,397801
Həqiqətliyin loqarifmi	-191,0507	Akaike kriteriyası	386,1014
Şvarç kriteriyası	387,7678	Xennan-Kuin kriteriyası	386,2670
rho parametri	0,957595	Darbin-Vatson statistika	0,057532

$$Y(\text{Eu})=48856,7-22116,6 E(\text{USD})$$

Model 9: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2000-2016 (T = 17)
Asılı dəyişən: Y(Eu)

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>
const	11523,5	27176,7	0,4240	0,6776
E(Eu)	15272,2	24077,6	0,6343	0,5354
Orta asılı dəyişən	28490,27	Orta asılı dəyişən	19424,39	
Qalıqların kvadratları cəmi	5,88e+09	Modelin standart səhvi	19797,68	
R-kvadrat	0,026121	Düzəliş R-kvadrat	-0,038804	
F(1, 15)	0,402323	P- əhəmiyyətlik (F)	0,535446	
Həqiqətliyin loqarifmi	-191,2445	Akaike kriteriyası	386,4890	
Şvarç kriteriyası	388,1554	Xennan-Kuin kriteriyası	386,6547	
rho parametri	0,883913	Darbin-Vatson statistika	0,176330	

$$Y(\text{Eu})=11523,5+15272,2 E(\text{Eu})$$

Модель 9: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2006-2017 (T = 12)
Asılı dəyişən: Kredit faiz dərəcələri

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>
const	19,5754	0,626693	31,24	<0,0001 ***
Uçot dərəcəsi	-0,155911	0,0730730	-2,134	0,0587 *
Orta asılı dəyişən	18,44500	Orta asılı dəyişən	1,333890	
Qalıqların kvadratları cəmi	13,44929	Standart səhv модели	1,159711	
R-kvadrat	0,312827	Düzəliş R-kvadrat	0,244109	
F(1, 10)	4,552369	P-əhəmiyyətlik (F)	0,058662	
Həqiqətliyin loqarifmi	-17,71138	Akaike kriteriyası	39,42276	
Şvarç kriteriyası	40,39257	Xennan-Kuin kriteriyası	39,06370	
Rho parametri	0,716032	Darbin-Vatson statistika	0,579450	

Модель 9: Ən kiçik kvadratlar üsulu, İstifadə olunan müşahidələr 2006-2017 (T = 12)

Asılı dəyişən: Əmanət faiz dərəcələri					
	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>	
const	11,1830	0,774196	14,44	<0,0001	***
Uçot dərəcəsi	-0,122829	0,0902721	-1,361	0,2035	
Orta asılı dəyişən	10,29250		Orta asılı dəyişən		1,487078
Qalıqların kvadratları cəmi	20,52541		Standart səhv модели		1,432669
R-kvadrat	0,156216		Düzəliş R-kvadrat		0,071837
F(1, 10)	1,851371		P-əhəmiyyətlik (F)		0,203501
Həqiqətliliyin loqarifmi	-20,24780		Akaike kriteriyası		44,49561
Şvarç kriteriyası	45,46542		Xennan-Kuin kriteriyası		44,13655
Rho parametri	0,887588		Darbin-Vatson statistika		0,240648

Модель 10: Ən kiçik kvadratlar üsulu, istifadə olunan müşahidələr 2006-2016 (T = 11)
Asılı dəyişən: Real faiz dərəcələri

	<i>Əmsal</i>	<i>Standart səhv</i>	<i>t-statistika</i>	<i>P-əhəmiyyətlik</i>	
const	27,5341	7,55140	3,646	0,0053	***
Uçot dərəcəsi	-2,37466	0,976641	-2,431	0,0379	**
Orta asılı dəyişən	11,99091		Orta asılı dəyişən		16,28058
Qalıqların kvadratları cəmi	1599,731		Standart səhv модели		13,33221
R-kvadrat	0,396458		Düzəliş R-kvadrat		0,329398
F(1, 9)	5,911973		P-əhəmiyyətlik (F)		0,037892
Həqiqətliliyin loqarifmi	-42,99665		Akaike kriteriyası		89,99330
Şvarç kriteriyası	90,78909		Xennan-Kuin kriteriyası		89,49166
Rho parametri	-0,293040		Darbin-Vatson statistika		2,493680