

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

“Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasında pul-kredit siyasətinin rolu” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

Həsənov Ceyhun Rafiq

BAKI – 2019-cu il

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

BMDM-in direktoru

Dos. Fariz S. Əhmədov

_____ **imza**

“ ___ ” _____ **2019-cu il**

“Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasında pul-kredit siyasətinin rolu” mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 Maliyyə

İxtisaslaşma: Bank işi

Qrup: 600

Magistrant: Həsənov Ceyhun Rafiq

_____ **imza**

Elmi rəhbər: i.e.n.dos., Sadıqov Bulud Cahangir

_____ **imza**

Program rəhbəri: i.e.n., dos Seyfullayev İlqar Zülfüqar

_____ **imza**

Kafedra müdiri: i.e.d.,prof. Kəlbəliyev Yaşar Atakişi

_____ **imza**

BAKİ – 2019-cu il

Summary

The relevance of the research: Despite the fact that there are a lot of work on the development of the financial market in our republic, its current state is still incomplete with the world standards, and many problems in this area give rise to one another. Thus, in our country, the financial market is characterized by the type of market, and there is a need for more actions and system upgrades.

Purpose and Objectives of the Research: The purpose of the research is to investigate the theoretical bases of the financial market in modern economic conditions, to investigate its development level in the republic, to identify existing problems, to identify ways of solving integration problems and to provide scientifically justified proposals.

Used research methods: Economic and comparative analysis, generalization, graphic studies, analysis-synthesis methods were used in the evaluation of materials.

Knowledge base of research work. The research information base legislative and normative documents, published in periodicals articles and materials of the Internet network, official materials of the State Statistical Committee of the Republic of Azerbaijan were used.

Research restrictions: Requires broader practical information **Research Outcomes:** The basics of business management are the identification, design, and implementation of the strategy and coordination of some of the company's features.

Scientific-practical significance of the results: The practical significance of the work can be emphasized that it can be a useful database for those who want to do research in the future. At the same time, it can be used as a necessary resource for teaching in universities on the topics addressed in the dissertation. **Key words:** finance, analysis, market

Key words: finance, market, bank, credit

MÜNDƏRİCAT

	GİRİŞ	5
I fəsil	Maliyyə sabitliyi ilə pul-kredit siyasətinin qarşılıqlı əlaqəsinin nəzəri- metodoloji əsasları	9
1.1	Maliyyə sabitliyinin mahiyyəti və təmin olunmasının elmi konseptual əsasları.....	9
1.2	Pul-kredit siyasəti və maliyyə sabitliyində onun rolu.....	23
1.3	Maliyyə bazarının mahiyyəti və iqtisadi zəruriliyi.....	32
II fəsil	Pul-kredit siyasətinin Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanması potensialının artırılmasına təsirinin mövcud vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi	51
2.1	Pul-kredit siyasətinin Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasına təsirinin təhlili və qiymətləndirilməsi.....	51
2.2	Azərbaycan Mərkəz Bankının həyata keçirdiyi məzənnə siyasətinin maliyyə sabitliyinə təsiri.....	62
III fəsil	Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasının təkmilləşdirilməsi və pul-kredit siyasətinin rolunun tənzimlənməsi istiqamətləri	72
3.1	Respublikanın maliyyə sabitliyinin və pul-kredit siyasətinin qorunub saxlanılmasının əsas perspektivlikləri.....	72
3.2	Maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasının pul-kredit siyasətinin prioritet istiqamətinə çevrilməsinin üstünlükləri və onun gücləndirilməsi.....	75
3.3	Maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasının mövcud problemlərinin həllində pul-kredit siyasətinin stimullaşdırıcı təsirinin artırılmasının başlıca istiqamətləri.....	80
	NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	87
	İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT	89
	Cədvəllərin siyahısı.....	92
	Qrafiklərin siyahısı.....	92

Mövzunun aktuallığı. Son dövrlərdə dünyada böhranların aramsız xarakter daşması bu böhranların maliyyə sektoruna təsirini gücləndirir. Bu isə öz növbəsində iqtisadi böhranların maliyyə böhranına çevrilməsinə səbəb olur. Banklar maliyyə sisteminin ən əsas halqalarından biri olduğu üçün bütün bunlar banklara təsirsiz ötürmür. Bankların həyatımızın ayrılmaz hissəsi kimi rolunun artdığı bir zamanda bank sistemində olan geriləmənin, böhranın həyatımızın bir çox sahəsinə təsirini görmək elədə çətin deyil. Buna görə də bu sahədə anti-böhran siyasətinin həyata keçirilməsi, maliyyə sabitliyinin qorunması saxlanılması tədbirləri olduqca əhəmiyyətlidir. Bütün bunlar bu mövzu ətrafında araşdırma aparmağın necə aktual və əhəmiyyətli olduğunu göstərir.

Bazar iqtisadiyyatına malik olan dövlətlərdə iqtisadiyyat özəlləşmə üzərində qurulsa da, dövlət iqtisadiyyata müdaxilə etməlidir, başqa sözlə desək iqtisadiyyat dövlət tərəfindən tənzimlənməlidir. Məlumdur ki, bu tənzimlənmə üsullarından biri də pul-kredit siyasətidir. Bu siyasəti ölkənin AMB-ı həyata keçirir. Pul-kredit siyasəti, dar mənada AMB-ın iqtisadiyyat sahəsindəki pul təklifini tənzimləməsi deməkdir. Bu siyasətin əsas məqsədi, ölkə daxilindəki inflyasiyanı nəzarətdə saxlamaq, işsizliyi tamamilə yox etmək, iqtisadiyyatın vəziyyətinə görə ya kreditin gücləndirilməsinə və ya pul emissiyasına, ya da kredit verilməsinin məhdudlaşdırılmasına istiqamətləndirilir. Böhran zamanı AMB kredit verilməsi hallarının artırılması və faiz normasının aşağı salınması ilə konyukturanı canlandırmağa cəhd edir. Bunun əksinə, yüksəliş zamanı isə qiymətlər xeyli artdığından və iqtisadiyyat sahəsində disproporsiyalar artdığından AMB kreditin verilməsini tədricən azaldır.

Ancaq, pul-kredit siyasəti təkcə makromaliyyə sabitliyi üçün deyil, eyni zamanda istehsal prosesinin canlandırılması və tam olaraq iqtisadi konyukturanın optimallaşdırılmasına yardım etməlidir. Manatın sabitləyən və inflyasiyanın cilovlayan pul-kredit siyasəti elə həyata keçirilməlidir ki, bu siyasətin iqtisadiyyata olan neqativ təsirini ən aza endirmək olsun. Müasir dövrdə iqtisadi islahatları müvəffəqiyyətlə həyata keçirmək üçün sabit manat və inflyasiyanın azalması zəruridir. Bu məqsədə çatmaq üçün əsas güclü iqtisadiyyata dayanan əsl maliyyə

sabitliyi olan mikromaliyyə sabitliyinin formalaşdırılması vacibdir. Bu məqsədlə pul-kredit siyasəti iqtisadi siyasətin başqa blokları ilə əlaqə qurmalı və tam olaraq iqtisadiyyatın əlverişli fəaliyyətinə xidmət göstərməlidir.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasında pul-kredit siyasətinin rolu öyrənilməsi iqtisadi tədqiqatların bütün mərhələlərində tədqiqat obyektini kimi çıxış etmişdir. Klassik iqtisadçılardan A.Smit, D.Rikardo, rus iqtisadçı alimlərindən L.N.Krasavina, L.S.Tavaseviç azərbaycan alimlərindən A.A.Nadirov, Z.Ə.Səmədzadə, Ş.H.Hacıyev, M.M.Sadıqov, D.Ə.Vəliyev, Ə.İ.Bayramov və başqaları maliyyə bazarının formalaşdırılması və tərəqqisinə dair tədqiqatlar aparmış və böyük nəzəri və praktiki əhəmiyyətə sahib olan bir çox əməli nəticələr almışlar.

Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri. Dissertasiya işinin əsas məqsədi maliyyə sabitliyinin qorunması üçün lazım olan tədbirlərin müəyyən edilməsi onların həyata keçirilməsi üsullarının öyrənilməsi və bu sahədə beynəlxalq təcrübədən yararlanmaqdır. Ümumiyyətlə maliyyə sabitliyi nədir onun göstəriciləri nələrdir, bu mövzu ətrafında araşdırma aparılacaqdır. Xüsusi ilə də dünya təcrübəsində Mərkəzi bankların bu istiqamətdə həyata keçirməli olduğu tədbirlər, təyin etdiyi normativlər və s. göstəriləcəkdir. Böhran şəraitində Mərkəzi bankın həyata keçirdiyi pul siyasəti və bankların anti-böhran tədbirləri, böhranın təsirinin azaldılması yolları öz əksini tapacaqdır.

Sadalanan əsas məqsədə çatmaq üçün aşağıdakı vəzifələr müəyyən edilmişdir:

-Maliyyə sabitliyi ilə pul-kredit siyasətinin qarşılıqlı əlaqəsinin nəzəri-metodoloji əsaslarının öyrənilməsi;

-Pul-kredit siyasətinin Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılması potensialının artırılmasına təsirinin mövcud vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi;

-Maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasının mövcud problemlərinin həllində pul-kredit siyasətinin stimullaşdırıcı təsirinin artırılmasının başlıca istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi;

Tədqiqatın predmeti və obyektı. Tədqiqatın predmetini bankların maliyyə sabitliyinin inkişaf etdirilməsinin, əlverişliliyinin artmasında pul-kredit siyasətinin nəzəri əsaslarının öyrənilməsi və banklarda maliyyə sabitliyinin mövcud vəziyyətinin təhlil edilməsi, obyektini isə maliyyə göstəriciləri, rentabellik, gəlirlilik, likvidlik, bank aktiv və passivləri əhatə etmişdir.

Tədqiqatın metodları. Tədqiqat işi üçün seçilmiş olan mövzu Azərbaycan Respublikasının iqtisadçı alimləri tərəfindən və inkişaf etmiş ölkələrin iqtisadçı alimləri tərəfindən də tədqiq olunmuşdur. Dünya ölkələrində yaranmış olan böhranların səbəbləri, onların maliyyə aspektləri iqtisadçı alimlərin tədqiqat əsərlərində öyrənilmişdir.

Eyni zamanda Respublikamızın iqtisadçı alimləri də bu barədə geniş tədqiqat işləri yerinə yetirmişlər. Tədqiqat zamanı analiz, sintez, təhlil metodlarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazası. AMB-ın statistika hesabatları, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin və eyni zamanda Maliyyə Nazirliyinin statistik informasiyaları və cədvəlləri, kommersiya banklarının illik maliyyə hesabatları, bu qurumların internet portalları və başqa mənbələr əhatə etmişdir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri. Tədqiqat zamanı bir çox maneə və məhdudiyyətlərlə rastlaşdır. Tədqiqat aparılmasına mane olan əsas səbəblər kimi qeyd edə bilərik ki, mövzu ilə bağlı yetərincə elmi-praktik, nəzəri-metodoloji materialların çatışmamazlığı, kifayət qədər informasiya bazasının olmaması başlıca məhdudiyyətlərdən sadəcə bir neçəsi idi.

Tədqiqatın elmi-praktiki nəticələri. Dissertasiya işində tədqiqatın son nəticələri Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarlarında və pul kredit siyasətinin işlənilməsində hazırlanmasında istifadə oluna biləcəkdir. Bununla yanaşı Azərbaycanda inflyasiyanın qarşısının alınması və inflyasiyanın səviyyəsinin aşağı salınması üçün əldə olunan nəticələr müvafiq icraedici orqanlara təqdim oluna bilər və bu sahədə öz tədqiqatını tapa bilər.

Nəticələrin elmi-praktik əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, onun əsas müddəalarına əsaslanan təkliflərdən, nəticələrdən, tövsiyələrdən istifadə olunması bank sisteminin inkişaf etdirilməsinə imkan verə bilər.

İşin strukturu. Dissertasiya işinin məzmunu giriş, üç fəsil, nəticə və istifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

I FƏSİL. Maliyyə sabitliyi ilə pul-kredit siyasətinin qarşılıqlı əlaqəsinin nəzəri-metodoloji əsasları

1.1 Maliyyə sabitliyinin mahiyyəti və təmin olunmasının elmi konseptual əsasları

Elmi əsərlərdə maliyyə üçün irəli sürülən bir sıra fərqli tərifləri ümumiləşdirərək belə qənaətə gələ bilərik ki, maliyyə - pul vəsaiti fondlarının bölgüsü, yenidən bölgüsü və istifadəsi ilə bağlı ortaya çıxan münasibətlər sistemidir və belə münasibətlər dövlət ilə hüquqi və fiziki şəxslər, eləcə də dövlətlər arasında baş verir. Maliyyə münasibətləri iqtisadi münasibətlərlə sırf bağlı olaraq, üzvi vəhdət təşkil edir. Maliyyə iqtisadi münasibətlərin böyük əhəmiyyət kəsb edən tərəfini özündə əks etdirir və öz növbəsində, iqtisadiyyatın və ölkənin inkişaf səviyyəsindən asılı olaraq dəyişir.

Maliyyə iqtisadi bazislə daim qarşılıqlı əlaqədədir. Müasir dövrdə ən qüdrətli ölkənin belə sağlam və möhkəm maliyyə sisteminə ehtiyacı var. Yaxşı və kifayət qədər maliyyə resurslarına malik olmadan təkrar istehsal prosesinə nail olmaq qeyri-mümkündür. Təsadüfi deyildir ki, maliyyə məsələləri həmişə dövlətlərin iqtisadi siyasətində ən mötəbər yeri tutur. Amerika iqtisadçısı A.Yunis maliyyə sabitliyi ilə azadlıq arasında olan bağlılığı qeyd edərək yazmışdır: “Maliyyə sabitliyinin üstünlüyü onda deyildir ki, o insanları daha xoşbəxt edir, ondadır ki, o insanların seçim imkanlarını genişləndirir”. (“Azərbaycan Respublikasının dövlət və icmal büdcələri üzrə layihələri” 2015)

Müasir dövrdə hər bir dövlətin real vəziyyətini əks etdirən sağlam siyasi iqtisadiyyata əsaslanan iqtisadi inkişaf proqramı olmalıdır. Belə proqramların həyata keçirilməsində həlledici rol oynayan iqtisadi alət isə təbii ki, maliyyədir.

Maliyyə dövlətin iqtisadi siyasətinin həyata keçirilməsində fəal rol oynayır. Maliyyə, kredit və pul tədavülü ilk növbədə maddi istehsala əsaslanaraq, istehsalın inkişafına güclü təsir göstərir. Düşünülmüş, tədbirlə qurulmuş və məntiqli maliyyə - pul sistemi ölkədə əmək məhsuldarlığının, milli gəlirin, mənfəətin, rentabelliğin inkişafına səbəb olur.

Maliyyə - pul vəsaitlərinin hərəkəti ilə sıx bağlı olan zəruri, iqtisadi proses, vasitə və alətdir. Bu vəsaitlərin bərkəti təkrar istehsal prosesinin bölgü və mübadilə mərhələləri ilə üzvi vəhdət təşkil edir. Maliyyə münasibətləri ilk növbədə, maliyyə əməliyyatları ilə qarşılıqlı münasibətdə olan ictimai iqtisadi münasibətlərlə sıx əlaqədardır. Məhz ona görə də yəqinliklə demək olar ki, maliyyə iqtisadi kateqoriyadır. İctimai həyatın müəyyən tərəfinə müdaxilə edən maliyyə həmişə öz ifadəsini pul formasında tapır. Yəni maliyyə münasibətlərinin pul formasında ifadəsi maliyyə münasibətləri üçün mühüm əlamətlərdən biridir və pul olmadan maliyyənin varlığı qeyri-mümkündür. Amerikan iqtisadçısı P.Samuelsona görə buradan belə bir qənaətə gəlmək olar ki, “..maliyyə-pul münasibətləri eyni zamanda dəyər kateqoriyası kimi qiymətləndirilə bilər”.

Ümumiyyətlə, bir kateqoriya kimi maliyyə haqqında müxtəlif fikirlər mövcuddur. Bir sıra alimlər maliyyəni siyasi üstqurum dairəsinə, digərləri isə iqtisadi bazis sahəsinə aid edirlər. Bundan əlavə bəzi iqtisadçı-alimlər maliyyəni bölgü kateqoriyası, başqaları istehsala aid olan iqtisadi məfhum, digər qrup alimlər isə geniş təkrar istehsala aid olan anlayış kimi izah edirlər. Bu fikirləri ümumiləşdirərək, iqtisadi bazisin elementi olan maliyyənin, ictimai təkrar istehsalın daha çox bölgü fazasına uyğun gəldiyini, dəyərin bölgüsü və yenidən bölgüsünü həyata keçirdiyi haqda fikir söyləmək olar. (Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankın “Pul siyasəti” icmalı 2015)

P.Samuelsonun fikrincə “...maliyyə - məcmu ictimai məhsul və milli gəlirin bölgüsü əsasında pul vəsaiti, yığım fondlarının formalaşması və istifadəsi ilə əlaqədar olaraq, cəmiyyətdə yaranan iqtisadi münasibətlər sistemidir”.

Digər iqtisadçı K.Makkonnelə görə isə maliyyə eyni zamanda təkrar istehsal üçün pul mənbəyidir.

Maliyyə üç istiqamətdə fəaliyyət göstərir: bölüşdürücü, nəzarət və operativ funksiyalar. Bəzi ədəbiyyatda 4-cü funksiya - stimullaşdırıcı funksiya da qeyd edilir.

Maliyyənin birinci funksiyası olan bölüşdürücü funksiyanın mahiyyəti məcmu ictimai və yenidən bölgünün həyata keçirilməsindən ibarətdir. Nəzarət

funksiyası cəmiyyətdə pul vəsaitlərinin yaranmasında, bölgüsü və istifadəsi üzərində iqtisadi nəzarətdə əks olunur. Bu nəzarət pul münasibətləri vasitəsilə həyata keçirilir.

Maliyyə resursları olmadan, iqtisadi prosesləri — elmi-texniki tərəqqini, yüksəlişi, iqtisadi artımı təsəvvür etmək qeyri-mümkündür. Maliyyə resursları dedikdə dövlətin, idarə, müəssisə və təşkilatların, digər hüquqi şəxslərin malik olduğu pul vəsaitləri başa düşülür. Maliyyə - dəyərin bölgüsü və yenidən bölgüsü prosesində iştirak edərək, qiymət, əmək haqqı, kredit və s. kateqoriyalarla birgə fəaliyyət göstərir.

Hazırda maliyyə sistemi daha çox sahələri əhatə etməkdədir. P.Samuelsonun qeyd etdiyi kimi maliyyə sistemi maliyyə münasibətləri və onları tənzimləyən institutlar toplusundan ibarətdir”.

XX əsrin əvvəlində rəsmi surətdə öz aralarında sülh şəraitində yaşayan ölkələr belə, əslində onları zəiflədən ticarət müharibələri aparır və rəqabət devalvasiyalarına əl atırdılar. II Dünya müharibəsindən sonra, iqtisadi əməkdaşlığı möhkəmlətmək məqsədilə bir sıra institutlar təsis edildi. Bu institutların əsas vəzifəsi müxtəlif ölkələrin iqtisadi siyasətini koordinasiya etmək və ümumi problemləri həll etməkdən ibarət idi.

I Dünya müharibəsindən sonra, Birləşmiş Ştatların iqtisadiyyatı demək olar ki, ziyan çəkməmişdi və müharibələr, qurtaran kimi, Amerika bir çox ölkələrə, həm keçmiş müttəfiqlərə, eləcə də düşmənlərə iqtisadi bərpa və rekonstruksiya işlərində kömək etməyə hazır idi. Müharibədən sonrakı beynəlxalq siyasi sistemdə müharibədə zərər çəkmiş ölkələrin ehtiyaclarına cavab olaraq, dünya iqtisadiyyatının sürətlə bərpasını təmin edəcək institutlar yaradıldı. Onlardan ən vacibləri Tariflər və Ticarət üzrə Əsas Saziş (1995-ci ildən Ümumdünya Ticarət Təşkilatı), Bretton-Vuds valyuta sistemi, Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF), Dünya bankı (DB) idi. Samuelsonun fikrinə görə “... adları çəkilən 4 beynəlxalq institut müdrik və uzaq görən dövlət idarəetməsinin özünəməxsus abidələridir”.

Beynəlxalq maliyyə institutları quruluşunda və kapitalında ən azı iki ölkənin iştirak etdiyi, maliyyə vəsaitlərindən də ən azı iki ölkənin faydalandığı qurumlardır.

Bu gün dünya ölkələrində maliyyə sabitliyinin formalaşmasına və onun möhkəmlənməsinə çalışan Beynəlxalq Valyuta Fondunun əsas məqsədlərini qısa olaraq aşağıdakı kimi izah etmək olar:

- Beynəlxalq maliyyə məsələləri üzrə vasitəçilik etmək;
- Üzv olan ölkələrin məşğulluq səviyyəsi ilə real gəlirin qorunması və artırılması üçün uyğun şəraitin yaradılması;
- Beynəlxalq ticarətin inkişafına mane olan problemləri həll edəcək və üzvü olan ölkələrin qarşılıqlı münasibətlərini tənzimləyəcək, dövlətlərarası sistemin qurulmasına köməklik göstərmək;
- Üzv olan ölkələrin dövlətlərarası tədiyyə balanslarında meydana gələ biləcək natarazlığın həm dərəcəsini, həm də müddətini azaltmaq.

Beləliklə, maliyyə bazarı - kapitalın kreditorlar və borc alanlar arasında kapitalla olan tələb və təklif əsasında bölünməsi mexanizmdir.

Beynəlxalq kapital fondlarının yeni kanallara yönəldilməsi, fond təklif və tələb edən ölkələrin müxtəlifliyi qarşısında başda Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondu olmaqla beynəlxalq maliyyə institutlarının rolu tədricən artmaqdadır.

Beynəlxalq Valyuta Fondu (IMF) və Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı (IBRD) (və ya qısa olaraq Dünya Bankı) dünya miqyasında beynəlxalq iqtisadi iş birliyini gerçəkləşdirmək üçün qurulmuşdur. Hər iki qurumun yaradılması 1944-cü ildə BMT-nin maliyyə məsələləri üzrə Bretton-Vudsda (ABŞ, Nyu-Hempşir ştatı) keçirilmiş konfransında İkinci Dünya Müharibəsinin sona çatması ərəfəsində qərara alınmışdır və ilkin mərhələdə hər iki qurum Birləşmiş Millətlər Təşkilatının çərçivəsində ixtisaslaşmış agentliklər statusunda fəaliyyət göstərirdilər.

Hal-hazırda BVF-ə üzv olan ölkələrin sayı 185-dir və bu təşkilata üzv olan hər ölkə dərhal Dünya Bankına üzv olmaq hüququnu qazanır. (Azərbaycan

Respublikasının 2014-2018 illər üzrə iqtisadi və sosial inkişaf konsepsiyası və proqnoz göstəriciləri)

Beynəlxalq Valyuta Fondunun maliyyə vəsaitləri üzv olan ölkələr tərəfindən kvotalara abunə yazılışı əsasında formalaşır. Hər ölkənin kvotası bu ölkənin Fonda üzvlük haqqının və borcalmanın maksimal səviyyəsini müəyyən edir. Kvotalar Xüsusi Borcalma Hüquqlarında (SDR) əks olunur və hesablaşma vahidi sayılır. Kvotanın miqdarı ölkəyə məxsus olan səslerin sayını da müəyyənləşdirir. Fondun əsas qərarlarının qəbul olunması (kvotaların dəyişməsi və borcalma hüquqlarının müəyyənləşdirilməsi) üçün ən azı 85% səs tələb olunur. ABŞ bu təşkilatda 17%-dən çox səsə malikdir və nəzəri cəhətdən hər hansı bir qərarın qəbul olunmasının qarşısını ala bilər.

Beynəlxalq Valyuta Fondunun illik hesabatında göstərildiyi kimi Azərbaycan Respublikası 1992-ci ilin sentyabr ayından BVF-in üzvüdür. Azərbaycan BVF-da İsveçrənin rəhbərlik etdiyi səsvermə qrupuna daxildir (yəni Azərbaycan öz səslerini İsveçrənin nümayəndəsinə həvalə etmişdir). Azərbaycandan başqa həmin qrupa Polşa, Özbəkistan, Türkmənistan və Tacikistan daxildir. Azərbaycanın BVF təşkilatı ilə fəal əməkdaşlığı isə 1994-cü ilin sonundan başlamışdır.

Dünya Bankının quruluşunun ilk illərində Qərbi Avropa ölkələrinin iqtisadiyyatının bərpası üçün icra etdiyi maliyyələşdirmə missiyası əsasında təyin olunan məqsədlər zaman ötdükcə dəyişmiş, xüsusən son illərdə iqtisadiyatı İEOÖ-in investisiya ehtiyaclarını ödəmək istiqamətində yönəldilmişdir.

Dünya Bankı qrupuna daha sonra qurulmuş 4 beynəlxalq maliyyə institutu daxildir - Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası (İDA), Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (İFC), Beynəlxalq İnvestisiyaların Qarantiyası üzrə Agentlik (MİGA) və Beynəlxalq İnvestisiyaların Qarantiyası üzrə Mübahisəli Məsələlərin Həlli Mərkəzi (ICSID), Dünya Bankının nəşr etdirdiyi illik hesabatlarda qeyd olunur ki, göstərilən maliyyə institutları ədəbiyyatlarda Dünya Bankı Qrupu kimi adlandırılır. Dünya qrupu kimi tanınmasının əsas səbəbi rəhbərliyin Dünya Bankı tərəfindən edilməsidir.

BVF-yə üzv olan ölkələrə bir qayda olaraq qısa müddətli kredit imkanları verilərkən, Dünya Bankı yenidənqurma və inkişaf sahəsində daha çox uzun müddətli kreditlərin verilməsi məqsədini güdür. Bununla yanaşı, Dünya Bankı nəinki uzun müddətli kredit verir, o, həmçinin verilən kreditlərdən ölkənin iqtisadi inkişafına yönəldilməsi istiqamətində daha da səmərəli istifadə etmək üçün mühüm məsləhətlər verir.

Dünya Bankının üzvü olan və adambaşına illik gəliri 750 ABŞ dollarından az olan ölkələr Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyasının (İDA) üzvü ola bilərlər. Assosiasiyanın illik hesabatında dərc olunduğu kimi əsas məqsədi ən aşağı iqtisadi inkişaf səviyyəsinə malik olan ölkələrə yardımın göstərilməsindən ibarətdir.

İDA təşkilatı, əslində Dünya Bankının məqsəd və vəzifələrini daşıyan və Dünya Bankının nəzdində fəaliyyət göstərən bir maliyyə institutu kimi 1960-cı ildə təsis olunmuşdur. Bu qurumun Dünya Bankından fərqi, iqtisadi inkişafın ilkin mərhələlərində olan ölkələrə xidmət göstərməsidir.

İDA-nın qurulması ilə iqtisadi baxımdan çox az inkişaf etmiş ölkələr uzun müddətli və çox aşağı faizli kreditlər ala və alınan kreditləri öz milli valyutaları ilə qaytara bilməkdədirlər. Assosiasiya, kreditləşdirdiyi layihələrdə iqtisadi dirçəlişin dəstəklənməsi şərtinin olmasını vacib bilir. (“Magistratların XIV Respublika Elmi konfransının Materialları” II Hissə, Sumqayıt Dövlət Universiteti, Sumqayıt 2016)

Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyasının Dünya Bankından başqa əlavə kapitalı vardır. Assosiasiyanın nizamnaməsinə görə üzv olan ölkələr iqtisadi baxımdan çox az inkişaf etmiş ölkələr və iqtisadi inkişaf etmiş ölkələr olaraq iki qrupa ayrılmışdır. Bu ölkələrin təşkilatın kapitalındakı iştirakları da fərqli olub, iqtisadi inkişaf etmiş ölkələrə bu baxımdan daha çox ağırlıq düşür.

İDA-nın ayırdığı kreditlərin müddəti 35-40 il və kreditlərin faizsiz olması, bu təşkilatın borcaltmalar hesabına vəsait əldə etməsini çətinləşdirir. Bu səbəbdən İDA təşkilatının kapitaldan başqa əsas maliyyə vəsaitləri üzv olan iqtisadi inkişaf etmiş ölkələr tərəfindən verilən vəsaitlərdən ibarət olan «xüsusi fond» hesabına formalaşır.

Assosiasiyanın bir başqa gəlir mənbəyini isə Dünya Bankının gəlirlərindən

ayrılan fondlar təşkil edir. Bundan başqa ayrılan kreditlərin faizsiz olmasına baxmayaraq, verilən iqtisadi dirçəliş kreditlərinin istifadə olunmayan hissəsi üzrə illik 0,5% nisbətində komisyona haqqı və istifadə olunan hissə üzrə isə 0,75% nisbətində göstərilən xidmət üçün məvacib alınmaqdadır.

Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (IFC), Dünya Bankının nəzdində olan bir maliyyə institutu kimi iqtisadi inkişaf etməkdə olan ölkələrin özəl sektor müəssisələrini maliyyələşdirməkdədir. Dünya Bankının ayırdığı kreditlərə dair dövlətin qarant kimi çıxış etməsinin tələb olunması, Dünya Bankının özəl sektora təklif etdiyi imkanları məhdudlaşdırmışdır.

IFC də Dünya Bankı və İDA təşkilatı kimi iqtisadi inkişaf etməkdə olan ölkələrdə həyata keçirilən layihələri dəstəklədiyindən, eyni məqsəd və vəzifələri daşıyır. Hər üç beynəlxalq maliyyə institutu da Dünya Bankı Qrupu kimi tanınan qurumun üzvləri olduqlarından, işə yanaşma tərzlərində fərqli məqamların olmadığını qeyd etmək lazımdır.

IFC təşkilatının iqtisadi inkişaf etməkdə olan ölkələrə təklif etdiyi imkanlar Dünya Bankı və İDA-nın təklif etdiyi imkanlardan daha genişdir. Təklif olunan imkanlar üç qrupda cəmləşir: layihə kreditləri, kapitalda iştirak, sair imkanlar.

IFC təşkilatı, kreditlərin verilməsində özəl kredit təşkilatlarının qoyduğu şərtləri qoyur. Bu şərtlər layihənin gəlirliliyi, səmərəliliyi, resursların kafiliyi faktlarını nəzərdə tutur.

IFC özəl sektora birbaşa kredit verərək və ya əlaqədar özəl buraxdığı aksiyaları satın alaraq vəsaitin təmin edilməsi missiyasını icra edir. Bu formada həyata keçirilən kreditləşdirici funksiya ilə yanaşı, təşkilat iqtisadi baxımdan az inkişaf etmiş ölkələrin iqtisadi inkişaf banklarının kapitalına vəsait əlavə edərək də kreditlərin verilməsini təmin etməkdədir. (Məmmədov S.M., 2012: 204 s.)

Kredit və digər imkanlar baxımından əlverişli siyasət yürüdən IFC təşkilatına gələn müraciətlər özəl sektor nümayəndələri tərəfindən edilir. Kreditlərin faizi layihənin daşdığı risk və əldə olunacaq mənfəətə görə təyin olunur. Ayrılan kreditlərin müddəti 7-20 il arasında tərəddüd edir və kredit məbləği bir qayda olaraq ABŞ dolları ilə geri qaytarılır.

Yuxanda qeyd etdiyimiz kimi, IFC birbaşa kredit vermək yerinə özəl sektor şirkətinin aksiyalarını satın alaraq da sahibkarlara kredit vermiş olur. Lakin belə bir halda Korporasiyanın dividend almaq və ya yaranacaq zərərə də ortaq olmaq faktları ilə üzləşəcəyindən, kreditləşdirməyə tabe tutulacaq layihənin seçilməsi çox ehtiyatla aparılır. Rus iqtisadçısı S.S.Nosova yazırdı: bazar mexanizmini iqtisadi inkişafın hərəkətverici qüvvəsinə çevirmək bazar iqtisadiyyatına keçid prosesinin ən mürəkkəb məsələsidir”.

Keçid mərhələsində maliyyə sabitliyinin möhkəmlənməsinin iqtisadi artıma olan təsirini tədqiq etməkdə əsas məqsəd bu dövr ərzində milli gəlirin artıb-azalmasının səbəblərini araşdırmaq, istehsal amillərindən istifadənin milli gəlirin dinamikasına təsirini müəyyənləşdirməklə yaxın dövr üçün respublikada iqtisadi inkişafın səmərəli inkişaf yollarını öyrənmək və onun əsasında dövlətin İqtisadi siyasətini işləyib hazırlamaqdan ibarətdir. Bu zaman qarşıya çıxan ən başlıca problem makroiqtisadi məqsədləri nəzərə alaraq istehsal olunmuş milli məhsulun hansı hissəsinin cari istehlaka, hansı hissəsinin isə gələcək inkişaf naminə yığım məqsədi üçün istifadə olunması problemidir. İqtisadi artım problemi nəinki yaşam səviyyəsi, o cümlədən bəzi sosial, siyasi, humanitar, ekoloji və s. faktorlarla əlaqədardır. Bu nöqtəyi-nəzərdən bu sual yaranır: keçid zamanı ölkəmiz bu gün öz yolu ilə davam edərək iqtisadi artımın sabit qalmasına cəhd göstərməli, yoxsa perspektivdə iqtisadi artımın keyfiyyətinin yüksəldilməsini nəzərə alaraq ilk növbədə istehsalın zəifləməsinə mane olmağa, sonra sabitləşdirilməsinə nail olmalıdır? Bu sualın cavabını investisiya multiplikatoru vasitəsi ilə tapmaq olar.

İqtisadiyyatın sabitləşdirilməsi ilə paralel olaraq istehsalın və xalq təsərrüfatının strukturunu inkişaf etdirmək, dünya satış mərkəzində məhsullarımızın rəqabət qabiliyyətini təmin etmək məqsədilə məhsul vahidinə sərf edilən xərcləri azaltmaq üçün lazımi texniki-texnoloji tədbirlər görülməlidir. Ən vacib problemlərdən biri də odur ki, cari problemlərin təzyiqi ilə iqtisadi siyasət respublikamızın iqtisadi baxımdan müstəqilliyinə, iqtisadi təhlükəsizliyinə və perspektivdə həyata keçirilməsi düşünülmən makroiqtisadi məqsədlərə nail olmasına nəinki ziyan versin, bunun əksinə onların daha yaxşı gerəkləşdirilməsi üçün maddi

bazanın yaradılmasını təmin etsin. (Sadıqov K.F., 2012: 72 s.)

Məlumdur ki, keçid dövrü iqtisadiyyatında nə köhnə iqtisadi sistemin, nə də yeni iqtisadi sistemin iqtisadi prinsipləri kifayət qədər işləmir. Belə bir vəziyyətdə iqtisadi münasibətlər obyektiv amillərdən daha çox qeyri-iqtisadi, subyektiv amillərin təsiri altında formalaşır. Onu da qeyd etmək lazımdır ki, vahid cəmiyyətdə fəaliyyət göstərən bu iqtisadi sistemin fəaliyyətinin tənzimlənməsi mexanizmləri də müxtəlifdir. Belə ki, köhnə iqtisadi sistemin prinsipləri əsasında fəaliyyət göstərən təsərrüfat tipində iqtisadiyyatın tənzimlənməsi inzibati üsullara əsaslanırsa, yeni formalaşan təsərrüfat formalarında iqtisadiyyatın tənzimlənməsi bazar münasibətlərinə əsaslanır. Keçid mərhələsində maliyyənin sabitləşdirilməsi və tənzimlənməsi tədbirləri işlənilib hazırlanarkən makro və mikro proseslərin optimal nisbətinin gözlənilməsi də mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Maliyyə sabitliyinin nəzəri-metodoloji əsasları haqqında danışarkən, iqtisadi artım nəzəriyyələri haqda elmi-təcrübi bilikləri qeyd etmək zəruridir. Çünki, makroiqtisadi tarazlığın mühüm amillərindən biri olan maliyyə sabitliyi cəmiyyətin iqtisadi inkişafına təkan verən ən ümdə şərtlərdən biridir.

Metodologiya metodlar haqqında olan elmdir. Metodlar dedikdə təhlil və sintez, abstraklıq və konkretlik, məntiqilik və tarixilik və s. nəzərdə tutulur.

Hazırda bazar iqtisadi sisteminə keçid etməklə bağlı olaraq iqtisadi nəzəriyyənin metodoloji və eyni zamanda predmetinə nöqtəyi-nəzərdən araşdırma obyektinə müvazinətlik probleminin əlavə olunması vacib nəzəri, elmi və praktiki problemlərdən biri sayılmalıdır. Metodologiyaya prinsiplərinə əsasən araşdırma zamanı üsullardan istifadə olunur ki, tədqiq edilən iqtisadi hadisələrin və proseslərin mahiyyətinə nüfuz edilsin, onların tərəqqi istiqamətləri müəyyən olunsun.

Bu məqsədlə də iqtisadi nəzəriyyənin metodologiyasının və predmetinin müvazinətlik nəzəriyyəsi ilə əlaqəli şəkildə təhlili, onların bağlılığının elan edilməsi vacib elmi əhəmiyyət daşıyır. Bu baxımdan müvazinətlik nəzəriyyəsi ön plana keçirilməlidir.

İqtisadi tədqiqatlara yanaşma üsulu müxtəlifdir, lakin bu yanaşma

üsullarının əsasını metodologiya təşkil edir. Qeyd edək ki, müvazinətlik probleminə müxtəlif iqtisadi məktəblərin nümayəndələri müxtəlif baxımdan yanaşmışlar. Buna misal olaraq klassiklərin fikirlərini, marksistlərin baxışlarını, yeni iqtisadi məktəbin ideyalarını və s. göstərə bilərik. (Əlirzayev Ə.Q. 2013: 104 s)

Öyrəndiyimiz problemlə əlaqədar olaraq aşağıdakı baxışların, fikirlərin üzərində dayanmaq məqsədəuyğun olardı. Çünki iqtisadi nəzəriyyənin metodologiyası nöqtəyi-nəzərindən həmin baxışlara öz fikrimizi bildirməyi zəruri hesab edirik. Bu onunla əlaqədardır ki, müxtəlif məktəblərin nümayəndələri öz tədqiqatlarında qeyd etdiyimiz təhlil üsullarının hamısından istifadə etməirlər. Oudur ki, aydınlıq gətirmək üçün göstərək ki, elmi-tədqiqat prosesində bu üsulların hamısından istifadə etmək vacib deyildir. Lakin tədqiqatın xarakterindən asılı olaraq göstərilən yanaşma tədqiqat üsullarının hər hansı birindən istifadə etmək zəruridir. Məhz buna görə də yeni iqtisadi sistemə, yəni bazar münasibətlərinə keçidlə əlaqədar olaraq “iqtisadi nəzəriyyə”nin metodologiyasının tətbiq edilib öyrənilməsinə müvazinətlik nəzəriyyəsinin daxil edilməsi ön plana keçirilməlidir. Çünki, tələb və təklif, təkrar istehsalın fazaları arasında olan proporsionallıq, əhalinin tədiyyə qabiliyyəti (əmək haqqı) və qiymətlər arasındakı mütənasiblik və s. müvazinətlik məsələlərinə uyğun olmalıdır. P.Samuelsunun fikrincə “...iqtisadiyyatın düz xətt üzrə inkişafı o deməkdir ki, bütün iqtisadi hadisələr və proseslər müvazinətlik prinsiplərinə uyğun olaraq fəaliyyət göstərir”.

Mikroiqtisadi və makroiqtisadi təhlil göstərir ki, yüksək səviyyədə müəyyən olunan qiymətlər istehsalın artmasına və ya onun tempinin aşağı düşməsinə səbəb olur. Eyni zamanda eyni səviyyəli şəraitdə qiymətlər məcmu tələbi aşağı sala da bilər. Lakin tədqiqatlar göstərir ki, iqtisadiyyatda olan müvazinətliyə inflyasiyanın sıfır vəziyyətində və illik ümumi milli məhsulun artımının 4% şəraitində də nail olmaq olar. Məşhur Amerikan iqtisadçısı Con Meynard Keyns buradan belə bir nəticəyə gəlir ki, iqtisadi müvazinətliyə iqtisadiyyatın ideal yüksəlişinə çatmadan da nail olmaq olar.

Ümumi milli məhsulun dinamikasına əsaslanaraq belə bir fikir irəli sürmək

olar ki, ümumi təklif cəmiyyətdə məşğulluq kəmiyyətini dəyişdirə bilər. Bunun əsasında şəraitin eyni olmasına baxmayaraq iş yerlərinin azalması və işsizliyin artması dayanır. Çünki depressiya və böhran zamanı işsizlik daha da artır.

Qeyd etdiklərimizlə əlaqədar olaraq iqtisadi təlimlər məktəbində bu sahədə olan keynsçilik və klassik məktəbin ideyalarına nəzər salaq.

Amerikan iqtisadçısı K.R.Makkonnelə görə "... məcmu təklifə o vaxt nail oluna bilər ki, iqtisadiyyat tam gücü ilə fəaliyyət göstərir və resurslardan tam mənası ilə istifadə olunur". Belə bir vəziyyətə baxmayaraq, ümumi tələb çoxalsa da qısa bir müddət ərzində istehsalın artmasına nail oluna bilməz. Ayrı-ayrı firmalar istehsalı genişləndirməklə resurslar üzərində olan qiymətləri artırırsalar da, digər firmaların istehsal həcmində artmasına təsir edə bilməzlər. Çünki bazarda rəqabətin kəskinləşməsi qiymətlərin artmasına və inflyasiyanın baş verməsinə gətirib çıxarır. Beləliklə, məcmu tələbin dəyişməsi nəinki qiymətlərin səviyyəsinə, hətta məcmu istehsalın həcminə və məşğulluğa təsir edə bilər.

Keynsin yaratdığı və onun adı ilə bağlı olan məktəbin nümayəndələrinin fikrincə göstərdiyimiz problemə başqa nöqtəyi-nəzərdən yanaşılmışdır. Çünki Keynsin dövründə iqtisadiyyat yüksələn deyil, enən xətlə gedirdi, əmək və istehsal resurslarından tam mənası ilə istifadə edilmirdi. Çünki həmin dövrdə, yəni 30-cu illərdə Avropada böyük böhranlar baş vermişdi və bu haqda Keynsin ideyaları onun 1936-cı ildə dərc edilmiş «Məşğulluğun, faizin və pulun ümumi nəzəriyyələri» əsərində bir nəzəriyyə kimi öz əksini tapmışdır. Həmin dövr, yəni 1929-1933-cü illər böyük böhranlar və depressiya illəri adlanırdı. Sözügedən illərdə əmək qabiliyyətli işsizlərin sayı 25% idi. İstehsal gücü isə 50% zəifləmişdi. Bu cür şəraitdə ümumi tələbin artması çox yaxşı proses idi. Bu tələb milli istehsalın artmasına təsir göstərirdi, məşğulluğu artırma bilirdi və qiymətlərin artmasına da təsir göstərməyə bilməzdi.

Klassiklərin fikrincə, əgər məcmu tələb artırsa, onda qiymətlər də qalxmalıdır. Belə bir şərait daxilində istehsalın real həcmi olduğu kimi qalır, yəni artmır. Burada məşhur ingilis iqtisadçısı Con Stuart Millin sözlərini qeyd etmək

yerinə düşərdi: "... istehsal xərcləri təklifə təsir göstərə bilməsə idi, rəqabət qiymətinə təsir edə bilməzdi".

Məşhur Rus iqtisadçısı S.S.Nosovaya görə "monetaristlər inflyasiyaya xalis pul təzahürü kimi baxırlar. Ona görə də inflyasiya ilə mübarizə tədbirləri maliyyə sabitliyinə səbəb olur".

Bir çox iqtisadçılar (Y.Qaydar, B.Fyodorov və başqaları) iddia edirlər ki, iqtisadi böhrandan çıxmaq üçün məcmu tələbi stimullaşdırmaq və istehsalın artımını genişləndirmək zəruridir. (Ağayev A.,2012: s. 107)

Təklifin stimullaşdırılması dedikdə bir çox iqtisadçılar məcmu təklifə dövlət tərəfindən təsir edilməsini nəzərdə tuturlar. Bu o deməkdir ki, dövlət makroiqtisadi prosesləri tənzimləməlidir. Lakin göstərdiyimiz problem barədə iqtisadçılar arasında fikir müxtəlifliyi mövcuddur. Məsələn, klassik, o cümlədən neoklassik məktəbin üzvlərinin fikrincə, ümumi tələbin və təklifin verilməsinə dövlətin nüfuz etməsinin heç bir faydası yoxdur. Bu onunla əlaqədardır ki, bazar sistemi guya öz-özünə tənzimlənən bir mexanizmdir. Onların fikrincə iqtisadiyyatın aşağı enməsi bazar mexanizmi vasitəsilə tənzim edilir və istehsal olunan məhsul məşğulluğun səviyyəsinə uyğunlaşdırılır. Klassik və neoklassiklərin qeydlərinə görə, bazar iqtisadiyyatının özbaşına tənzimlənməsində qiymətlər, maaş və faiz norması vacib rol oynayır. Nəticədə elə bir situasiya yaranır ki, guya vəsaitlərdən tam mənası ilə və əlverişli istifadə edilir. Vurgulayaq ki, klassiklərin və neoklassiklərin nəzəriyyəsinə əsasən özbaşına tənzimlənən bazar iqtisadiyyatında ikinci dəfə istehsal prosesinə ölkənin müdaxilə etməsi yalnızca neqativ hallarla nəticələnə bilər.

Yuxanda göstərdiyimiz məktəblərin əksinə olaraq Keynes empirik göstəricilərə və sübutlara toxunaraq qeyd edir ki, iqtisadiyyat düz xətt boyunca tərəqqi edə bilməz. Keynes iddia edir ki, əmək haqqı, qiymət və faiz norması çevikliyə sahib deyildir. Lakin klassik məktəbə görə iqtisadiyyat stabil inkişaf edir.

Keynsin dövrü üçün bu ideyalar doğru idi. Çünki həmin dövrdə olan iqtisadi inkişaf Keynsin fikirlərini təsdiq edirdi. Bu da onunla əlaqədardır ki, istehsalın böhran dövründə azalması qiymətlərin aşağı enməsinə səbəb olmur; qiymətlərin

aşağı enməsi avtomatik olaraq iqtisadi artımı təmin edə bilmir və s. Deməli, Keynsin ümumi nəticəsi belə idi: iqtisadi müvazinətlik tam məşğulluq şəraitində belə ümumi milli məhsulun həcminə uyğun olmasa da təzahür edə bilər.

Real həqiqətdə Keyns əmək haqqının dəyişməzliyinə əsaslanır. Bu da Keynsə görə əmək haqqı barədə qanunçuluğa söykənir. Belə bir şəraitdə məcmu tələbin aşağı enməsi istehsalın həcminə təsir edə bilər və əməyə olan tələb də azalar. Deməli, işsizlik meydana gəlsə də əmək haqqı azalmaya bilər. Bir halda ki, əmək haqqı sabit qalır və istehsal xərcləri azalmır onda əmtəələr və xidmətlər üzərində olan qiymətlərin də aşağı enməsini gözləmək lazım deyildir. Yəni tam məşğulluq olmasa da istehsalın yeni səviyyəsinə əsasən iqtisadiyyat müvazinətlik vəziyyətinə gələ bilər.

Mövcud istehsal resursları daxilində iqtisadiyyatda optimallıq nöqtəsi olmasa da müvazinətlik imkanı yarana bilər. Məhz buna görə də keynsçilər məcmu tələbin səviyyəsinin aşağı enməsinin əleyhinə çıxış edirlər və göstərirlər ki, məcmu tələbi tələb olunan səviyyədə saxlamaq üçün dövlət hökmən iqtisadiyyatın tənzim edilməsinə nüfuz etməlidir.

Makroiqtisadi müvazinətlik “İqtisadi nəzəriyyənin” (siyasi iqtisadın) tədqiq edib öyrəndiyi obyekt olsa da bu problem iqtisadçıların fikrini riyaziyyat baxımından özünə cəlb etməyə bilməzdi. Çünki makroiqtisadi müvazinətlik cəmiyyət səviyyəsində ümumi tarazlığa əsaslandığı kimi, riyazi təhlillər də dəqiqliyə əsaslanır. Məhz bu baxımdan İsveçrə alimi L.Valras tərəfindən müvazinətlik haqqında (XIX əsr) iqtisadi-riyazi model işlənib hazırlanmışdır. L.Valras bu sahədə dəqiq olaraq sistem bərabərliyini öyrənmişdir. Onun bu iqtisadi-riyazi modeli iqtisadi sistemdə müxtəlif bazarların qarşılıqlı əlaqələrini özündə əks etdirir. L.Valras ilk dəfə olaraq riyazi yolla sübut etmişdir ki, bütün bazarlarda və təsərrüfatlarda azad rəqabət şəraitində eyni vaxtda müvazinətliyə nail olmaq olar. “İqtisadi nəzəriyyə” - dərslərində L.Valrasın göstərdiyi fikri belə izah etmək olar: “pul vahidi ilə ifadə olunan son məhsulun ümumi təklifi onlara olan ümumi tələbə bərabər olmalıdır. Lakin gəlirlərin məcmusu bu prosesdə hökmən

nəzərə alınmalıdır. Çünki, istehsal amilləri əsasında sahibkarların əldə etdikləri gəlir ümumi tələbə uyğun olmalıdır”.

“İqtisadi nəzəriyyənin metodoloji prinsiplərindən tədqiqat prosesində istifadə edərkən belə bir problem üzərində dayanmaq da məqsədəuyğundur. Ümumi şəkildə desək iqtisadi müvazinətlik dedikdə resurslar və tələbatlar arasında uyğunluq nəzərdə tutulur. Məlumdur ki, tələbatlar resursları üstələyir. Məhz buna görə də müvazinətliyə nail olmaq üçün ya tələbatları məhdudlaşdırmaq, ya resursları artırmaq, ya da onları optimallaşdırmaq tələb olunur. (Quliyev F., 2011, 107 s)

C. Klarka görə “... müvazinətliyi sabit saxlamaq məqsədilə qiymət mexanizmindən istifadə edilməlidir. Qiymət mexanizminə əsasən əmtəələr üzərində olan qiymətlərin qalxıb-enməsi ilə tələb və təklif təxminən bərabərləşir. Çünki, tələb və təklifin kəsişdiyi nöqtədə müvazinətli qiymətlər yaranır. Qiymət mexanizmi hesabına müxtəlif əmtəələr üzərində makro və eyni zamanda mikroiqtisadi səviyyədə tələb və təklif arasında olan müvazinətliyi sabit saxlamaq olar”. Ancaq onu da vurğulayaq ki, makro və mikroiqtisadi səviyyədə müvazinətliyin təmin edilməsinin üsul və mühiti fərqlidir. Ona görə ki, makroiqtisadi səviyyədə müvazinətliyin formalaşması prosesi xeyli mürəkkəb və ziddiyyətlidir. Vurğulamaq olar ki, iqtisadiyyat sahəsində ümumi müvazinətliyin təmin edilməsində bazar müvazinətliyi və habelə bazarlarda yaranan tələb və təklif arasında olan müvazinətlik vacib rol oynayır.

Müvazinətlik problemi təkcə makroiqtisadi problemlərlə deyil, mikro iqtisadiyyatla da sıx sürətdə əlaqədardır. Odur ki, müvazinətlik mühüm praktiki əhəmiyyət də kəsb edir. Məhz buna görə iqtisadi siyasətin əsasında müvazinətlik problemi dayanır. Qeyd edək ki, müvazinətlik problemindən təsərrüfat metodlarının səmərəli tənzimlənməsi üçün istifadə edilir, iqtisadi proqnozların müəyyən edilməsində müvazinətlik məsələlərinə istinad edilir. Əgər təsərrüfatçılıq prosesində müvazinətlik gözlənilmirsə, o zaman, neqativ hadisələr təzahür edir. Bu da öz əksin iqtisadi artımda, istehlakın artıb-azalmasında, istehsalın səmərəliliyinin aşağı enməsində göstərir.

Qeyd edək ki, “İqtisadi nəzəriyyəmdə müvazinətlik problemi mühüm məsələlərdən biridir. Ümumi müvazinətlik probleminin işlənilib hazırlanmasında bir çox alimlərin, o cümlədən A.Marşallın, C.Robinsonun, E.Çemberlinin, C.Klarkın, L.Valrasın və digərlərinin böyük xidmətləri olmuşdur.

A.Marşallın fikrincə müvazinətlik tələb və təklifin qarşılıqlı təsiri nəticəsində yaranır. O, qeyd edir ki, nisbi bir qısa müddət ərzində və istehsalın dəyişmədiyi şəraitdə, təklif tələbi “sıxışdırır” (yəni, təklif tələbi üstələyir). Uzunmüddətli bir dövr üçün isə tələb təklifə uyğunlaşır, lakin təklif müəyyən edici rol oynayır. Azad rəqabət şəraitində bazar (müxtəlif şəraitlər olsa da) öz daxili qanunauyğunluqlarına əsasən müvazinətliyin təmin edilməsinə cəhd göstərir.

Qeyri-təkmil rəqabət şəraitində bazar müvazinətliyini C.Robinson və E.Çemberlin öyrənmişlər. Onların fikrincə inhisarçılıq şəraitində qiymətlər orta və son xərclərdən artıq müəyyən edilir.

1.2 Pul-kredit siyasəti və maliyyə sabitliyində onun rolu

Azərbaycan SSRİ-nin tərkibindən çıxıb azad bir Respublika olduqdan sonra artıq özünün nizamlaşma üsullarını tərtib etməli idi. Ancaq sözügedən dövrdə tətbiq edilən kortəbii nizamlaşma nəticəsində ölkəmizdə böhranın dərinləşməsinə, inflyasiya və işsizliyin çoxalmasına şərait yaratmışdır. Bu səbəbdən də ölkəmizdə həyata keçirilən makro iqtisadi siyasətə çətinlik yaradan amillər əsasən inflyasiyanın azaldılması, büdcə kəsrinin aradan qaldırılması, vergiqoyma sisteminin təkrar hazırlanması, məşğulluğun yüksək səviyyəsinin alınması, Mərkəzi Bankın dünyanın birinci ölkələrinin Mərkəzi bankları səviyyəsinə çatdırılması kimi mövzulardır.

Ölkəmizin iqtisadiyyatının nizamlanması o cümlədən, maliyyə dəyişməzliyinin müdafiəsində pul-kredit siyasəti xüsusi rol oynayır və onun tətbiqi üsulları bunlardan təşkil edilmişdir:

- Valyuta müdaxiləsi və mübadilə məzənnələri siyasətinin aparılması;

- Bank prosedurlarının məhdudlaşdırılması;
- Mərkəzləşdirilmiş kredit prosedurları üzrə % dərəcələrinin təyin edilməsi;
- Məcburi resurs standartlarının təyin edilməsi;
- Azad bazarda sənədlərlə bank prosedurlarının həyata keçirilməsi;
- Kredit qurumlarına mərkəzləşdirilmiş kreditlərin verilməsi.

İqtisadiyyatın dövlət nizamlanmasının məqsədi ölkənin intensiv iqtisadi artım tempi zamanı makroiqtisadi kompensasiyaya yiyələnməkdir. Pul-kredit siyasəti ölkənin iqtisadi siyasətinin bir istiqaməti kimi özündə maliyyə, struktur, sosial və xarici iqtisadi siyasəti sintez edir. Nəticədə, ölkənin pul-kredit siyasətinin ali məqsədi stabil iqtisadi yüksəlişi bərpa etməkdir. Həmin məqsəd ölkənin iqtisadi siyasətinin strateji məqsədinə müvafiqdir. Ancaq həmin məqsədə pul-kredit siyasəti kontekstində təşkil olunan tədbirlərin yardımı ilə çatmaq olur. Bu tədbirlər hər hansı özəlliklərə sahib olmaqla nisbətən yavaş təşkil olunur və bu səbəbdən də pillələrlə keçirilir. Cari pul-kredit siyasəti hər hansı dəqiq məqsədlərə istiqamətlənir. Misal üçün, pul aqreqlarının tənzimlənməsi ilə sirkulyasiyadakı pulun məbləği tənzimlənilir, milli valyutanın kursu tənzimlənilir, inflyasiya üzrə meyllər təyin edilir və s.

Pul-kredit siyasətinin obyektı olaraq pul bazarındakı istək və təklif nəzərə alınır. Dövlətin pul-kredit siyasətini yürütmək vəzifəsi olan AMB və kommertiya bankları pul- kredit siyasətinin subyektləri sayılırlar. Tədavüldəki pul miqdarının tənzimlənməsi üçün AMB ayrı-ayrı pul aqreqlarından yararlanır, onların miqdarını artırır, azaldır. Pul sirkulyasiyasındakı kompleks pul axınında onların quruluşunu dəyişdirir. Pul bazarı maliyyə bazarının ayrılmaz hissəsi olmaqla pula ehtiyac və pul təklifini və o cümlədən pulun "dəyəri" ilə % dərəcələrinin kompensasiyasının təmin edilməsini xarakterizə edir.

Əgər pulun təklifi dəyişilərək pula olan ehtiyac daima dəyişməzdir. Pul axınının təklifi çoxaldıqda müvəqqəti şəkildə onların artıqlığı müşahidə edilir. İnsanlar % gətirməyən öz pul vəsaitlərini azaltmağa cəhd göstərir və başqa maliyyə aktivləri qazanmağa çalışır. Onlara ehtiyac çoxalır, uyğun olaraq dəyərlər artır. Pulların saxlanması görə %-lər və yaxud başqa seçmə gəlirlər zəifləyir. Bu vaxt

əhali və firmalar aramla əllərində saxlamalı olduqları pulun məbləğini çoxaldır və aşağı % ilə yüksək pul təklifi ilə pul bazarında ekvivalentlik təmin edilir.

II halda pula olan ehtiyac dəyişilərək pul təklifi dəyişməz qalarsa milli iqtisadiyyat kontekstində mal sirkulyasiyasına xidmət göstərmək üçün çox pul istənilir, insanlar və şirkətlər isə öz aktivlərinin pul şəklində saxlanmasına önəm verirlər.

Pul-kredit siyasətinin əsasında pul nəzəriyyəsi - pulun və pul- kredit siyasətinin bütövlükdə iqtisadiyyatın durumuna təsiri dayanır. Hazırda bazar iqtisadiyyatı modeli ölkələr 2 pul-kredit siyasəti tətbiq edirlər:

- "ucuz" pul siyasəti - Kredit ekspansiyası;
- "bahalı" pul siyasəti - Kredit restriksiyası.

AMB-ın "ucuz" pul siyasəti komməriya banklarının vəsaitlərini artırır, nəticədə verilmiş kreditlər hesabına sirkulyasiyadakı məcmu pul kütləsi çoxalır. "Bahalı" pul siyasəti komməriya banklarının kreditləşmə potensialını zəiflədir və sonda iqtisadiyyatın pul ilə təminatı zəifləyir. Pul-kredit siyasətinin təməlini və pul-kredit siyasətinin konsepsiyalarını bilmək o qədər də onun əlverişli təşkili və qoyulan məqsədlərə çatmaq demək deyildir. (Əlirzayev Ə.Q. 2013, "Odlar Yurdu" nəşriyyatı, 104 s)

İstənilən ölkənin bank sistemi onun iqtisadiyyatını yaradan vacib komponentidir. Pul-kredit əlaqələri kontekstində banklar emal və istehlak sferasının fasiləsiz fəaliyyətini həyata keçirir. Bank sahəsi hesabına bütün iqtisadiyyatın pul-kredit tənzimlənməsi impulsu ötürülür. Mərkəzi banklar tərəfindən komməriya banklarının gördüyü işlərin nizamlanması AMB tərəfindən iqtisadiyyatın pul-kredit tənzimlənməsinin bir sahəsi kimi qəbul olunmalıdır.

Pul-kredit siyasətinin aparılmasında hər hansı üsullardan yararlanılır. Pul-kredit siyasəti üsulu dedikdə - əsas məqsədlərə çatmaq üçün pul-kredit tənzimlənməsinin dövlət idarəsi kimi AMB-ın və pul-kredit siyasətini apan komməriya banklarının, başqa sözlə pul-kredit siyasəti subyektlərinin obyektlərə təsir edə bildiyi metod və prosedurların toplusu anlaşılır. Gündəlik pul-kredit siyasətinin aparılma üsulu pul-kredit siyasətinin taktiki hədəfi adlandırırırlar. Pul-

kredit siyasətinin modern üsulları pul-kredit siyasətinin özü kimi fərqlidir. Pul-kredit siyasəti üsullarının sinifləndirilməsi fərqli özəlliklər üzrə tətbiq edilir. Pul-kredit siyasəti üsulunun əsas məqsədlərlə əlaqəsi nöqtəyi-nəzərindən bilavasitə və dolayı üsulları ayırd etmək lazımdır. Bilavasitə üsullar dedikdə pul-kredit təklifi, maliyyə bazarındakı dəyərlər və s. dair AMB ayrı-ayrı direktivlər şəklində təşkil etdiyi inzibati tədbirlərdir. Kreditlərə, depozitlərə görə yüksək % stavkaları, % dərəcələrinə AMB-ın inzibati tədbiri kimi qəbul olunur. Pul-kredit siyasətinin bilavasitə üsulunun həyata keçirilməsi pul aqreqatlarına, ssudaların paylaşdırılmasına, bilavasitə təsir etmək imkanı yaradır. Pul vəsaitlərinin tənzimlənməsi və təkrar bölgüsü üsulu kimi bilavasitə üsullar dövlət idarələri üçün daha səmərəlidir. Əsasən də iqtisadi böhranda bu üsul daha səmərəli sayılır. Bilavasitə üsullar asan tətbiq olunur, az məsrəfli olur və onların həyata keçirilmə nəticələri daha şəffaf görünür. Nəticədə pul-kredit siyasətinin bilavasitə üsulları pul bazarı subyektlərinin fəaliyyətinə kobud ekzogen təsir kimi nəzərdə saxlanılır. Onlar kredit qurumlarının mikroiqtisadi maraqlarına qarşı ola bilər, kredit vəsaitlərinin qeyri-səmərəli bölgüsünə, banklararası qarşıdurmanın məhdudlaşmasına, bank bazarında maliyyə baxımdan güclü institutların ərsəyə gəlməsində çətinliyə nədən ola bilər. (Bayramov F. Y., Nəcəfov S. E., Bakı, 2011. s.148)

İnflyasiyanın cilovlanmasına əsaslanan pul-kredit siyasətinin bilavasitə üsulları kompleks iqtisadi tipli negativ nəticələrə nədən ola bilər. Pul-kredit siyasətinin bilavasitə üsulları pul sferasında bürokratik ünsürlərin və korrupsiyanın möhkəmlənməsinə nədən ola bilər. Bazar iqtisadiyyatının təşəkkülü təcrübəsi və onun tərəqqisi pul-kredit siyasətinin bilavasitə üsullarının aşağı əlverişli olmasını təsdiq etmişdir. Son olaraq pul-kredit tənzimlənməsinin dolayı yolları bilavasitə yolları mahiyyətini itirir. Pul-kredit tənzimlənməsinin dolayı üsulları bazarında deformasiyasına nədən olmur və o pul bazarının tərəqqi səviyyəsi ilə ciddi şəkildə bağlıdır.

Pul-kredit siyasəti tənzimlənməsinin dolayı üsullarına keçid maliyyə liberallaşması prosesi və iqtisadiyyatda mərkəzi bankın müstəqillik dərəcəsinin və vəzifələrin çoxalması deməkdir.

Ümumi üsullar - əsasən dolayısıdır və o pul bazarına dolayısı effekt göstərir.

Selektiv üsullar - kreditin dəqiq növlərini tənzimləyir və direktiv xarakterlidir. Selektiv üsullardan yararlanmaqla mərkəzi bank kredit vəsaitlərinin mərkəzləşdirilmiş formada təkrar bölgüsü vəzifəsini müdafiə etmiş olur. Amma bu özəllik bazar iqtisadiyyatlı dövlətlər üçün uyğun deyil, ona görə ki, bu cür forma bazar qiymətləri və sərvətlərin bölgüsü qaydalarına müvafiq gəlmir.

Pul-kredit siyasəti mexanizmləri dedikdə pul-kredit tənzimləyici idarəsi kimi mərkəzi bankın pul-kredit siyasəti obyektlərinə təsir edən vasitə və metodlar nəzərdə tutulur.

Dünya praktiki fəaliyyətində milli banklar pul-kredit siyasətinin tənzimlənməsində aşağıdakı vasitələrdən yararlanır:

- Mərkəzi bankın % siyasəti, başqa sözlə desək kommərsiya banklarının mərkəzi bankdan borc alma və yaxud kommərsiya bankları vəsaitlərinin AMB-da deponlaşdırılması vasitələrinin dəyişdirilməsi;
- məcburi ehtiyat normalarının dəyişdirilməsi;
- açıq bazarda dövlətin sənədləri ilə prosedurlar aparılması.

Məcburi resurslar dedikdə kommərsiya bankları məsuliyyətlərindən mərkəzi banka % payı nəzərdə tutulur. Bu resursları kommərsiya bankları AMB-da saxlamalıdırlar. Məcburi məsuliyyətlərdən mərkəzi bank kommərsiya banklarında zəruri likvidliyin bərpası məqsədi üçün faydalanır. Nəticədə, depozitlərin ümumi olaraq geri alındığı durumlarda kommərsiya bankları əmanətçilərinin, alıcılarının mənafeyi müdafiə edilməklə, onun ödəmə bacarığı saxlanılır.

Pul-kredit siyasətinin fəaliyyət mexanizminin mahiyyəti aşağıdakı kimidir:

- AMB tərəfindən məcburi resurs normalarını çoxaldılması, bank artıq resurslarının ixtisar olunmasına təkan verir ki, nəticədə bu ssuda prosedurlarının azaldılması deməkdir. Bununda nəticəsində pul təklifinin zəifləməsinə nədən olur;

- Məcburi resurs normasının zəifləməsi nəticəsində pul təklifi böyüyür.
AMB faiz siyasəti 2 istiqamətdə həyata keçirilir:
- Kommersiya banklarının mərkəzi bankdan aldığı borcun tənzimlənməsi siyasəti;
- AMB depozit siyasəti.

Həmin sözügedən siyasət uçot-dərəcəsi siyasəti və yaxud təkrar maliyyələşmə siyasəti adlanır. Təkrar maliyyələşmə stavkası dedikdə mərkəzi bankın kommersiya banklarına verdiyi borca görə əldə etdiyi % başa düşülür. Təkrar maliyyələşmə stavkasını mərkəzi bank təyin edir. Onun zəifləməsi kommersiya bankının əlində olan borcu ucuz edir. Buna zidd olduqda isə, uçot stavkalarının qaldırılması borcu əlverişli etmir və bu səbəbdən də borc vəsaiti olan bir sıra kommersiya bankları onların bahalı olduğundan onları geri verməyə can atırlar. Uçot stavkası miqdarının təyin olunması pul-kredit siyasətinin mühüm meyllərindən biri hesab edilir. Uçot stavkalarının dəyişdirilməsi pul-kredit siyasətinin tənzimlənməsi istiqamətindəki yenilikləri özündə canlandırır. AMB pul-kredit siyasətini həfiflətmək və sərtləşdirmək üçün o uçot dərəcələrini artırıb, azaldır. (Qafarov.Ş.S., “ADİU”, Bakı, 2014, 551 s.)

Nominal Effektiv Məzənnə "xarici dəyərlərin importu" vasitəsilə daxili inflyasiya səviyyəsinə təsir göstərən çoxsaylı inflyasiya ünsürlərindən biri hesab edilir. Nominal Effektiv Məzənnə ölkənin xüsusi ticarət partnyoru olan dövlətlərin valyutalarına qarşı manatın orta çəkisini, mübadilə məzənnəsini göstərir və onun dəyişməsi indekslə müəyyən edilir.

Pul axınının pul nizamlaşdırma metodları ilə planlaşdırılması, başqa sözlə desək onun hər dövr üçün artımının miqdar göstəricilərinin təyin edilməsi siyasətindən iqtisadi subyektlər üçün səmərəli % dərəcəsini təyin etməklə pula olan gerçək tələbata uyğun pul-kredit siyasəti aparılması deməkdir.

Sözügedən məqsədləri gerçəkləşdirmək üçün AMB pul siyasətini bir qədər də inkişaf etdirməli, sərt monetar idarəetməni yumşaltmalı, iqtisadi idarəetmələr arasında koordinasiyanı artırmalıdır.

Bazar iqtisadiyyatlı dövlətlərdə iqtisadiyyat özəlləşmə əsasında qurulsada,

dövlət iqtisadiyyata hər hansı bir dərəcədə nüfuz etməlidir, başqa sözlə desək iqtisadiyyat dövlət tərəfindən nizamlanmalıdır. Məlumdur ki, bu nizamlama üsullarından biri də pul-kredit siyasətidir. Bu siyasəti ölkənin AMB yürüdür. Pul-kredit siyasəti dedikdə, dar anlamda Mərkəzi bankın iqtisadiyyatdakı pul təklifini nizamlaması nəzərdə tutulur. Bu siyasətin mühüm məqsədi, ölkədəki inflyasiyanı nəzarətdə saxlamaq, işsizliyi ləğv etmək, iqtisadiyyatın durumundan asılı olaraq ya kreditə təkan verilməsinə və kredit ekspansiyasına, ya da kredit verilməsinin məhdudlaşdırılmasına yönəldilir. Böhran zamanı AMB kredit verilməsinin çoxaldılması və % normasının zəifləməsi ilə konyukturanı aktivləşdirməyə cəhd göstərir. Əksinə, yüksəliş zamanı isə qiymətlər artdığına və iqtisadiyyatda disproporsiyalar çoxaldığına görə AMB kreditin verilməsini azaldır.

Lakin, pul-kredit siyasəti təkə makromaliyyə dəyişməzliyi üçün yox, istehsalın intensivləməsi və güclənməsinə yardım etməlidir. Manatın dəyişməzliyinin və inflyasiyanın cilovlanmasını bərpa edən ciddi pul-kredit siyasəti elə həyata keçirilməlidir ki, bu siyasətin iqtisadiyyata olan negativ təsirini minimuma salmaq mümkün olsun. Bu gün iqtisadi islahatları müvəffəqiyyətlə həyata keçirmək üçün sabit manat və inflyasiyanın az olması şərtidir. Buna yiyələnmək üçün güclü iqtisadiyyata dayanan əsl maliyyə dəyişməzliyi olan mikromaliyyə dəyişməzliyinin ərsəyə gətirilməsi şərtidir. Bu məqsədlə üçün pul-kredit siyasəti iqtisadi siyasətin başqa blokları ilə münasibət qurmalı və iqtisadiyyatın əlverişli fəaliyyət göstərməsinə xidmət göstərməlidir. (Bayramov F. Y., Nəcəfov S. E., Bakı, 2011. s.148)

Vurğulamaq lazımdır ki, MDB dövlətlərinin bir çoxunda makroiqtisadi sabitləşmə adətən fiskal siyasətin təzahürü kimi qəbul edilmişdir. Ancaq bazar iqtisadiyyatına keçidlə bağlı əksər dövlətlərdəki kimi Respublikamızın ərazisində də iqtisadiyyatın dəyişməz olmasında fiskal siyasət yerinə monetar siyasət ilə liberallaşmaya önəm vermişdir. Monetar siyasətin əhəmiyyəti ilk öncə ciddi pul-kredit siyasətinə arxalanmaqla bank sistemi ilə azad bazar dəyərləri əsasında pul dövriyyəsinin sabitliyini həyata keçirməkdən ibarətdir.

Ölkəmizdə pul-kredit siyasətini Mərkəzi Bank yürüdür. Uyğun

qanunvericiliyə görə, hər il oktyabrın 1-dən etibarən AMB gələcək il üçün dövlətin pul siyasətinin mühüm meyllərini prezidentə sunar, dekabr ayının 31 kimi isə ictimaiyyətə bildirir. Bu vaxt Mərkəzi Bank cari ildə aparılan pul siyasətinin nəticələri və növbəti il üçün pul siyasətinin məqsəd və funksiyalarını, onların tətbiqi üsullarını göstərir. Bunun üçün hər il Mərkəzi Bank "Pul siyasətinin mühüm meylləri" adlı sənəd tərtib edir.

Maliyyə dəyişməzliyinin müdafiəsi istiqamətində pul-kredit siyasətinin aşağıdakı funksiyaları mövcuddur:

1. dəyərlərin səviyyəsinin dəyişməz qalması, inflyasiyaya mane olunması;
2. endogen və ekzogen bazarda milli valyutanın kursunun və alıcılıq bacarığının dəyişməz olması;
3. pul tədavülünün dəyişməzliyinin bərpası;
4. bank sistemi mexanizmi ilə pula olan tələbatın nizamlanması.

Pul-kredit siyasətinin vəzifəsini dövlətin pul kütləsini nizamlamaqla, ona nüfuz etməklə makroiqtisadi səviyyədə dəyərlərin dəyişməzliyinə cəhd etməsi təşkil edir. Mərkəzi Bankın xüsusi vəzifələrindən biri inflyasiyanın səviyyəsinin aşağı saxlanılması və dəyər dəyişməzliyinin təmin olunmasıdır. Mərkəzi Banklar dəyər sabitliyini bərpa etmək üçün apardıqları pul-kredit siyasətləri barəsində aydın təsəvvürə sahib olmalıdır. Pul- kredit siyasəti isə yetərinə absurd alətə sahib olduğundan onun hansı formada dəyər dəyişməzliyi həyata keçirdiyini aydınlaşdırmaq da mürəkkəbləşir.

Əksər ölkələrin praktiki fəaliyyətindən məlumdur ki, modern dövrdə milli iqtisadiyyatın kompleks durumu yüksək səviyyədə pul-kredit siyasətinin durumdan asılıdır. Buna Mərkəzi banklar tərəfindən aparılan sərt və yumşaq kredit siyasətləri aid edilir. Yumşaq pul siyasəti istəyin aktivləşməsinə və iqtisadi artıma təkan vermək üçün həyata keçirilən pul siyasəti deməkdir. Yumşaq pul siyasəti həyata keçirərkən Mərkəzi Bank verdiyi kreditlər üzrə % səviyyələrini zəiflədir, sənədlər alaraq sirkulyasiyaya pul ötürür, banklara daha çox kreditlər verir.

Sərt pul siyasəti məhz inflyasiyanın məhdudlaşdırılmasına istiqamətləndirilmiş siyasətdir. Bu siyasəti həyata keçirərkən AMB verdiyi

kreditlər üzrə faiz dərəcələrini artırır, sahib olduğu sənədləri sataraq dövriyyədəki pulu tədricən azaldır, milli valyutanın məzənnəsinin dayanıqlı olmasına zəmin yaradır, banklara kredit verilməsini məhdudlaşdırır.

Yumşaq pul siyasəti inflyasiya dinamikasının artım sürətini artırmaqla yanaşı, eyni zamanda inflyasiya səviyyəsinin dəyişkən olmasına yol açır. O cümlədən, inflyasiya səviyyəsinin ani artımı borc verənlərə zidd olaraq işləyir və yekunda bazarda borc mexanizmlərinin də azalması müşahidə edilir. İnflyasiya səviyyəsindəki ani azalmalar isə borc verənlərin xeyrinə işləyir. Bankların borc portfelinin keyfiyyəti zəifləyir, onların fəaliyyətinə negativ təsir edir və həmçinin iflaslara da yol açə bilər. (Azərbaycan Respublikasının Dövlət Statistika komitəsi “Azərbaycan rəqəmlərdə”, Bakı 2017.)

Ciddi pul siyasəti inflyasiya səviyyəsinin aşağı düşməsinə və müvafiq olaraq % dərəcələrinin də azalmasına nədən olur. Nəticədə depozitlərin səviyyəsində azalma baş verir ki, nəticədə bu başqa bir maliyyə qeyri-sabitliyi yarada bilər. Ciddi pul siyasətinin lazım olmadığı və gerçək faizlərin mütəmadi şəkildə artmağa davam etdiyi bir durumda maliyyə qeyri-sabitliyi qarşısı alınmazdır. Sərt və yumşaq pul siyasətlərindən hər hansısa birinin istifadə edilməsini təmin edəcək konkret prinsiplər yoxdur. Bu səbəbdən də pul siyasəti və maliyyə sabilliyi arasında münasibətin konkret olaraq təhlil edilməsi zəruridir.

Makromaliyyə dəyişməzliyini həyata keçirmək üçün strateji, o cümlədən cari dövrün ehtiyacına müvafiq iqtisadi məqsədlər ayırd edilməli və onlar bir-birinə uyğun olmalıdır. Makromaliyyə dəyişməzliyi vergi- büdcə və pul-kredit siyasətlərinin periodik şəkildə əlverişli tətbiqindən asılıdır. İqtisadiyyatın modern dövründə ölkənin vergi- büdcə və pul-kredit siyasəti təkan verici olmalı və iqtisadi artımı gerçəkləşdirməlidir.

İqtisadi analizdən sonra qeyd etmək olar ki, ölkəmizdə əlverişli formada tətbiq edilən pul-kredit və vergi- büdcə siyasəti respublika ərazisində büdcə tarazlığını, manatın məzənnəsinin dəyişməzliyini, pulun sabit sirkulyasiyasını həyata keçirmiş və yekunda ölkədə uzunmüddət maliyyə dəyişməzliyinin alınmasına nədən olmuşdur. Ancaq, son zamanlarda dünya maliyyə böhranı

ölkəmizə də öz təsirini göstərmişdir. Maliyyə dəyişməzliyinin az miqdarda pozulmasına nədən olmuşdur.

1.3 Maliyyə bazarının mahiyyəti və iqtisadi zəruriliyi

Maliyyə bazarının təşkil olunması ilk öncə, onun maddi özüllü texniki bazanın və infrastrukturunun formalaşdırılmasını, eyni zamanda bir çox müəssisə və təşkilatların lazımi informasiya bazası ilə təmin olunmasını tələb edir.

Beləliklə, maliyyə bazan maliyyə resurslarının alıcı və satıcılar arasında sövdələşmələrinin həyata keçirilməsi üçün nəzərdə tutulmuşdur və bütün mövcud bazarların - fond, kredit, valyuta və qiymətli kağızlar bazarlarının toplusudur, məcmusudur.

İqtisad elmində maliyyə bazarı haqqında müxtəlif mövqelər mövcuddur. Bir sıra alimlər və praktiklər maliyyə bazarı anlayışına və formalaşmasına birmənalı yanaşırlar. Onlardan bəziləri maliyyə bazamı kredit və qiymətli kağızlar bazarı ilə məhdudlaşdırırlar. Digər alimlər maliyyə bazarının tərkib hissəsinə fond bazarını, pul və fyuçers bazarını kontraktlar bazarını da aid edirlər.

Üçüncülər hesab edirlər ki, maliyyə bazarı pul bazarına və kredit bazarına bölünür. Belə olduqda pul bazarına bunlar aid edilir: uçot bazarı, banklararası bazar və valyuta bazarı. Kapital bazarına isə qiymətli kağızlar bazarı, orta və uzunmüddətli bank kreditləri bazarı aid edilir.

Ancaq yaddan paralel olaraq qeyd etmək olar ki, maliyyə bazarının əsasını təklif və tələb əsasında vasitəçilərin köməyi ilə kreditorlarla borc götürənlər arasında kapitalın yenidən bölgüsü mexanizmi təşkil edir.

Fikrimizcə razılaşımaq olmaz ki, maliyyə bazarı yalnız kredit bazarı və qiymətli kağızlar bazarından ibarətdir. Burada nədənsə pul bazarı nəzərdən qaçırılır. Hansı ki, öz tərkibinə valyuta və banklararası bazarları daxil edir.

İkinci təklifə gəldikdə isə qeyd etməliyik ki, burada da maliyyə bazarının tərkib hissələri dəqiq açıqlanmayıb. Mahiyyətinə görə fond bazan qiymətli kağızlar

bazanın emissiyadan sonrakı mərhələsidir. Yeri gəlmişkən qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda fond bazarı hələ tam formalaşmayıb. Ancaq qiymətli kağızların ilkin bazarı mövcuddur.

Uçot bazarının pul bazarının tərkib hissəsinə aid edilməsi də düzgün deyildir. Həmin müəlliflər uçot bazarının tərkibinə xəzinədarlıq və kommersiya veksellərinin, qısamüddətli öhdəliklərin növlərini daxil edirlər. Lakin həmin veksellər qiymətli kağız olduqlarına görə qiymətli kağızlar bazarına aid edilməməlidir.

Bazar münasibətlərinə keçid şəraitində sərbəst bazarın işə düşməsinə imkan verən bazar infrastrukturunu tədricən formalaşır. Müasir iqtisadi şəraitin son məqsədi mənfəətin əldə edilməsi ilə nəticələndiyinə görə, iqtisadi sferada istənilən fəaliyyət mənfəətin artırılmasına yönəldilir. Mənfəətin artırılması vasitələrindən biri investisiya qoyuluşları olduğundan, kapital qoyuluşları üçün daha əlverişli bazarın, yəni maliyyə bazarının seçilməsi vacibdir.

Məsələn: Dövlət yeni başlayan kommersiya firmalarına maliyyə köməyi verilməsi məqsədilə güzəştli kreditlər verir. Bundan başqa ayrı-ayrı sektorların daxilində də maliyyə resurslarının hərəkəti baş verir. Belə ki, ayrı-ayrı müəssisələr bir-birinə mal verir, xidmət göstərir və debitor-kreditor borcları yaranır. Adətən, kommersiya bankları maliyyə bazarında xüsusi borc öhdəlikləri sataraq vəsaitlər cəlb edə bilər. Bankların cəlb olunmuş vəsaitlərinin bir hissəsini təşkil edən bu borc öhdəlikləri qiymətli kağızlar şəklində emissiya edilir.

Maliyyə bazarlarında kapitalın səfərbər olunması, kreditlərin təqdim edilməsi, pul əməliyyatlarının həyata keçirilməsi və maliyyə vəsaitlərinin istehsalə yönəldilməsi baş verir. Müxtəlif ölkələrin kreditorlarının və borc alanlarının kapitalına olan tələb və təklifin məcmusu dünya maliyyə bazarını formalaşdırır.

Ssuda kapitalı bazarı uzun, orta və qısa müddətli bank kreditləri bazarıdır. Belə ki, qısa müddətli kreditlər - dövriyyə vəsaitlərinin hərəkətinə, orta və qısa müddətli kreditlər isə, müəssisələrin əsas kapitalının hərəkətinə xidmət edir.

Fond bazarı isə, öz növbəsində, qiymətli kağızların, istiqrazların, səhmlərin, ipoteka öhdəliklərinin və s. hərəkətinə xidmət edir. Fond bazarı əvvəllər əmtəə

kimi mövcud idi. Burada pul vəsaitləri, istiqrazlar və veksellər alınıb satılırdı, İlk müstəqil fond bazan 1608-ci ildə yaradılmış Amsterdam birjası hesab edilir .

Maliyyə bazarının başlıca funksiyası maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı olmayan təsərrüfat subyektlərindən maliyyə vəsaitlərinə cari tələbatı olan təsərrüfat subyektlərinə axınını təmin etməkdir.

Digər sözlə, maliyyə bazan maliyyə aktivlərinin alqı-satqısı baş verən bazar institutlarının məcmusudur. Belə ki, bu bazarda alman və satılan maliyyə aktivləri xarici valyuta, qiymətli kağızlar, kreditlər, depozitlər, əsas alqı-satqı subyektlərini törəmə alətlərindən ibarətdir.

Burada əsas vasitəçilər qismində burada kommersiya bankları, birjalar, əmanət institutları, kollektiv sərmayə kompaniyaları çıxış edir.

Faktiki olaraq, bu, maliyyə vəsaitlərinin axınını borc verənlərdən borc alanlara [və yaxud, əksinə] istiqamətləndirən təsisatların məcmusudur. Bu bazarın əsas funksiyası, sərbəst, fəaliyyətsiz olan aktivlərin ssuda və investisiya kapitalına transformasiyasıdır. Maliyyə bazarında dövlət pul vəsaitlərini borc götürən əsas subyektlərdən biridir. Bunun əsas səbəbi ondan ibarətdir ki, dövlət öz funksiyalarını yerinə yetirmək üçün əsasən aşağıdakı mənbələrdən istifadə edir: vergilərdən, dövlətin aktivlərinin satışından [özəlləşmədən daxilolmalar] və maliyyə bazarından alınan borclardan [daxili və xarici]. Dövlət maliyyə bazarında həm borc alan kimi çıxış edir, həm də maliyyə bazarlarına dair əlaqələri tənzimləyir. Dövlətin maliyyə bazarında əsas funksiyaları aşağıdakılardır: (Z.F.Məmmədov; M.A. 2016.- № 3.- s.26-31)

- büdcə kəsirini təmin etmək üçün vəsait cəlb etmək;
- bankın kredit faizinin tənzimlənməsi;
- pul kütləsi üzərində nəzarəti həyata keçirmək, dövlət qiymətli kağızlarını satmaq vasitəsilə tədavüldə olan pulun bir qismini dövriyyədən kənarlaşdırır və pulun alıcılıq qabiliyyəti güclənir;
- uzunmüddətli qiymətli kağızları buraxmaqla maliyyə vəsaitlərinin yenidən bölüşdürülməsi.

Maliyyə bazarı, o qədər çoxşaxəlidir ki, onun fəaliyyət göstərmə prinsiplərini seqmentləşdirmədən anlamaq mümkün deyil.

Maliyyə bazarları inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının ayrılmaz hissəsi olub sərbəst pul vəsaitlərinin kapital axınlarına çevrilməsini təmin edirlər. 70-ci illərə qədər maliyyə bazarlarının təhlili sistemində daha mühüm olan «fundamental» və «texniki təhlil» məktəbləri çıxış edirlər ki, onların da hər birinin özünə məxsus mövqeyi olub. 70-ci illərin ortalarından onların hər ikisi komponent və bir sıra nəzəriyyələrin komponent və elementlərindən çıxış etmiş və əsasən də «effektiv bazar» modeli və «təsadüfi seçim» konsepsiyasına əsaslanmışlar. Qeyd edək ki, onlar hələ də maliyyə bazarlarının təhlilində vacib rol oynayır. Bununla belə «Fundamental məktəbin» tərəfdarları səhmin gələcək qiymətinin proqnozlaşdırılmasında əsasən balansların, hesabatların və müxtəlif statistik materialların öyrənilməsinə diqqət yetirir. Bundan fərqli olaraq «Texniki təhlil» məktəbinin tərəfdarları isə hər şeyin birja məzənnələrində əks olduğunu hesab edirlər. Buna görə də, onların yanaşmasına əsasən ən vacib məsələ alışı və satışı əsasında qiymətli kağızlara olan tələb və təklifin öyrənilməsidir. Texniki təhlil məktəbinin tərəfdarları öz tədqiqatlarında qiymətli kağızların bazarının vəziyyəti ilə əlaqədar bir sıra nəzəriyyələrdən istifadə edirlər ki, bunlardan da ən əsasları aşağıdakılardır: (Ökte, K. S. 2014, Cilt: 19, s.47)

- Elliotun dalga nəzəriyyəsi
- dou nəzəriyyəsi;
- məzənnənin dəyişməsi nəzəriyyəsi;
- natamam səhm nəzəriyyəsi;
- müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi;
- təsadüfi hərəkət hipotezi;
- bazarın səmərəlilik nəzəriyyəsi.

Elliotun dalga nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyənin əsas ideyası odur ki, bazarın bütün iştirakçılarının hərəkətləri dəqiq müəyyən edilmiş dalgalara uyğun olur. Bu özünü indekslərdə göstərir. Sanki qiymət yuxarı-aşağı yırgalanır. 1934 –cü ildə Ralf Eliot maliyyə bazarında qiymət artımı və azalmasının dövrü olduğunu

müəyyən edib. Amma nəzəriyyəni məşurlandıran Robert Prekter olub. O, dalga nəzəriyyəsinə əsaslanaraq ABŞ qiymətli kağızlar bazarında Dou Cons indeksinin 2 oktyabr 1987-ci ildə baş verən tarixdə ən kəskin azalmasını (22.6 %) qabaqcadan bildirmişdir. Bu hadisə rəşional davranış nəzəriyyəsi, bazar tarazlığı nəzəriyyəsi və səmərəli bazar fikrini şübhəyə saldı.(Şengöz, T. 2014. s.33-38)

Dou nəzəriyyəsi. Texniki məktəbin mühüm tərkib hissəsi olan bu nəzəriyyə 1900-cu ildə Çarlz Dou (Charles Dow) tərəfindən yaradılmışdır .Əsas ideyası odur ki, qiymət bütün amilləri nəzərə alır. Bazarların indeksləri keçmişdə olmuş, indiki dövrdə baş verən və gələcəkdə olacaq bütün amilləri nəzərə alır. Qiymət dedikdə konkret şirkətin yox, sahə və indekslərin qiyməti nəzərdə tutulur. Qiymətə treydlərin (alqı-satqı edənlərin) əhvalından tutmuş şirkətlərin maliyyə hesabatlarındanək çoxlu amil təsir edir. Gələcəkdə ola biləcək təbii fəlakətləri bilmək mümkün olmasa da onların təsiri də passiv şəkildə qiymətə daxil edilir. Hökumət qərarları və iri şirkətlərin hesabatları açıqlananda qiymətlər dəyişə bilir. Qeyd edək ki, bu nəzəriyyənin banisi Carlz Dou “Wall Street Journal ” qəzetinin ilk redaktoru, “Dow Jones & Company” şirkətinin və Dou Cons sənaye indeksinin yaradıcısı olmuşdur.

Müəyyən vaxt keçdikdən sonra həmin nəzəriyyənin davamçıları onu daha da təkmilləşdirmiş və genişləndirmişlər. 1929-cu ildə bu nəzəriyyənin ən yüksək uğur dövrü gəlib çatdı. Belə ki, hökumət nümayəndələrinin böhran üçün heç bir əsasın olmadığını inandırmağa çalışdığı bir vaxtda ekspertlər «The Wall Street Journal» jurnalının 23-cü nömrəsində səhmlərin məzənnəsinin kəskin surətdə aşağı düşməsi nəticəsində birja böhranının baş verəcəyini söyləmişdilər. Onların proqnozu gerçəkləşdikdən sonra isə Dou nəzəriyyəsi cəmiyyətin diqqətini daha çox cəlb etməyə başladı. 1929-cu il 24 oktyabr tarixində investorlar öz səhmlərindən xilas olmaq üçün həmin gün 12,9 milyon ədəd qiymətli kağız satmışdılar. Növbəti günlərdə isə 30 milyon ədəd səhm satılmışdır və onların məzənnəsinin kəskin düşməsi milyonlarla investorun iflasına səbəb olmuşdur. Ümumilikdə bir həftə ərzində baş verən birja çaxnaşması nəticəsində bazar 30 mlrd, dollar məbləğində itikiyə məruz qalmışdır ki, bu da öz növbəsində ABŞ hökumətinin I Dünya

Müharibəsi ərzində xərclədiyi puldan çoxdur. Bundan başqa bu böhranın baş verməsi maliyyə dünyası üçün dərs olmuşdur. Belə ki, o gündən etibarən bir çox fond birjalarında kotirovkaların kəskin aşağı düşməsi zamanı ticarətin dayandırılması təcrübəsi tətbiq edilir. Bu təcrübə sayəsində 1987-ci il birja böhranının nəticələri 1929-cu illə müqayisədə kifayət qədər yüngül olmuşdur . (Downes, J., Goodman J., 2016, p.248)

Bu nəzəriyyənin tərəfdarları fond bazarının meylləri ilə bağlı başlıca cəhətləri və istiqamətləri müəyyən etməyə çalışırlar. Bu nəzəriyyə əsasən səhm bazarının tam vəziyyətini səhmlərin məzənnəsində eyni vaxtda baş verən üç əsas kurs hərəkəti müəyyən edir:

- ilk hərəkət qısa müddətli olub, bir gün çərçivəsində və yaxud bir neçə saatda baş verən dəyişməni əhatə edir;

- ikinci hərəkət daha sürətlidir, iki həftə ilə bir ay arasında olur, lakin bir sıra xüsusi hallarda bir aydan artıq ola bilər;

- üçüncü hərəkət uzunmüddətli və 1 ildən az olmayan müddəti əhatə edərək: bazarın əsas meyllərini əks etdirir. Bu nəzəriyyəsinə əsasən səhmlərin məzənnəsinin hərəkəti aşağıdakı qrafikdə göstərilmişdir.

Bu nəzəriyyənin davamçılarının sözlərinə əsasən qiymətli kağızlar bazarında meylin düzgün müəyyən edilməsində iki indeksin sənaye Dow Jones (DJIA) və dəmiryol Dow Jones (DJIA) indekslərinin istiqamətli hərəkətinə ehtiyac olur. Bundan başqa Do Cons indekslərində kiçik dəyişikliklər elə böyük maraq kəsb etmir. Burada yalnız bir həftədən bir neçə aya qədər davam edən əhəmiyyətli dəyişikliklər böyük rola malikdir.

Məzənnənin dəyişmə nəzəriyyəsi (bazarın genişlik nəzəriyyəsi). Məlumdur ki, bir iş günü ərzində birjada bir səhmin məzənnəsinin aşağı düşməsi və digər səhmlərin məzənnəsinin yuxarı qalxması müşahidə oluna bilər. Belə olan tərzdə həmin nəzəriyyənin (the Advance-Decline Theory) məqsədi qiyməti düşmüş səhmlərin sayı ilə qiyməti qalxmış səhmlərin müqayisəsinin aparılmasıdır. Bu müqayisənin nəticəsi bazar meyllərinin müəyyən edilməsinə xidmət edir ki, bu da öz növbəsində bazar dinamikasının ümumi istiqamətlərini özündə əks etdirir.

Bu nəzəriyyə həmçinin “bazarın genişlik” nəzəriyyəsi (Breadth of the Market) də adlanır ki, burada bazar konyukturası dinamikasında iştirak edən səhmlərin payı təhlil edilir. Ticarət sessiyası ərzində birjada kotirovka edilən səhmlərin 2/3-nin qiyməti birtərəfli hərəkət etdikdə bazar geniş hesab edilir. Məsələn, fərz edək ki, birjada 1000 ədəd səhm dövr edir. Bir iş günü çərçivəsində 520 səhmin qiyməti qalxmış, 180 səhmin qiyməti aşağı düşmüş, 300 səhmin qiyməti dəyişilməz olaraq qalmışdır. Nisbəti hesablamaq üçün xalis göstərici kimi «məzənnə dəyişməsinin aşağıdakı göstəricisindən istifadə edilir: (Aytaç, Z. 2015, s.58)

$$P_0 = \frac{R_1 - R_2}{A}$$

burada P_0 - səhmin həcmi arasında faiz nisbəti; R_1 - qiyməti artan səhmlərin sayı; R_2 qiyməti aşağı düşən səhmlərin sayı; A - birjanın siyahısında olan səhmlərdir.

Bizim misala uyğun olaraq həmin göstərici aşağıdakı kimi olacaqdır:

$$P_0 = \frac{520 - 180}{1000} = 34\%$$

Burada qiyməti artan səhmlərin sayı çoxdur və bu da müsbət nisbəti müəyyən edir. Faizin müsbət artım meylinin mövcudluğu iri səhm paketlərinin alınması ilə xarakterizə edilir (bull market). Əgər biz səhmlərin sayını aşağıdakı kimi dəyişdirsək:

$$P_0 = \frac{180 - 520}{1000} = -34\%$$

Göründüyü kimi, bu zaman mənfi göstərici alınır ki, bu da səhm məzənnəsinin uzunmüddətli azalma meylini təsdiq edir və bu zaman satışın həcmi artır (*bear market*).

Əgər bu meyllərin hər hansı birində əks istiqamətdə olan rəqəmlər meydana gəlsə, onda onlar bazarda baş verəcək dəyişiklikləri qabaqcadan söyləyən bir indikator kimi qəbul edilirlər.

Natamam səhm nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə postulata (riyaziyyatda məntiqdə sübutsuz olaraq əsas götürülən müddəə, fərziyyə) əsaslanır. Səhmlərlə əməliyyatlar həyata keçirilərkən iki əsas metoddan istifadə edilir:

- tam qrup: 100 səhm üzrə (*round lots*);

- natamam qrup: 1-dən 99-a qədər səhm üzrə (*old lots*).

Tam qruplarda İnvestorların ödədiyi mükafatlar natamam qruplardakından aşağıdır. Çox vaxt natamam lotlar üçün diferensial komisyona haqqı sərbəst qaydada müəyyən edilir. Adətən səhm üçün bu göstərici 1/8 bənd (1 səhm üçün 12,5 sent) təşkil edir ki, bu da peşəkar İnvestorun öz pullarını 100 səhm üzrə qrupa yatırmasının əsas səbəbidir. Belə ki, məsələn A şirkətinin səhmlərini 70 dollardan aldıqda 700 dollar və komisyona haqq ödəyəcəkdir. 50 səhm aldıqda isə o hər səhm üzrə 70,5 dollar və komisyona haqq ödəməli olacaqdır. Buna misal olaraq 2004 və 2003-cü illərdə Nyu-York Fond Birjasında müvafiq olaraq səhmlərin "*round lot*"lar üzrə orta qiymətinin 31,7 və 27,5 dollar, "*odd lot*"lar üzrə isə 39,7 və 35,3 dollar təşkil etdiyini göstərmək olar. :(Aytaç, Z. 2015, s.65)

Natamam lotlarla əməliyyatlar ixtisaslaşmış dilerlər həyata keçirirlər. Onlar öz növbəsində tam lotları parçalayaraq pərakəndə brokerlərə satırlar. Pərakəndə brokerlər isə həmin natamam lotları kiçik investora satırlar. Bu zaman səriştəsiz investora adi komisyona haqq və xüsusi əlavə dəyər (natamam lot üçün diferensial komisyona haqq) tutulur. Sayı 1-dən 99-a qədər olan səhmlərin alınması kiçik və səriştəsiz investora xasdır və adətən bu cür investora tam lotun alınması üçün kifayət qədər pul vəsaitinə malik deyillər. Qeyd edək ki, bu nəzəriyyənin köməklilə məhz belə investora hərəketi təhlil edilir. "Qısa" mövqedən istifadə etməklə səhmlərin satışı da daxil olmaqla natamam qruplarda alınan və satılan səhmlərin sayı izlənilir. Belə ki, natamam qruplarda sövdələşmə həyata keçirən investora bazar kotirovkalarının enmə və qalxmasına kəskin surətdə reaksiya göstəriirlər. Adətən analitiklər natamam qruplarda alınıb-satılan səhmlərin həcmi arasındakı nisbətə maraqlanırlar ki, bunu da alınan səhmlərin sayının satılan səhmlərin sayına bölməklə tapmaq olar. Burada faizin artması alışı azalmasını, azalması isə - satışın artmasını göstərir. Bu nisbət Nyu York Fond

Birjasının (NYFB) statistik məlumatları əsasında hesablanır. 2007-ci il ərzində NYFB-də "*odd lot*" qrupu üzrə alınmış səhmlərin sayı 3,5 milyard, satılmış səhmlər üzrə sayı isə 3,9 milyard ədəd təşkil etmişdir, 2006-cı ildə isə alınmış səhmlərin sayı 4,71 milyard, satılmış səhmlər üzrə sayı isə 4,88 milyard ədəd təşkil

etmişdir . 2007-ci ilin göstəricisi (89.7%) satışın artdığını, 2006-cı ilin göstəricisi (96%) isə alışın artdığını göstərir.

Digər bir formula isə aşağıdakı kimidir:

$$C = \frac{P}{R} :$$

burada, C- satılmış səhmin (brokerdən borca götürülmüş) ümumi satılmış səhmlərin həcminə olan nisbəti; P - satılmış səhmlər (brokerdən borca götürülmüş); R - satılmış səhmlərin ümumi həcmi.(Aytaç, Z. 2015, s.85)

Həmin nisbətin qiymətinin artması çoxlu sayda satılmış səhmlərin mövcudluğunu göstərir Bu nəzəriyyənin davamçılarının fikrinə əsasən kiçik investorlar bazarın qiymətləndirilməsində səhvə yol verə bilirlər və bu da əsasən məzənnə dəyişikliyinə baş verməsindən əvvəl özünü daha çox biruzə verir. Bu kateqoriyaya aid olan investorlar bazar "yuxarı fazada" olduqda aktiv şəkildə səhm alırlar, bazar "aşağı fazada" olduqda isə - səhm satırlar. Buna görə də mütəxəssislər bu növ investor qrupunun əksinə olan addımlar atmağı, yəni onlar aldıqda satmağı, onlar satdıqda isə almağı məsləhət görürlər.

Müvəqqəti satılmış səhm nəzəriyyəsi və yaxud səhmlərin "qısa" satışının məcmu nəzəriyyəsi. Bu nəzəriyyə brokerdən borca götürülmüş səhmlərin alış və satışı ilə birbaşa bağlıdır. İnvestor səhmi mövcud bazar qiymətinə satdıqdan sonra onları daha ucuz qiymətə almaq üçün əlverişli bir məqamı gözləyir. Bu nəzəriyyənin məqsədi səhmlərin qanuni sahiblərinə qaytarılması üçün satılmış və hələ də geri alınmayan səhmlərin sayını müəyyən etməkdir. Burada hesabat «yekun qısa mövqe əmsalı», yəni səhmlərin Ödənilməsi ilə ümumi satış həcminin nisbəti və səhmlərin bütün əməliyyatlarının orta həcmi əsasında qurulur.

Satıcıya məxsus olmayan qiymətli kağızların "qısa" və yaxud təcili satışının həyata keçirilməsinin əsas səbəbləri gözlənilən qiymət düşməsi ilə oynanılma və "uzun" mövqenin aşkarlanması zamanı gəlirin qorunması hesab edilir. Əgər satıcı sonda göstərilən səhmləri daha aşağı qiymətə geri ala bilirsə bu zaman o gəlir əldə edir, qiymətlərin qalxması zamanı isə itkiyə məruz qalır.

Çoxlu sayda satılmış “qısa” səhmlərin mövcudluğu səhmin geri alınmasının gözləndiyini əks etdirən indikator kimi qəbul edilir. Bu hal investora onun tərəfindən satılan səhmlərin qiymətinin onların alınma və bağlanma mövqeyinin əlverişli olduğu səviyyəyə qədər düşməsi nəticəsinə gəldikdə baş verəcəkdir. Bu mövqedən əsasən kiçik spekulyantlar çıxış edirlər. Çünki onların bazarda əsas məqsədi qısa müddət ərzində səhmin məzənnə fərqi ilə gəlir əldə etməkdir.

Qiymətli kağızların təhlili sahəsində böyük alim və investor hesab edilən Benjamin Qreham bu nəzəriyyəni təqib edən əsas investordan biri olmuşdur. O, “Graham Corporation” şirkətini yaratmaqla öz şirkətinin investisiya siyasətini “qısa” satış üçün yararlı olan son dərəcə aşağı və yaxud yuxarı qiymətləndirilmiş səhmlərin axtarışında cəmləməklə həyata keçirirdi. (Aytaç, Z. 2015, s.125)

Təsadüfi hərəkət hipotezi və yaxud “düşünülməmiş hərəkət” nəzəriyyəsi.

Bu hipotez və yaxud “düşünülməmiş hərəkət” nəzəriyyəsi (Random Walk Hypothesis) 1900-cü ildə fransız riyaziyyatçısı Lui Başelye tərəfindən təklif olunmuşdur. 1960-cü ildə bu hipotezə yenidən qayıtmışdılar ki, bunun da əsas səbəbi texniki təhlilin tərəfdarlarının köhnə kotirovkaların qrafikləri əsasında səhmin gələcək qiymətinin proqnozlaşdırılmasının mümkün olduğunun təsdiqləməsi və hipotezi təkzib etmələri olmuşdur.

Bu isə o deməkdir ki, qiymətlərin ötən dövrlərdə dəyişməsi haqqında məlumatlardan istifadə etməklə hər hansı bir səhmin gələcək riyazi qiymətini qabaqcadan xəbər vermək mümkün deyil. Bir qayda olaraq keçmiş kotirovkalar səhmin gələcək qiymət dəyişməsinin proqnozlaşdırılmasında faktiki olaraq heç bir əhəmiyyət kəsb etmir. Kotirovkalar sadəcə bazarın təsadüfi informasiyalara reaksiyasını əks etdirir.

Bununla belə həmin fikri mütiəqişdirmək düzgün deyil, çünki burada iqtisadi hipotezdən deyil, yalnız xalis statistik hipotezlərdən söhbət gedir. Bəzi qiymətlərinin faktiki hərəkətləri barədə məlumatlar təsadüfi kənara çıxmaldan başqa ötən dövrlərin meyllərinin təkrarlanması müşahidə olunduğunu da göstərə bilər.

Effektiv bazar nəzəriyyəsi, (müasir maliyyə nəzəriyyəsi) - Bu nəzəriyyənin əsası 1965-ci ildə E.Famab tərəfindən qoyulmuşdur. O effektiv bazarın qiymətlərinin bütövlükdə bütün məqbul informasiyam əks etdirdiyini isbat etməyə çalışırdı. Bu nəzəriyyəyə görə bazar qiymətləri müvafiq informasiyalara tez reaksiya göstərdiyi zaman bazar effektiv hesab edilə bilər . Bazarın bu cür tez reaksiya göstərmək qabiliyyəti tarazlığının qorunub saxlanılmasının əsas şərtlərindən biridir. İnvestisiya dünyasının tanınmış simalarından və ən varlı adamlarından biri olan Corc Soros bu nəzəriyyənin ən nüfuzlu tərəfdarlarından biri hesab edilir.

Effektiv bazar nəzəriyyəsinin predmeti informasiya effektlidir. Bunun da üç növü vardır ki, buraya zəif forma, orta forma, güclü forma aid edilir. Effektiv zəif forması zamanı səhmin qiymətindəki əsaslı dəyişikliklər bir-birindən asılı deyil və qiymətlər təsadüfi olaraq dəyişir. Əgər bazar qiymətləri tamamilə və hər zaman ictimai informasiyanı özündə əks etdirirsə, onda bu zaman bazar effektiv orta gücə malik olur. Bura qəzetlərdə və maliyyə mətbuatlarında nəşr olunan bütün hesabatlar, müxtəlif hökumət nəşrləri, televiziya və radioda verilən müxtəlif məlumatlar daxildir. Əgər bazar qiymətləri tamamilə və hər zaman ictimai və korporativ informasiyaları özündə əks etdirərsə bazar effektiv güclü formaya malik olur. Məsələn, 2000-ci il 11 sentyabr tarixində səhmlərin bazar qiymətinin ABŞ-da baş vermiş terror aktına reaksiya göstərməsi nəticəsində Don Cons indeksi bir gün ərzində 7,11% aşağı düşmüşdür . 20 noyabr 2008-ci il tarixində "Dou Cons" indeksi 5,5% azalaraq 436,7 bənd enib və 7560,49-a çatıb. Bu isə son beş ilin ən pis göstəricisidir. "Nasdaq" indeksi 5,07% geriləyərək 1316,10-ə, "Standard&Poors" geniş bazar indeksi isə 6,63% azalaraq 1997-ci ilin aprelindən bəri, ən aşağı səviyyə olan 753,09-a çatıb. İndekslərin növbəti çöküşünün səbəbi ABŞ-da işsizlik səviyyəsi ilə bağlı məlumatlardır. Əmək Nazirliyinin açıqladığı hesabatda bildirilir ki, ölkədə işsizlərin sayı 6,5%-ə çatıb. Bu isə 1992-ci ildən bu yana ən yüksək göstəricidir. İndekslərin səviyyəsinə mənfi təsir göstərən digər amil isə ABŞ Konqresinin ölkədəki iri avtomobil istehsalçılarına \$25 milyardlıq maliyyə dəstəyinin verilməsini nəzərdə tutan qanun layihəsi ilə bağlı səsvermənin

dekabradək təxirə salınmasıdır. Lakin 21 noyabr 2008-ci il tarixində isə Amerika fond indeksləri Amerikanın yeni Prezidenti Barak Obama tərəfindən maliyyə naziri vəzifəsinə federal Rezerv Sisteminin Nyu-York bölməsinin keçmiş rəhbəri Timoti Qeynterin namizədliyinin irəli sürülməsi xəbərinə müsbət reaksiya göstərmişdir. Nəticədə Dou Cons indeksi 6,5% artaraq 494,13 bənd qalxıb və 8046,42 çatıb. Nasdaq indeksi isə 5,2% artaraq 68,23 bənd qalxıb və 1384,35 çatıb. (Downes, J., Goodman J., 2016, p.214)

Bundan başqa Azərbaycanın iqtisadçı alimi Zahid Məmmədov investorun və ya onun adından bazar təhlilləri aparan mütəxəssisin hansı mənbələrdən, nə cür informasiyaları ala biləcəyini və bu informasiyalardan necə istifadə edəcəyini dəqiqliklə bilməsi investisiya qərarının düzgünlüyünün zəmanəti olduğunu söyləyir. O, həmçinin informasiyaların lazımı keyfiyyətdə olmasını ölkənin iqtisadi inkişafı ilə əlaqələndirərək sənaye baxımından inkişaf etmiş ölkələrdə həm rəsmi, həm də korporativ mənbələrdən çoxlu sayda informasiya əldə etməyin mümkün olduğunu, inkişaf etməkdə olan və ya inkişaf etməmiş ölkələrdə isə təqdim edilmiş məlumatların məhdud olduğunu qeyd edir . Bu isə öz növbəsində bizə effektiv bazar nəzəriyyəsinin daha çox inkişaf etmiş bazarlarda səmərəli olduğunu söyləməyə imkan verir.

“Marketing Cəmiyyəti”nin eksperti Mustafa Məmmədov isə bildirir ki, bazar hər şeydən əvvəl informasiya və onun hərəkəti olduğundan, informasiyanın əlçatan olması istənilən mütəşəkkil qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyət göstərməsində vacib şərtlərdən biridir. İnvestor bazarda informasiyasız Özünü narahat hiss edir ki, bu da öz növbəsində investisiya yatırmaq istəyinə “yox” deyir. Buna görə də hər bir şirkət özü haqqında informasiyanı verməyə hazır olmalı və öz daxili mətbəxini bazarın bütün iştirakçıları üçün əlçatan etməlidir .

Ümumilikdə effektiv bazar hipotezi bazar qiymətlərinin bütün investorların gözləntilərini və biliklərini əks etdirdiyindən xəbər verir. Buna görə də lazımı qədər qiymətləndirilməmiş səhmlər axtarmaq və yaxud trendin dəyişilməsini proqnozlaşdırmaq faydasızdır. Hər bir yeni dəyişiklik səhmin qiymətində əks olunur və bazarla mübarizə aparmaq qeyri-mümkündür.

Sonda qeyd edək ki, yuxarıda baxılan nəzəriyyələrin hansısa birinin seçilməsi hər bir analitikin və ya investorun seçdiyi investisiya siyasətdən asılı olur. Deməli, burada hər hansı bir nəzəriyyəni üstün tutmaq düzgün olmaz, çünki hər bir nəzəriyyənin öz məzmunu və fəaliyyət mühiti mövcuddur. Məhz bir neçə nəzəriyyənin əlaqləndirilməsi gələcək üçün proqnozun tərtib edilməsində maksimal dəqiqliyə gətirib çıxara bilər.

Banklar iqtisadiyyatda pul vəsaitlərini səfərbər edərək onları son istifadəçilərə borc verməklə dolayı maliyyələşməni həyata keçirirlər. Adətən, borc alanlar likvidliyi aşağı olan maliyyə alətləri ilə pul əldə etməyə, yığım sahibləri isə əksinə likvidliyi yüksək olan maliyyə alətlərini almağa üstünlük verirlər. Banklar fərqli likvidlik səviyyələrinə üstünlük verən bu iki qrup arasında vasitəçilik edərək tələb və təklifin tarazlığına səbəb olurlar. Bu zaman banklar həm yığım sahibləri üçün, həm də pul istifadəçiləri üçün risk səviyyəsini azaldırlar. Bankların maliyyə vasitəçiliyi olmadan pul vəsaitlərinin həm yerləşdirilməsi, həm də cəlb edilməsi əlavə məsrəflərə nisbətən yüksək risk səviyyəsinə gətirib çıxarardı. (Osman Nuri Aras, Elçin Süleymanov, Bakı, 2010, 316 s.)

Kommersiya bankları bütün ölkələrdə iqtisadiyyatın maliyyələşməsində xüsusi rol oynayırlar. Banklar fiziki şəxslərdən, firmalardan, dövlət orqanlarından tələbedilənədək və müddətli hesablarda pul vəsaitlərini qəbul edir və onları borcalanlara kredit kimi verir və yaxud müxtəlif iqtisadi subyektlərin qiymətli kağızlarına yerləşdirir, investisiyaların həyata keçirilməsində iştirak edirlər.

Borclardan biri də əmanət institutu qarşılıqlı kredit fondudur. Bu qurumlar fiziki şəxslərdən vəsaitlər cəlb edir və onları qiymətli kağızlara yerləşdirirlər. Hər bir fiziki şəxs iştirak payının sahibi ola bilər. İştirak payının sahibi olan şəxs istənilən vaxt öz səhmini fonda geri sata bilmək hüququna malikdir. Qarşılıqlı kredit fondu öz aktivlərini müxtəlif şirkətlərin qiymətli kağızları şəklində saxlayaraq diversifikasiya olunmuş portfeli formalaşdırırlar.

Aydın ki, depozit institutlarına banklarla bərabər borc əmanət assosiasiyaları, qarşılıqlı kredit fondları və kredit ittifaqları da aiddir. Borc əmanət assosiasiyaları əsasən fiziki şəxslərdən əmanətlər qəbul edir və həmin vəsaitləri

yaşayış evinin alınması, uzunmüddətli istehlak ehtiyaclarının qarşılanması məqsədilə borc verir. Borc əmanət assosiasiyaları qeyri-bank əmanət institutları içərisində əsas yer tutur.

Kredit İttifaqı mənafe ümumiliyi əsasında könüllü birləşən fiziki şəxslərin və (və ya) kiçik sahibkarlıq subyekti olan hüquqi şəxslərin sərbəst pul vəsaitlərini cəmləşdirmək yolu ilə Özlərinin qarşılıqlı kreditləşdirilməsi üçün yaratdıqları bank olmayan kredit təşkilatıdır. Bu qurumların aktivlərini hər bir üzvə verilən istehlak və fərdi ssudalar təşkil edir. Qarşılıqlı kreditləşmə Kredit İttifaqında toplanan pul vəsaiti hesabına üzvlərin təsərrüfat və sosial ehtiyaclarının ödənilməsi üçün verilən qısa və uzunmüddətli kreditlərin verilməsidir.

Maliyyə bazarı - pul bazarından və kapital bazarından ibarətdir. Onun tərkibinə daxil olan fond bazarı isə hər iki bazarın seqmentidir. Maliyyə bazarında vəsaitlərin hərəkətinin istiqaməti əmanətçidən istifadəçiyədir. Maliyyə bazarı vasitəsilə iqtisadiyyatın bir sektorundan digərinə maliyyə ehtiyatları axını həyata keçirilə bilər: ev təsərrüfatı, kommersiya firmaları, dövlət sektoru, maliyyə vasitəçiləri.

Pul bazarı - İqtisadiyyata pulun təsirini tətdiq etmək üçün, hər şeydən əvvəl “pul” termini dedikdə nə başa düşüldüyünü müəyyən etmək lazımdır. Pul elə bir aktivdir ki, müasir iqtisadiyyatın normal fəaliyyətini təsəvvür etmək çətindir. İqtisadi mənada pul, gündəlik həyatdakından fərqli məzmunu malikdir. (Maliyyə bazarları terminlərinin izahlı lüğəti, 2010. s.211)

Bir əmtəə digərinə puldan istifadə edilmədən dəyişdirilirdi. Hərçənd ki, hal-hazırda da, bəzən insanlar öz aralarında əmtəə və xidmət mübadiləsi aparsalarda, bütövlükdə barter mübadilənin effektiv üsulu deyil. Bunun nə üçün belə olduğunu anlamaq üçün, pulun olmadığı, barter iqtisadiyyatını nəzərdən keçirək. Məsələn, bağban yaxşı alma məhsulu yetişdirib və kartof almaq istəyir. Dərzi bir qədər alma almaq istəyir, lakin o, yalnız, bağbanın almaq istəmədiyi, tikdiyi kostyumları təklif edə bilər. Onların arasında birbaşa barter sövdələşməsi mümkün deyil. Onların hər ikisi, kartofu olan və kostyum almaqda maraqlı olan, tərəvəzçi tapmalıdır. Mübadilənin baş verməsi üçün, insanlar, zəruri əmtəəsi və ya xidməti olan və eyni

zamanda əvəzinə təklif olunan əmtəni almaq arzusunda olan insanı tapmalıdırlar. Əmtəə və xidmətlərin mübadiləsinə sərf olunan zaman və güc, barter iqtisadiyyatında “tələbatların bir-birinə ikiqat uyğun gəlməsi” probleminə görə çox yüksək olan, tarnsaksion xərclərdir. Əgər iqtisadiyyatda pul meydana çıxarsa onda bu problem yox olar. Bağban almalarını satar və ödənilən pula kartof ala bilər. Dərzi kostyumlarını satar, aldığı pul vəsaiti əvəzində alma ala bilər.

Arzuların ikiqat uyğun gəlməsi problemi aradan qalxar, alqı –satqı razılaşmasının hər bir iştirakçısı zamanına və qüvvəsinə qənaət edər, belə ki, pul ticarət tərəfdaşı axtarışı zərurətini aradan qaldırır.

Transaksion xərclərin azaldılması insanların güc və zamanını öz işinə sərf etməyə imkan verir yəni görə bildikləri işdə ixtisaslaşarlar.

Göstərilən nümunə iqtisadiyyatda pulun nə qədər mühüm rol oynadığını, insanların öz zamanlarına əhəmiyyətli dərəcədə qənaət etməyə imkan verdiyini göstərir. Mübadilə zamanı tarnsaksion xərclərin azaldılması əməyin ixtisaslaşması və bölgüsünün dərinləşməsinə gətirib çıxarır, bu da əməyin məhsuldarlığının yüksəlməsinə səbəb olur.

Pulun növləri: (Downes, J., Goodman J., 2016, p.248)

Qədim zamanlardan insanlar pulun bu və ya digər növündən istifadə edirlər. Əvvəllər pul kimi qiymətli metal və ya hamı tərəfindən qəbul edilən mal şəklində əmtəə pulları fəaliyyət göstərirdi ki, bu insanlar tərəfindən onun öz daxili dəyəri nəticəsində qəbul edilirdi. Pul rolunu buğda, xəzlər, qiymətli daşlar, duz, balıqqulağı və s. oynayırdı. Lakin iqtisadiyyatın inkişafı ilə əmtəə pullarını kağız pullar sıxışdırdı. Kağız pullar – ödəniş vasitəsi kimi istifadə olunan, müəyyən nominala malik pul nişanıdır. Onlar sikkədən və qiymətli metallardan yüngüldür.

İlk vaxtlar kağız pulların müəyyən miqdarı qiymətli metalla mübadilə təminatı mövcud idi. İndi kağız pullar fidusiar pullara çevrilib – mübadilə əməliyyatlarında və borcların ödənilməsində qanuni daraq istifadə olunan, lakin qiymətli metala konversiya olunmayan dövriyyə vasitəsidir. Fidusiar pullar, xüsusi idarənin borc öhdəliyi olduğu üçün hamı tərəfindən qəbul edilir. Fidusiar pulların dövriyyəsi üçün, mühüm şərt, qiymətli kağızlar (kağız pullar) buraxan idarəyə

inamın olmasıdır. Belə ki, əhali dövlətə inandığı üçün, məhz o, fidusiar pulları buraxır və onları qanuni ödəmə vasitəsi kimi müəyyən edir.

Müasir şəraitdə dövriyyəyə istiqrazların buraxılması hüquqi adətən mərkəzi banka məxsusdur, buna görə nağd pullar mərkəzi bankın öhdəliyidir. Fidusiar pulları, həmçinin, simvolik adlandırırırlar, belə ki, belə ki, onlar yalnız hər hansı dəyəri təmsil edir.

Kağız pulların və sikkələrin özünün çatışmamazlıqları var – onları asanlıqla oğurlamaq olar, iri məbləğləri daşımaq çətinidir. Buna görə, kağız əskinazlarla yanaşı, bu gün pul kütləsinin böyük hissəsini təşkil edən, maliyyə aktivlərinin digər növləri də yayılmağa başladı.

Sövdələşmələrin əksəriyyəti nəğdsiz pullarla həyata keçirilir. Çeklərin, kredit və debit kartlarının vasitəsi ilə pullar alıcının bank hesabından satıcının hesabına köçürülür. Nəğdsiz pullar nağd pullarla bərabər iştirak edir, çünki istənilən an, kredit institutlarının təminatı ilə, onlar nağd pula çevrilə bilər. Bank sisteminin inkişafı elektron pulların meydana çıxmasına səbəb oldu. Burada nemətlərin alınması üçün internetdən istifadə olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, ödəniş sisteminin inkişafı prosesində pul rolunu müxtəlif aktivlər yerinə yetirirdi. Müasir şəraitdə bir aktiv formasının digərinə çevrilməsi əməliyyatının asanlıığı və ucuzluğu, pulun müəyyənləşdirilməsində çətinliklər yaradır. Bəs onda pul timsalında hansı aktivləri nəzərdən keçirmək lazımdır?

Pul aqreqatları pul göstəricisi kimi: Pul kütləsinin ölçülməsi üçün iqtisadiyyatda pul aqreqatlarından istifadə olunur. Müxtəlif ölkələrdə aqreqatların miqdarı və onların tərkibi fərqlənir.

Milli tərifdə pul kütləsinin göstəricisinə qeyri – maliyyə və maliyyə (kreditdən başqa) təşkilatların və fiziki şəxslərin nağd və qeyri – nağd formalarında rublla bütün vəsaitləri daxil edilir.

Milli tərifdə pul kütləsinin tərkibində iki komponenti ayırırlar : M0 pul aqreqatı və M2 pul aqreqatı. M0 pul aqreqatı pul kütləsinin daha likvid hissəsindən ibarətdir, ödəniş vasitəsi kimi dərhal əlçatan dır. M2 pul aqreqatı

dövriyyədəki nağd pulların və nəğdsiz vəsaitlərin cəmidir. Nağdsiz vəsaitlərə qeyri – maliyyə və maliyyə (kreditdən başqa) təşkilatlarının və fiziki şəxslərin tələb olunanadək olan haqq –hesab, cari, depozit və ya digər hesablarında və fəaliyyətdə olan kredit təşkilatlarında açılmış müddətli hesablarındakı vəsaitlərin qalıqları, həmçinin onlara əlavə olunanfaizlərin qalıqları daxildir. (Meybullayev M. X., “Nurlan”, Bakı, 2012, 425 s.)

Pul-kredit göstəricilərinin dinamikasının fərqli xüsusiyyəti nəğdsiz vəsaitlərin əhəmiyyətli dərəcədə artımıdır. Nəzərdən keçirilən dövrdə depozitlərin həcmində artmasının bir neçə səbəbi var;

- Birincisi, əhalinin milli pul sisteminə etibarını artmışdı.
- İkincisi, əhalinin amlıq olduğu real pul gəlirlərinin artım tempi baş verir.
- Üçüncüsü, elektron texnologiyaları sahəsində son dəyişikliklər nəticəsində, vəsaitlərin faiz gətirməyən və ya aşağı faiz gətirən və M1 hissəsini təşkil edən cari depozitlərdən, daha yüksək gəlirli M2 –yə daxil olan hesablara köçürülməsi üsulu ilə ödənişlərin həyata keçirilməsi son dərəcə asanlaşdı.

Beləliklə, pulun miqdarını ölçmək üçün aqreqatlarından istifadə olunur, onların dinamikası bir çox faktorlardan asılıdır. M2 pul aqreqatının (pul kütləsinin) həcmi, quruluşu və dinamikası haqqında məlumatdan iqtisadi siyasətin hazırlanmasında, bir çox digər makroiqtisadi göstəricilərin hesablanması istifadə olunur.

Qiymətli kağızların rolunun maliyyə ehtiyatlarının səmərəli cəlb edilməsini artırmaq vasitəsindən ibarətdir: az likvidli aktivlər qiymətli kağızlara transformasiya olunur və investora təqdim olunur. Bu kredit vasitəçilərindən yan keçməyə, tez və ucuz ehtiyat əldə etməyə imkan verir.

Fond bazan obyektiv tələbatdan, müəssisələr, korporasiyalar, dövlət üçün əlavə maliyyə ehtiyatlarını cəlb etməkdən yararlanır. Fond bazarında maliyyə vəsaitlərinin alqı- satqısı baş verir. Fond bazarı bazar münasibətləri sistemində mühüm rola malikdir. Onu aşağıdakı amillərlə şərh etmək olar:

- sərbəst pul vəsaitlərinin investisiya formasında cəlb edilməsi;
- kapitalın tez inkişaf edən sahələrə axımının təmin edilməsi;

- büdcə kəsirini aradan qaldırmaqdan ötrü vəsaitlərin cəlb edilməsi;
- iqtisadiyyatın ümumi vəziyyətini dəyərləndirməkdən ötrü ümumi indikatorlaşma tətbiq etmək;
- informasiyanın dəyişmə tempinə təsirinin öyrənilməsi.

Ölkəmizdə dövlət müəssisələrinin özəlləşdirilməsi fond birjasının inkişafına təkan verdi. Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti üçün yeni hüquqi əsasların işlənib hazırlanması, eləcə də müasir birja texnologiyalarının tətbiqi zərurəti meydana çıxdı. Maliyyə bazarının bu seqmentində icra olunmuş layihələrin arasında Maliyyə Nazirliyinin dövlət qısamüddətli istiqrazlarının emissiyalarının xıdmətedilmə və dövriyyətmə qaydaları haqqında müddəaların işlənib hazırlanması, BBVB-nin fond şöbəsinin səhmlər bazan bölməsində əməliyyatların aparılması rejimi üzrə reqlamentin qəbul edilməsi və qiymətli kağızlarla əməliyyatların mühasibat uçotu standartlarının təsdiq edilməsi layihələrini qeyd etmək olar. Bunların hamısı hökumət tərəfindən maliyyə bazarı infrastrukturuna diqqət yetirilməsinə dəlalət edir. Özəlləşdirilmiş müəssisələrin qiymətli kağızlarının birja dövriyyəsinin təşkili ilə yanaşı BBVB öz qiymətlər və rəqinə bir sıra bank səhmlərinin cəlb edilməsi üzrə kifayət qədər geniş iş aparmışdır. Bunları Respublikamızda qiymətli kağızlar bazarının formalaşması istiqamətində atılan ilk addımlar kinli qəbul etmək olar. (C. Bulut, E.Süleymanov, nəşri Bakı, 2011, 323 s. 108)

Hal-hazırda müasir texnologiyaların inkişafı birjaların işini dəyişdi. Mövcud vasitələr ticarəti elektron formasına keçirməyə imkan yaratdı və hərracları iştirakçısının harada olmasından birja zalında və ya onun hüdudlarından kənarında olmasından asılı olmayaraq heç bir mənə kəsb etmədi. Birja hərracları uzaqlaşdırılmış giriş texnologiyası meydana gəlməklə yeni müştərilərin cəlb edilməsi perspektivləri açıldı. Yeni texnologiyalar yeni problemlər yaratdı. İndi hərrac iştirakçıları əqd bağlamaq üçün birja seçimi imkanına malik oldular. Birja fəaliyyətinin milli sərhədlərdən kənara çıxmasına görə, onlar aralarında beynəlxalq miqyasda rəqabət aparırlar, investor və emitentlər daha münasib şərait axtarışı məqsədilə bir birjadan o birisinə keçmək və ən çox iştirakçı sayına malik olan

bazar seçimi iqtidarındadırlar. Birjaların cəlbediciliyini qiymətləndirmək üçün onlar iqtisadiyyatın digər sahələrində istifadə olunan aşağıdakı meyarlardan faydalanırlar, keyfiyyət, qiymət və təqdim olunan xidmətlərin çeşidi.

Bazar iştirakçılarının eyni vaxtda həm qiymətli kağızlar, həm kreditlər, həm də xarici valyutalar bazarında əməliyyat aparmaq imkanı olduğuna görə maliyyə bazarının bir segmentində böhran vəziyyəti yaransa da onun mənfi təsirini aradan götürmək mümkündür. Bu məqsədlə vacibdir: (Ökte, K. S. 2014, Cilt: 19, s.47)

- dövlət tərəfindən şübhəli əqdlər və qiymət manipulyasiyalarının işlənməsi;
- birja qaydalarının unifikasiya edilməsi;
- birja tərəfindən hərrac iştirakçılarından alınan komissiya haqqlarının azaldılması;
- vahid ticarət-hesablaşma sisteminin yaradılması;
- bütün seksiya və meydançalarda razılaşdırılmış inkişaf strategiyalarının hazırlanması;
- hərrac iştirakçıları üçün bütün bazarlara daxilolma imkanı ilə ticarət aparmağın daha asan olması;
- universallaşdırma birjalarının özünə bazarın bir segmentində qazandığı mənfəətdən o biri segmentin xərclərini örtmək imkanının təqdim edilməsi.

Tam əminliklə demək olar ki, dünya ölkələri maliyyə bazarının infrastruktur təşkilatlarının konsolidasiyası və global birjaların yaradılması yoluna çıxıb. Bu gün dünya maliyyə bazarına yeni iştirakçılar, inkişafda olan ölkələrin birjaları gəlmişdir. Nyu-York və birja ticarətinin digər köhnə mərkəzləri aparıcı rollarını öz göstəricilərinə görə qətiyyətlə Avropa və ABŞ birjalarına yaxınlaşan Honq-Konq, Şanxay, Mumbay, Moskva, San-Paulu birjalanna vermək təhlükəsi altında qalıb. Dünya maliyyə bazarında baş verən bu cür sürətli dəyişikliklər Bakı Banklararası Valyuta Birjasını etibarlı beynəlxalq tərəfdaş axtarışına vadar edib.

II FƏSİL. Pul-kredit siyasətinin Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanması potensialının artırılmasına təsirinin mövcud vəziyyətinin təhlili və qiymətləndirilməsi

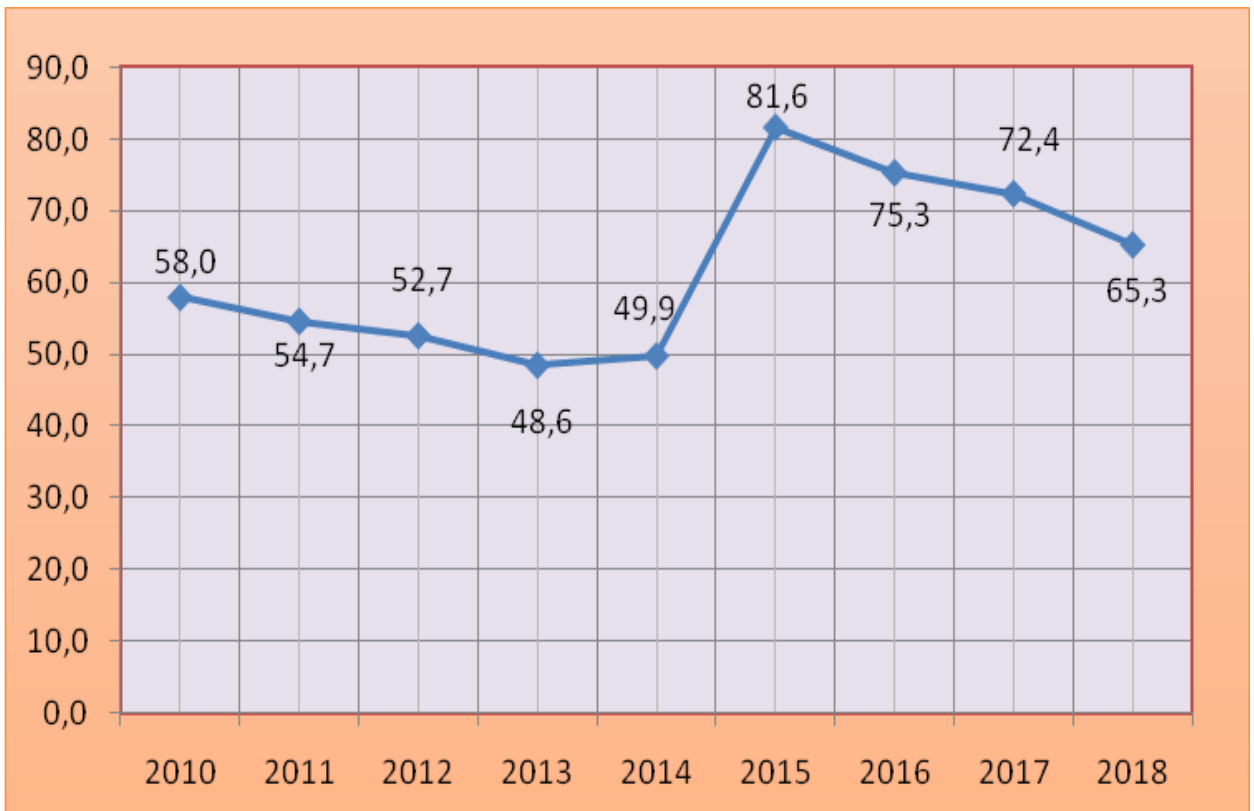
2.1 Pul-kredit siyasətinin Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasına təsirinin təhlili və qiymətləndirilməsi

2014-cü ildən başlayaraq Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün yaranmış xarici şoklar nəticəsində Mərkəzi Bank əsasən məzənnə və inflyasiya olaraq iki istiqamətə hədəflənən pul siyasəti tətbiq edir. Bunun üçün pul kütləsi mütəmadi olaraq nəzarətdə saxlanılmalıdır. Devalvasiyadan sonra həyata keçirilən pul-kredit siyasəti nəticəsində pul bazası 2014-cü ilə nəzərən azalmışdır. Eyni zamanda milli valyutanın dəyərdən düşməsi nəticəsində idxal kanalı vasitəsi ilə inflyasiyanın yüksəlməsi əhalinin real alıcılıq qabiliyyətinin aşağı düşməsinə səbəb olmuşdur. Müvafiq olaraq 2015, 2016, 2017-ci illərdə 4,0%, 12,4% və 12,9% inflyasiya baş vermişdir. Ancaq 2018-ci ildə dünya ərzaq qiymətlərində bahalaşma meylinin davam etməsinə baxmayaraq, antiinflyasiya xarakterli pul siyasəti və manatın nominal effektiv məzənnəsinin möhkəmlənməsi, inflyasiya gözləntilərinin azalması inflyasiya tempinin aşağı düşməsinə və təkrəqəmli səviyyədə formalaşmasında mühüm rol oynamış və qeyd olunan dövrdə 2.3%-lik inflyasiya qeydə alınmışdır. Bu da öz növbəsində əhalinin gəlirlərinin real ifadədə artmasına müsbət təsir göstərmişdir.

Pul bazasının azaldılması inflyasiya və məzənnə risklərinin nəzarətə götürülməsində əhəmiyyətli rolu olsa da, nəzərə almaq lazımdır ki, orta və uzunmüddətli dövrdə iqtisadi aktivliyinin zəifləməsinə gətirib çıxara bilər. Bu səbəbdən Mərkəzi Bankın pul siyasətini təkmilləşdirməsi lazımdır. Əlavə olaraq iqtisadiyyatda yerli istehsalın dəstəklənməsi yolu ilə uzun müddətli dövrdə qeyri-neft sektorunun payına düşən ixracın artması və yerli tələbatın daxili istehsal hesabına qarşılınması nəticəsində yerli valyuta xarici təsirlərə qarşı daha davamlı hala gəlmiş olacaqdır.

Son 3 ildə Milli valyutanın 2 dəfəyədək dəyər itirməsi nəticəsində ölkədə ən yüksək inflyasiya səviyyəsi 2017-ci ildə qeydə alınmış və inflyasiya göstəricisi 12.9% təşkil etmişdir. Yüksək inflyasiyanın qarşısının alınması üçün sərt pul-kredit siyasəti həyata keçirmək lazımdır ki, bu da investisiya aktivliyinin, o cümlədən iqtisadi fəallığın bərpasını ləngidir. Yüksək inflyasiya digər tərəfdən milli valyutaya inamın bərpasına mane olur. Bütün bunların nəticəsi olaraq istər biznes, istərsə də ev təsərrüfatları yığımlarında xarici valyutada vəsaitlərin üstünlük təşkil etməsi özünü göstərir. Beləki, 2017-ci ildə əvvəlki ilə nisbətən bank sektoru üzrə məcmu depozitlərdə xarici valyuta ilə depozitlərin xüsusi çəkisi 3 f.b azalaraq 72.4% təşkil edib. 2018-ci ildə isə tədiyə balansında müsbət saldonun olması və valyuta bazarında tarazlı vəziyyətin davam etməsi milli valyutanın məzənnəsinin sabitləşməsinə, bu da nəticədə dollarlaşma prosesinin səngiməsinə səbəb olmuşdur. Beləki, 2018-ci ildə dollarlaşma səviyyəsi 2017-ci ilə nəzərən 7.1 f.b azalaraq 65.3% olmuşdur.

Diaqram 1. Dollarlaşma səviyyəsi 2010-2018-ci illər üzrə



Mənbə: Mənbə: AMB, Pul siyasəti icmalı 2018

İqtisadiyyatda yüksək inflasiya bank sektorunda nağd vəsait imkanlarının maksimum daraldığı bir şəraitdə də baş verirsə, bu ilk növbədə real sektorun potensialının həddən artıq məhdud olduğunu göstərir. İqtisadiyyatın, inflyasiya potensialının yüksək olmasının mənfi tərəfi odur ki, stimullaşdırıcı pul siyasəti vasitəsilə investisiyaların artımına nail olmaq mümkün deyil. Belə bir şəraitdə biznes mühiti əlində olan ehtiyatlardan uzunmüddətli dövrdə daha ehtiyatla istifadə etməyi məqsədəuyğun hesab edir. Çünki biznes mühitinin yanaşması budur ki, yüksək inflyasiya riski olduğu dövrdə mərkəzi banklar daima bahalı pul siyasəti həyata keçirir ki, bu da sərt pul-kredit siyasəti şəraitində biznes mühitində gəlirləri məhdudlaşdırmaqla yanaşı tələbin daralmasına və iqtisadi fəallığın yavaşlamasına səbəb olur.

Aşağıdakı cədvəldə ÜDM-un manatla, dollarla ifadəsi, hər nəfərə düşən ÜDM, manatın məzənnəsi və inflyasiya göstəriciləri verilmişdir.

Cədvəl 1. Makro iqtisadi göstəricilər 2014-2018-ci illər üzrə

Göstəricilər	Ölçü vahidi	2014	2015	2016	2017	2018
Ümumi Daxili Məhsul (ÜDM)	mlrd.manat	59.0	54.4	60.4	70.3	79.8
	mlrd. ABŞ dolları	75.2	53.0	37.9	40.9	46.9
artım tempi	%	2.8	1.1	-3.1	0.2	1.4
Qeyri-neft sektoru	mlrd.manat	36.2	37.9	40.0	44.3	46.9
artım tempi	%	7.0	1.1	-4.5	2.8	1.8
Neft sektoru	mlrd.manat	22.8	16.5	20.4	26.0	32.9
artım tempi	%	-2.9	1.2	0.0	-5.0	0.6
Adambaşına düşən ÜDM-in həcmi	manat	6268.0	5706.6	6269.6	7226.0	8126.2
	ABŞ dolları	7990.8	5561.5	3928.6	4198.5	4780.1
inflyasiya	%	101.4	104.0	112.4	112.9	102.3
məzənnə	1\$/manat	0,7844	10,261	15,959	1.7211	1.700

Mənbə: <https://www.stat.gov.az/> sayıtının məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən tərtib olunub.

Təhlillərdən məlum olur ki, 2017-ci ildə inflyasiya ən çox qeyri-monetar amillərdən təsirlənmişdir. 2017-ci ildə inflyasiyanın xarici amillərində yüksək oynaqlıq nəzərə çarpmış, inzibati qiymətlər dəyişimi və inflyasiya gözləntiləri inflyasiyaya təsir etmişdir. Valyuta bazarının stabilləşmiş, hətta il boyu manatın məzənnəsinin bir qədər möhkəmlənməsi vəziyyətində ticarət partnyoru olan ölkələrdə müşahidə edilən inflyasiya prosesləri, həmçinin müxtəlif əmtəə qrupları üzrə tələb-təklif nisbətinin dəyişimi inflyasiyanın mühim amilləri olmuşdur.

2014-cü ildə neft qiymətlərində aşağı istiqamətli trendin başlaması resursla zəngin ölkələrin iqtisadiyyatlarına o cümlədən Azərbaycan iqtisadiyyatına öz mənfi təsiri göstərmişdir. Belə ki, cədvəldəndə görüldüyü kimi 2014-cü ildə ÜDM-də 2.8% real artım müşahidə olunsanda 2015-ci ildə müvafiq göstəricidə artım tempinin azalması müşahidə olunmuş, 2016-cı ildə isə neft sektoru üzrə real artımın olmaması (0%) və qeyri-neft sektoru üzrə isə daralmanın (-4.5%) olması ümumilikdə ÜDM-in 3.1% daralmasına səbəb olmuşdur. Ancaq 2016-cı ildən başlayaraq qeyri-neft sektorun inkişafı üzrə qəbul edilən dövlət proqramları və eyni zamanda bu sahədə büdcə-vergi siyasətində həyata keçirilən islahatlar və qeyri-neft sektoru üzrə prioritet hesab edilən sahələrə dövlət dəstəyi nəticəsində 2017-ci ildə qeyri-neft sektorunda canlanma yaşanmışdır ki, bu da ümumilikdə ÜDM-in artım tempinə müsbət təsir göstərmişdir. Belə ki, 2017-ci ildə neft ÜDM-in daralmasına (-5.0%) baxmayaraq, qeyri-neft ÜDM-in 2.8% artması hesabına ÜDM-də 0.2% artım müşahidə edilmişdir. 2018-ci ildə də qeyri-neft ÜDM hesabına ÜDM-də 1.4%-lik real artıma nail olunmuşdur.

Adambaşına düşən ÜDM-də 2014-cü ilə nəzərən azalma müşahidə edilmişdir. Belə ki, 2014-cü ildə adambaşına düşən ÜDM 7991 ABŞ dolları olduğu halda 2018-ci ilin sonunda bu göstərici 4780 ABŞ dolları olmuşdur. Müqayisə üçün qeyd edə bilərik ki, 2018-ci ildə müvafiq göstərici Rusiyada 11327 ABŞ dolları, Qazaxıstanda ABŞ dolları, Gürcüstanda 4400 ABŞ dolları və Türkiyədə isə 9346 ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Cədvəl 2. Nağd xarici valyuta ilə mübadilə əməliyyatları

İllər	ABŞ dolları	AVRO	Rusiya rublu	ABŞ dolları	AVRO	Rusiya rublu	ABŞ dolları	AVRO	Rusiya rublu
	Alış (mln valyuta vahidi)			Satış (mln valyuta vahidi)			Orta məzənnə, manat		
2008	1455.2	58.9	1141.2	4967.7	767.6	146.6	0.8207	1.2130	0.0328
2009	1418.8	63.7	1078.0	5807.2	737.5	198.0	0.8055	1.1210	0.0257
2010	1241.6	105.1	2109.4	5201.6	1017.9	517.6	0.8034	1.0676	0.0262
2011	1945.5	238.2	5184.4	6442.0	1361.8	392.5	0.7899	1.0938	0.0268
2012	2596.1	406.9	9467.1	9169.3	2433.3	444.4	0.7860	1.0100	0.0249
2013	3006.8	507.2	16275.7	9308.3	2757.3	997.4	0.7845	1.0417	0.0243
2014	3376.4	361.7	12514.5	9373.1	2087.4	2407.1	0.7846	1.0442	0.0205
2015	3478.2	245.3	9551.6	12317.4	1074.5	2385.7	1.0048	1.1132	0.0172
2016	2559.5	292.4	11379.9	3005.0	559.0	2214.7	1.6026	1.7775	0.024
2017	1733.2	204.2	14023.5	1759.7	526.8	2941.8	1.7145	1.9672	0.0289
2018	2037.2	302.5	16291.5	3406.1	661.7	3575.4	1.6999	2.0004	0.0266

Mənbə: <https://www.cbar.az/page-39/statistics>

2017-ci il ərzində valyuta bazarının ümumi həcmi ötən illə müqayisədə azalmışdır. Belə ki, ötən illə müqayisədə ABŞ dolları ilə valyuta əməliyyatlarının həcmi 5.8%, Avro ilə əməliyyatların həcmi isə 5.4% azalmışdır. Dövr ərzində valyuta bazarında əməliyyatların 83%-i ABŞ dollarında, 17%-i digər valyutalarda aparılmışdır. Valyuta bazarının həcmnin azalması nağd xarici valyuta bazarı seqmentində də müşahidə edilmişdir. Banklar tərəfindən 2016-cı il ərzində 445.4 mln. ABŞ dolları xalis valyuta satışı həyata keçirildiyi halda, 2017-ci ildə 26.5 mln. ABŞ dolları xalis satış həyata keçirilmişdir ki, bu da manatın məzənnəsinin sabitliyi ilə əlaqədardır.

Ölkənin xarici ticarət dövriyyəsinin artması ilə əlaqədar 2018-ci ildə valyuta bazarının hər iki seqmentində - qeyri-nağd və nağd valyuta bazarlarında əməliyyatların həcmnin artması müşahidə edilmişdir. Qeyri-nağd valyuta bazarında aparılmış əməliyyatların həcmi 25.4 mlrd. ABŞ dollar ekvivalentində 1 olmuşdur. Dövr ərzində qeyri-nağd valyuta bazarında əməliyyatların 83.3%-i ABŞ dollarında, 16.7%-i digər valyutalarda aparılmışdır. Qeyri-nağd valyuta

əməliyyatlarının 33%-i banklararası valyuta bazarında (BVB), 67%-i isə bankdaxili valyuta bazarında (BDVB) aparılmışdır. Banklar tərəfindən nağd xarici valyutanın alqı-satqısı üzrə aparılmış əməliyyatların həcmi hesabat ilində 7 mlrd. ABŞ dolları ekvivalentində olmuşdur. Bunun 5.4 mlrd. dollarını və ya 77%-ni ABŞ dolları ilə aparılmış əməliyyatlar təşkil etmişdir.

2017-ci il də manatın xarici valyutalara nəzərən məzənnəsi tədiyyə balansı üzrə tendensiyalara uyğun olaraq tərəqqi etmişdir. Tədiyyə balansının optimallaşması, ixracın xüsusi çəkisinin artması və idxalın əvəzlənməsi siyasəti sayəsində ölkəyə valyuta daxilolmalarının artması valyuta bazarında vəziyyəti daha da stabilləşdirmişdir. Bu cür vəziyyətdə görülən makroiqtisadi siyasət tədbirləri hesabına ölkədaxili valyutanın ABŞ dollarına qarşı olan məzənnəsi 4 % artmışdır. 2017-ci ilin martından milli valyutanın məzənnəsi əlavə möhkəmlənmə təzyiqlərinə məruz qalmışdır.

Cədvəl 3. Manatın xarici valyutalara nisbətən nominal və real effektiv məzənnələri %-lə (dekabr 2000=100)

İllər	Nominal effektiv məzənnə		Real effektiv məzənnə	
	Ümumi	Qeyri-neft sektoru üzrə	Ümumi	Qeyri-neft sektoru üzrə
2010	104.2	123.2	127.7	115.3
2011	108.1	131.9	134.2	121.6
2012	108.3	131.3	130.3	114.8
2013	108.1	139	131.5	120.3
2014	124.5	173.1	146.6	140.7
2015	89.7	132.9	110	107.6
2016	66.3	96.3	91.3	86.3
2017	65.9	97.3	94.3	89.8
2018	72.6	108.9	99.5	95.3

Mənbə: <https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators>

Cədvəldə AR-da real və nominal effektiv məzənnə illər üzrə göstəriciləri qeyd edilmişdir. Real effektiv məzənnə ölkəmizdə 2001-ci ildən hesablanır. 2014-cü ilə qədər manatın real effektiv məzənnəsində möhkəmlənmə müşahidə olunmuşdur ki, bu da qeyri-neft ixracımıza mənfi təsir göstərmişdir. Lakin 2015-ci ildə devalvasiya nəticəsində manatın dəyərdən düşməsi real və nominal effektiv məzənnənin zəifləməsinə səbəb olmuşdur ki, bu da qeyri-neft ixracımız üçün müsbət şərait yaratmışdır. Qeyd edilən tendensiya 2016 və 2017-ci ildə də davam etmişdir. Ancaq 2017-ci ildən başlayaraq neft qiymətlərinin bizim üçün əlverişli trayektoriyaya daxil olması nəticəsində milli valyutamızın sabitləşməsi, iqtisadi və geosiyasi təsirlərin nəticəsi olaraq qonşu ölkələrdə və xüsusəndə əsas ticarət tərəfdaşlarımız olan ölkələrdə Rusiyada, Türkiyədə və İranda milli valyutalarının dəyərdən düşməsi nəticəsində 2018-ci ildə 2016 və 2017-ci ilə nəzərən manatın nominal və real effektiv məzənnəsində möhkəmlənmə müşahidə olunmuşdur.

NEM-in 11.9% bahalaşması REM-ə artırıcı, tərəfdaş ölkələrlə inflyasiya fərqləri isə azaldıcı təsir etmişdir. Qeyd edək ki, 2014-cü ilin sonundan bəri isə REM 32.3% ucuzlaşmışdır ki, bu da qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətini dəstəkləyən faktordur. Müasir məzənnə rejiminin tətbiq edilməsi AMB-ın ehtiyatlarının mühüm səviyyədə müdafiəsinə xüsusi şərait yaradır. 2017-ci ilin sonunda AMB-ın xarici valyuta ehtiyatları 5,3 milyard olmuşdur. Ümumilikdə isə xarici sektordakı müsbət proseslər özünü xarici valyuta ehtiyatlarının dinamikasında da biruzə vermişdir. Belə ki, 2018-ci ildə ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 7.1 % və ya 3 mlrd. ABŞ dolları artmış və ilin sonuna 44.9 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir. Strateji ehtiyatlar 31 aylıq mal və xidmət idxalına kifayət etmiş, xarici dövlət borcunu 3 dəfə, manatla geniş pul kütləsini 5.3 dəfə üstələmişdir.

2017-ci il ərzində makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinin təmin edilməsinə yönəlmiş tədbirlər kompleksi, makroiqtisadi davamlılığın təmin olunması yönündə verilmiş qərarlar məzənnə rejiminin sürətinin nisbətən artmasına əlverişli şərait yaratmışdır. Məzənnə rejiminin sürətinin artması kontekstində AMB 2017-ci il yanvar ayının 12-dən etibarən valyuta hərəracının həyata keçirilməsi zamanı bəzi

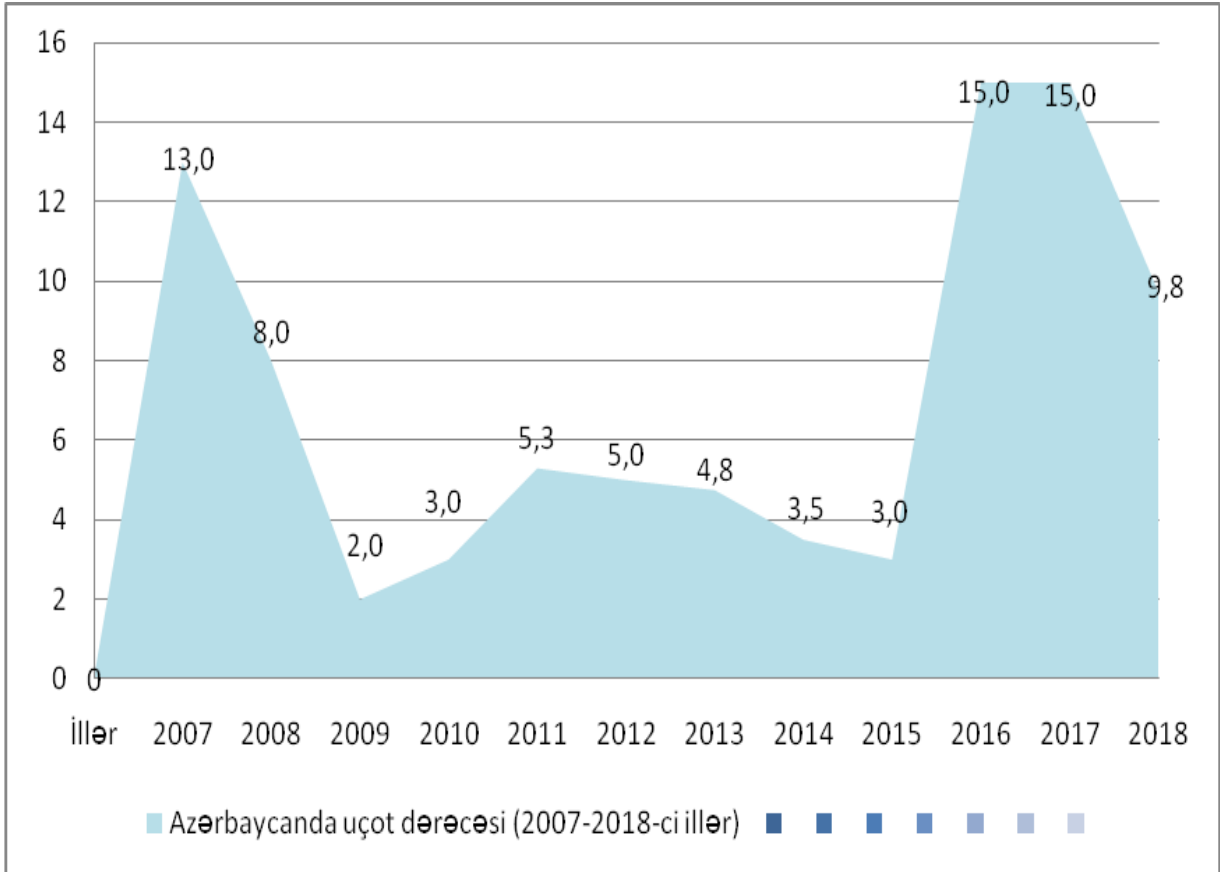
yeniliklər etmişdir. Bu yeniliklərə əsasən hərraca çıxarılan valyuta təklifi bazar iştirakçılarının verdiyi qiymətlərə görə müəyyən edilir. Nəticədə, valyuta hərracları adətən daha yüksək qiymətlər təklif edən banklardan daha aşağı qiymətlər təklif edən banklara doğru valyutanın satılması ilə sona çatır. Bu hərraclar həftədə 2 dəfə olmaqla həyata keçirilir və hərracların xüsusiyyətləri haqda məlumatlar hərrac başlamazdan öncə “Bloomberg” terminalı ilə bazar subyektlərinə açıqlanır. Bununla yanaşı əlavə xarici valyutanın nəğd və qeyri-nəğd satış məzənnəsinə rəsmi məzənnəyə nəzərən qoyulmuş 4 %-lik marja da 2017-ci il yanvar ayının 12-si aradan qaldırılmışdır.

2017-ci ildə AR-nın Dövlət Neft Fondunun valyuta satışlarının həyata keçirilməsi ilə əlaqədar AMB tərəfindən 99 valyuta hərracı gerçəkləşdirilmişdir. Bu dövrdə ARDNF-in xarici valyuta satışları 3557,9 milyon dollar olmuşdur ki, nəticədə bu 2016-cı illə müqayisədə 26,4 % azdır. 2017-ci il ərzində AMB -da valyuta hərraclarının olmadığı ərəfələrdə də BVB-nin Bloomberg platformasında təşkil olunan seqmenti normal şəkildə fəaliyyətdə olmuşdur. 2017-ci ildə BVB-nin bu seqmentində hərracdan kənar mübadilə əməliyyatlarının tutumu 1054,1 milyon dollar təşkil etmişdir. Bununla yanaşı, qeyd edilən dövr ərzində manatın rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnə əsasında təyin olunmuşdur. Valyuta bazarında tələb-təklif nisbətinə əsasən manatın məzənnəsində volatillik müşahidə olunur. İlin əvvəlində manatın zəifləməsi davam etsədə, fevral ayından sonra nisbətən sabitləşmiş və qismən möhkəmlənmə müşahidə olunmuşdur. 2016-cı ilin sonunda dolların manata qarşı olan məzənnəsi 1,7708 manat səviyyəsində gerçəkləşmişdirsə, 2017-ci il fevralda məzənnə özünün ən yüksək həddinə - 1.93 manata qədər qalxmış, dekabrda isə - 1,70 manata qədər aşağı düşmüşdür. İlin sonunda manat dollara qarşı ilin əvvəlinə görə 4 % möhkəmlənmişdir. 2018-ci ildə 1 dolların manata qarşı orta günlük rəsmi məzənnəsi isə 1,7205 manat olmuşdur. (MB Pul siyasəti icmalı bülleten dekabr 2018)

Həssas qiymətləndirmə ilə təyin edilməli olan faiz dərəcələri iri həcmli layihələrdə xüsusəndə uzunmüddətli investisiya qoyuluşlarının iqtisadi təhlili zamanı xüsusi rol oynayır. Faiz dərəcələri, iqtisadiyyat sahəsindəki yığımları

koordinasiya edir. Əgər iqtisadi sistemdə daha az iqtisadi subyekt olarsa, AMB onları daha yüksək faizlərlə pulla təmin edir. Faiz dərəcələri əmanətlər və kreditlər arasındakı əlaqəni ayrı-ayrı zaman intervallarında əlaqəni koordinasiya edir. Faiz dərəcələri yüksək olarsa, bu zaman koordinasiya mexanizmini idarə etmək bir qədər çətinləşər. (<https://www.investopedia.com/ask/answers/013015/how-does-high-discount-rate-affect-economy.asp>)

Diagram 2. Azərbaycanada uçot dərəcəsi (2007-2018-ci illər)

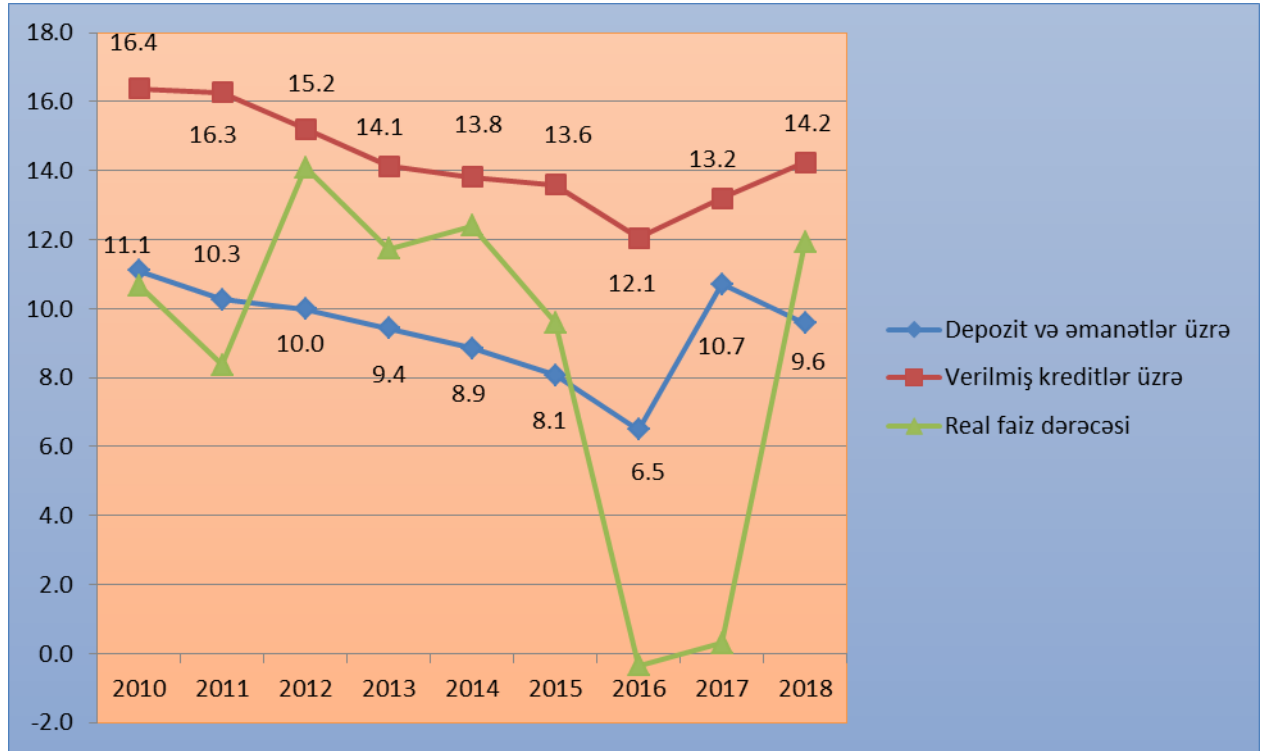


Mənbə: <https://www.cbar.az/page-42/monetary-indicators>

Qrafikdən görünür ki, AR-da uçot dərəcələrinin artımı ilə ölkə iqtisadiyyatının artımı tərs mütənasib asılılıqda olmuşdur. İqtisadi artımın yüksək olduğu 2007-2009-cu illərdə uçot dərəcəsi 11 faiz bəndi azalmışdır. 2010-cu ildən bəri neft gəlirlərindən daha az istifadə edilməsi ilə uçot dərəcələrində bir qədər artım nəzərə çarpmışdır. 2007-2015-ci illərdə ölkədə valyuta ehtiyatlarının kifayət qədər çox olması nəticəsində Mərkəzi Bank uçot dərəcəsinə aşağı səviyyədə saxlamışdır, yəni kommersiya banklarını və başqa maliyyə təşkilatlarını daha aşağı

faizlə vəsaitlə təmin etmişdir. Ancaq 2015-ci ildən Mərkəzi Bank bir qədər sərt pul siyasəti apararaq faiz dahlizini yuxarı çəkmişdir. 2015 və 2016-cı illərdə uçot faiz dərəcəsinin 15% olması manatla kreditlər üzrə faiz dərəcəsinə ciddi dəyişiklik yaratmamasına baxmayaraq manatla depozitlər üzrə faiz dərəcələrində yüksəlmə müşahidə olunmuşdur.

Diagram 3. Azərbaycanda kredit, əmanət və real faiz dərəcələri



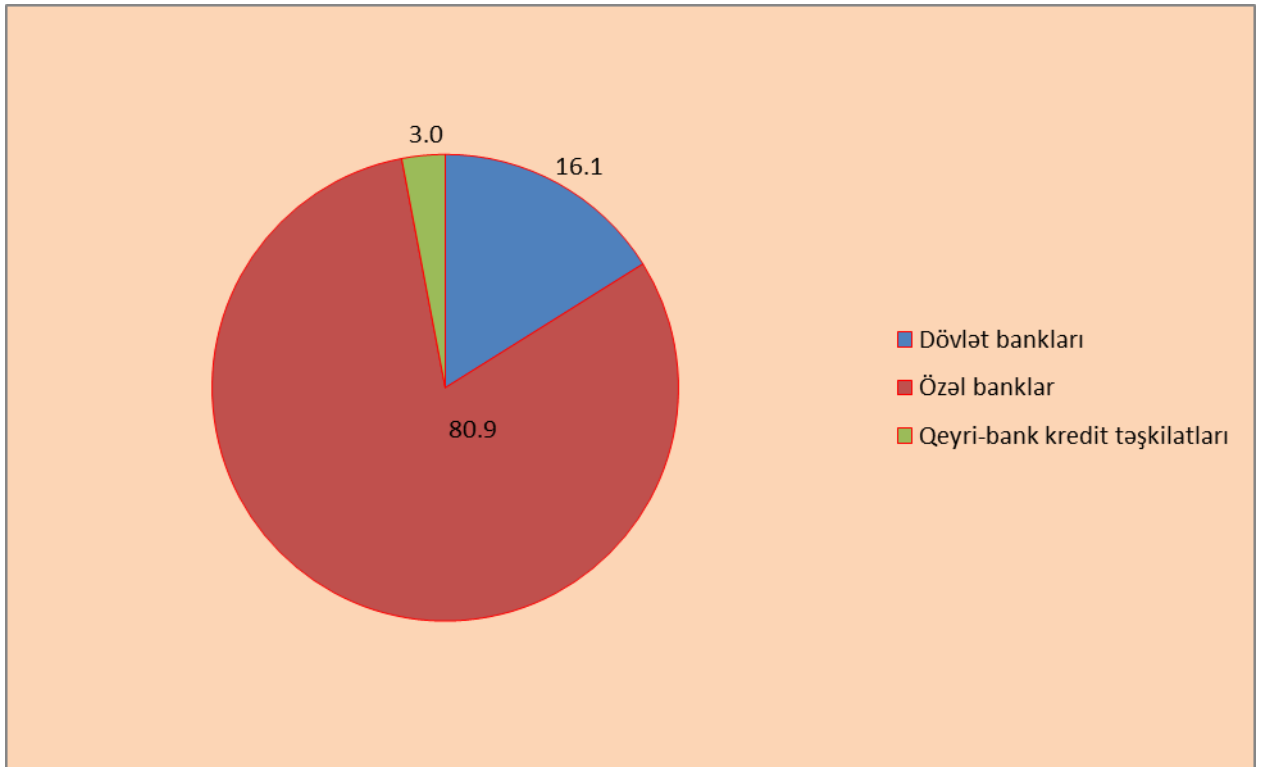
Mənbə: <https://www.cbar.az/page-39/statistics>

Qrafikdən də görünür ki, 2010-2018-ci illərdə AR-da kredit və əmanət faiz dərəcələrində əhəmiyyətli azalma və yaxud artım müşahidə edilməmişdir. Uçot dərəcələrinin az olduğu dövrdə kredit faiz dərəcələrinin yüksək olması iqtisadi konyunktura ən böyük mənfi təsir göstərən haldır. Ona görə ki, kredit faizlərinin çox olması iqtisadi subyektlərin fəaliyyətini stimullaşdırmaq əvəzinə onların fəaliyyətini daha da daraldır. Bu da ümumilikdə ölkə iqtisadiyyatının ayrı-ayrı sektorlarının tərəqqisinə negativ təsir göstərir.

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

Pulların təklifi və tədavülə ötürülməsinin nizamlanması əksər ölkələrdə Milli Bank tərəfindən tətbiq edilir. Bunun üçün istənilən ölkənin Milli Bankında miqdar ölçülərindən faydalanmaq vacibdir. Bu cür ölçülər pul axını göstəricilərindəndir. Ölkəmizdə kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları və banklar üzrə strukturu dünya praktiki fəaliyyətinə əsaslanaraq bank sistemində özəl sektorun payının çoxalması ilə sonlanmışdır.

Diagram 4. 2018-ci ildə kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu faizlə



Mənbə: <https://www.cbar.az/page-39/statistics>

2018-ci ildə özəl banklar tərəfindən qoyulan kredit qoyuluşları 10529,8 mln manat təşkil edib ki, buda ötən illə müqayisədə 1108,4 mln manat və ya 11.8% çoxdur. Ötən illə müqayisədə özəl bankların xüsusi çəkisi 0,8% artaraq 80,9% olmuşdur. Dövlət bankları tərəfindən verilən kreditlər isə 2098,4 mln manat təşkil edib ki, bu göstərici ötən illə müqayisədə 9,5% artmışdır. Dövlət banklarının xüsu çəkisi isə 16,1%-ə bərabər olmuşdur. Qeyri-bank kredit təşkilatları tərəfindən qoyulan kreditlər 392,0 mln manat xüsusi çəkisi isə 3,0% təşkil edib.

Beləliklə də son dövrlər AR-da həyata keçirilən pul siyasətinin son və aralıq məqsədləri arasında müəyyən edilmiş kombinasiyalar ölkə daxilində makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsinə xüsusi şərait yaratmışdır. Pul siyasətinin sürətini artırmaq, onun iqtisadi vəziyyətə qarşı adekvat olmasını təmin etmək üçün bir sıra istiqamətlərdə tədbirlərin görülməsi imkanları gözdən keçirilə bilər:

1. AMB-da inflyasiya modelinin inkişaf etdirilməsi üzrə inflyasiyanın proqnozlaşdırılması sisteminin daha çox inkişaf etdirilməsi;
2. İnflyasiya ilə aralıq hədəflər olan pul axını, faiz dərəcəsi və valyuta məzənnəsi arasındakı asılılıqların ekonometrik üsulların tətbiq edilməsi ilə daha köklü şəkildə tədqiq edilməsi;
3. AR-da gələcək dövrlərdə inflyasiyanın birbaşa hədəflənməsi rejiminə keçid imkanlarının müəyyən edilməsi;
4. Gələcək illərdə AMB-ın pul siyasətinin son hədəfi olaraq xalis inflyasiya göstəricisinin götürülməsi mövzusunda baxılması;
5. AMB son məqsəd üzrə hədəf müəyyən edərkən inflyasiyagözləmələrini də nəzərdən keçirəcəyik. Bu gözləmələrinin inflyasiya səviyyəsinə təsir göstərən vacib faktorlardan biri olmasına əsasən onun ölçülməsinin inkişaf etdirilməsi istiqamətində tədbirlər həyata keçiriləcək. Bu məqsədləgələcəkdə dünyatəcrübəsinə əsasən iqtisadi agentlər arasında xüsusi sorğuların təşkili imkanları gözdən keçiriləcək;
6. Müasir dövrdə AR-da valyuta məzənnəsinin inflyasiyaya təsirinin bir xeyli azalması meylə onun aralıq məqsəd olaraq rolunu azaltmağa zəmin yaradır.

2.2. Azərbaycan Mərkəz Bankının həyata keçirdiyi məzənnə siyasətinin maliyyə sabitliyinə təsiri

Qloballaşmanın əsas xüsusiyyətləri içərisində ölkələr arasında kapital axınının genişlənməsini, beynəlxalq valyuta, kredit və fond bazarlarının inkişafını,

beynəlxalq hesablaşma və pul köçürmələrinin sürətlənməsini, həmçinin beynəlxalq maliyyə-kredit təşkilatlarının dünya ölkələrinə təsirinin güclənməsini xüsusi vurğulamaq lazımdır. Son illər bu şərtlər daxilində maliyyə qloballaşması iqtisadi qloballaşma prosesinin əsas xarakteristikasına çevrilib. Bunun nəticəsidir ki, beynəlxalq bazarlarda əmtəə və servislərin alış və satış dövriyyələrinə nisbətən maliyyə əməliyyatlarının daha yüksək sürətlə artdığı müşahidə olunur. Maliyyə qloballaşması genişləndikcə, valyuta münasibətlərinin ölkələr arasındakı iqtisadi əlaqələrə təsiri daha da güclənir, Ölkə daxilində aparılan valyuta siyasəti, valyuta qanunvericiliyinin liberallaşdırılması, ikitərəfli valyuta məzənnələri, tədiyyə balansının mövcud vəziyyəti, ölkələrarası kapital axını və hesablaşmaların aparılması forması xarici iqtisadi əlaqələrin tərəqqisində vacib rol oynayır.

Müasir dünya iqtisadiyyatında valyuta məzənnələri iqtisadi tərəqqinin mühüm göstəricilərindən və dövlətin maliyyə siyasətinin əsas alətlərindən biridir. Ölkədə investisiya mühiti, iqtisadiyyatdakı struktur dəyişikliklərinin intensivliyi, əhalinin yaşam səviyyəsi və əmək məhsuldarlığı ilə yanaşı, real valyuta məzənnəsi də, iqtisadi artıma təsir edən ünsürlər arasında mühüm yer tutur. Ölkənin xarici ticarət şəraitinin yaxşılaşdırılmasında və əlverişli xarici ticarət sisteminin təşəkkülündə valyuta-məzənnə münasibətləri mühüm rol oynayır.

Pul siyasətinin mühüm hədəfini inflyasiyanın təkrəqəmli səviyyədə bərpası həyata keçiriləcəkdir. Bunun üçün Mərkəzi Bank klassik nizamlaşma mexanizmləri ilə pul axınının artım tempinə təsir göstərməyə cəhd edəcəkdir. Həmçinin, uzun zaman ərzində inflyasiyaya və iqtisadi tsiklə təsir nöqtəyi-nəzərindən pul siyasətinin müasir, daha effektiv rejiminin həyata keçirilməsi meyində mühüm makroiqtisadi, institusional və struktur prinsiplərin tətbiqi nəzərdə saxlanacaqdır. Həmin prinsiplər cərgəsində çevik məzənnə rejimi xüsusi rol oynayır. Çevik məzənnə rejimi pul axını və faiz dərəcələri üzərində daha ciddi monetar nəzarəti həyata keçirir. İqtisadiyyatın və ixracın şaxələnməsi fiskal möhkəmliyin daha da artması, maliyyə bazarının tərəqqisi və faiz dərəcəsinin inflyasiya üzərində mühüm təsir mexanizminə dönməsi bu rejimə keçid üçün xüsusi məna kəsb edir. (Kəlbəyev Y.A., Bakı, "Elm", 2013, 468 s.)

Məzənnə siyasəti valyuta bazarında tələb və təklif arasında tarazlığın bərpasına və bu əsasda manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsinin səmərəli tərəddüdlərinin əngəllənməsinə istiqamətlənməlidir. Bu mühitdə iqtisadi subyektlər hesabına məzənnə risklərinin daha ciddi idarə olunmasının faydası çoxalır. Məzənnə siyasətinin parametrləri tədiyyə balansının vəziyyəti, bank sahəsində maliyyə dəyişməzliyi hədəfləri və qeyri-neft ixracının rəqabətqabiliyyətliliyi əsas götürülməklə təyin ediləcəkdir.

Manatın məzənnəsinin fundamental dəyişməzliyi makroiqtisadi və maliyyə dəyişməzliyinin vacib ünsürlərindən biri hesab edilir. Mərkəzi bank özünün pul proqramında bilavasitə və dolaylı monetar vasitələr ilə pul axınının artım tempinin inflyasiya hədəfinə adekvat olan səviyyədə nizamlanmasını nəzərdə tutur. Pul siyasəti mexanizmlərinin parametrləri, eyni zamanda faiz dəhlizi və məcburi ehtiyat normaları iqtisadi aktivlik tsiklindən, maliyyə bazarlarındakı vəziyyətdən asılı şəkildə təyin ediləcəkdir. Pul siyasəti vasitələrinin tətbiqinin makroiqtisadi faydasının artmasına zəmin yaratmaq üçün növbəti ildə də Mərkəzi Bank maliyyə bazarlarının tərəqqisini dəstəkləməkdə davam edəcəkdir.

Valyuta-məzənnə siyasətində əsas məsələlərdən biri düzgün valyuta- məzənnə sisteminin müəyyən edilməsidir. Beynəlxalq praktikada 3 məzənnə rejimi mövcuddur: Üzən, Üzən-tənzimlənən və Təsbit edilmiş. Üzən məzənnə rejimində məzənnə valyuta bazarında tələb-təklif əsasında, heç bir müdaxilə olmadan formalaşır. Mərkəzi Bank yalnız fəvqəladə hallarda valyuta bazarına müdaxilə edir. Üzən-tənzimlənən rejimdə isə məzənnə əsasən tələb-təklif əsasında müəyyən edilsə də, Mərkəzi Bank kəskin tərəddütlərinin qarşısını almaq üçün aktiv fəaliyyət göstərir. Təsbit edilmiş rejimdə isə valyuta məzənnəsi Mərkəzi Bank tərəfindən elan edilir və məzənnənin sabitliyi təmin edilir. Bu sistemin xarakterik xüsusiyyətlərindən biri də odur ki, milli valyutanın məzənnəsi beynəlxalq dönrəliliyi qəbul edilmiş bir valyutaya, bağlı olur və digər valyutalara nisbətən məzənnə isə ancaq çarpaz-məzənnə əsasında təyin edilir.

Vurğulayaq ki, hal-hazırda Azərbaycanın valyuta birjalarında tələb və təklifdən asılı olan sabit tənzimlənən valyuta məzənnəsi fəaliyyət göstərir.

Mərkəzi Bank ölkədə makroiqtisadi sabitliyinin təmin edilməsinə yiyələnmək məqsədilə beynəlxalq standartlara uyğun pul siyasətinin formalaşdırılması və təkmilləşdirilməsi istiqamətində müəyyən tədbirlər həyata keçirir. Son illər isə dünyanın aparıcı valyutalarının məzənnələri ilə bağlı qeyri-müəyyənliyin artması əksər ölkələrdə, həmçinin ölkəmizdə məzənnə siyasəti amilinin əhəmiyyətini daha da çoxaltmışdır. Dünyanın aparıcı valyutalarının məzənnələrində müşahidə edilən volatillik ölkədə inflyasiya idxalına şərait yaratmaqla bərabər iqtisadi subyektləri müəyyən dərəcədə məzənnə riskinə həssas edir.

Ölkəmizdə milli valyutanın məzənnəsinin ABŞ dollarına əsasən formalaşması bu valyutanın dünyanın başqa aparıcı valyutalarına qarşı yetəri qədər dəyişkən olması zamanı nominal effektiv məzənnə üzrə hədəfə nail olunmasını mürəkkəbləşdirir. Mərkəzi Bank ölkənin xarici iqtisadi əlaqələrində dünyanın aparıcı valyutalarının rolunu nəzərə alaraq, son mərhələdə səbətə optimal strukturuna nail olmağı nəzərdə tutur.

Ancaq dünya praktiki fəaliyyəti göstərir ki, xarici valyutaların bazarda sərbəst satılmasına baxmayaraq, mərkəzi banklar milli valyuta məzənnəsini tənzim etmək üçün tez-tez müdaxilə etdiklərindən, nominal valyuta məzənnəsinin səviyyəsi reallığı əks etdirmir. Bu səbəbdən də, real valyuta məzənnəsinin hesablanması mühüm məna daşıyır. Məhz iqtisadi proseslərə ən çox təsir göstərən göstərici də, real valyuta məzənnəsidir. Azərbaycanda real valyuta məzənnəsinin iqtisadi artıma təsirini daha dəqiq öyrənmək üçün bir sıra göstəricilərin, məsələn, nominal və real valyuta məzənnələrinin, valyutanın alıcılıq qabiliyyəti paritetinin, real effektiv valyuta məzənnələrinin hesablanması və müqayisə edilərək təhlil edilməsi zəruridir. Real valyuta məzənnəsi müxtəlif ölkələrdəki istehlak qiymətləri indeksi və nominal valyuta məzənnələri əsasında hesablanır. Bu göstəricilər ilə yanaşı, müasir dövrdə bütün ölkələrdə valyuta məzənnələrinin iqtisadi proseslərə təsirini daha dəqiq müəyyən etmək üçün nominal və real effektiv valyuta məzənnələrindən geniş istifadə edilir. Nominal effektiv məzənnə indeksi milli valyutanın ticarət partnyoru olan ölkələrin valyutalarına nəzərən qarşılıqlı nominal məzənnələrinin dəyişimini, ticarətdə xüsusi çəkilişi nəzərə alınmaqla, həndəsi ortasını əks etdirir.

Ölkəmizin qeyri-neft sektoru üzrə xarici ticarət əlaqələrində MDB Ölkələri və Gürcüstan əsas yer tutduğundan Azərbaycan manatının bu ölkələrin valyutalarına nisbətən dəyişməsinin öyrənilməsi xüsusi məna kəsb edir. Bunu nəzərə alaraq, təhlil olunan dövrdə Azərbaycan manatının MDB ölkələrinin milli valyutaları ilə nominal və real valyuta məzənnələri hesablanmışdır. Xarici ticarəti əks etdirən məlumatlarda aydın olur ki, Azərbaycanın ixrac və idxal əməliyyatlarında MDB respublikaları arasında Rusiya, Ukrayna və Gürcüstan yüksək xüsusi çəkiyə malikdirlər. Müvafiq olaraq, bu ölkələrdə istehlak qiymətləri indeksinin dəyişməsi və Azərbaycan manatının bu ölkələrin milli valyutaları ilə müqayisədə nominal məzənnəsinin dəyişməsi manatın MDB respublikalarının milli valyutalarına nisbətən effektiv valyuta məzənnələrinə təsiri daha çoxdur. Hesablamalar göstərir ki, Azərbaycanın MDB ölkələrinin milli valyutalarına nisbətən real effektiv valyuta məzənnəsi ixrac çəkili və xarici ticarət dövriyyəsi üzrə bahalaşsa da, idxal çəkili üzrə ucuzlaşmışdır.

Beləliklə, aparılmış təhlillər göstərir ki, son illər beynəlxalq və daxili valyuta bazarlarında baş verən proseslər manatın partnyor ölkələrin valyutalarına nəzərən nominal ikitərəfli məzənnələrinin dinamikasında öz əksini tapmışdır. Nəticədə, Azərbaycan manatının dəyəri digər valyutalara nisbətən həm uzunmüddətli dövrdə, həm də qısamüddətli dövrdə artmışdır.

Hesablamalara əsasən, manatın bahalaşmasının qeyri-neft ÜDM-na təsiri aşağıdakı kimi olur:

- ✓ manatın qeyri-neft sektoru üzrə ümumi ticarət dövriyyəsi çəkili real effektiv məzənnəsinin möhkəmlənməsi bir rübdən sonra qeyri-neft sektoruna öz mənfi təsirini göstərməyə başlayır. Bu təsir qeyri-neft ÜDM artımının 1.48% zəifləməsi kimi nəzərə çarpır. Bir ilə qədər bu təsir daha da yüksələrək qeyri-neft ÜDM-i artımının 1.85% zəifləməsi ilə nəticələnir;
- ✓ qeyri-neft ÜDM-nin dəyişkənliyində qeyri-neft sahəsi üzrə ümumi ticarət dövriyyəsi çəkili real effektiv məzənnənin payı birinci ilin sonunda 43.5%-ə, ikinci ilin sonunda isə 60%-ə bərabərdir. Bu real məzənnə

möhkəmlənməsinin qeyri-neft sahəsinin tərəqqisinə negativ təsir effektini açıq şəkildə əks etdirir.

Vurğulamalıyıq ki, yeni məzənnə rejiminə keçməklə əməliyyat çərçivəsi olaraq ABŞ dolları və avronun nüfuz etdiyi bivalyuta səbəti mexanizminin tətbiqi dayandırılmışdır. Yeni rejimin həyata keçirilməsindən sonra Mərkəzi Bankın valyuta bazarına müdaxilələri səmərəli şəkildə aşağı düşmüşdür. 2015-ci ildə Mərkəzi Bankın xalis valyuta satışları 8.4 milyard.\$ olmuşdur. Bu ilin axırına Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatlarının həcmi 5.6 milyard. ABŞ dolları olmuşdur. Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatları manatla geniş pul kütləsinin (M2) 65.3 faizinə ekvivalent olmuşdur.

Cədvəl 4. Manatın xarici valyutalara qarşı məzənnəsi (2010-2018)

İllər	1\$= manat	1avro= manat
2010	0.8026	1.0629
2011	0.7897	1.0993
2012	0.7856	1.0104
2013	0.7845	1,0422
2014	0,7844	1,0430
2015	1,0261	1,1380
2016	1,5959	1,7659
2017	1.7211	1.9423
2018	1.7000	2.0094

Mənbə: <https://www.stat.gov.az/> sayıtının məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən tərtib olunub.

Azərbaycan Respublikasında manatın məzənnəsi hər zaman aktualıq 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.

Yuxarıdakı cədvəldə 2010-2018-ci illəri əhatə edən manatın dollar və avroya qarşı məzənnələri verilmişdir. Nəticələrə baxdığımızda 2010-2015-ci illərə qədər dollar məzənnəsi stabil ikən avroda dalğalanmalar olmuşdur. Ancaq 2015-ci ildə 0.78 olan dollar 1.59 səviyyəsinə gəlmişdir. Bu qeyri-adi artım avroda da müşahidə olunmuşdur. Belə ki 2018-ci ildə dollar 1.70 səviyyələrində dayanmış, avro isə 2 səviyyəsinə yüksəlmişdir.

Azərbaycan iqtisadiyyatı son on ildə xüsusilə 2009-cü ildə sürətlə irəliləmiş, böhran səbəbiylə qlobal iqtisadiyyat baxımından çətin keçən 2009-cü ildə dünyada ÜDM üzrə ən çox irəliləyən ölkə olaraq 9,3% artımı təmin etmişdir. 2010-cü ildə 4,9%; 2011-ci ildə 0,7% və 2012-ci ildə 2,2% nisbətində artım qeydə alınmışdır. Azərbaycanın 2013-cü ildə 5,8% nisbətində real artım göstərməsinin əsas səbəbi isə dağ-mədən sektorunun yenidən yüksəlməyə başlamasıdır. 2015-ci ildə neft qiymətlərindəki enişə baxmayaraq 1,1% artım reallaşmış, lakin 2016-cı ildə kəskin azalmış və 2017-ci ildə yenidən artım təmin edilmişdir. (<https://www.stat.gov.az/>)

2017-ci ildə manatın məzənnəsinə əsasən valyuta bazarında ehtiyac ünsürləri və onların idarə olunması, o cümlədən idxalın əvəz edilməsi prosesi effekt göstərir.

2018-ci ildə cari əməliyyatlar hesabının vəziyyəti neftin dəyərindən, çevik məzənnə rejiminin və makroiqtisadi siyasətin təsirlərindən, idxalın azalmasından, o cümlədən qeyri-neft sahəsi üzrə ixrac potensialının gerçəkləşməsindən asılı şəkildə dəyişməsi düşünülmüşdür.

Cari əməliyyatlar hesabı üzrə daxilolmalar 28.3 mlrd. ABŞ dolları, ödənişlər isə 22.2 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur. Cari əməliyyatlar hesabının profisiti 6.1 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir. Profisitə əsas amilləri xarici ticarət balansında profisitə 1.6 dəfə artması, ixracın neft-qaz sektoru üzrə 40.2%, qeyri-neft sektoru üzrə isə 9.8% artması, xidmətlər balansında kəsirin 1.6 dəfə azalması, o cümlədən, tikinti xidmətləri üzrə kəsirin 1.9 dəfə və digər işgüzar xidmətlər üzrə kəsirin 1.5 dəfə azalması və təkrar gəlirlər balansında profisitə 3.2% artması olmuşdur.

Xarici ticarət dövriyyəsi 31.7 mlrd. ABŞ dolları olmuş, neft-qaz sektoru üzrə 17.4 mlrd. ABŞ dolları həcmində yaranmış profisit qeyri-neft sektoru üzrə 7.6

mlrd. ABŞ dollarlıq kəsiri bağlamış və nəticədə Xarici ticarət balansının saldosu (mallar üzrə) 9.8 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Əmtəə ixracı 2017-ci ilin müvafiq dövrünə nisbətən 37.2% artaraq 20.8 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur. Bunun əsas səbəbi xam neftin (“Brent” markalı neft) müqayisə edilən dövrlərdə ortalama qiymətinin 54.4 ABŞ dollardan 71.1 ABŞ dollarına qalxması və ya 30.7% artması ilə bağlı olmuşdur. İxracın 92.0%-i neft-qaz məhsullarının payına düşmüşdür. Qeyri-neft ixracı isə 1.6 mlrd. dollar təşkil etmişdir.

Əmtəə idxalı 11.0 mlrd. ABŞ dolları olmuş, o cümlədən istehlak mallarının idxalının ümumi dəyəri isə 4.8 mlrd. ABŞ dolları olmuş, bunun da 1.5 mlrd. ABŞ dolları ərzaq məhsullarının payına düşür. Qeyri-neft sektoru üzrə idxal artmış və 9.2 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Maliyyə hesabı üzrə 3.2 mlrd. ABŞ dollarlıq kəsin yaranmasının əsas amilləri birbaşa investisiyalar balansının 2018-ci ilin yanvar-dekabr ayları üzrə 808 mln. ABŞ dollarlıq kəsiri (cəlb olunmuş investisiyaların 28.1% azalması və investisiyaların repatriasiyasının 10.8% artması), portfel investisiyaları balansının müvafiq dövrdə 1.2 mlrd. ABŞ dollarlıq kəsiri (əsasən yeni QK portfelin alınması və xarici öhdəliklərin (avrobond üzrə) azalması) ilə bağlıdır.

Azərbaycan iqtisadiyyatına xaricdən cəlb olunan sərmayələrin ümumi məbləği 4.1 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir. Bu investisiyaların strukturunda neft-qaz sektorunun xüsusi çəkisi 76.5% təşkil etmişdir. Qeyri-neft sektoruna birbaşa investisiyalar 967.1 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Xarici iqtisadiyyata xalis olaraq 1760.9 mln. ABŞ dolları həcmində sərmayə yönəldilmişdir. Neft-qaz sektoru üzrə xarici iqtisadiyyata investisiyalar 633.5 mln. ABŞ dolları həcmində olmuşdur. Qeyri-neft sektoru üzrə isə xarici iqtisadiyyata investisiyalar 1127.4 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

İnvestisiyaların repatriasiyası isə 3.2 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur (ABƏŞ qoyduğu investisiyaların hamısını repatriasiyaya yönəltdi). Qeyri-neft sektorunda repatriasiyanın ümumi həcmi 302.8 mln. ABŞ dolları olmuşdur.

Portfel investisiyaları üzrə daxilolmalar 44 mln. ABŞ dollar, ödənişlər isə 1285 mln. ABŞ dollar təşkil etmişdir. Ödənişlərdən 1285 mln. ABŞ dolları qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə vəsait xaricə köçürülmüşdür.

Digər investisiyalar üzrə daxilolmalar 5.1 mlrd. ABŞ dollar, ödənişlər isə 6.7 mlrd. ABŞ dollar təşkil etmiş, nəticədə 1.6 mlrd. ABŞ dollar mənfi saldo yaranmışdır. Bu əsasən dövlət sektoru tərəfindən borc ödənişlərin artması, banklar (Azərbaycan Beynəlxalq Bankı) tərəfindən borc ödənişlərin azalması, idxalın artması və SOCAR tərəfindən cəlb olunmuş kreditlərin kəskin azalması ilə əlaqədardır.

Araşdırmalardan aydın olur ki, ölkəmizdə milli valyutanın real məzənnəsinin yüksəlməsi iki ssenari üzrə baş verir:

1) Mərkəzi Bank aktiv şəkildə ölkəyə daxil olan valyutanı alıb əvəzində dövriyyəyə manat kütləsi buraxır. Nəticədə, inflyasiya artır və manatın nisbi sabit məzənnəsi saxlanılmaqla onun real məzənnəsi güclənir,

2) Mərkəzi Bank valyuta satışı əvəzinə ölkədə dollar kütləsinin artımına üstünlük verir. Bu, sabit qiymət fonunda milli valyutanın real məzənnəsinin güclənməsinə gətirib çıxarır.

Dollar təklifini artıran və nəticədə manatın bahalaşması prosesini sürətləndirən əsas səbəblərini aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar:

- a) Neft Fondunun dövlət büdcəsinə transferləri;
- b) Azərbaycan Beynəlxalq Əməliyyat Şirkətinin mənfəət vergisinin ABŞ dolları ilə ödənilməsi;
- c) Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Şirkətinin xarici valyutada gəlirləri;
- d) Birbaşa və yaxud dolayı dövlət zəmanəti altında dövlət müəssisələrinin xarici borcları;
- e) Azərbaycanın kommertiya banklarının xarici kreditorlardan aldığı borclar;
- f) Dövlətin xarici kreditorlardan aldığı borclar.

Neft ixracının artması və neft qiymətlərinin dünya bazarında bahalaşması nəticəsində, real valyuta məzənnələrinin də bahalaşması ölkənin emal etdiyi

məhsulların başqa ölkələrdə istehsal olunan eyni məhsullarla rəqabət aparmaq bacarığının zəifləməsinə səbəb olur. Digər tərəfdən, neft istehsalı və ixracının artmasından qazanılan “neft dollarının” valyuta bazarına daxil olması nəticəsində, milli valyutanın möhkəmlənməsi neft ixrac edən ölkələrin əsas xarakterik xüsusiyyətidir. Milli valyutanın möhkəmlənməsi nəticəsində, ənənəvi ixrac məhsullarının rəqabət bacarığının zəifləməsi və qeyri-neft sektoruna aid ixracın səviyyəsinin azalması qaçınılmaz olur. Real valyuta məzənnəsinin volatilliyi makroiqtisadi göstəricilərə, o cümlədən ÜDM, investisiya qoyuluşuna, sənaye məhsullarının fiziki həcm indeksinə də təsir göstərir.

Hazırda Mərkəzi Bankın qarşısında duran əsas vəzifə inflyasiyanın təkrəqəmli səviyyədə saxlanmasıdır. Bu, uzunmüddətli perspektivdə proqnozlaşdırılmalıdır. Mərkəzi Bank əsas hədəflərindən biri inflyasiyanı aşağı səviyyədə saxlamaq və milli valyutanın məzənnəsinin kəskin dəyişməsinin qarşısını almaqdır. Mərkəzi Bank əhalinin artan gəlirlərinin yığıma meyllənməsini təşviq etməli, kommertiya banklarının məcburi ehtiyat normasını artırmalı, qeyri-nağd əməliyyatların xüsusi çəkisinin əhəmiyyətli artımına nail olmalıdır. Valyuta liberallaşması prosesi sonadək aparılmalı, valyuta ixracına qoyulan məhdudiyyətlər aradan götürülməlidir. Bu, inflyasiya yaradan izafi pul kütləsinin bir qisminin ölkədən çıxarılmasına şərait yaradar.

Valyuta rejimi ilə əlaqədar artıq gündəmdə olan müasir qaydaların (öncədən ödənişlər müqabilində malların ölkəyə axını və servislərin göstərilməsinə 180 günlük müddət ehtiyacının qoyulması, fiziki kəslərin pul köçürmələrinə limitlərin həyata keçirilməsi və s.) tətbiqi də tədiyyə balansının kompensasiyasına xüsusi dəstəkdir.

Müasir dövrdə strateji tədbirlər milli iqtisadiyyatda “rebalanslaşma” ilə (sərt pul siyasətinin yürüdülməsi, pul təklifi kanallarının effektiv idarəsi, ixrac yönümlü istehsala təkan verilməsinə yönəlmiş struktur islahatları və s.) tədiyyə balansının fundamental kompensasiyasına yönəlib.

III FƏSİL. Respublikanın maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasının təkmilləşdirilməsi və pul-kredit siyasətinin rolunun tənzimlənməsi istiqamətləri

3.1 Respublikanın maliyyə sabitliyinin və pul-kredit siyasətinin qorunub saxlanılmasının əsas perspektivlikləri

Pul-kredit siyasəti daha çox dəyər amilləri hesabına makroiqtisadi parametrlərə qiymətə, tədiyyə balansına, məşğulluğa, iqtisadi artıma təsiri özündə ehtiva edir.

Pul-kredit siyasəti əsasən 2 istiqamətdə həyata keçirilir:

1. kreditin və pul emissiyasının stimullaşdırılması;
2. onların aradan qaldırılması və məhdudlaşdırılması

İstehsal prosesinin zəiflədiyi və işsizlərin sayının isə artdığı mühitdə AMB konyunkturani canlandırmaq üçün kredit verilməsini artırır və faiz normasını azaldır, eyni zamanda güclü iqtisadi yüksəliş olduqda təklif tələbi keçdikdə isə 1-ci istiqamət vasitəsilə azaldılması iqtisadiyyat sahəsində zamanla güclənən disproporsiyaları aradan qaldırır.

Müasir dövrdə, bəzi iqtisadçı alimlərin fikrincə, pul dövriyyəsinin sürəti və istehsal prosesinin tutumu təbii vasitələrlə xarakterizə edilir və pul siyasətinin təsirindən isə heç vaxt asılı olmur.

Tədavüldəki pul axınının tutumunun dəyişməsi daha çox daxili qiymətlərə öz güclü təsirini göstərir. Neoklassiklər bunu sübut etməyə cəhd edirdilər ki, pulun nominal qiymətinin proporsional şəkildə dəyişməsi qiymətlərin konkret səviyyəsinin dəyişməsinə səbəb olduğundan pul siyasəti qeyri-səmərəli xarakterlidir və ölkə rəhbərliyi balanslaşdırılmış dövlət büdcəsinə, büdcə kəsirinin aradan qaldırılmasına və tədiyyə balansında sabitliyin saxlanmasına hər şeydən əvvəl diqqət etməlidir. (Kəlbəyev Y.A., 2013, 468 s.)

Monetar siyasət ölkə daxilində pul axını və pul tədavülünün AMB-in təsiri vasitəsilə həyata keçirilməsidir ki, o pul sistemi və pul dövriyyəsinin meydana gəlməsini təmin etməklə, pula müsbət təsir göstərmək imkanına malikdir.

Pul-kredit siyasətinin bəzi əsas vəzifələri də vardır:

- inflyasiyanın aradan qaldırılması, bunun üçün şərait yaradılmaması;
- daxili və xarici satış mərkəzində ölkədaxili valyutanın kursunun sabitləşdirilməsi;
- pul tədavülünün sabitliyinin qorunması;
- qiymət səviyyələrinin sabit vəziyyətə gətirilməsi;
- bank sistemi ilə pula olan tələb-təklifin düzgün şəkildə tənzimlənməsi.

Dövlətin dövriyyəyə buraxdığı pul axınını ixtisar etdiyi, kredit üçün maksimum faiz dərəcəsi müəyyən etdiyi vəziyyətlərdə təmayüllü sayılır. Bunun əksinə, dövlət tərəfindən aparılan siyasət pul axınının çoxalmasına istiqamətləndiyi halda, tədavülə yeni pul axınının buraxılmasına çox zəif qarşılıq verilir və bu siyasəti iqtisadi təcrübədə ucuz kredit verilməsinə zəmin yaratdığına görə mülayim pul-kredit siyasəti hesab olunur.

Ölkədəki pul-kredit siyasətinin ayrılmaz tərkib hissəsi və o cümlədən əsas vasitəsi olan təkrar maliyyələşdirmədən, açıq bazar əməliyyatları resursunun formalaşdırılmasında və satışının təmin edilməsində xüsusilə istifadə edilir. Bu vasitələrin hamısı bir yerdə olduqda tədavüldəki pul axınını tənzimləməyə imkan verir və inflyasiya səviyyəsinə, bazar qiymətlərin dinamikasına, bazar subyektlərinin gəlirləri və xərclərinə ciddi ölçüdə böyük təsir göstərir.

Təkrar maliyyələşdirmə siyasəti faiz siyasətidir. Kredit ehtiyatlarına müvafiq olaraq, MB-in tədavüldə olan pul axınının tutumuna əsasən faiz dərəcələrini təyin edir, kommertiya banklarının vergilərini təkrardan uçota alaraq onlara kredit verir.

Mərkəzi Bank bu mexanizmlə kredit olaraq verilən pulun qiymətinə və maliyyə bazarına təsir etmək imkanına sahibdir. Qiymətləri - uçot dərəcələrini yüksəltməklə kreditə olan böyük tələbi ləğv edir və tədavüldə olan pul vəsitini məhdudlaşdırır. MB təkrar maliyyələşdirməni dayandırmaqla pul ekspansiyasının tutumuna birbaşa təsir etmək imkanına sahibdir. Belə olduqda yenidən

maliyyələşdirmə siyasətinin əsas hissəsi olan faiz dərəcəsinin düzgün şəkildə tənzimlənməsindən, başqa sözlə desək, faiz siyasətindən istifadə olunur. Bu siyasət ancaq MB tərəfindən yox, eyni zamanda da faizlə borc verən kreditorlar vasitəsilə aparılır.

Dövlət fəal pul kütləsinə, yəni istifadə olunan pul vəsaitinin tutumuna əlverişli şəkildə təsir etmək üçün MB vasitəsilə ehtiyat siyasəti aparır. Ehtiyat siyasətinin mahiyyəti odur ki, Mərkəzi Bank kommertiya banklarını öz aktivlərinin hər hansısa hissəsini faizsiz ehtiyat şəklində MB-da saxlamağa təşviq edir. Bu siyasətin aparılması nəticəsində, meydana gələn ehtiyat norması nə qədər artırsa, kommertiya banklarının öz pulları ilə müstəqil əməliyyat həyata keçirmək imkanları bir o qədər zəifləyir, nəticədə bu isə tədavüldəki pul vəsaitinin azalmasına yol açır. İnflyasiyanın ortaya çıxmasına səbəb olan və tədavül kanallarının izafi kağız pullarla yetərinə yüklənməsi ilə yaranan pul qıtlığı mühitində isə ehtiyat normasının tutumu çoxalmalıdır. (Cəfərov, V //Ekspress .- 2018.- 3-5 dekabr.- S. 10.)

Ölkənin pul-kredit siyasətini aparan Mb-ın iqtisadi baxımdan tənzimləmənin son strateji məqsədlərini nəzarətdə saxlamaq və onlara təsir göstərmək potensiallarına sahib olması həmin məqsədlərə çatmaq üçün pul-kredit siyasəti vasitələri ilə təsir etməyi, pul aqreqlərindən faydalanmağı mümkün edir. Monetarizm konsepsiyası kontekstində, pul-kredit siyasətinin alətləri ilə aralıq hədəflər arasında asılılığın məntiqi ardı kimi, iqtisadi nizama salma zamanı aralıq hədəflər alınması üçün əməliyyat hədəflərindən istifadə olunur.

Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin əsl məqsədi öz imkanları daxilində qiymətlərin sabitliyinin qorunub saxlanmasıdır. Baza inflyasiya üzrə hədəf MB tərəfindən hər il üçün istifadə edilən və ictimaiyyətə açıqlanan pul siyasətinin əsas istiqamətlərində özünü göstərir.

Pul siyasəti gedişində əsas məqsədə çatmaq üçün aralıq hədəflər müəyyən olunur. Aralıq hədəf olaraq pul axınından və nominal effektiv məzənnədən istifadə olunur. AR-da pul axını və nominal effektiv məzənnədən pul siyasətinin bir sıra

aralıq məqsədləri kimi istifadə edilməsi inflyasiyanın dinamikasının daha çox sırf qeyd etdiyimiz parametrlərdən asılı olması ilə bağlıdır.

Əməliyyat hədəfi pul mənbəsi və manatın Amerika dollarına nəzərən ikitərəfli nominal məzənnəsidir. Pul siyasətinə dair gündəlik qərarlar pul bazasının və ABŞ dollarının məzənnəsinin dəyişməsində dərhal özünü göstərir. Pul bazasının və manatın məzənnəsinin Amerika dolları ilə müqayisədə xeyli dəyişməsi pul axınına və NKM-o təsir edir. (Ələsgərov, A.N. Qanun.-2017.- № 21.-s.26-27.)

Pul-kredit sektorunu dövlətin tənzimlənməsi o halda optimal nəticə verir ki, dövlət MB vasitəsilə xüsusi sahənin fəaliyyətinə təsir etmək imkanına sahib olsun. Onu da vurğulamaq lazımdır ki, bu prinsip tərəqqi etmiş bazar iqtisadiyyatı dövlətlərində pul-kredit sisteminin əsasını təşkil edir.

AR-da investisiya məqsədilə cəlb olunan vəsaitlərin kreditorları qismində beynəlxalq maliyyə-kredit qurumları və xarici ölkələrin kommertiya bankları çıxış edir. AR-na buna görə daxil olan xarici kreditlərin faydası güzəştli şərtlərlə müşayiət edilir. Bu kreditlərin ödənişi 10 ildən çox vaxt üçün düşünülmüşdür.

3.2 Maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasının pul-kredit siyasətinin prioritet istiqamətinə çevrilməsinin üstünlükləri və onun gücləndirilməsi

2014-cü ildən etibarən dünya bazarlarında neftin qiymətinin kəskin azalması bir neft ölkəsi kimi AR-nın da gəlirlərinə ciddi şəkildə təsir etmişdir. Gəlirlərin kəskin şəkildə azalması uzunmüddətli iqtisadi tərəqqiyə hesablanmış dövlət proqramlarının və konsepsiyaların icrasını çətinləşdirmiş və postneft dövrünə daha tez adaptasiya edilməyi zəruri etmişdir. Böhranın baş verməsi nəticəsində, strateji valyuta ehtiyatlarının qorunması, ixrac strukturunun şaxələndirilməsi və bazardakı xarici effektlərin ləğv edilməsi üçün milli valyuta olan manat 2015-ci il ərzində 2 dəfə devalvasiya olunmuş, 2015-ci il 21 dekabrda daha əvvəl baş verməli olan “üzən məzənnə” rejiminə keçilmişdir. Baş verən bu cür hadisələr çərçivəsində

ölkədə əsas monetar transmissiya kanalları olan inflyasiya, valyuta məzənnəsi və uçot-faiz dərəcələrindəki sabitliyin saxlanması vacib bir prosesdir.

“Neft böhranı”ndan öncə ortaya çıxan vəziyyətdən fərqli olaraq inflyasiya meylləri tələbdən deyil, sırf təklifdən qaynaqlanır. Böhrandan öncə dövlət tərəfindən iqtisadiyyata transfer olunan xərclərin istiqamətinin müəyyən olunması və tələb təzyiqinin azaldılması yönündə aparılan pul siyasəti nəticəsində yüksək inflyasiyanın qarşısını almaq mümkün olmuşdur. Postneft iqtisadi şəraitində isə bu cür pul siyasətinin aparılması məcmu tələbi aşağı endirdiyinə görə ÜDM-nun artmasına negativ təsir göstərə bilər. Buna görə də dövlət büdcəsi xərclərin istiqaməti düzgün müəyyən olunmalı və onun səmərəliliyi təmin olunmalıdır. Ölkə iqtisadiyyatında olan iqtisadi təlatəmlər ölkə daxilində neft hasilatı və beynəlxalq bazarlarda neftin qiymətindəki ciddi azalma ilə əlaqəli olmuş və belə dəyişikliyin ÜDM-a təsiri ardıcıl təkanverici mexanizmlər formasında həyata keçmişdir. Neftin gəlirlərinin azalması bilavasitə AR Dövlət Neft Fondunun dövlət büdcəsinə etdiyi transfertlərə əhəmiyyətli təsir göstərmişdir.

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 ÜDM dəyişikliklərlə örtüşdüyünü vurğulamaq olar. Yaranmış iqtisadi böhranla bağlı olaraq, ölkə daxilində yürüdülmən iqtisadi siyasətin və islahatların davamlılığını təmin etmək üçün iqtisadiyyatın hazırki vəziyyətinin əsaslı şəkildə təhlil olunması və yeni iqtisadi tərəqqi strategiyalarının tərtib edilməsi üçün AR Prezidentinin 2016-cı il martın 16-sə verdiyi sərəncamı ilə “Milli iqtisadiyyat və iqtisadiyyatın əsas sektorları üzrə strateji yol xəritəsinin əsas istiqamətləri” təsdiq olunmuşdur. Təsdiq olunmuş Strateji Yol Xəritələrində pul siyasətinin önəmi qeyd edilmiş, strateji hədəflərdə və prioritet istiqamətlərdə pul siyasətinin aparılması istiqamətləri təsbit edilmişdir. Belə ki, “AR-nın milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi”ndə “Fiskal dayanıqlılığın gücləndirilməsi və davamlı monetar siyasətin qəbul olunması” birinci strateji hədəf olaraq qəbul olunmuşdur. Bu strateji hədəfə nail olmaq üçün bəzi prioritetlər qəbul

olunmuşdur ki, bunlardan biri də yeni iqtisadi modeldə effektiv pul siyasəti rejiminin tətbiq olunmasıdır. Bunu onunla əsaslandırmaq olar ki, mövcud ölkə qanunvericiliyinə əsasən, ölkəmizdə pul siyasətinin əsas məqsədi qiymət sabitliyinin qorunmasıdır. Qiymət sabitliyinin təmin edilməsi ölkəmizdə makroiqtisadi sabitliyi gücləndirməklə əsas iqtisadi hədəflərin həyata keçirilməsinə böyük töhfələr verəcəkdir. Ölkə iqtisadiyyatının mövcud vəziyyəti və qabaqcıl dünya təcrübəsindən məlum olur ki, orta və uzunmüddətli dövrdə pul siyasətinin iqtisadiyyata yüksək ötürücülüyünün maliyyə və makroiqtisadi sabitliyinin əldə edilməsinə lazımı dəstək verməsi üçün ən səmərəli pul siyasəti rejiminə keçilməlidir.

Effektiv pul siyasəti rejiminin təmin olunması üçün bəzi 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 böyük əhəmiyyət kəsb edir. AR-da bu yöndə artıq bəzi tədbirlər həyata keçirilmişdir. Bu baxımdan maliyyə bazarlarının əsas tərəfləri arasında tam koordinasiyanı icra etmək üçün AR-da Maliyyə Sabitliyi Şurası formalaşdırılmışdır. Bu Şurada dəyişkən qlobal, regional və daxili iqtisadi mühiti təhlil edilərək, çevik makroiqtisadi sabitlik üzrə siyasətin hazırlanmasına və optimal qaydada gerçəkləşdirilməsinə zəmin yaradacaqdır. (Hüseynov T., “Elm”, Bakı, 2004, 225 s)

Maliyyə Sabitliyi Şurasının yaradılması fiskal və monetar əməliyyatlar arasında münasibəti təmin etmək üçün ayrı-ayrı dövlət orqanları arasında yüksək səviyyədə koordinasiya alınmasının mütləqliyini qeyd edir. Şurada fərqli sahələrdə makroiqtisadi siyasəti yürüdülmən dövlət orqanları təmsil olunur və bura rəhbərliyi AR Baş naziri edir. AMB pul siyasəti əməliyyatlarını aparması üçün sağlam müstəvi yaratmaq və iqtisadi siyasətin inkişaf etməsinin ilkin mərhələsində monetar və fiskal dövlət orqanları arasında effektiv əlaqəni yaratmaq Şuranın əsas məqsədlərindən biri hesab edilir.

Yeni alternativ lövbərin hədəflənməsi – Bilirik ki, AR-da 2015-ci ilin axırınadək valyuta məzənnəsi inzibati olaraq təyin olunmuşdur. Bütün dünya birjalarında neftin qiymətinin aşağı düşməsi iqtisadi balanslılığın təmin olunması ilə əlaqədar ciddi çağırışlar ortaya çıxarmış, xarici iqtisadi siyasətdə olan problemlər daxili iqtisadi balans üzərində mənfi təsirlər meydana gətirmişdir. Postneft dövrünün şərtlərinə uyğunlaşmaq, daxili və xarici iqtisadi balans qazanmaq üçün ölkədaxili valyuta olan manat 2 qat dəyər itirmiş və bundan sonra pul axınının hədəflənməsi rejiminin tətbiq edilməsinə başlanılmışdır. Bu rejimin tətbiq edilməsi isə iqtisadiyyatda olan pul axınının siyasətinin lövbəri kimi təyin edilməsi hesabına təmin olunmuşdur.

Orta və uzunmüddətli perspektivdə pul siyasəti rejiminin tərəqqi etdirilməsi məqsədi ilə uçot dərəcələri nəzərə alınan iqtisadi dayanaqlardan biri kimi təyin oluna bilər. Uçot dərəcələrinin əsas fiskal və monetar kanal kimi müəyyən edilməsi pul siyasətinin iqtisadiyyata ötürücülük qabiliyyətini yüksəltməklə, qiymət və maliyyə sabitliyinin daha da effektiv olmasına zəmin yarada bilər.

Tam üzən məzənnə rejiminə keçidin baş tutması – bütün dünya bazarlarında neftin qiymətinin ciddi sürətdə azalmasının dövlətimizin daxili və xarici iqtisadi balansına neqativ təsirlərini ən aşağı səviyyəyə endirmək, ölkə iqtisadiyyatının rəqabətqabiliyyətliliyini yüksəltmək, o cümlədən strateji valyuta vəsaitlərinin qorunması məqsədi ilə AR-da üzən məzənnə rejiminə keçid edilmişdir. Bu rejiminin təmin edilməsi iqtisadi mühiti və maliyyə bazarlarını müstəqilləşdirməklə iqtisadi tərəqqini təmin edəcəkdir.

Növbəti illərdə iqtisadi şəraitin sərbəstliyi üçün tam üzən məzənnə rejiminə keçid həyata keçirilməlidir və bu nöqtəyi-nəzərdən, ilk növbədə qısa və ortamüddətli dövr ərzində məzənnə siyasətinin qarşısına qoyduğu məqsədi kimi idxalın əvəz edilməsi siyasəti prioritet istiqamət kimi həyata keçirməlidir. Əhalinin istehlak səbətində idxal məhsullarının payının nisbətən azaldılmasından əlavə məzənnə üçün faktiki tətbiq olunan dəhlizin genişləndirilməsi, ortamüddətli dövrdə isə tamamilən ləğv olunması üzən məzənnə rejiminə keçidi təmin edəcəkdir. Bu zaman əsas şərtlərdən biri daxili maliyyə bazarının tərəqqi etməsinə, bazarda

məzənnə risklərindən sığortalanmağa zəmin yaradan başqa maliyyə alətlərinin tətbiq olunmasına nail olmaqdır. Banklararası bazarın fəaliyyətinin tərəqqi etdirilməsi – Effektiv pul siyasətinin təmin olunmasının iqtisadiyyata mühüm istiqamətlərindən biri də banklararası bazar hesab olunur.

Günümüzdə pul bazarının əsas qismi hesab edilən banklararası bazarda həyata keçirilən əməliyyatların həcmi nisbətən azdır. Banklararası bazarın tərəqqi etdirilməsi üçün kommersiya bankları arasında inamın artması, faiz dəhlizi parametrlərinin banklararası bazarın fəaliyyətini dəstəkləyici rolunda faydalanma imkanlarının təhlil edilməsi xüsusi fayda verir. Belə ki, yüksək likvidliyi olan sənədlər bazarı banklararası bazarın tərəqqisini şərtləndirən faktorlardandır. Səmərəli pul siyasəti rejiminin optimal tətbiq edilməsi zamanı ən çox istifadə olunan transmissiya kanallarından biri də gözləntilər kanalıdır. Effektiv kommunikasiya strategiyasının təmin olunması dövlət sektoru, biznes və ev təsərrüfatlarının qəbul olunmuş pul siyasəti qərarlarından adekvat iqtisadi gözləntilərini meydana gətirir. Əlverişli kommunikasiya çərçivəsinin yaradılmasının başqa bir avantajlı tərəfi gözləntilərin adekvat şəkildə idarə olunmasına zəmin yaratması və nəticədə rəşional davranışların təmin olunmasıdır.

Effektiv kommunikasiya strategiyası müasir şəkildə qərar vermə prosesinin vacib komponentlərindən birinə çevrilmişdir və MB-ın etimadının, o cümlədən pul siyasətinin optimallığının artmasına müsbət təsir göstərir. Dövlətlərarası iqtisadi tendensiyaların təhlilindən aydın olur ki, mərkəzi bankların əlverişli kommunikasiya siyasətini həyata keçirməsi ictimaiyyətin gözləntilərinin yaranmasının və idarə edilməsinin vacib istiqamətlərindəndir.

Qeyd edilən kommunikasiya strategiyası xalqa və iqtisadi subyektlərə pul siyasəti ilə əlaqədar proqnozlar verə bilməsi üçün vacib şərtlərdən biri kimi özünü göstərir. Kommunikasiya siyasətinin əsl məqsədi iqtisadi proseslərə təsir etmək, o cümlədən əsas məqsədlərə çatmaq üçün qəbul olunmuş bu qərarlara adekvat, başqa sözlə desək, uyğun gözləntilərin təşəkkülündən ibarətdir. Bu strategiyasının əsas məqsədinə nail olmaq üçün aralıq məqsədlər müəyyən edilməlidir. (Meybullayev M. X., “Nurlan”, Bakı, 2012, 425 s.)

Müasir dövrdə baş verən iqtisadi makroiqtisadi proseslərin “neft böhranından” əvvəlki illərdən çox fərqlənməsi, yəni, pula qarşı tələbin çoxalması, kapital hərəkətinin intensivləşməsi və ümumi tələbin artan tempi vəziyyətdə pul siyasətinin əsas hədəfləri öz ənənəvi əlamətlərini olduğu kimi saxlayır. Bu siyasətin əsas hədəfləri inflyasiyanın olduğu kimi saxlanılması, qeyri-neft sahəsində iqtisadi aktivliyin artmasını həyata keçirmək üçün manatın məzənnəsinin tətikləyici nisbətdə təyin olunması və maliyyə sistemində stabilliyin təmin edilməsi təşkil edir. MB-ın hesabatına əsasən, 2018-ci ildə həyata keçirilən pul siyasəti vasitələri inflyasiya və pul təklifi üzrə hədəflər, həmçinin də pul siyasətinin transmissiya əlamətləri diqqət mərkəzində saxlanılmaqla tətbiq olunmuşdur. Qeyd edilən dövr ərzində MB tərəfindən faiz dəhlizinin sərhədləri dəfələrlə müzakirə edilmiş və uçot dərəcəsi sabit olaraq qalmışdır. Inflyasiya səviyyəsinin daha çox xərclər hesabına artmasına faiz siyasətinin kəskinləşməsi ilə reaksiya verilməmişdir. İl boyu iqtisadiyyatın pula qarşı tələbinin ödənilməsi və likvidliyin idarə edilməsi üçün MB ayrı-ayrı müddətli çərçivə və açıq bazar əməliyyatları həyata keçirmişdir. 2018-ci il ərzində pul siyasəti əməliyyatları üzrə təminat kimi qəbul olunan sənədlərin yeni siyahısı təsdiq edilmiş, çərçivə və açıq bazar əməliyyatlarının həcmi çoxalmışdır.

2018-ci ildə banklar tərəfindən ölkədaxili valyuta ilə cəlb edilmiş məsuliyyətlər, həmçinin qiymətli metallarla cəlb edilmiş məsuliyyətlər üzrə məcburi ehtiyat standart qiymətləri 0,6 %, xarici valyutalarda cəlb edilmiş məsuliyyətlər üzrə 1,0%, beynəlxalq maliyyə institutları və qeyri-rezident maliyyə sahəsi üzrə öhdəliklər ilə hesablaşmalar üzrə faiz tətbiq edilməmişdir.

3.3 Maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasının mövcud problemlərinin həllində pul-kredit siyasətinin sitmullaşdırıcı təsirinin arthırılmasının başlıca istiqamətləri

Geridə qoyduğumuz 2018-ci ilin istənilən sahə üzrə yekunları da AR-nın möhtəşəm uğurlarından, həmçinin sosial-iqtisadi müvəffəqiyyətlərini

sürdürməsindən, qloballaşan dünyada günü-gündən artan nüfuzundan, sahəvi iqtisadi məsələlərin həll edilməsi zamanı əvəzəlməz iştirakından xəbər verir.

ÜİF-un 2018-ci il sonu üçün tərtib etdiyi “Qlobal Rəqabət Qabiliyyəti İndeksi”ndə ölkəmiz makroiqtisadi dəyişməzlik indeksi üzrə yer üzündə ilk onluğundadır. Əsas makroiqtisadi göstəricilərdən hesab edilən inflyasiyanın 1 rəqəmli və minimum səviyyəsinə görə AR xarici ölkələrə rəhbərlik etməklə bərabər, dövlət borcunun ÜDM-a nisbətində əsasən 13-cü yerdə mövqə tutmuşdur.

Həyata keçirilən pul-kredit siyasətinin vacib öhdəliklərindən biri iqtisadi tərəqqinin davamlılığını təmin etməkdir. İqtisadi təhlilə görə qeyd edə bilərik ki, dövlətdə həyata keçirilən normal pul- kredit siyasəti burda inflyasiyanın səviyyəsinin azalmasına, ölkə daxilində iqtisadi artımın səviyyəsinin yüksəlməsinə və tərəqqiyə inkişafa zəmin yaradıb.

Ancaq iqtisadiyyat hər zaman bir xətt üzrə tərəqqi etmir. Davamlı iqtisadi tərəqqini təmin etmək üçün makromaliyyə dəyişməzliyinin olduğu kimi saxlanması, möhkəmləndirilməsi zəruridir. İqtisadiyyatın uzunmüddətli sabit tərəqqisi pul-kredit siyasətinin inkişaf etdirilməsi, iqtisadi mühitə uzlaşdırılmasını tələb edir.

Beynəlxalq risklərin ölkədaxili iqtisadiyyatın tərəqqi səviyyəsinə neqativ təsirlərini qabaqlayıcı rejimdə məhdudlaşdıran sürətli şəkildə makroiqtisadi tənzimləmənin aparılması mühim şərtidir. Bu nöqtəyi-nəzərdən gələn ildə dövlətin iqtisadiyyatının tərəqqisinin davam etməsi və maliyyə möhkəmliyinin təmin edilməsi üçün makroiqtisadi siyasətin istənilən istiqamətinin güclü konsolidasiyası və koordinasiyası lazımdır.

Postböhran dövrünün pul-kredit siyasətinin strategiyası da müəyyən edilmişdir. Bu strategiyada iki cəhət maraq oyadır:

- ✓ beynəlxalq valyuta sisteminin bütün perspektivlərinin nəzərə alınması;
- ✓ milli iqtisadiyyatın tərəqqi etdirilməsi.

Büdcə-vergi və pul-kredit siyasətinin istənilən birinə önəm verilməsi yanlıştır. Makromaliyyə sabitliyini saxlamaq üçün şəraitə müvafiq şəkildə pul-kredit və

büdcə-vergi strategiyası tərtib olunmalı və əlverişli şəkildə həyata keçirilməlidir. (Qocamanov H.A. "://Olaylar.-2016.- 18 yanvar.- s.16.)

Pul-kredit siyasətinin mühüm istiqamətlərində AR-nın makroiqtisadi və makromaliyyə vəziyyəti qiymətləndirilir, pul-kredit siyasətinin və bank sisteminin tərəqqisinin mühüm istiqamətləri özünü göstərir. Pul-kredit siyasətinin mühüm istiqamətlərində inflyasiyanın səviyyəsinin aşağı düşməsi kimi mühüm vəzifələrin icrası üçün aşağıdakılar lazımdır:

- inflyasiyanın proqnozlaşdırılan səviyyəsini əldə etmək məqsədilə pul axını həcmnin və strukturunun tənzimlənməsi;
- ehtiyat pulun və daxili aktivlərin, xarici resursların ən aşağı səviyyəsinin təmin olunması tədbirləri;
- dövlətin tədiyə qabiliyyətinin sabit olması və valyuta bazarının tənzimlənməsi üçün valyuta resurslarının lazımi səviyyəsinin təyin olunması;
- Növbəti il üçün pul-kredit siyasətinin məqsəd və vəzifələrinin, bu məqsədlərə çatmaq yollarının tapılması;
- pul-kredit siyasətinə əsasən bank işinin tərəqqi etdirilməsi tədbirləri.

Pul-kredit siyasəti ancaq makromaliyyə sabitliyi əldə etmək üçün deyil, eyni zamanda istehsalın canlandırılması və sağlamlaşdırılmasına və tam olaraq iqtisadi konyunkturanın optimallaşdırılmasına yardım etməlidir. Manatın sabitliyinin və inflyasiyanın cilovlanmasını təmin edən sərt pul-kredit siyasəti elə yeridilməlidir ki, bu siyasətin iqtisadiyyata olan mənfi təsirini ən aza endirmək mümkün olsun. Günümüzdə iqtisadi islahatları müvəffəqiyyətli şəkildə həyata keçirmək üçün sabit manat və inflyasiyanın az olması zəruridir. Bu məqsədlə pul-kredit siyasəti iqtisadi siyasətin başqa blokları ilə əlaqə qurmalı və iqtisadiyyatın əlverişli fəaliyyətinə xidmət göstərməlidir. (Məmmədova,.E.B. 2018: s.463)

Pul-kredit siyasətinin mühüm istiqamətləri bunlardır:

- ixracın stimullaşdırılması;
- inflyasiyanın aradan qaldırılması, aşağı təkrəqəmli inflyasiya səviyyəsinin sabit qalması;

- məzənnə sabitliyi;
- qeyri-neft sektorunun tərəqqi etdirilməsi;
- tədiyyə balansının tarazlığının sabit qalması;
- səmərəli investisiya şəraitinin təşkil edilməsi.

Ölkə daxilində iqtisadiyyat sahəsinin pul-kredit siyasətinin aparılması zamanı inflyasiyaya qarşı mübarizə ilə iqtisadi yüksəlişə stimul verilməsi problemləri arasında obyektiv ziddiyyət ortaya çıxır. Bu nöqteyi-nəzərdə pul-kredit siyasəti tez-tez dövlətin investisiya maliyyə siyasəti ilə əlaqələndirilməlidir.

Yuxarıda deyildiyi kimi iqtisadi yüksəliş inflyasiyanın çoxalmasına yol açmağa bilər. Yüksək iqtisadi artımı həyata keçirməklə inflyasiya səviyyəsini olduğu kimi saxlamaq üçün pul-kredit və büdcə-vergi siyasəti bir-biri ilə əlaqələndirilərək yürüdülməsi daha münasibdir.

İqtisadi yüksəliş çevik pul siyasəti ilə stimullaşdırılmalı, MB o cümlədən risklərin azaldılmasını, bank sahəsində maliyyə dayanıqlığının sabit saxlanmasını təmin etməlidir. Bank sahəsinin maliyyənin daha ciddi hal alması və onun iqtisadi yüksəlişdə daha effektiv iştirakının dəstəklənməsi istiqamətində də fəaliyyət intensivləşməlidir.

Dövlətin pul-kredit siyasətinin ana xətti banklara olan inamın gücləndirilməsidir. Ötən illərdəki kimi, ortamüddətli dövrdə də bank sistemində inamın, sistemin dayanıqlığının, bank sahəsinin iqtisadiyyat sahəsində maliyyə vasitəçisi rolunun dəstək görməsi, iqtisadi subyektlərin bank sistemində olan inamını artırmaq vacib prioritetlər olmalıdır. Bu məqsədlə üçün bank sisteminin likvidliyinin adekvat olaraq qalması siyasəti həyata keçirilməlidir.

2019-cu ildə ödəniş sistemlərinin tərəqqi etdirilməsi, e-ödəniş sistemlərindən daha geniş istifadə edilməsi dövriyyədə olan nağd pul axınının nağdsız dövriyyə ilə əvəz olunması yönündə işlər həyata keçiriləcəkdir.

Regional bankçılığın tərəqqisi 2019-cu ildə də diqqət mərkəzində saxlanılacaq, kredit institutlarının sahəvi sisteminin genişlənməsi təşviq olunacaqdır. Fiziki filial şəbəkəsindən başqa distansion bankçılıq vasitələrinin,

həmçinin, e-bankçılıq vasitələrinin tərəqqi etdirilməsi vacib prioritetlərdən olacaqdır. (Meybullayev M. X., “Nurlan”, 2012: 425 s.)

Dünya təcrübəsinə əsasən inflyasiyanın hədəf seçilməsi qiymət dəyişməzliyini saxlamağın ən effektiv çərçivəsidir. AMB-ın faiz dərəcələri ilə ümumi tələbə, iqtisadi yüksəlişə və inflyasiyaya böyüktəsir imkanlarını ehtiva edən bu siyasət çərçivəsi inflyasiya gözləntilərini qoruyur və makroiqtisadi şokların təsirlərini sürətli bir şəkildə neytrallaşdırmağa yol açır. Bu məqsədlə uyğun şərait yarandıqca faiz dərəcəsindən ümumi tələbə təsir göstərən operativ hədəf olaraq istifadə edilməsi imkanları ortaya çıxacaqdır.

Pul siyasəti çərçivəsinin tərəqqi etdirilməsi zamanı müasir dövrdə dünyada pul siyasəti dizaynında gedən dəyişikliklər də nəzərə alınmalıdır. Axırınıcı qlobal böhrandan məlum oldu ki, MB-lar dayanıqlı iqtisadi tərəqqisi təkcə qiymət sabitliyindən dəstək görməklə kifayətlənməməli, kompleks makroiqtisadi sabitlik əldə etməyə çalışmalıdırlar.

Manatın məzənnəsinin sabitliyi gələcək ildə vacib prioritetlərdən biri olacaqdır. İqtisadi situasiyaya əsasən iqtisadi artıma effektiv şəkildə dəstək olmaq üçün pul siyasətinin sürətini artırılacaqdır.

2019-cu ildə məzənnə siyasətini yürüdərkən MB makroiqtisadi dəyişməzliyin təmin olunması, maliyyə sabitliyinin və qeyri-neft sahəsinin iqtisadiyyatının rəqabət qabiliyyətinin sabit qalması kimi hədəfləri nəzərə alacaqdır. Manatın sözügedən sabit məzənnəsi aşağı təkrəqəmli inflyasiya hədəfinə çatmasında, sosial baxımdan rahatlığın və investisiya aktivliyinin sabit saxlanması böyük rol oynayır. Buna əsasən 2019-cu ildə manatın məzənnəsinin sabitliyi vacib prioritetdir. (R. V. Əsgərova, Bakı, 2016, s.271)

Məzənnə rejimi daha çox manatın sabit saxlanacağını hədəfləyirdi. Lakin proqnoz göstəriciləri, qabaqcadan təyin edilmiş strategiya özünü doğrultmaya bilər. Son dövrlərdə gedən proseslər manatın məzənnəsinin kəskin olaraq azalmasına səbəb oldu.

Azərbaycan 2020: “Gələcəyə baxış” Tərəqqi Konsepsiyasında da göstərildiyi kimi, daha çox ixrac yönümlü iqtisadi model nəzərə alınaraq, qeyri-neft

məhsullarının ixrac olunmasının sürətlənməsi üçün xarici ticarətdə daha səmərəli şəraitin yaradılması, bu məhsulların potensial bazarı olan dövlətlərdə ixrac potensialının və sahibkarların işgüzar əlaqələrinin böyüməsi yönündə kompleks tədbirlər görülməlidir.

Dövlətin ödəmə qabiliyyətini təyin edən tədiyə balansına əsasən pozitiv meyillərin gələcək illərdə də davam edəcəyi planlaşdırılır. Ortamüddətli dövr ərzində ölkənin öz iqtisadiyyatının tərəqqisini şərtləndirən mühüm faktorlardan biri də investisiyalar olacaqdır. Ortaya çıxan münbit investisiya mühiti əsas götürülərək 2015-2019-cu illərdə maliyyə mənbələrinin hamısından əsas kapitalla istiqamətləndiriləcək vəsaitin 75,0 milyard manat çox olacağı düşünülür.

2019-cu ildə dövlətin xarici iqtisadi mövqeyi səmərəli qalacaqdır. Ölkə iqtisadiyyatının makroiqtisadi dəyişməzliyini təmin edən yüksək maliyyə möhkəmliyi qorunub saxlanacaqdır. Hazırkı makroiqtisadi proqnozlar kontekstində tədiyə balansının cari əməliyyatlar hesabının profisitli olması qeydə alınır. Amma tədiyə balansının neqativ olma riski də vardır.

Tədiyə balansında meydana gəlmiş mənfi saldo aşağıdakı mənbələr tərəfindən ödənilə bilər:

- Aktivlərin bir qisminin xaricilərə satılması, yəni ölkə iqtisadiyyatına birbaşa yaxud portfel investisiyaların qoyulması;
- Xarici banklar, dövlətlərarası təşkilatlardan borc almaqla;
- AMB-da saxlanılan rəsmi valyuta resurslarının istifadəsi hesabına

Tədiyyə balansı 2 qat qeyd prinsipi ilə tərtib olunduğundan 0-a bərabər olmalıdır, başqa sözlə desək, ölkə bütün borclarını ödəməlidir. Bu səbəbdən də cari əməliyyatlar üzrə kəsir kapital əməliyyatları üzrə müsbət artımı göstərməlidir. Bunun əksinə bir hal yarandıqda tədiyyə balansı mənfi yekuna kəsirə sahib olur. (Bayramov E.A. 2016.s.4.)

Müasir dövrdə AR-da qeyri-neft sahəsinin tərəqqisinə böyük diqqət ayrılır. Ölkə daxilində qeyri-neft sahəsinin tərəqqisi yeni ofislərin yaradılması, ölkə iqtisadiyyatının global neft bazarının konyukturundan asılılığının ləğv edilməsi, makroiqtisadi sabitliyin davamlılığının təmin edilməsi və ölkədə yoxsulluq

səviyyəsinin əsaslı şəkildə aradan qaldırılması kimi sosial-iqtisadi vəzifələrin icrasında hələ də mühüm vasitə kimi qalmaqdadır. Bu nöqteyi-nəzərdən qeyri-neft sahəsinin tərəqqi strategiyasının tərtib olunması o cümlədən, bu problemin əsaslarının tədqiq edilməsi, sahənin inkişaf meyllərinin tədqiq olunması ilə onun zəif və üstün cəhətlərinin, o cümlədən neft sahəsinin sıçrayışlı inkişafı tərəqqi etməsi hesabına qeyri-neft sahəsinin qarşısına çıxacaq problemlərin üzə çıxarılması zərurəti yaradır.

Qeyd etmək olar ki, keçid dövrünün başlanğıc illərində qeyri-neft sahəsi ciddi tənəzzülə uğramışdır. Belə ki, böhran illəri ərzində bu sahə özünün istehsal tutumunun orta hesabla 80%-ə qədərini itirmişdir. Son dövrlərdə edilən struktur yenilikləri bu istiqamətdə böyük dəyişikliklərə yol açmışdır. Bununla belə, yüngül və yeyinti sənaye sektorlarında canlanma olmuşdur.

BVF-nun son proqnozlarına əsasən 2020-ci ildə qlobal iqtisadi artımın 3.7 % olacağı proqnozlaşdırılır. Həmçinin İEÖ üzrə 2.4 %, İEOÖ üzrə isə 5% artım gözlənilir. 2020-ci ildə inflyasiya gözləntisi İEÖ üzrə 1.7 %, İEOÖ-də isə 5.6% olur.

2020-ci ildə qlobal ticarətin 5% çoxalacağı gözlənilir. Dövlətlərarası kapital hərəkətinin gələcək illərdə də əsasən İEÖ-lərə yönələcəyi proqnozlaşdırılır. Buna əsasən 2015-ci ildə İEÖ-lərə birbaşa xarici investisiya axınları 16.4 %, İEOÖ-lərə isə 1.5 % çoxalacaqdır.

İqtisadi artımda daxili tələb böyük rol oynayır. Proqnozlara əsasən 2020-ci ildə daxili investisiyalar 6.2 %, əhalinin pul xərcləri isə həqiqi olaraq 5.3 % artacaqdır.

Proqnoz götüriciləri yanlış ola bilər, qeyd edək ki, uzunmüddətli makroiqtisadi sabitləşmə və iqtisadi artım əldə etmək üçün vergi-büdcə və pul-kredit siyasəti daha da inkişaf etməli, bir-biri ilə əlverişli olaraq əlaqələndirilməli, verilmiş şəraitə müvafiq iqtisadi siyasət yeridilməlidir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

1. Nəticə etibarlı ilə pul-kredit siyasətinin təşəkkülünün təcrübi meyilləri özləri istənilən məsələnin tərtib olunmasını tələb edir:

- strateji məqsədlərə çatmaqda əlverişli effekti olan pul-kredit siyasətinin dəqiq məqsədini ayırd etmək;
- pul-kredit siyasətinin inflyasiya ənənələrinə təsiri dərəcəsi.
- pul-kredit siyasətinin mütərəqqi obyektini: pula olan tələbat və təklifi, % dərəcələri və yaxud pulun məbləğini ayırd etmək;
- pul-kredit siyasətinin tərtib edilməsi və yürüdülməsində mərkəzi bankın sərbəstlik səviyyəsi;
- siyasətin tsiklik və yaxud antitsiklik olması;

Sadalanarlardan başqa pul-kredit siyasətinin yürüdülməsində bank sisteminin stabilliyi fəvqəladə rol oynayır.

2. Pul-kredit siyasətini ortaya qoyarkən AMB cari ildə aparılan pul- kredit siyasətinin nəticələrini, o cümlədən növbəti il üçün təyin etdiyi pul-kredit siyasətinin məqsəd və funksiyalarını, AMB-dan asılı olan və olmayan ünsürləri də xarakterizə etməklə onların tətbiqi metodlarını göstərir.

3. Pul-kredit siyasətinin əsas məqsədi məşğulluq, dəyərlərin sabitliyi, dövlət büdcəsi və tədiyyə balansının kompensasiyası ilə xarakterizə olunan iqtisadi artıma yiyələnməkdən ibarətdir. Bunların arasında inflyasiyanın maksimal səviyyədə saxlamaq funksiyası çox vacibdir.

4. Pul siyasətinin sürətini artırmaq, onun iqtisadi vəziyyətə qarşı adekvat olmasını təmin etmək üçün bir sıra istiqamətlərdə tədbirlərin görülməsi imkanları gözdən keçirilə bilər:

- ✓ AMB-da inflyasiya modelinin inkişaf etdirilməsi üzrə inflyasiyanın proqnozlaşdırılması sisteminin daha çox inkişaf etdirilməsi;
- ✓ İnflyasiya ilə aralıq hədəflər olan pul axını, faiz dərəcəsi və valyuta məzənnəsi arasındakı asılılıqların ekonometrik üsulların tətbiq edilməsi ilə daha köklü şəkildə tədqiq edilməsi;

- ✓ AR-da gələcək dövrlərdə inflyasiyanın birbaşa hədəflənməsi rejiminə keçid imkanlarının müəyyən edilməsi;
- ✓ Gələcək illərdə AMB-ın pul siyasətinin son hədəfi olaraq xalis inflyasiya göstəricisinin götürülməsi mövzusunda baxılması;
- ✓ AMB son məqsəd üzrə hədəf müəyyən edərkən inflyasiya gözləmələrini də nəzərdən keçirəcəyik. Bu gözləmələrinin inflyasiya səviyyəsinə təsir göstərən vacib faktorlardan biri olmasına əsasən onun ölçülməsinin inkişaf etdirilməsi istiqamətində tədbirlər həyata keçiriləcək. Bu məqsədlə gələcəkdə dünyatəcrübəsinə əsasən iqtisadi agentlər arasında xüsusi sorğuların təşkili imkanları gözdən keçiriləcək;
- ✓ Müasir dövrdə AR-da valyuta məzənnəsinin inflyasiyaya təsirinin bir xeyli azalması meyli onun aralıq məqsəd olaraq rolunu azaltmağa zəmin yaradır.

Ölkəmizdə milli valyutanın məzənnəsinin ABŞ dollarına əsasən formalaşması bu valyutanın dünyanın başqa aparıcı valyutalarına qarşı yetəri qədər dəyişkən olması zamanı nominal effektiv məzənnə üzrə hədəfə nail olunmasını mürəkkəbləşdirir. Mərkəzi Bank ölkənin xarici iqtisadi əlaqələrində dünyanın aparıcı valyutalarının rolunu nəzərə alaraq, son mərhələdə sərbətin optimal strukturuna nail olmağı nəzərdə tutur.

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT

Azərbaycan dilində

1. 2014-2018-ci illərdə AR regionlarının sosial-iqtisadi inkişafı Dövlət Proqramı.
2. Əhmədov .N.H. Elektron bankçılıq inkişaf mərhələsində, //Həftə içi -2017.- 22 may.- s.6.
3. Məmmədov Z.F (2013) Bank fəaliyyətinin əsasları Bakı, , 269 s., s.140.
4. Məmmədov Z.F. (2010) Pul, kredit və banklar. Bakı,.
5. Mərkəzi Bank statistik təhlili Bakı, 2017 s.28.

Xarici dildə

1. Банковское дело / Под ред. О.И. Лаврушина. - М .: КноРус, 2016. - с.98.
2. Athanassopoulos, A.D. ve Labruskos, N.S., (2018), “Finansal hizmetlere yönelik kurumsal müşteri davranışı: Yunanistan'ın gelişmekte olan pazarından ampirik sonuçlar”, Uluslararası Banka Pazarlama Dergisi, 17 (6), ss. 247-285.
3. Claessens, S.T., Glaessner ve Klingebiel, D., (2012), “Gelişmekte olan pazarlarda e-finansman: Bir yandan atlamak mümkün mü? Dünya Bankası Mali Sektör Tartışma Raporu, Sayı 4, Haziran s.78-83.
4. D.B.Predein, E., Kettaneh-Wold, N., Wold, S. Çok ve Megavariat Veri Analizi, Umetrics AB. - Umea, 2011.
5. D.R.Hodgman - S.R.King // Avrupa Kalite Ödülü bilgileri Broşürü - EFQM, 2014. [http:// www.eipm.org/research/EFQM](http://www.eipm.org/research/EFQM) Exc for Exc.
6. Daniel, E., (2016), “İngiltere ve İrlanda Cumhuriyeti'nde elektronik bankacılığın sağlanması”, Uluslararası Banka Pazarlama Dergisi, 17/2, Dannenberg, M ve Kellner, D., (2016), “Bugünün teknolojisiyle yarının bankası”, Uluslararası Banka Pazarlama Dergisi, Şubat 2016, sf. 90-97.
7. Daniela Bojan; Mutu SIMONA ve Paun DRAGOS (2010), “Elektronik Bankacılık - Finansal Hizmetlerin Sunumu İçin Avantajları”, Analele Universităţii din Oradea. Ştiinţe Economice, Cilt 1, 672-677.

8. F.Kotler Banka kredilerinin benzersizliğine dair bazı kanıtlar // J. Finans Ekonomisi. 2010. Aralık 189 s.
9. Gordon, R ve Mulligan, P., (2016), “Bilgi teknolojisinin finansal hizmetlerdeki müşteri ve tedarikçi ilişkileri üzerindeki etkisi”, Uluslararası Hizmetler Endüstri Yönetimi Dergisi, Vol. 13, No. 1, sayfa 29-46
10. H.Vood və F.R. Düzenlenmiş endüstrilerdeki hedefleri belirler: bankacılıkta gider tercih davranışı // J. Politik Ekonomi, 2012. Şubat S.256 s.63.
11. Ekonomi. 2012. Şubat P.256 s.96.
12. Jayawardhena, C ve Foley, P., (2017), “Bankacılık Sektöründeki Değişiklikler - İngiltere'de İnternet Bankacılığı Örneği”, İnternet Araştırması: Elektronik Ağ Uygulaması ve Politikası, Cilt. 10, No. 1, s.19-31.
13. Latimore, D., Watson, I. ve Maver, C., (2016), “Müşteri konuşuyor: 3.300 İnternet kullanıcıları bize perakende finansal hizmetlerden ne istediklerini söylüyor”, Erişim: URL: <http://www.mainspring.com/araştırma/belge/görünüm/1.2099.1215.00.html>. [28 Mayıs 2016].
14. Sathye, M., (2015), “Avustralya Bankacılığının İnternet Bankacılığını Kabulü: Ampirik Bir Araştırma”, Uluslararası Banka Pazarlama Dergisi, Cilt. 17, 7, sayfa 324-334.
15. Shanmugam, B ve Guru, K.G., (2016), “Malezya'da Elektronik Bankacılık”, IBBM Yayınları.
16. Şarkıcı, D., Ross, D ve Avery A., (2015), “Perakende Bankasında Başarılı Web Portalları”, Frank J. Fabozzi Associates.
17. Slack, F ve Rowley, J., (2017), “Çevrimiçi Kiosklar: Mobil kullanıcılar için mobil teknolojilere alternatif”, İnternet Araştırması: Elektronik Ağ Uygulamaları ve Politikası, Cilt. 12, No. 3, sayfa 248-257.
18. Strieter, J., Gupta, A.K., Raj, S.P ve Wilemon, D., (2017), “Ürün yönetimi ve finansal hizmetlerin pazarlanması”, Uluslararası Bankacılık Pazarlama Dergisi, Cilt. 17, 7, sayfa 342-354.
19. Wah, L., (2016), “İnternette Bankacılık”, Amerikan Yönetim Derneği 88 (11), s. 44-48.

20. Williamson, R., (2015), “Kanalların deęiřtirilmesi: Interactive TV, e-ticaretin açlıęı için net bir performans sergileyebilir”, Interactive Week, 2 Nisan, s. 18-22.

İnternet resursları

1. [http:// www.american-bank.com](http://www.american-bank.com)
2. [http:// www.coastalbanc.com](http://www.coastalbanc.com)
3. [http:// www.firstcitizensnb.com](http://www.firstcitizensnb.com)
4. <http://markswebb.ru/press/blog/18847.html>
5. <https://www.iktisatbank.com/smart-banka-karti>
6. <https://banker.az/banklarimizda-t%C9%99klif-edil%C9%99n-%C9%99n-yaxsi-debet-kart-m%C9%99hsullari/>
7. <https://www.cbar.az/>
8. <https://www.fimsa.az/assets/upload/files/Yanvar%202019.pdf>
9. <https://coinmarketcap.com>
10. <https://medium.com/>
11. <https://www.stat.gov.az/>

Cədcəllərin siyahısı

Cədvəl 1. Makroiqtisadi göstəricilər 2014-2018-ci illər üzrə.....	53
Cədvəl 2. Nağd xarici valyuta ilə mübadilə əməliyyatları.....	55
Cədvəl 3. Manatın xarici valyutalara nisbətən nominal və real effektiv məzənnələri %-lə (dekabr 2000=100).....	56
Cədvəl 3. Manatın xarici valyutalara qarşı məzənnəsi (2010-2018).....	67

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1. Dollarlaşma səviyyəsi 2010-2018-ci illər üzrə.....	52
Qrafik 2. Azərbaycanda uçot dərəcəsi (2007-2018-ci illər).....	59
Qrafik 3. Azərbaycanda kredit, əmanət və real faiz dərəcələri.....	60
Qrafik 4. 2018-ci ildə kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu faizlə.....	61