

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

“AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA MONETAR SİYASƏTİN
İQTİSADI ARTIMA TƏSİRİNİN HÜQUQİ TƏMİNATI MƏSƏLƏLƏRİ”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

Aslanov Pərvin Səfayıl

BAKI - 2021

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

BMDM-in direktoru
i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fəriz Saleh
_____ **imza**
“ ___ ” _____ **20__ -ci il**

“AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA MONETAR SİYASƏTİN
İQTİSADI ARTIMA TƏSİRİNİN HÜQUQİ TƏMİNATI MƏSƏLƏLƏRİ”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060404 - İqtisadiyyat

İxtisaslaşma: İqtisadiyyatın hüquqi tənzimlənməsi

Qrup: 34

Magistrant:

Pərvin Aslanov Səfayıl

_____ **imza**

Elmi rəhbər:

i.ü.f.d., dos. Hümbətova Suqra İnqilab

_____ **imza**

Proqram rəhbəri:

i.ü.f.d., dos. Hümbətova Suqra İnqilab qızı

_____ **imza**

Kafedra müdiri:

i.e.d., prof. Kəlbiyev Yaşar Atakişi

_____ **imza**

BAKI - 2021

Elm Andı

Mən, Aslanov Pərvin Səfayıl oğlu and içirəm ki, “Azərbaycan Respublikasında monetar siyasətin iqtisadi artıma təsirinin hüquqi təminatı məsələləri” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normaları və istinad qaydalarına tamamilə riayət edərək və istifadə etdiyim mənbələrin hamısını ədəbiyyat siyahısında əks etdirərək yazmışam.

“AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA MONETAR SİYASƏTİN İQTİSADI ARTIMA TƏSİRİNİN HÜQUQİ TƏMİNATI MƏSƏLƏLƏRİ”

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktualığı: Monetar siyasət inkişaf etmiş ölkələrdə iqtisadi artımı dəstəkləyən əsas amillərdən biridir. Bu amil, bir tərəfdən, iqtisadi subyektlərin inflyasiya gözləntilərini sabitləşdirir, digər tərəfdən işsizlik və iqtisadi artım parametrlərini müəyyənləşdirir, əmanətlərin investisiyalara transmissiyası şərtlərini və bunun nəticəsi olaraq faiz dərəcələrinə təsir edir.

Tədqiqatın məqsədi: Tədqiqat işinin məqsədi ümumilikdə monetar siyasətin nəzəri və metodoloji aspektlərini qeyd etmək, Azərbaycanda monetar siyasətin iqtisadi artıma təsirinin hüquqi cəhətdən tənzimlənməsi məsələlərini öyrənməkdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Dissertasiyada tədqiqatın hər mərhələsində həm ümumi elmi analiz metodlarından, həm də məntiqi təhlil və ekspert qiymətləndirmə metodlarından, həmçinin müqayisə metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqatın informasiya bazasını yerli və xarici müəlliflərin əsərləri, elmi məqalələr, Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası, Mərkəzi Bank haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Banklar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı, Dövlət Statistika Komitəsinin statistik göstəriciləri, həmçinin internet resursları təşkil edir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Ölkədə Covid-19 koronavirus pandemiyası və hərbi vəziyyətlə əlaqədar olaraq bütün məlumatlar yalnız internetdən əldə edilmişdir. Yetərli məlumatın olmaması tədqiqat işinin məhdudiyyətidir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Dissertasiya işində qarşıya qoyulan məqsədlərə nail olunmuşdur. Belə ki, aşkar olunan hüquqi ziddiyyətlər və onlardan çıxış yolları dissertasiyada ayrı-ayrılıqda təkliflər formasında verilmişdir.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Tədqiqat işindən alınan nəticələr elmi-tədqiqat işlərində, verilən təklif və tövsiyələr monetar siyasətin yerinə yetirilməsi və tənzimlənməsi istiqamətində istifadə oluna bilər.

Açar sözlər: İqtisadi artım, monetar siyasət, Mərkəzi Bank, normativ baza, inflyasiya

“ISSUES OF LEGAL PROVISION OF THE IMPACT OF MONETARY POLICY ON ECONOMIC GROWTH IN THE REPUBLIC OF AZERBAIJAN”

SUMMARY

The actuality of the subject: Monetary policy is one of the main factors supporting economic growth in developed countries. This factor, stabilizes the inflation expectations of economic entities and determines the parameters of unemployment and economic growth, affects the conditions of transfer of deposits to investment and, consequently, interest rates.

Purpose and tasks of the research: The purpose of the research is to highlight the theoretical and methodological aspects of monetary policy to study the issues of legal regulation of the impact of monetary policy on economic growth in Azerbaijan.

Used research methods: The dissertation used both general scientific analysis methods, methods of logical analysis and expert evaluation, therewithal comparison methods at each stage of research.

The information base of the research: Research database includes works of local and foreign authors, scientific articles, Constitution of the Republic of Azerbaijan, Law of Azerbaijan on Central Bank, Central Bank of the Republic of Azerbaijan, State Statistics Committee, therewithal internet resources.

Restrictions of research: Currently, all information on the Covid-19 coronavirus pandemic and the military situation in the country is available only from the Internet.

The novelty and practical results of investigation: The goals set in the dissertation work have been achieved. Thus, the revealed legal contradictions and ways out of them are given in the dissertation in the form of separate proposals.

Scientific-practical significance of results: The results of the research can be used in research work, the suggestions and recommendations can be used in the implementation and regulation of monetary policy.

Keywords: Economic growth, monetary policy, Central Bank, regulatory framework, inflation

İXTİSARLAR SİYAHISI

AMB	Azərbaycan Mərkəzi Bankı
ABŞ	Amerika Birləşmiş Ştatları
FES	Federal Ehtiyatlar Sistemi
AI	Avropa İttifaqı
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
COVID-19	Koronavirus
CƏB	Cari Əməliyyatlar Balansı
PH	Pul kütləsinin hədəflənməsində
İH	İnflyasiyanın hədəflənməsi
NEM	Nominal Effektiv Məzənnə
ROM	Rezerv Opsion Mexanizması
MB	Mərkəzi Bank
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
USD	ABŞ dolları

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	8
I FƏSİL. MONETAR SİYASƏTİN FORMALAŞMASI VƏ HƏYATA KEÇİRİLMƏSİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI	11
1.1. Monetar siyasətin mahiyyəti və həyata keçirilməsinin əsas alətləri.....	11
1.2. Monetar siyasətin formalaşması və həyata keçirilməsində Mərkəzi Bankların şəffaflıq və müstəqillik problemi	30
II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA MONETAR SİYASƏTİN MÖVCUD VƏZİYYƏTİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ.....	378
2.1. Azərbaycanda pul-kredit siyasətinin iqtisadiyyata təsirinin təhlili.....	378
2.2. Azərbaycanda pul-kredit tənzimlənməsinin normativ-hüquqi və qanunvericilik bazası	523
III FƏSİL. MONETAR SİYASƏTİN İQTİSADİYYATA TƏSİRİNİN NORMATİV-HÜQUQİ TƏMİNATININ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ	601
3.1. Monetar siyasətin həyata keçirilməsinin hüquqi çərçivəsinin inkişafına və təkmilləşdirilməsinə dair xarici ölkə təcrübələri.....	601
3.2. Azərbaycanda iqtisadi artımın təmin olunmasına xidmət edən monetar siyasətin hüquqi tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi məsələləri və prioritet istiqamətlər	713
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	789
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	823
Cədvəllərin siyahısı	92
Sxemlərin siyahısı.....	92
Qrafiklərin siyahısı.....	92

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: Monetar siyasət (pul siyasəti) iqtisadi siyasətin ən vacib iki alətindən biridir. Pul siyasəti, əsasən pul kütləsi ilə əlaqəli Mərkəzi Bank tərəfindən görülən tədbirlərdir. Bu tədbirlərin məqsədi Mərkəzi Bankların təyin etdiyi son hədəfə çatmaqdır. Azərbaycan Respublikasında monetar siyasət Mərkəzi Bank vasitəsilə həyata keçirilir. Pul siyasəti əsasən inflyasiyanın qarşısını almağa yönəlib. Mərkəzi Bank inflyasiyanı valyuta məzənnələrinə, pul kütləsinə və faiz dərəcələrinə təsir edərək tənzimləyir. Monetar siyasətin əsas məqsədi qiymət səviyyəsinə nəzarət etmək, iqtisadi sabitliyi qorumaq, məşğulluğu, iqtisadi artımı və tədiyə balansını təmin etməkdir.

Pul siyasətindən başqa məqsədlər üçün istifadə etmək qiymət sabitliyini poza bilər. Buna görə də, bu gün əksər ölkələrin Mərkəzi Banklarının əsas vəzifəsi qiymət sabitliyini təmin etməkdir. Mərkəzi Banklar qiymət sabitliyini əldə etməklə iqtisadi fəallıq üçün əlverişli şərait formalaşdırırlar. Qiymət sabitliyi əksər ölkələrdə qanunvericilikdə Mərkəzi Bankların son hədəfi kimi təsbit edilmişdir. Bununla birlikdə, qiymət sabitliyinə əlavə olaraq digər makroiqtisadi hədəfləri də özlərinin son hədəfi hesab edən Mərkəzi Banklar var.

Nəticədə, monetar siyasət inkişaf etmiş ölkələrdə iqtisadi artımı təmin edən əsas faktorlardan biridir. Bu amil, bir tərəfdən, iqtisadi subyektlərin inflyasiya gözləntilərini sabitləşdirir, digər tərəfdən işsizlik və iqtisadi artım parametrlərini müəyyənləşdirir, əmanətlərin investisiyalara çevrilməsi şərtlərini və bunun nəticəsi olaraq faiz dərəcələrinə təsir edir.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: Mövzunun aktuallığı həmişə ən vacib məsələlərdən biri olmuşdur. Eyni zamanda tədqiqatı vacibdir, çünki bu mövzunun öyrənilməsinin həcmi ölkəmizdə inkişaf üçün böyük perspektivlər açacaqdır. Monetar siyasətin iqtisadi artıma təsiri, həyata keçirilməsi, alətləri və digər problemlər yerli iqtisadçılardan Şəkərəliyev A.Ş. (2019) “Dövlətin iqtisadi siyasəti: reallıqlar və perspektivlər”, Niftiyev İ. (2020) “Dollarlaşma prosesi və monetar siyasət”, Şəkərəliyev A.Ş. (2019) “Dövlətin iqtisadi siyasəti: reallıqlar və

perspektivlər” və başqalarının tədqiqatlarında mühüm yer almışdır. Tədqiqatın nəzəri əsası, pul siyasətinin müxtəlif aspektləri dünyanın populyar iqtisadçıları: A. Smith, Keynes J., Krasnoqor V.B., Kuzneçova V.V., Lavruşin O.İ., Samuelson P., Ufuk H., Zeki T., Ertuğrul İ.K və başqaları tərəfindən tədqiqatların nəzəri əsasları kimi istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Tədqiqat işinin məqsədi ümumilikdə pul siyasətinin nəzəri və metodoloji aspektlərini qeyd etmək, Azərbaycanda monetar siyasətin iqtisadi artıma təsirinin hüquqi cəhətdən tənzimlənməsi məsələlərini öyrənməkdir. Bu məqsədə uyğun olaraq aşağıdakı vəzifələri yerinə yetirmək qarşıya qoyulmuşdur:

- Müasir dövrdə monetar siyasətin əsas konsepsiyalarının və bu siyasətin formalaşmasında Mərkəzi Bankların şəffaflığı və müstəqilliyi probleminin nəzəri cəhətdən əsaslandırılması;
- İqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsi sistemində uyğun olaraq monetar siyasətin hüquqi tənzimlənməsinin müəyyənləşdirilməsi;
- Azərbaycan Respublikasında Mərkəzi Bankın monetar siyasətinin təhlili;
- Ölkəmizdə monetar siyasətin iqtisadi artıma təsirinin təhlili;
- Aİ ölkələrində monetar siyasətin həyata keçirilməsi, tənzimlənməsinin əsas xüsusiyyətlərinin müəyyən olunması və bu siyasətin təkmilləşdirilməsinin əsas istiqamətlərinin öyrənilməsi;
- Azərbaycanda dünya təcrübəsinə əsaslanaraq pul-kredit siyasətində hüquqi təminatın təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsi.

Tədqiqat işinin obyekt və predmeti: Tədqiqat işinin obyekt Azərbaycan Respublikasında həyata keçirilən monetar siyasətdir. Tədqiqatın predmeti isə bu siyasətin iqtisadi artıma təsirinin hüquqi aspektləridir

Tədqiqat metodları: Problemin iqtisadi inkişaf əlaqəli tarixi inkişaf nöqtəyi-nəzərindən təhlil edildiyi sistemə analiz metodu tətbiq olunur. Dissertasiyada tədqiqatın hər mərhələsində həm ümumi elmi analiz metodlarından, həm də məntiqi təhlil və ekspert qiymətləndirmə metodlarından, iqtisadi və statistik metoddan, müqayisə metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqatın informasiya bazasını yerli və xarici müəlliflərin əsərləri, elmi məqalələr, Mərkəzi Bank haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Banklar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı, Dövlət Statistika Komitəsi, Azərbaycan Banklar Assosiasiyası, İqtisadiyyat Nazirliyinin statistik göstəriciləri habelə internet resursları təşkil edir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Hal-hazırda ölkədə Covid-19 koronavirus pandemiyası və hərbi vəziyyətlə əlaqədar olaraq bütün məlumatlar yalnız internetdən əldə edilmişdir. Yetərli məlumatın olmaması tədqiqat işinin aparılmasında məhdudiyyətlər yaratmışdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: Qloballaşma şəraitində monetar siyasətin iqtisadi artıma təsirinin formalaşmasının konseptual əsasları, milli reallıqlar və dünya təcrübəsi aydınlaşdırıldı, mərhələləri və xüsusiyyətləri öyrənilməsi, konkret materiallardan, həyata keçirmə mexanizmindən, ümumi qanunauyğunluqlardan istifadə edərək əsas yolları və vasitələri öyrənilərək qiymətləndirilməsi əsasında aşağıdakı müddəalar əldə edilmişdir:

– Pul təklifinin monetar siyasət vasitəsi ilə idarə olunduğu göstərilir. Tədqiqatlar və təklif olunan yeni yanaşma göstərir ki, nağdsız əməliyyatların iqtisadi inkişafın hərəkətverici qüvvəsi kimi genişlənməsi və dövriyyədəki nağd pulun minimuma endirilməsi, monetar siyasəti ilə yanaşı, maliyyə siyasətinin təsirli tədbirləri qarşılıqlı əlaqədədir;

– Dövriyyədəki nağd pulun iqtisadi artıma təsiri qiymətləndirilmiş və nağdsız əməliyyatların genişlənməsini təmin etmək üçün təsirli bir maliyyə siyasəti bazası hazırlanmışdır.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri: Tədqiqat işindən alınan nəticələr elmi-tədqiqat işlərində, verilən təklif və tövsiyələr monetar siyasətin yerinə yetirilməsi və tənzimlənməsi istiqamətində istifadə oluna bilər.

I FƏSİL. MONETAR SİYASƏTİN FORMALAŞMASI VƏ HƏYATA KEÇİRİLMƏSİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Monetar siyasətin mahiyyəti və həyata keçirilməsinin əsas alətləri

Bəşəriyyət tarixində cəmiyyətlərin səmərəli və optimal idarə olunmasında pulun rolu böyük olmuşdur. Pul mübadilə vasitəsi, hesab vahidi və dəyər saxlama vahidi kimi milli iqtisadiyyatın ən likvid varlığıdır. Şübhəsiz ki, pulun ixtirası bəşəriyyətin sivilizasiyasında mühüm rol oynamış və insanlara tamamilə yeni bir dəyər anlayışı təqdim edərək mübadilə iqtisadiyyatının qeyri-müəyyənliyini aradan qaldırmışdır.

Pul ilə əlaqəli iqtisadi nəzəriyyələrin görüşləri müxtəlifdir:

Nəzəri yanaşma:

Bu tərifə görə pul mübadilə vasitəsidir. Mübadilə vasitəsi kimi fəaliyyət göstərən bütün vasitələr pul adlanır.

Klassik yanaşma:

Bu tərifdə də pul mübadilə vasitəsi olaraq qəbul edilir. Bu nəzəriyyəyə görə dövriyyədəki pul $M1 = \text{dövriyyədə olan banknot və sikkələr} + \text{manatla tələb olunanadək əmanət və depozitlər}$.

Keyns yanaşması:

Keyns pul tələbinin 3 forması olduğunu irəli sürmüşdür: *i*) əməliyyat məqsədilə (klassik yanaşmayla eyni); *ii*) gələcəyi düşünmə məqsədilə və *iii*) spekulyativ məqsədlə

Chicago yanaşması:

Friedmanın rəhbərliyindəki bu yanaşmaya əsasən dövriyyədəki pul $M2 = M1 + \text{manatla müddətli əmanət və depozitlər}$.

Gurley-Shaw yanaşması:

Bu yanaşmanın əsas özəlliyi pul vəsaitlərinə investisiya fondları və reponun daxil edilməsidir.

İqtisadi ədəbiyyatda mövcud olan pulun mahiyyətini başa düşmək üçün yanaşmaları ümumiləşdirərək aşağıdakı kimi yekun tərif verilə bilər: pul universal

bir ekvivalent olan xüsusi bir əmtəə, həmçinin bütün digər mal və xidmətlərin dəyərinin ifadə olunduğu dəyər saxlama vasitəsidir.

Ölkələr qanuni suverenliklərini və iqtisadi güclərini nümayiş etdirmək üçün milli valyutalarını çap edirlər. Bu baxımdan milli valyutanın özündə hər hansı bir dəyişiklik və ya başqa bir suveren ölkənin milli valyutası ilə əvəzlənməsi, ölkədəki siyasi və sosial proseslərin yanında, mühüm sosial-iqtisadi, iqtisadi təzahürlər kimi başa düşülməlidir. Empirik təhlillər göstərir ki, açıq iqtisadiyyata malik ölkələrdə milli valyutanın dəyəri pul siyasətinin rəqabət qabiliyyətini müəyyənləşdirən, iqtisadi artımı təyin edən və bir çox institusional problemin həllinə kömək edən ən vacib vasitədir. Başqa sözlə, ölkələr devalvasiya və ya digər məzənnə siyasəti yolu ilə digər ölkələrlə daha yaxşı rəqabət apara bilirlər. Bu xüsusiyyətlər ölkənin milli valyutasının əhəmiyyətini və milli iqtisadiyyatın inkişafındakı böyük rolunu göstərir. Beləliklə, müasir iqtisadi sistemlərdə milli iqtisadiyyatların milli valyutasındakı hər hansı bir dəyişiklik həm qısa, həm də uzunmüddətli iqtisadi göstəricilərində əks olunur (Niftiyev İ. 2020: s.95).

Geniş zaman kəsiyində pul ilə bağlı nəzəriyyələrdə müxtəlif dəyişikliklər ortaya çıxmışdır. Bu fərqli nəzəri baxışlar Klassik, Keyns, Monetarist, Yeni Klassiklər, Yeni Keyns və Yeni Konsensus yanaşmalarının əsas xüsusiyyətləri ilə müzakirə ediləcəkdir.

Klassik nəzəriyyə: Klassik yanaşmaya görə iqtisadiyyat həmişə tam məşğulluq səviyyəsində tarazlıqda olduğu üçün makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsində pul və maliyyə siyasətinə ehtiyac yoxdur. Başqa sözlə qiymətlər və əməkhaqları çevik olduğundan nisbi qiymət dəyişiklikləri ilə tam məşğulluq tarazlığı əldə edilir.

Nəzəriyyəyə görə dövriyyədəki pul miqdarı sabit qaldığı müddətcə, qiymətlərin ümumi səviyyəsi sabitdir. Klassik yanaşmaya əsasən iqtisadi sistemdə dövlətin rolu məhdud olduğu üçün dövlət yalnız iqtisadiyyatın ehtiyaclarının ödənmənsini təmin etmək üçün pul təklifini dəyişə bilər. Çünki klassik yanaşmaya görə pul təklifindəki dəyişikliklər uzunmüddətli perspektivdə aşağıdakı dəyişənlərə təsir göstərmir.

- Mal və xidmətlərin nisbi qiymətləri
- Real əmək haqqı dərəcələri
- Real faiz dərəcələri
- Məşğulluq və milli gəlir

Bu dəyişənlərin pul siyasətindəki dəyişikliklərə həssas olmaması pulun neytrallığı konsepsiyası ilə ifadə olunur. Pulun neytrallığı bu konsepsiyanın əsas dayanağıdır. Həmçinin onlar iqtisadi siyasət olaraq sadəcə pul siyasətini qəbul edirdilər. Belə ki, maliyyə siyasəti yalnız pul siyasəti ilə birləşdiriləndə bir əhəmiyyət kəsb edir. Məsələn iqtisadiyyatda yığım meylinin artması və ya ümumi qiymət səviyyəsindəki dalğalanmalar baş verdikdə, maliyyə siyasəti əvəzinə pul siyasəti vasitələrindən istifadə etmək məqsədəuyğundur.

Keyns nəzəriyyəsi: Bu nəzəriyyə klassik iqtisadi nəzəriyyəyə tənqidi yanaşmaqla, pulun neytrallığı və iqtisadiyyatın daim tam məşğulluqda tarazlığına qarşı çıxır, həmçinin iqtisadiyyatın həmişə tarazlıqda olmayacağını və bu səbəbdən dövlətin müdaxiləsinin zəruri olacağını hesab edir. Keynsçi yanaşmada pul siyasətindən daha çox maliyyə siyasətinə üstünlük verilir. Bununla belə, pul siyasətinin tamamilə təsirsiz olduğunu demir.

Keyns nəzəriyyəsinin pul siyasətinə baxışı pulun transmissiya mexanizmi və pul siyasətinin effektivliyi ilə izah olunur:

Pulun transmissiya mexanizmi: Bu yanaşmada iqtisadi sistem: real sektor və maliyyə sektoru olmaqla iki hissədən ibarətdir. Real sektor: investisiya, yığım, istehlak və dövlət xərcləri, maliyyə sektoru isə maliyyə aktivlərindən ibarətdir.

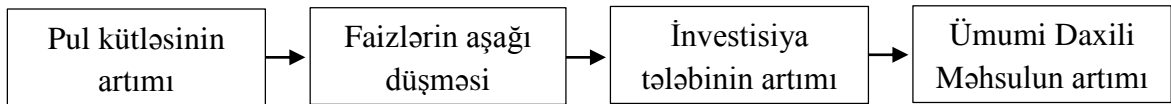
Keynsə görə həm pul təklifində, həm də maliyyə aktivlərindəki dəyişikliklər dolayı yolla iqtisadi aktivliyə təsir göstərir. Pul kütləsindəki dəyişikliklər maliyyə sistemindəki kredit həcminə və kreditin xərcinə təsir göstərir. Həm kredit həcmində, həm də kredit xərcində dəyişikliklər real sektorda bəzi xərc növlərinin miqdarına və tərkibinə təsir edir. Məsələn: investisiya və daşınmaz əmlak xərcləri kredit siyasətinə qarşı çox həssasdır. Beləliklə pul təklifində, dolayısi ilə kredit siyasətində baş verən dəyişiklik iqtisadi artımın komponentlərinə dolayı yolla təsir edir.

Keyns yanaşması iqtisadi sabitliyin təmin edilməsində monetar və maliyyə siyasətlərinin birlikdə tətbiq edilməli olduğu fikrini müdafiə edir. Pul siyasəti qərarları maliyyə sektoru daxilində kredit həcmi və kredit xərclərinə təsir etdiyi halda, dövlət xərcləri və vergi tənzimləmələri kimi maliyyə siyasəti alətləri real sektora təsir edir.

Bu nəzəriyyəyə əsasən tənəzzül dövründə genişləndirici pul siyasəti tam effektiv deyil. Çünki bu dövrlərdə faiz dərəcələri aşağı səviyyədədir (likvidlik tələsi). Eyni zamanda tənəzzül dövründə mənfəət gözləntiləri yüksək olmadığı üçün kredit tələbləri azalır. Tənəzzülə səbəb olan tendensiyaları aradan qaldırmaq üçün məcmu tələbi artıraraq iqtisadiyyatı stimullaşdırmaq lazımdır. Buna görə, dövlət xərcləri və vergi tənzimləmələri kimi maliyyə siyasətinin alətləri tövsiyə olunur.

Keyns qeyd edirdi ki, pul siyasətinin təsiri faiz dərəcələri kanalı vasitəsilə yaranır. Pul kütləsindəki artım borc alına biləcək vəsait miqdarında artım meydana gətirdiyi üçün faiz dərəcələrinin aşağı düşməsinə gətirib çıxarır. Faizlərin aşağı düşməsi investisiya tələbinin artmasına, nəticədə də milli gəlir səviyyəsinin artımına səbəb olur. İqtisadi ədəbiyyatda buna pulun transmissiya mexanizmi deyilir.

Sxem 1: Keyns nəzəriyyəsində pulun transmissiya mexanizmi



Mənbə: Said Ünal, (2015) “Kuramsal görüşlərə görə para politikası, politika araçları və dünya Merkez Bankacılığı” kitabı əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Pul siyasətinin effektivliyi: maliyyə siyasəti makroiqtisadi hədəflərə çatmaq üçün dövlət xərclərinin və vergilərin istifadəsini nəzərdə tutur. Pul siyasəti isə müəyyən makroiqtisadi hədəflərə çatmaq üçün pul təklifini effektiv idarə etməyi ifadə edir. Məsələn, Mərkəzi Bank məcmu tələbi artıraraq yüksək milli gəlir və məşğulluq səviyyəsinə çatmağı hədəflədikdə nominal pul kütləsini artırır, əks halda isə ümumi tələbi daraltmaq üçün pul təklifini azaldır. Lakin, qeyd olunan siyasətlərin effektivliyinə təsir edən digər amillər də vardır. Məsələn: marjinal istehlak meyli, pul tələbinin faiz elastikliyi və investisiyaların faiz elastikliyi nə qədər yüksəkdirsə, pul və maliyyə siyasətinin effektivliyi o qədər yüksəkdir.

Monetarist nəzəriyyə: Monetarist yanaşmanın əsasları Keyns nəzəriyyəsinə qarşı İkinci Dünya Müharibəsindən sonra Milton Friedman (1959, 1963, 1968) tərəfindən pula əsaslanan makroiqtisadi nəzəriyyə kimi qoyulmuşdur. Friedmana görə, pul iqtisadiyyatda əsas müəyyənədiçi dəyişkəndir və inflyasiya hər yerdə və hər zaman pul şəklindədir, yəni pul miqdarının artması birbaşa inflyasiyaya səbəb olur.

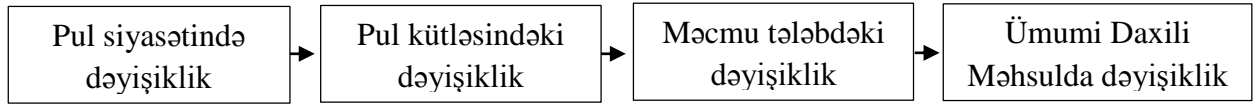
Monetaristlərin irəli sürdüüyü ana fikir iqtisadiyyatda sabitliyin qorunması üçün ən vacib makroiqtisadi alət pul miqdarının tənzimlənməsidir. Başqa sözlə, pul kütləsi daim nəzarət altında olmalıdır, həmçinin pul siyasətinin qayda əsaslılığı (rule base) həyata keçirilməlidir.

Monetarist nəzəriyyənin əsas prinsipləri aşağıdakılardır: *i*) Pul kütləsi ilə nominal gəlirlər arasına bir korrelyasiya vardır; *ii*) Bu əlaqənin gücü əvvəldən məlum deyildir; *iii*) Pul kütləsində olan bir artışı nominal gəlirlərə təxminən 6-ay sonra təsir edir; *iv*) Nominal gəlirin artımının ilk təsiri istehsal üzərində əks olunur, daha sonra isə qiymətlərdə özünü biruzə verir; *v*) Qiymətləndirmələrə görə pul kütləsinin artımının inflyasiyaya təsiri 12-18 ay gecikməylə (laq) ortaya çıxır.

Monetarist yanaşmada pul kütləsindəki artımların bütün real və maliyyə aktivlərinin tələbinə təsir göstərəcəyi bildirilir. Belə ki, iqtisadiyyatda tam rəqabət olduqda, pul kütləsindəki artımla əlaqədar bütün qeyd olunan aktivlərin qiymətləri artır. Monetaristlər pulun dövretmə sürətinin də sabit olduğunu qəbul edirlər. Başqa sözlə, pul kütləsindəki dəyişikliklərin nominal ÜDM-ə təsirləri əvvəlcədən proqnozlaşdırıla bilər. Lakin bu təsir qısa müddətdə daha effektiv olur. Uzunmüddətli perspektivdə pul kütləsindəki dəyişikliklərin təsiri yalnız qiymətlər üzərində görülür. Bu bazar mexanizminin işləmə prinsipləri ilə əlaqədardır. Monetarist yanaşmaya görə bazar iqtisadiyyatı özü əsasən sabit olmaqla tam məşğulluq səviyyəsində tarazlığa meyillidir. İqtisadiyyatın potensial milli gəlir səviyyəsinə çatması isə ixtisaslı işçi qüvvəsi, kapital və texnoloji tərəqqi kimi real amillərdən asılıdır. Buna görə pul kütləsindəki dəyişikliklər daha çox qiymət dəyişikliyinə səbəb olur.

Keyns yanaşması ilə Monetarist yanaşma arasındakı əsas fərqlərdən biri də pulun dövretmə sürətinin sabit olub-olmamasıdır. Monetarist yanaşmada pulun dövretmə sürəti sabitdir. Monetaristlərin transmissiya mexanizmi isə aşağıdakı kimidir:

Sxem 2: Monetaristlərin transmissiya mexanizmi



Mənbə: Said Ünal, (2015) “Kuramsal görüşlərə görə para politikası, politika araçları və dünya Merkez Bankacılığı,” kitabı əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Yeni klassik nəzəriyyə (Rasional gözləntilər): Bu cərəyan Robert Lucas, Thomas Sargent və Nail Wallace tərəfindən 1970-ci illərdə iqtisadiyyatda baş verən yüksək inflyasiya və işsizlikdən sonra yaradılmışdır. Yeni klassik iqtisadi nəzəriyyənin qurucuları Klassik iqtisadçılar və Monetaristlər kimi təklif yönü iqtisadi konsepsiyani qəbul etməklə bərabər dövlət müdaxiləsinin lazımsız olduğunu iddia edirdilər.

Nəzəriyyənin əsas fərziyyəsi Muth (1961) tərəfindən hazırlanmış “rasional gözlənti” (rational expectation) hipotezidir. Rasional gözləntilər yanaşmasına görə, pul siyasəti alətlərinin istifadəsi hətta qısamüddətli perspektivdə belə real iqtisadi aktivliyə təsir göstərmir. Çünki iqtisadi subyektlər iqtisadi siyasətin nəticələri barədə əvvəlcədən bütün informasiyalara malikdirlər və onlar sistematik şəkildə hərəkət etdikləri üçün yanılmaları qeyri-mümkündür. Nəticə olaraq subyektlər rasional hərəkət etdikləri üçün iqtisadi siyasət onların davranışlarını dəyişməkdə yetərsiz qalacaqdır. Nəticədə, rasional gözləntilər Keyns modeli ilə müqayisə olunarsa, Keyns gözləntilərinin geriye (backward-looking), Yeni Klassiklərdə isə bu gözləntilərin irəliyə istiqamətləndiyi (forwardlooking) görülür. Yeni Keyns yanaşmasında qiymətlər keçmiş qanunauyğunluqlarına görə yavaş uyğunlaşdırılarkən, Yeni Klassiklərdə isə bu proses daha sürətlidir.

Bu yanaşmaya görə, pul kütləsindəki artım inflyasiya gözləntilərində dəyişikliklərə səbəb olur. Qiymətlərin artacağını gözləyən firmalar maşın və avadanlıq alışıqlarını artırır, əmək haqqı alanlar isə alıcılıq qabiliyyətindəki itkilərin

qarşısını almaq üçün maaşlarını artırmağı tələb edirlər. Bu səbəblə işəgötürənlər və işçilər inflyasiyanı proqnozlaşdırdıqları üçün əmək haqqı qiymət artımlarına uyğunlaşır. Nəticədə, real əmək haqqlarında, eyni zamanda məşğulluq və milli gəlir səviyyəsində bir dəyişiklik meydana gəlmir. Bütün qeyd olunanları ümumiləşdirsək, monetar bir genişlənmənin real iqtisadi göstəricilərə təsiri o vaxt olar ki, iqtisadi subyektlər siyasi qərar haqqında əvvəlcədən informasiyaya malik olmasın.

Yeni Keyns nəzəriyyəsi: Yeni Keyns nəzəriyyəsinin xüsusilə son illərdə iqtisadi analizlərdə əhəmiyyətli yer tutduğu müşahidə olunur. Xeyli sayda istinad alan makroiqtisadi nəzəriyyə olaraq seçkin universitetlərdə tədris olunur: Ben Bernanke, Alan Blinder, Stanley Fischer, Geogary Mankiw, Joseph Stiglitz, Lawrence Summers, John Taylor və Janet Yellen kimi bu cərəyanın çox önəmli nümayəndələri Fed, Dünya Bankı (DB), Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF) və ABŞ Xəzinədarlığı (Niggle, 2004) kimi vacib qurumlarda fəaliyyət göstəriblər.

Yeni Keyns görüşünün ən vacib xüsusiyyətlərindən biri budur ki, makroiqtisadi nəzəriyyə olaraq Yeni Klassiklərin rəşional gözləntilərinin qəbul edilməsinə baxmayaraq asimmetrik məlumatların (asymmetric information) və yaxud məlumat əksikliyinə olduğu güman edilir. Nəzəriyyəyə görə Mərkəzi Bank açıq bazar əməliyyatları vasitəsilə istiqraz satın alaraq genişləndirici monetar siyasət həyata keçirsə, məcmu tələb qısamüddətli dövrdə artacaq və nəticə olaraq həm qiymətlərin ümumi səviyyəsi, həm də milli gəlir səviyyəsində dəyişiklik baş verəcəkdir. Buna səbəb genişləndirici monetar siyasətin iqtisadi subyektlər tərəfindən proqnozlaşdırılmamış olmasıdır. Bununla yanaşı, qeyd olunan siyasi qərar qısamüddətdə dövrdə məcmu təklifə təsir göstərməyəcəkdir.

Yeni Konsensus (uzlaşma): Yeni Konsensus, Yeni Keyns nəzəriyyəsinin pul siyasətinə əks olunması kimi qəbul oluna bilər. 1970-ci və 1980-ci illərdə işsizlik, inflyasiya və faiz dərəcələrində artım kimi mənfi iqtisadi tendensiyalar nəticəsində Mərkəzi Banklar və siyasilər inflyasiyanı azaltmaq üçün pul aqreqatlarını hədəf almağı təklif edən Monetarist yanaşmanı şübhə altına almağa və yeni həllər axtarmağa başladılar. Nəticədə Yeni Keyns nəzəriyyəsinə qəbul edən iqtisadçılar

tərəfindən “Yeni Konsensus” adlanan və yeni pul siyasəti strategiyasını da əhatə edən bir makroiqtisadi konsepsiya qəbul edildi (Oktar, Tokucu, & Kaya, 2013).

Arestis və Sawyer (2003) bu siyasət yanaşmasının nəzəri modelinin əsas xüsusiyyətlərini aşağıdakı kimi ifadə etdilər:

- Pul kütləsi uzunmüddətli perspektivdə iqtisadiyyatda heç bir rol oynamır, çünki iqtisadiyyatdakı digər real dəyişənlərə təsir göstərə bilmir;
- Mərkəzi Bankın bu modele görə inflyasiyanın, faiz dərəcəsinin və istehsalın hədəfdən kənarlaşmasına görə təyin etdiyi bir siyasət qaydası mövcuddur;
- Qiymətlər və əmək haqları məcmu tələbdəki dəyişikliyə görə yavaş-yavaş tənzimlənir və məcmu tələb əsasən faiz dərəcələrindən asılıdır;
- Pul təklifi uzun müddətdə neytraldır və istehsal və məşğulluq kimi real dəyərlərə təsir etmir. Buna görə pul kütləsinin artması yalnız inflyasiyaya səbəb olur.

Monetar siyasət (pul siyasəti): Pul siyasətindən bəhs edərkən pulun iqtisadiyyatda yerini və onun iqtisadi dəyişənlərə təsirlərini başa düşmək lazımdır. Bu mənada monetar siyasət iqtisadiyyatdakı pulun rolu, pulun funksiyaları, monetar siyasətin hədəfi, bu hədəflərə təsir prosesini və istifadə etdiyi alətləri əhatə edir. Odur ki, bu gün müəyyən bir tarixi inkişaf göstərmiş pul siyasətini başa düşmək və qiymətləndirmək üçün əvvəlcə pul siyasəti konsepsiyasını nəzərdən keçirmək lazımdır. İqtisadi ədəbiyyatda bu mövzuda fərqli təriflərin olduğu görülür. Bu tərifləri ümumiləşdirsək, pul siyasəti milli iqtisadiyyatda hədəflərə çatmaq üçün Mərkəzi Bankın pul kütləsi üzərində qərarlar qəbul etməsi və onların iqtisadiyyata tətbiqidir. 1973-cü il neft böhranının sonunda monetar siyasətin əhəmiyyəti daha da artdı və bir sıra dövlətlər monetar siyasətin iqtisadiyyata təsirini müdafiə edən Chicago Məktəbinin görüşlərini mənimsədi.

Monetar siyasət pulun miqdarını və faizlərin iqtisadiyyata transmissiyasının necə olduğunu araşdırır. İqtisadi ədəbiyyatda qeyd olunan üç əsas monetar siyasət forması mövcuddur (Məmməd Z.F. 2014: s.320).

- Pul kütəsinə əsaslanan pul siyasəti;
- Kredit həcminə əsaslanan pul siyasəti;
- Faiz dərəcəsinə əsaslanan pul siyasəti;

Monetar siyasətdəki dominantlıq bəzən birinci rejimə, bəzən ikinci və ya üçüncü rejimə keçdiyini deyə bilərik. Məsələn, ABŞ-da 1981-ci ilə qədər ağırlıqlı pul siyasəti rejimi, ardından kredit miqdarına və daha sonra faizlərə yönəlmiş siyasətlər tətbiq olundu.

Monetar siyasətin əsas məqsədi: Ümumiyyətlə demək olar ki, monetar siyasətin əsas məqsədi ölkədə rifahı maksimum dərəcədə artırmaqdır. Bununla yanaşı son məqsəd üçün müəyyən edilmiş əsas hədəflərdən: qiymət sabitliyi, tam məşğulluq, iqtisadi artım, faiz sabitliyi, maliyyə sabitliyi, məzənnə sabitliyi və tədiyyə balansı və s. göstərmək olar.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində nisbi qiymətlər əmtəə və xidmətlərin istehsalını, istehlakını hərəkətə gətirən əsas amil olduğundan qiymət sabitliyi Mərkəzi Bankların əsas hədəfi olmuşdur. Qiymət sabitliyinin təmin edilməsi: inflyasiyanın iqtisadiyyata vurduğu zərərlər, maliyyə sabitliyinə mənfi təsiri, yaratdığı qeyri-müəyyənlik və sosial xərclər səbəbindən bu gün Mərkəzi Banklar tərəfindən pul siyasətinin əsas hədəfi halına gəlmişdir. Cecchetti (2000), 1970-80-ci illərdəki yüksək inflyasiyadan sonra, dünya miqyasında pul siyasətindəki əsas hədəfin qiymətlərin sabitliyi olduğunu bildirmişdir.

Qiymət sabitliyinin təmin edilməsi və iqtisadiyyatda nisbi qiymətlərin doğru siqnallar verməsi pul siyasətinin digər hədəfləri olan tam məşğulluq və iqtisadi artıma kömək edəcəkdir. İqtisadi artım və qiymət sabitliyi hədəflərindən hansının prioritet olması məsələsində fərqli fikirlər mövcuddur. Qiymət sabitliyini iqtisadi artım və tam məşğulluğun ilkin şərti kimi müdafiə edənlər qiymət sabitliyinin əhəmiyyətini vurğulayırlar. İqtisadi artımı stimullaşdıran pul siyasətinin faiz dərəcələrinin aşağı salınmasını tələb etməsi, eyni zamanda bu prosesin inflyasiya yaradıcı effekti hər iki hədəf arasında ziddiyyətin olduğunu göstərir. Bunun bir nümunəsi Phillips əyrisi yaşamasında görülür. Digər tərəfdən, pul siyasətinin məqsədləri arasında bir-birinə uyğun olanlar da vardır. Tam məşğulluğun təmin edilməsiylə iqtisadi artım hədəfinin dəstəklənməsi (Okun qanunu), həmçinin məzənnədəki sabitliyin təmin olunması yoluyla tədiyyə balansına da müsbət təsir göstərmək buna nümunə ola bilər.

II Dünya Müharibəsindən sonra davam edən sülh və qloballaşma prosesi ilə xarici ticarət artdı və bununla birlikdə tədiyyə balansının təmin edilməsi əsas hədəflərdən hesab olunmağa başladı. Təbii olaraq valyuta sistemlərinin seçimi və valyuta məzənnələrində sabitlik həm xarici ticarət kanalı, həm də tədiyyə balansı yolu ilə maliyyə bazarlarında və iqtisadiyyatda oynadığı mühüm rol ön plana çıxdı.

Maliyyə sabitliyi, xüsusən ABŞ-da 2007-ci ildə başlayan və daha sonra Avropanın digər inkişaf etmiş ölkələrinin iqtisadiyyatlarını və təbii olaraq qeyd olunan ölkələrlə ticari və iqtisadi əlaqələri olan digər ölkələrin iqtisadiyyatlarını təsiri altına alan qlobal böhranla birlikdə əhəmiyyətini ən yüksək səviyyədə hiss etdirdi. Bu səbəbdən də maliyyə sabitliyi hədəfinin pul siyasəti hədəflərinə daxil edilməsi məsələsi xüsusilə Mərkəzi Banklar, siyasətçilər və hökumətlər arasında müzakirə predmetinə çevrilmişdir.

Monetar siyasətlə bağlı bütün fəaliyyətləri ölkələrin Mərkəzi Bankları həyata keçirir. Pul siyasətinin məqsədinə çatmaq üçün Mərkəzi Bank pul siyasəti alətlərindən istifadə edir. Mərkəzi bank sərəncamında olan pul siyasəti alətləri vasitəsi ilə pul kütləsinə, valyuta məzənnələrinə və faiz dərəcələrinə təsir edərək son hədəfinə çatmağa çalışır. Mərkəzi Bank pul siyasəti ilə bağlı adekvat qərarlar qəbul etmək üçün ölkədəki makroiqtisadi vəziyyəti daim təhlil edir və proqnozlaşdırır. Makroiqtisadi vəziyyət mütəmadi olaraq Mərkəzi Bankın kollegial idarəetmə orqanları olan Pul Siyasəti Komitəsində və İdarə Heyətində müzakirə olunur və bu müzakirələrə əsasən pul siyasəti ilə bağlı qərarlar qəbul edilir (<https://www.cbar.az/page-11/monetary-policy> Pul siyasəti).

Mərkəzi Bankın mandatına uyğun olaraq arsenalındakı pul siyasəti alətləri “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununun 29-cu maddəsində qeyd olunmuşdur. Qeyd olunan siyasət alətləri aşağıda göstərilmişdir:

- ✓ Məcburi ehtiyat norması;
- ✓ Açıq bazar əməliyyatları;
- ✓ Faiz dərəcələri;
- ✓ Kredit təşkilatlarının yenidən maliyyələşdirilməsi;

- ✓ Depozit əməliyyatları;
- ✓ İqtisadi təcrübədə qəbul olunan digər alətlər.

Məcburi ehtiyat norması dedikdə komməriya banklarının cəlb etdikləri depozit və əmanətlərin Mərkəzi Bankda məcburi qaydada saxlanılan müəyyən bir hissəsi nəzərdə tutulur. Mərkəzi Bank məcburi ehtiyat normalarını azaltığı təqdirdə (artırıldıqda) iqtisadiyyata banklar tərəfindən kredit qoyuluşları və pul kütləsi artır (azalır). Müxtəlif məqsədlərlə Mərkəzi Bank tərəfindən məcburi ehtiyat normaları differensial formada tətbiqi də mümkündür.

Məcburi ehtiyat normasının tətbiqi bankların əmanətlərinin müddəti bitmədən və müqavilədə nəzərdə tutulmayan vaxtlarda geri alınmasına qarşı həm əmanət sahiblərinin hüquqlarını qoruyur, həm də pul kütləsini tənzimləmədə önəmli bir alət kimi istifadə olunur. Həmçinin, aktiv vergi təsiri (banklar əldə etdikləri vəsaitlərin bir qismini faiz gəliri olmadan Mərkəzi Bankda saxladığına görə potensial gəlir imkanından məhrum olur) də yaradan məcburi ehtiyat norması Mərkəzi Bankın mənfəətinin artırılmasında da mühüm rol oynayır.

Açıq bazar əməliyyatları dedikdə dövlətin buraxdığı qiymətli kağızlarla, Mərkəzi Bankın emissiya etdiyi qiymətli kağızlarla (notlarla), eləcə də xarici valyuta ilə komməriya bankları ilə alqı-satqı əməliyyatları (sterilizasiya) nəzərdə tutulur. Mərkəzi Bank əsasən hökumət tərəfindən emissiya olunmuş istiqrazların alış-satışını həyata keçirməklə yanaşı, özü də istiqrazların buraxılışını təşkil edə bilər. Mərkəzi Bank tərəfindən qiymətli kağızlar satıldıqda dövriyyədə olan pul kütləsi azalma, alındıqda isə pul kütləsində artım müşahidə olunur. Mərkəzi Bank qiymətli kağızları aldığı təqdirdə dövriyyədə olan pullar artığı üçün banklar kredit vermək üçün əlavə vəsait əldə etmiş olurlar. Mərkəzi Bank qiymətli kağızları satdıqda isə qeyd olunan əməliyyatların tərsi həyata keçdiyi üçün pul dövriyyədən çıxmış olur.

Faiz kanalının transmissiya mexanizmi isə ondan ibarətdir ki, digər şərtlər sabit olduqda uçot faiz dərəcəsi nə qədər yuxarı olarsa Mərkəzi Bankın kreditlərinə olan tələb bir o qədər aşağı düşər. Çünki borc almanın xərci artdığı üçün kreditə olan tələb aşağı düşəcəkdir. Faiz dərəcəsini artırmaqla Mərkəzi Bank kreditlərin məhdudlaşdırılması - kredit restruksiyası siyasəti yeritmiş olur. Maliyyə bazarları

inkişaf etmiş ölkələrdə uçot dərəcəsi ilə kommərşiya banklarının verdiyi kreditlərin faiz dərəcəsi arasında sıx əlaqə olur.

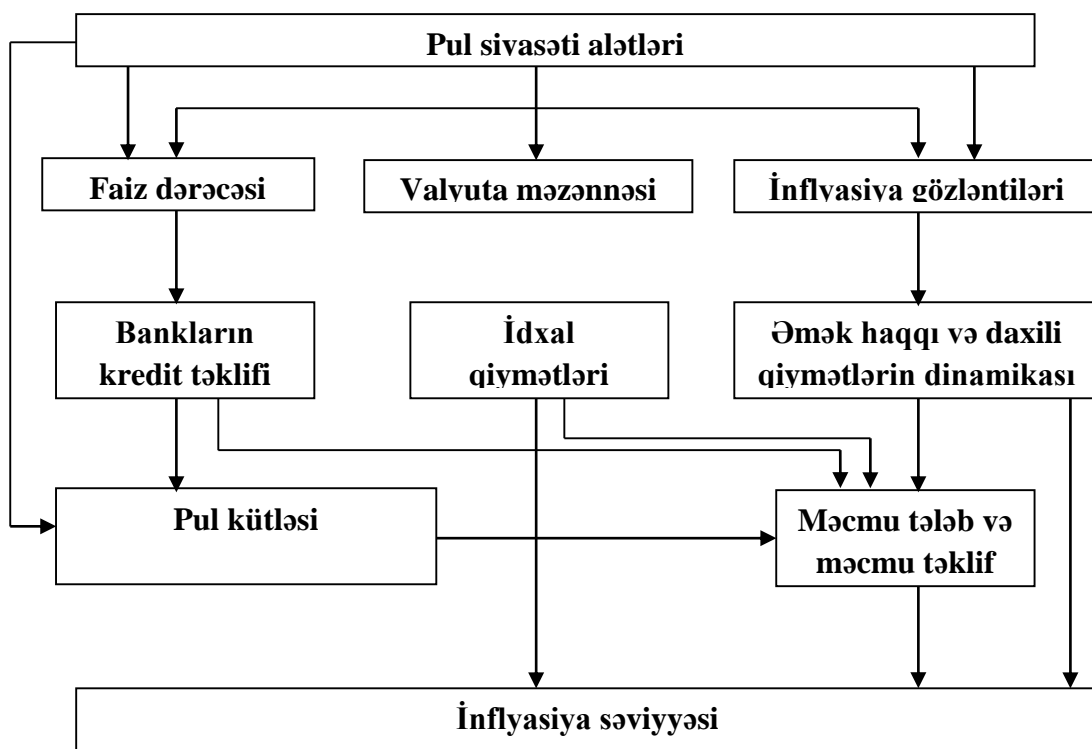
Faiz dərəcələrinin tənzimlənməsi Mərkəzi Bankın ən effektiv istifadə etdiyi birbaşa alətlərdən biridir. Mərkəzi Bank kredit təşkilatlarına əmanət və kredit tranzaksiyalarına görə faiz dərəcələri vasitəsilə məhdudiyət qoya bilər. Bu siyasət çərçivəsində müxtəlif sektorlara diferensiallaşdırılmış faiz dərəcələri tətbiq edilə bilər və bu bunun nəticəsində stimullaşdırılacaq prioritet sektorlara veriləcək kreditlərin faizləri aşağı salınır. Burada məqsəd vəsaitləri dövlətin təyin etdiyi prioritetlərə uyğun sektorlara yönəltməkdir. Mərkəzi Banklar kommərşiya banklarına iqtisadi fəaliyyətlə əlaqədar olaraq bəzi sahələrə verəcəkləri kredit həcminə məhdudlaşdırma siyasəti həyata keçirə bilər. Stimullaşdırılmaq istənilən sahələrə veriləcək vəsaitlərin limitləri yuxarı səviyyədə tutulur və burada əsas məqsəd kreditlərin bu sektorlara istiqamətlənməsini həyata keçirməkdir.

(Məmmədov Z.F. 2013: s.320).

Depozit hərracları Mərkəzi Bankın istifadə etdiyi yeni pul siyasəti aləti olaraq, bankların portfelində olan izafi pul kütləsinin müəyyən faiz qarşılığında qısamüddətli əsasda Mərkəzi Bankda saxlanılmasıdır.

Monetar siyasətin transmissiya mexanizminin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, Mərkəzi Bank istifadə etdiyi pul siyasəti alətlərinin iqtisadiyyata ötürülməsi prosesi başa düşülür. Hal hazırda pul siyasətinin faiz dərəcələrinin tətbiqi, kreditlərin təyinatı üzrə verilməsi, valyuta məzənnəsinin tənzimlənməsi və s. kimi transmissiya kanalları vardır. Monetar siyasətin tətbiqi qeyd olunan kanallar vasitəsilə real iqtisadiyyata təsir göstərir. Azərbaycanda monetar siyasətin transmissiya mexanizmi sxem formasında aşağıdakı kimi göstərmək olar.

Sxem 3: Azərbaycanda pul siyasətinin transmissiyası



Mənbə: <https://fins.az/read/48336/pul-siyaseti-nedir-ve-hansi-pul-siyaseti-aletleri-var-dir/məlumatları-əsasında-müəllif-tərəfindən-hazırlanmışdır>.

Mərkəzi Banklar öz hədəflərinə çatmaq üçün öz arsenalında olan alətləri istifadə etməklə yanaşı müxtəlif pul siyasəti rejimlərindən istifadə edirlər. Pul siyasəti rejimləri son və aralıq hədəflərin formasından, kombinasiyasından və onların reallaşdırılması imkanlarından asılı olaraq qruplaşdırılan pul siyasəti dizaynıdır. Pul siyasəti rejimi dedikdə aşağıdakılar nəzərdə tutulur:

- ✓ Məzənnənin hədəflənməsi;
- ✓ Pul kütləsinin hədəflənməsi;
- ✓ İnflyasiyanın hədəflənməsi;

Valyuta məzənnəsinin hədəflənməsi rejimində məzənnə əvvəlcədən açıqlanan səviyyədə saxlanılır. Bu rejim əsasən iqtisadiyyatı kiçik və açıq olan, maliyyə bazarları zəif inkişaf etmiş, ixracı mono məhsuldan asılılıq təşkil edən ölkələrdə tətbiq edilir. Bu rejimin əsas üstünlükləri əsasən idxal olunan aşağı inflyasiya (istehlak səbəbində idxal məhsulları üstünlük təşkil edən ölkələr üçün), pul siyasəti üçün avtomatik idarəetmə mexanizmi və sadə-daha aydın olmasıdır. Əsas

çatışmazlıqlar isə pul siyasətinin müstəqilliyinin itirilməsi və spekulativ hücumlara qarşı həssaslıqdır.

Hazırda beynəlxalq təcrübədə üzən, üzən-tənzimlənən və təsbit (sabit) məzənnə olmaqla 3 məzənnə rejimi vardır. Üzən məzənnə rejiminin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, məzənnə valyuta bazarında tələb-təklifə əsasən, heç bir kənar təsir olmadan müəyyənləşir. Mərkəzi Bank ancaq kritik hallar baş verərsə valyuta bazarına intervensiya həyata keçirir. Üzən-tənzimlənən valyuta rejimində isə məzənnə daha çox təklif-tələb vasitəsilə formalaşsa da, Mərkəzi Bank yüksək volatilliyin qarşısını almaq məqsədilə fəal intervensiya həyata keçirir. Təsbit rejim isə o deməkdir ki, bu rejimdə məzənnə Mərkəzi Bank tərəfindən elan edilir və elan edilmiş məzənnə sabitliyi həyata keçirilir.

Pul siyasəti məzənnənin hədəflənməsi rejimi üzərinə qurulmuş bütün ölkələr təsbit olunmuş məzənnə siyasətini həyata keçirir. Hazırda dünyanın bir çox ölkələrində, xüsusən də, kiçik-açıq iqtisadiyyatlarda təsbit məzənnə rejimi tətbiq olunur. Beynəlxalq Valyuta Fondunun üzvü olan 189 ölkənin 111-də (59%) təsbit - sabit məzənnə rejimi tətbiq olunur. Təsbit məzənnə rejiminin müxtəlif tipləri mövcuddur ki, bunlar da məzənnə volatilliyinə görə bir-birindən fərqlənir (hazırda 88 ölkədə yumşaq təsbit, 23 ölkədə sərt təsbit rejimi var). OPEK üzvü olan ölkələrin hamısında təsbit məzənnə rejimi tətbiq olunur. Adam başına düşən yüksək hidrokarbon ehtiyatlarına malik Körfəz ölkələrinin hamısında məzənnə rejimi təsbitdir. Qətərdə və Bəhreində 1980-ci, Səudiyyə Ərəbistanı və Omanda 1986-cı, Birləşmiş Ərəb Əmirliyində 1997-ci ildən bəri məzənnədə heç bir dəyişiklik yoxdur. Küveytdə də milli valyuta ABŞ dollarının üstünlük təşkil etdiyi səbəbə bağlı olduğundan məzənnədə dəyişikliklər cüzdür. Təsbit məzənnə rejimi tətbiq edən ölkələr arasında Danimarka, Sinqapur və Honq-Konq kimi inkişaf etmiş ölkələr də vardır. Neft ixracının ümumi ixracda yüksək payı olan ölkələrdən yalnız 3-də - Rusiya, Qazaxıstan və Norveçdə de-yure üzən məzənnə rejimi tətbiq olunur.

Üzən məzənnə rejimi tətbiq edən ölkələrin dünya ölkələri arasında payı hazırda 34%-dir (hazırda 65 ölkə). Bunların bəziləri tam üzən, bəziləri isə üzən-tənzimlənən məzənnə rejimi tətbiq edirlər. Məzənnə rejiminin çevikliyinə artırılması üzrə

təcrübələr müxtəlifdir. Bəzi ölkələr xarici və daxili şoklardan sonra məcburi şəkildə qısamüddətli dövrdə, bəziləri isə tədricən üzən məzənnə rejiminə keçmişlər. Bir sıra ölkələr inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminə keçid strategiyası çərçivəsində məzənnənin formalaşmasını bazarın ixtiyarına buraxmışlar ki, bu da 3-10 il arası vaxt aparmışdır.

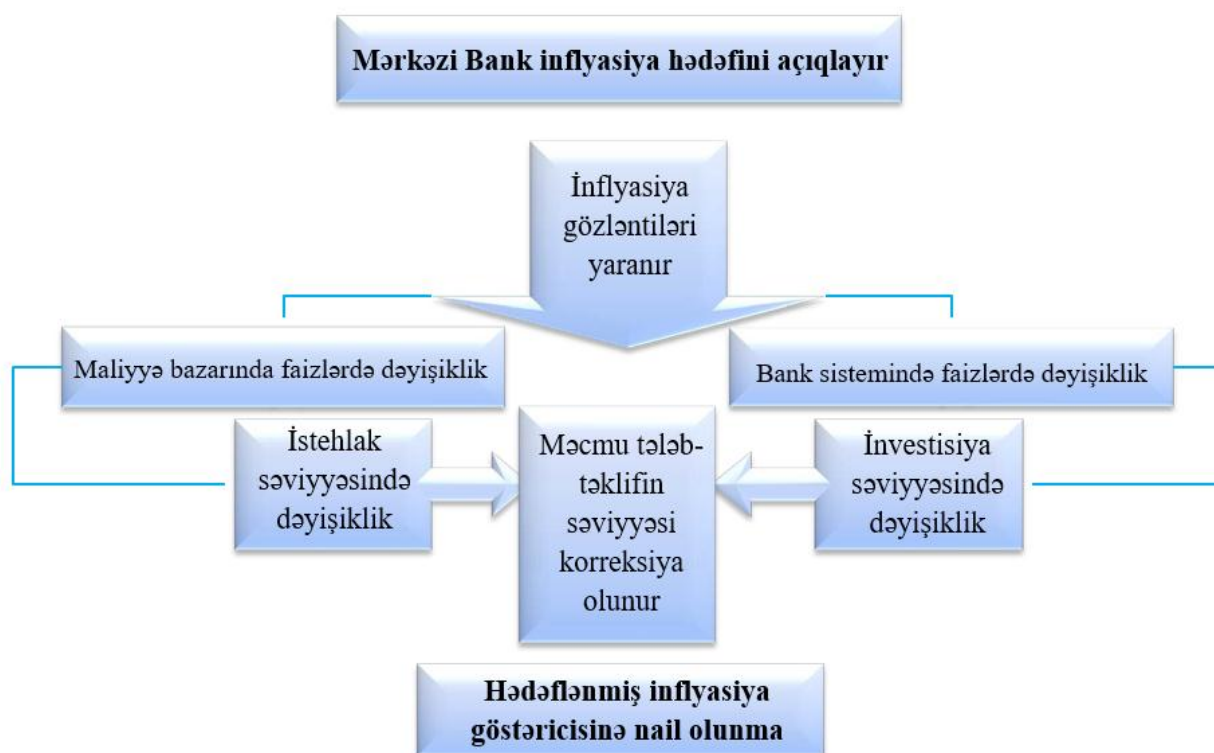
Pul kütləsinin hədəflənməsində (PH) əsas diqqət pul aqreqləri, pul icmalı, daxili istehlak səviyyəsi və s. daxili tələb göstəricilərinə yönəldilir. Dünyanın 30-dan çox ölkəsində hal-hazırda pul siyasəti PH rejiminə əsaslanır. Sözü gedən rejimin əsas üstünlükləri sabit inflyasiya gözləntisinə nail olunması, pul siyasətinin daxili gözləntilərə istiqamətlənməsi, hədəfə nail olmaq üçün siqnalların cəld göndərilməsi və Mərkəzi Bankın etibarlılığına qısa müddətdə nail olunmasıdır. Əsas çatışmazlıq isə pul kütləsi ilə inflyasiya arasında stabil və davamlı əlaqə olmadıqda bu rejim effektiv işləmir.

İnflyasiyanın hədəflənməsi (İH) rejimində pul siyasətinin əsas məqsədi aşağı və stabil inflyasiya səviyyəsinin saxlanılmasıdır. Son qlobal krizisdən əvvəlki dövrdə dünyada pul siyasəti rejimləri arasında inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminin populyarlığı getdikcə artırdı. Ümumiyyətlə, İH özünü qlobal böhranın tsikllərində digər pul siyasəti rejimləri ilə müqayisədə daha dayanıqlı bir rejim kimi özünü biruzə verdi. Belə ki, aparılmış araşdırmalar göstərir ki, İH rejimini istifadə edən ölkələrdə makroiqtisadi tarazlığın pisləşmə səviyyəsi daha aşağı olmuşdur. Böhrandan əvvəl İH rejimini istifadə edən ölkələrin bir çoxu qlobal krizisdən sonra da monetar siyasət rejimini əsasən toxunulmaz saxlamağı nəzərdə tuturdular. Ancaq, bununla belə qlobal krizisin effektlərini nəzərə alaraq həm inkişaf etmiş (İEÖ), həm də inkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) monetar siyasət rejiminə müəyyən dəyişikliklər etmək ətrafında müzakirələr getməkdədir. Buna paralel olaraq ortamüddətli dövrdə inflyasiya hədəflənməsi rejiminə keçid şərtlərinin reallaşdırılması istiqamətində söylər gücləndirilməlidir. Bunun üçün aşağıdakı şərtlər təmin edilməlidir:

- ✓ İnflyasiya məqsədinə nail olmaq üçün müvafiq mandat, cavabdehlik və müvafiq alətlərin olması (Mərkəzi Bankın müstəqilliyi);
- ✓ İnflyasiyanın ilkin səviyyəsinin aşağı olması;

- ✓ Banklararası bazarın aktivləşdirilməsi ilə alternativ lövbərin tətbiq olunması;
- ✓ Kölgə iqtisadiyyatının azaldılması ilə pul kütləsi üzərində nəzarətin gücləndirilməsi;
- ✓ İdxalın əvəzlənməsi və qeyri-neft ixracının genişlənməsi ilə valyuta təklifi mənbələrinin diversifikasiyası potensialının yaradılması;
- ✓ İqtisadi subyektlərdə de-dollarlaşma davranışlarının gücləndirilməsi və maliyyə sektorunda aşağı dollarlaşmanın təmin olunması və s.

Sxem 4: İnflyasiyanın hədəflənməsi rejiminin işləmə prinsipi



Mənbə: Azər Ələsgərov, Nadir Ramazanov, (2011) “Azərbaycanda pul siyasəti rejimi: mövcud vəziyyət və strateji çağırışlar” tədqiqatı əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Monetar siyasət strategiyasının hazırlanması iki mərhələdən ibarətdir: son məqsədini müəyyənləşdirmək və cari hədəfini müəyyənləşdirmək. Bütün bu hədəflər Mərkəzi Banklar tərəfindən təyin edilir və həyata keçirilir. Hər bir ölkənin monetar siyasəti qiymətlərin sabitliyinə, maliyyə sabitliyinin təmin olunmasına və ÜDM-nin artmasına əsaslanır. Bildiyiniz kimi dövlət strukturlarının əsas məqsədi müəyyən siyasi və iqtisadi tədbirlərin həyata keçirilməsi ilə sabitliyə nail olmaq və bu sabitliyi uzun müddət qoruyub saxlamaqdır. Ümumi iqtisadi sabitlik, ilk növbədə, əsas makroiqtisadi göstəricilərin müəyyən bir vəziyyəti başa düşülür. Belə ki, həmin

makroiqtisadi fundamentallar əsasən istehsalın artması, qiymətlərin sabitliyi, işçi qüvvəsinin tam məşğulluğu, tədiyyə balansının təmin olunması və s. nəzərdə tutulur.

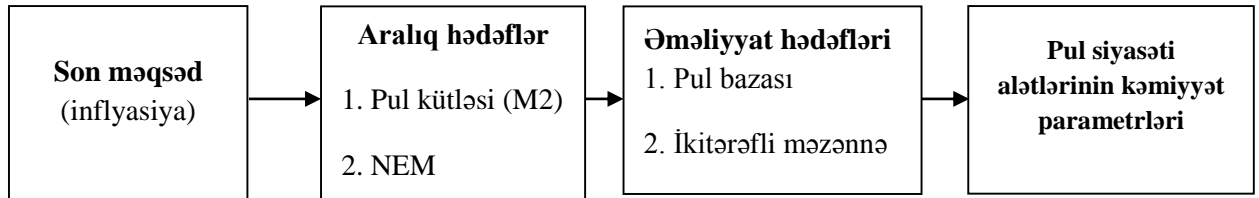
Pul siyasəti tədbirlərinin uğurla həyata keçirilməsi üçün real bir hədəf müəyyənləşdirmək lazımdır. Amma son hədəfə birbaşa çatmaq bir sıra hallarda qeyri-mümkün olur. Bu səbəbdən son hədəfə çatmaq üçün əməliyyat və aralıq hədəflərdən istifadə olunur. Lakin, hansı hədəf seçilməsindən asılı olmayaraq, nominal milli gəlir səviyyəsi, məşğulluq da göz ardı edilməməlidir (Zeki T. 2014: s.19).

Qeyd olunduğu kimi, pul siyasətinin son hədəfi qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsidir. Bu səbəbdən siyasətin funksionallığını nəzərə alaraq Mərkəzi Bank aralıq hədəf kimi milli valyutada geniş pul kütləsi olan - M2 pul aqreqatından istifadə edir. M2-nin tərkibi Beynəlxalq Valyuta Fondunun “Pul və Maliyyə Statistikası” tələblərinə uyğun olaraq formalaşdırılır və kredit sisteminin milli valyutada olan bütün öhdəliklərini əhatə edir. M2 bank sitemindən kənarında olan nağd pul, manatla tələb olunanadək depozitlər, manatla müddətli depozitlər, habelə bankların manatla digər öhdəliklərindən ibarətdir. Pul təklifi ilə birlikdə Mərkəzi Bank həm də çoxtərəfli valyuta məzənnəsi və ya Nominal Effektiv Məzənnə (NEM) vasitəsilə qiymətlərə təsir imkanları əldə etməyə səy göstərir. Azərbaycanda pul siyasətinin əməliyyat hədəfləri *pul bazası və dollar/manat* ikitərəfli məzənnəsidir. Mərkəzi Bank pul bazası vasitəsilə pul kütləsinə, dollar/manat ikitərəfli məzənnəsi vasitəsilə isə NEM-in dəyişiminə təsir göstərir. Pul bazası dövrüyyədə olan pul kütləsi ilə müxbir hesabların cəminə bərabərdir. Pul siyasətinin əməliyyat hədəfi olaraq məhz pul bazasından istifadə edilməsi ölkənin maliyyə bazarlarının xüsusiyyətləri ilə sıx əlaqəlidir. Belə ki, sahib olduğu monetar siyasət alətləri vasitəsilə Mərkəzi Bank pul bazasına digər əməliyyat hədəflərilə müqayisədə daha çevik təsir göstərə bilər. İkitərəfli dollar/manat məzənnəsinin önəmli hədəf kimi qiymətləndirilməsi isə ilk növbədə onunla bağlıdır ki, Mərkəzi Bank intervensiya vasitəsilə ikitərəfli məzənnəni sürətli şəkildə tənzimləmək imkanına malikdir. Eyni zamanda, Azərbaycanın dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya səviyyəsi yüksək olduğu üçün valyuta məzənnəsi ölkə daxilində bütün iqtisadi agentlərin daim diqqət mərkəzindədir. Ona görə də iqtisadi agentlər məzənnənin dəyişimini Mərkəzi

Bankın pul siyasətinin istiqamətləri barədə bir məlumat (siqnal) mənbəyi kimi qəbul edirlər.

Azərbaycanda pul siyasətinin strategiyası və taktikasını sxematik olaraq aşağıdakı kimi təsvir etmək olar:

Sxem 5: Azərbaycanda pul siyasətinin strategiyası



Mənbə: Şaiq Adıgözəlov, Orxan Mansurov, (2010) “İnflyasiyanın iqtisadi artım üçün zərərli olmayan həddinin qiymətləndirilməsi” tədqiqatı əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Pul siyasətinə dair gündəlik qərarlar pul bazasının dəyişimində və NEM-də qısamüddətdə öz əksini tapır. Pul bazasının dəyişimi isə pul multiplikatoru vasitəsilə pul kütləsinə təsir göstərir. Bu da öz növbəsində müəyyən zaman intervalı (laq) nəzərə alınmaqla inflyasiya üzrə hədəfə nail olmağa şərait yaradır. Mərkəzi Bankın pul siyasətinə dair qərarları inflyasiyanın gözlənilən dinamikası nəzərə alınmaqla valyuta məzənnəsi və pul kütləsinin dəyişməsi üzərinə istiqamətlənmişdir.

Bu gün monetar siyasətin necə həyata keçirilməsinə dair mübahisələr öz aktuallığını qoruyur. Burada vurğulanması vacib məqam pul siyasətinin sadə bir mexanizm kimi nəzərdən keçirilməsinin yanlış olacağıdır. Mərkəzi Bankın pul siyasətinin hədəflərinə çatmaq üçün optimal dizaynın necə olması barədə müzakirələr çərçivəsində aşağıdakı kritik mərhələlərə toxunulmalıdır:

- Pul siyasətinin son məqsədi müəyyənləşdirilir;
- Son hədəfi istiqamətləndirəcək aralıq və əməliyyat hədəfləri müəyyən edilir;
- Pul siyasətinin müəyyən bir istiqamətə fokuslandığını görmək üçün göstəricilər müəyyən edilir;
- Pul siyasətinin alətləri seçilir.

Pul siyasətinin optimal dizaynı kontekstində əvvəlcə son hədəf müəyyən edilərkən makroiqtisadi hədəflərdə istənilən dəyişikliklər nəzərdə tutulur. İnflyasiya və ya qiymət sabitliyinə nəzarət bu kontekstdə ediləcək ilk iş kimi qəbul edilməlidir. Əlbətdə ki, söhbət makroiqtisadi hədəflərdən gedirsə, yalnız qiymət sabitliyindən

danışmaq düzgün olmazdı. Məsələn, iqtisadi artım və ya məşğulluq kimi hədəflər də müzakirə edilə bilər. Bununla birlikdə, qiymət sabitliyinin pul siyasəti baxımından kritik bir mövqe tutduğu bir daha vurğulanmalıdır. Çünki qiymət səviyyəsinin qeyri-sabitliyi və ya yüksək inflyasiya, xüsusən milli valyutanın dəyərini qorumaq qabiliyyətini itirərək Mərkəzi Bankın pul siyasətinin əsaslarını məhv edə bilər. (Ertuğrul İ.K. 2017: s.252).

Növbəti mərhələdə əməliyyat və ara hədəflər müəyyənləşdirilməlidir. Bu nöqtədə Mərkəzi Banklar son hədəfinə çatmaq üçün birbaşa təsirli ola biləcəyi monetar göstəricilərdən istifadə edir. Bu göstəricilər Mərkəzi Bankın pul siyasəti ilə funksional əlaqədə olmalıdır. Son mərhələdə optimal pul siyasətinin həyata keçirilməsində istifadə ediləcək pul siyasəti alətləri seçiləcəkdir.

1.2. Monetar siyasətin formalaşması və həyata keçirilməsində Mərkəzi Bankların şəffaflıq və müstəqillik problemi

1668-ci ildə İsveçdə Riskbankın yaradılması ilə ölkələrdə Mərkəzi Bankların fəaliyyəti ilə bağlı ilk addım atıldı. 1694-cü ildə İngiltərədəki bəzi iş adamları tərəfindən 1.2 milyon sterlinq kapital ilə İngiltərə Bankı quruldu. Daha sonra Birinci Dünya Müharibəsinin yaratdığı maliyyə ehtiyacı və yaşanan yüksək inflyasiya Mərkəzi Banklara olan tələbatı artırdı. 1920-ci ildə Brükseldə keçirilən Beynəlxalq Maliyyə Konfransında qəbul edilmiş qərarlarla bir çox ölkədə pul və kredit fəaliyyətlərini tənzimləmək üçün Mərkəzi Bankların sürətli bir şəkildə yaradılmasına başlandı. Bununla yanaşı əvvəlki dövrlərdə emissiya hüququna malik olan kommersiya bankları bu səlahiyyətlərini Mərkəzi Banklara ötürməyə məcbur oldular.

Birinci Dünya Müharibəsindən sonrakı dövrdə İngiltərə Bankının sədri Montagu Norman tərəfindən Mərkəzi Bankçılıqla bağlı dörd əsas prinsip nəşr olundu və bu prinsiplərin birincisi Mərkəzi Bankların müstəqil olması idi. 1920-ci ildə Brükseldə və 1922-ci ildə Cenevrədə keçirilən konfranslarda beynəlxalq pul sistemini tənzimləmək və Mərkəzi Bankın müstəqilliyini təmin etmək üçün qərarlar qəbul edildi. Lakin 1929-cu il Böyük Depressiyadan sonra pul siyasəti ölkələrin

xəzinədarlığı tərəfindən idarə olunduğu üçün Mərkəzi Banklar müstəqilliklərini böyük ölçüdə itirdilər. Depressiya illərində dövlətin iqtisadiyyata birbaşa müdaxiləsinin (Keyns Yanaşması) artması ilə Mərkəzi Bankların səlahiyyət və vəzifələri minimuma endirildi və hökumətdən asılı vəziyyətə gətirildi. Bu dövr üçün dominant makroiqtisadi siyasət maliyyə siyasəti oldu.

İkinci Dünya Müharibəsindən sonra Mərkəzi Banklar üçün bu xoşagəlməz mənzərə aradan qaldırılmağa çalışıldı və inflyasiya ilə mübarizə ilə Mərkəzi Bankların müstəqilliyi qanunlarla rəsmiləşməyə başladı.

İqtisadi ədəbiyyatda baş verən dəyişikliklərlə 1980-ci illərdən sonra Mərkəzi Bankın müstəqilliyini təmin etmək və pul siyasətinin son hədəfini müəyyənləşdirmək üçün işlər aparılmışdır. 1990-cı illərdə qiymət sabitliyi bir çox Mərkəzi Bank üçün əsas hədəf olaraq qəbul edildi və inflyasiya hədəfləmə rejimi ilk dəfə Yeni Zelandiya Mərkəzi Bankı tərəfindən qəbul edildi.

Mərkəzi Bankın müstəqilliyi barədə müzakirələr ilk dəfə iqtisadi arenada David Ricardonun 1824-cü ildə nəşr olunan “Milli Bankın Qurulması Planı” adlı araşdırmasında edildiyi görülür. Araşdırmasında Ricardo, Mərkəzi Bank olaraq ifadə edilən pul təklifini təmin edən vasitəçi qurumun, dövlətin xərc siyasətini həyata keçirən təşkilatından fərqli bir qurum olmasının vacibliyini qeyd etmişdir.

Cari dövrdə Mərkəzi Bankların iqtisadiyyatda rolu, məsuliyyəti və siyasi hakimiyyətdən müstəqil fəaliyyəti müzakirə olunan məsələlərin mərkəzindədir. Mərkəzi Bankların siyasətin prioritetlərinə uyğun hərəkət etmək yerinə iqtisadiyyatın reallıqlarına uyğun hərəkət etmələri müstəqillik anlayışını gündəmə gətirmişdir. Mərkəzi Bankın müstəqilliyi onun hər hansı bir təzyiq amilindən asılı olmadan korporativ, idarəetmə, maliyyə və pul siyasəti qərarları qəbul etmək qabiliyyətini ifadə edir. Başqa sözlə, Mərkəzi Bankın müstəqilliyi onun pul siyasəti, tənzimləmə, qərar vermə və qərarların iqtisadiyyata transmissiyası siyasi hakimiyyət və ya digər təzyiq qruplarının təsirlərindən uzaq olmasıdır.

Bütün qeyd olunanları ümumiləşdirsək Mərkəzi Bankların müstəqilliyi aşağıdakıların təmin olunmasından asılıdır:

Məqsəd müstəqilliyi: Mərkəzi Bank pul siyasətini müstəqil şəkildə təyin edə bilər. Məqsəd müstəqilliyi ilə siyasi müstəqillik arasında bir əlaqə var və buna görə Mərkəzi Banklar siyasi müdaxilədən uzaq olduqları təqdirdə aşağı inflyasiya hədəfini qoruyub saxlaya bilirlər (Debelle and Fisher, 1994: p.197).

Pul siyasəti alətinin seçim müstəqilliyi: Mərkəzi Bankın son məqsədinə çatmaq üçün hökumətin və ya digər bir orqanın təsdiqini tələb etmədən istifadə edəcəyi pul siyasəti alətlərini sərbəst seçmək və istifadə etmək hüququdur.

Təşkilati müstəqillik: Mərkəzi bankın menecerlərinin vəzifə, təyinat, iş və işdən çıxarma qaydalarının qanunlarla siyasi təzyiq olmadan müəyyənləşdirilməsidir. Mərkəzi Bankın müstəqilliyinin qiymətləndirmə prosesində bank prezidentlərinin həqiqi səlahiyyət müddəti də dəyişən olaraq istifadə olunur.

Hüquqi müstəqillik: Mərkəzi bankın bütün rəhbər və icra orqanlarının sərbəst şəkildə qərar qəbul etmələrini və siyasi hakimiyyətdən asılı olmadan fəaliyyət göstərmələrini təmin etmək məqsədi ilə bankın qanuni tənzimlənməsidir. Mərkəzi Bank sahib olduğu qanun, normativ hüquqi aktlar və əsasnamə sayəsində siyasi hakimiyyətdən gələn hər hansı bir təzyiqa müqavimət göstərmək gücünə malik olacaqdır.

Maliyyə müstəqilliyi: Mərkəzi Bankların dövlət xərclərini birbaşa və ya dolayısı ilə maliyyələşdirmək üçün verdiyi kreditlərə nəzarət etmək səlahiyyətinə sahib olması mahiyyətini daşıyır. Hökumətlərin Mərkəzi Bank kreditlərinə birbaşa çıxışı varsa, bu pul siyasətinin maliyyə siyasətinə tabe olduğu mənasını verir Bu halın qarşısını almaq üçün bir çox ölkədə qanuni məhdudiyyətlər tətbiq edilmişdir və bu hüquqi baza maliyyə müstəqilliyinin əsas zəmanətidir (Eijffinger və De Haan, 1996: p.2).

Mərkəzi Bankın müstəqilliyinin qiymətləndirilməsi: Son illərdə Mərkəzi Bankların müstəqilliyini ölçmək üçün bir çox araşdırma aparılmışdır. Lakin təhlil edilən Mərkəzi Banklar arasında son hədəflərin fərqli olması və fərqli tədqiqat üsullarından istifadə edilməsi tədqiqatların nəticələrində kənarlaşmalara gətirib çıxarmışdır.

Mərkəzi bankların müstəqilliyini ölçmək üçün empirik tədqiqatlar aparılmışdır. 1983-cü ildə Banaian, Laney və Willet 1960-1980-ci illər üzrə səkkiz sənayeləşmiş ölkənin qiymət deflyatorlarını, istehlak qiymətləri indeksini, dar və geniş pul kütləsini və real ÜDM artım tempini müqayisə etmişlər. Tədqiqatın nəticəsinə görə daha müstəqil Mərkəzi Banka malik olan ölkələr daha aşağı inflyasiya göstəricilərinə nail oldular.

1988-ci ildə Bade və Parkin tərəfindən Mərkəzi Bankların müstəqilliyini ölçmək üçün daha bir araşdırma edildi. 12 OECD ölkəsini (Avstraliya, Belçika, Kanada, Fransa, Almaniya, İtaliya, Hollandiya, Yaponiya, İsveç, İsveçrə, ABŞ, İngiltərə) əhatə edən tədqiqata görə Mərkəzi Bankların siyasi müstəqilliyinə dair araşdırmalarında 3 əsas meyar təyin edərək müstəqillik şkalası yaratdılar. Bunlar: Pul siyasəti praktikasında Mərkəzi Bankla hökumət arasındakı əlaqə, Mərkəzi Bank rəhbərlərinin vəzifəyə təyin və vəzifədən azad edilməsi prosedurları və hökumət ilə Mərkəzi Bank arasındakı maliyyə və kredit əlaqələri. Araşdırmaların nəticəsi olaraq iqtisadi müstəqillik ilə inflyasiya arasında bir əlaqə olmadığını, ancaq siyasi müstəqillik ilə inflyasiya arasında güclü bir əlaqə olduğu qənaətinə gəldilər (Bade and Parkin, 1988: p.2).

Mərkəzi Bankın şəffaflığının təsirlərinin qiymətləndirilməsi mövzusunda digər müəlliflərin fikirlərini də dəyərləndirə bilərik. Dinzer və Eichengrin fikrincə sabit və inkişaf etmiş bir siyasi sistemə və daha dərin və inkişaf etmiş maliyyə bazarlarına sahib ölkələrdə şəffaflıq daha yüksəkdir. Tədqiqatın nəticəsinə görə müstəqil pul siyasətin həyata keçirilməsi və şəffaflıq inflyasiyaya müəyyən dərəcədə öz müsbət təsirini göstərir (Dincer N., Eichengreen B. 2017).

Mişkinin fikrincə şəffaflıq gələcək pul siyasəti ilə bağlı qeyri-müəyyənliyin azalması ilə əlaqələndirilir və beləliklə inflyasiya gözləntilərinin düzgün formalaşmasına kömək edir (Mishkin F.S. 2014: s.51).

Mərkəzi Bankın müstəqilliyi məsələsini nəzərdən keçirən O.İ. Lavruşin, pul siyasətinin aparılması üçün alətlərin seçilməsində Mərkəzi Bankın müstəqilliyini nəzərdə tutur. Həmçinin, O.İ. Lavruşin Mərkəzi Bankın dövlət xərclərini maliyyələşdirmək üçün hökumətə vəsait ayırmaq və kredit vermək məcburiyyətində

olmaması onun funksional müstəqilliyi hesab etmişdir. Bundan əlavə qeyd etmişdir ki, istifadə olunan pul siyasəti alətlərinin təbiəti və Mərkəzi Bankın kredit sistemi üzərindəki nəzarəti, əsasən bazar və ya inzibati nəzarət metodlarının istifadəsi funksional müstəqillik üçün vacibdir.

Funksional müstəqilliyin göstəriciləri bunlardır:

- pul siyasətinin aparılması üçün Mərkəzi Bankın sərəncamında olan alətlərin yetərliliyi və effektivliyi;

- pul siyasəti alətlərinin istifadəsinə dair qərarların qəbul edilməsini tənzimləyən mexanizmlərin tətbiqi.

Beləliklə, pul siyasəti Mərkəzi Bankın iqtisadiyyatda baş verən müvəqqəti dəyişikliklərə reaksiya verməsinə imkan verməlidir.

Mərkəzi Bankların müstəqilliyinin vacibliyi: Mərkəzi Bankın ölkə iqtisadiyyatına verdiyi ən əhəmiyyətli töhfə qiymət sabitliyinə nail olunması və maliyyə sabitliyinin təmin edilməsidir. Yüksək inflyasiya sosial rifaha, dayanıqlı iqtisadi artım və məşğulluğa mənfi təsir göstərir. Hökumətlərin iqtisadiyyatın yüksək dövlət borclarını, büdcə kəsirlərini Mərkəzi Bankın vəsaitləri hesabına maliyyələşdirmək istəməsi Mərkəzi Bankın qiymət sabitliyi hədəfinə mənfi təsir göstərir. Bu nöqtədə, Mərkəzi Bankların siyasi təhdidlərə qarşı dura bilməsi üçün onların müstəqil olmaları vacibdir. Bütün bunlar Mərkəzi Banka olan inamın artmasına gətirib çıxarır ki, bu da öz növbəsində həyata keçirilən siyasətin effektivliyinə pozitiv təsir göstərir. Həmçinin bu vəziyyət həm də Mərkəzi Bankların cəmiyyət qarşısında məsuliyyətli olduğunu göstərir.

İqtisadi ədəbiyyatda monetar siyasət daha çox Mərkəzi Bank siyasəti olaraq tanınır. Monetar tənzimlənmə dövlətin makroiqtisadi siyasətinin elementlərindən biridir və dövriyyədəki pul kütləsini, kredit həcmi, faiz dərəcələrini və pul dövriyyəsinin digər göstəricilərini və kredit kapitalı bazarını dəyişdirməyə istiqamətlənmiş qısa və uzunmüddətli tədbirlərin məcmusudur. Buna görə hər hansı bir dövlətin Mərkəzi Bankı monetar tənzimlənmə kontekstindən çıxış edir (Лаврушин О.И. 2013: с.480).

Mərkəzi Banklar monetar siyasətin tətbiqi istiqamətində müəyyən olunan hədəflərin reallaşması və məqsədlərə nail olmaq üçün müxtəlif alətlərdən istifadə edirlər. Lakin, bu alətlərin istifadəsinin effektləri ölkələr arasında və ən əhəmiyyətli də ölkələrin inkişaf göstəricilərinə, həmçinin struktur formalarına uyğun olaraq əhəmiyyətli dəyişikliklər göstərməkdədir. Pul siyasəti iqtisadi siyasətin əsas elementlərindən biridir. Onun strateji məqsədi Mərkəzi Banklar tərəfindən müəyyənləşdirilir. Pul siyasəti bir element kimi ümumi məqsədin əldə olunmasına şərait yaradır. Onlar digər sahələrdə məqsədə nail olmağa kömək edir və dövlətə iqtisadi siyasətin reallaşdırılması üçün şərait yaradırlar. Monetar orqanlar heç də həmişə pul tədaviyünün səmərəli inkişafını təmin edə bilmirlər. Bu müvəffəqiyyətsizlik çox zaman dəqiq müəyyənlanmış strategiyanın olmaması ilə əlaqədar olur. Əgər pul siyasəti pul tədaviyünün stabilliyinə gətirib çıxartmırsa, bu o demək deyil ki, pul siyasəti effektiv deyil. Bu ona görədir ki, onun qarşısında pul siyasətinin müvəffəqiyyətini təmin edən məqsədlər qoyulmamışdır.

Dünya iqtisadiyyatının təkamülü əsnasında Mərkəzi Bank dünyada pul üzərində hakim qüvvəyə çevrildi. Mərkəzi Bank pul və məzənnə siyasəti sahəsində mülahizəli səlahiyyətlərə sahib olan pul orqanıdır və bank sektoruna nəzarət etməyə də məsuliyyət daşıyır. Bu gün Mərkəzi Bankın pul tənzipləmə sistemindəki rolu və yeri, bir qayda olaraq, konstitusiyaya və Mərkəzi Bank haqqında qanunla müəyyən edilir.

Pul siyasəti üçün strateji hədəflərin seçilməsi və həyata keçirilməsi həmişə qarışıq bir məsələdir. Seçilmiş hədəflər əsasən ölçülə bilən, idarəoluna bilən, proqnozlaşdırıla bilən və s. kimi meyarlara cavab verməlidir. Cədvəl 1-dən görüldüyü kimi, Mərkəzi Banklar üçün müəyyən edilmiş hədəflər müəyyən fərqlərə malikdir. Lakin ümumiyyətlə, Mərkəzi Bankların monetar tənzipləmə sistemindəki hədəfləri ümumiyyətlə 5 qrupa bölünür:

- qiymət sabitliyi,
- məzənnə sabitliyi,
- iqtisadi artım;
- məşğulluq;

- maliyyə sisteminin sabitliyi.

Cədvəl 1: Mərkəzi Bankların Pul Siyasəti Məqsədləri

№	Mərkəzi banklar	Pul siyasətinin əsas məqsədi
1	Rusiya Bankı	Rublun qorunması və sabitliyi; Rusiya Federasiyasının bank sisteminin inkişafı və gücləndirilməsi və ödəmə sisteminin səmərəli və hamar işləməsini təmin etmək
2	ABŞ Federal Ehtiyat Sistemi	Maksimum məşğulluq hədəflrinə, qiymətlərin sabitliyinə nail olmaq və orta- uzunmüddətli faiz dərəcələrini effektiv şəkildə idarə etmək
3	Kanada Bankı	İnflyasiyanı aşağı, sabit və proqnozlaşdırıla bilən dərəcədə saxlayaraq sağlam iqtisadi fəaliyyət və Kanadalılar üçün yaxşılaşdırılmış həyat standartlarını təmin etmək
4	Avropa Mərkəzi Bankı	Avro bölgəsində qiymət sabitliyinin təmin edilməsi
5	İngiltərə Bankı	Pul sabitliyi (qiymət sabitliyi və milli valyutaya inam), maliyyə sabitliyi (bütövlükdə maliyyə sisteminə olan təhdidlərin aşkarlanması və azaldılması)
6	Vyetnam Mərkəzi Bankı	Qiymət sabitliyini, iqtisadi böyüməni və bank sisteminin sabitliyini təmin etmək
7	Çin Milli Bankı	İqtisadi böyümə və yuanın məzənnəsinin sabitliyi
8	Alman Federal Bankı (Bundesbank)	Valyutayı qorumaq və hökumətin ümumi iqtisadi siyasətini dəstəkləmək
9	Polşa Milli Bankı	Qiymət sabitliyi və hökumətin iqtisadi siyasətinə dəstək, lakin bu dəstək bankın əsas hədəfinə zidd olmamalıdır

Mənbə: ФУНГ Т.Д. 2014: s.2 məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır

Eyni zamanda ilk 4 qrup makroiqtisadi sabitlik və iqtisadi artımla, son qrup isə maliyyə sektoru risklərinin azalması ilə əlaqələndirilir. Əslində bütün Mərkəzi Bankların ən vacib hədəfi qiymətlərin sabitliyini və maliyyə sisteminin dayanıqlığını təmin etməkdir. Bu onu göstərir ki, pul siyasətinin strateji hədəfinin seçilməsi prinsipi eyni vaxtda aşağıdakı səbəblərə görə çox istiqamətli ola bilməz:

1. Birincisi, bəzi hədəflər bir-biri ilə uyğun gəlmir. Məsələn, Mərkəzi Bank yüksək böyümə və aşağı işsizlik hədəflərini rəhbər tutarsa, daha yüksək inflyasiya ilə nəticələnəcəkdir. Bu, qeyri-mümkün üçlük nəzəriyyəsi əsasında izah edilə bilər, yəni, eyni zamanda sabit məzənnə, sərbəst kapital hərəkəti və müstəqil pul siyasəti əldə etməyin mümkünsüzlüyü;

2. İkincisi, bir neçə rəqib hədəfin eyni vaxtda həyata keçirilməsi pul siyasətinin effektivliyinin azalmasına gətirib çıxarır və hətta Mərkəzi Bankın bu hədəflərdən heç birinə çatmayacağına gətirib çıxara bilər. Bu, onun nüfuzuna xələl gətirə bilər və nüfuz faktoru mühüm rol oynayır və bu amil pul siyasətinin effektivliyinə təsir göstərir (ФУНГ Т.Д. 2014: с.1).

Mərkəzi Bankın əsas funksiyası kommersiya banklarına və hökumətə “son kredit verən” vəzifəsidir. Digər deyişlə buna son kredit instansiyası deyilir. İqtisadi inkişaf prosesi milli valyutanın dəyərini sabitləşdirmək (aşağı inflyasiya səviyyəsi və məzənnəni sabitliyini təmin etmək) və maliyyə sisteminin dayanıqlığını təmin etmək funksiyasının yerinə yetirilməsini tələb edir. Təcrübədə bu funksiya dünyanın bütün Mərkəzi Banklarının çalışdığı ən vacib hədəfdir. Bu funksiyaların lazımı səviyyədə yerinə yetirilməsi ilə Mərkəzi Banklar makroiqtisadi sabitliyin təmin olunmasına, iqtisadi böhranların təsirinin məhdudlaşdırılmasına və iqtisadiyyatdakı dövrü dalğalanmalara kontr-tsiklik töhfə verə bilər.

Müzakirə olunan məsələləri yekunlaşdıraraq deyə bilərik ki, monetar siyasət nəzəriyyələrinin formalaşması və onlardan istifadə iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri və ümumilikdə iqtisadi düşüncənin inkişafı çərçivəsində baş verir. Buna görə də qeyd etmək lazımdır ki, pul siyasətinin həyata keçirilməsinin effektivliyi müəyyən bir ölkədəki iqtisadi vəziyyətin nə qədər düzgün qiymətləndiriləcəyindən, onu hansı amillər müəyyənləşdirdiyindən, o cümlədən Mərkəzi Bankın müstəqillik səviyyəsi nəzərə alınmaqdan asılıdır. Mərkəzi Bankın müstəqillik səviyyəsi ən optimal pul siyasətinin seçimini müəyyənləşdirir.

II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA MONETAR SİYASƏTİN MÖVCUD VƏZİYYƏTİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

2.1. Azərbaycanca pul-kredit siyasətinin iqtisadiyyata təsirinin təhlili

Son dövrlərdə qlobal bazarlarda neft qiymətinin volatilliyi və bunun valyuta bazarlarına təsiri fonunda monetar siyasətin iqtisadi artıma, o cümlədən qeyri-neft sektorunun artımına təsirinin daha effektiv olması zərurətini doğurmuşdu. İqtisadi inkişafın dayanıqlığının təmin olunması üçün monetar siyasətin effektiv istifadəsi dövlətin prioritet məqsədlərindən biridir. Bu istiqamətdə iqtisadi artımı təmin edəcək monetar siyasətin qurulması aktual bir məsələyə çevrilmişdir. Qeyd olunanlar nəzərə alınmaqla monetar siyasətlə bağlı strategiyalar Strateji Yol Xəritəsində də öz əksini tapmışdır. Bununla yanaşı inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminə keçidlə bağlı İqtisadi Şüranın iclaslarında müzakirələr aparılmış, müvafiq protokollar tərtib edilmişdir.

Dünya praktikasında monetar siyasət ənənəvi olaraq hökumətin iqtisadi sahəyə təsirinin ən vacib vasitələrindən biridir. İqtisadiyyatın müstəqil bir elm kimi uzun inkişaf yoluna baxmayaraq, dövlət tərəfindən pul və maliyyə bazarının tənzimlənməsinin zəruriliyi və məqsədəuyğunluğu konsepsiyası yalnız XX əsrdə, liberal modelin üstünlük təşkil etdiyi dövrdə, dövlətin hazırladığı strategiyaların iqtisadi proseslərə dərin nüfuz etməsini nəzərdə tutmayan şəraitdə fəal şəkildə inkişaf etmişdir. O vaxtdan bəri, inflyasiya proseslərinin və iqtisadi artım templərinin böyük dərəcədə asılı olduğu iqtisadiyyatda pul miqdarı da daxil olmaqla maliyyə bazarına dövlət təsirinin müxtəlif təsir formaları, maliyyə bazarının milli tənzimləyicilərinin əsas funksiyalarından biri halına gəlmişdir (Гиблова, 2015).

Son onilliklərdə makroiqtisadi elmin inkişafı monetar siyasət və uzunmüddətli iqtisadi artım kimi nəzəriyyə sahələrində əhəmiyyətli irəliləyişlə müşahidə olunur. Buna baxmayaraq, bu məsələlərdə yaranan problemlərin həll edilməsi üçün uyğun tədqiqatları tələb edən boşluqlar mövcuddur. Monetar siyasət rejiminin seçiminin iqtisadi artıma təsiri belə nümunələrdəndir. Problem, yüksələn inflyasiya fonunu və milli valyutanın dəyişkənliyini aradan qaldırmaq ehtiyacı ilə üzləşən inkişaf

etməkdə olan bazarları olan bir çox iqtisadiyyat üçün praktik əhəmiyyətə malikdir (Картаев, 2018).

Qeyd olunanları nəzərə alaraq ilk növbədə iqtisadi təhlükəsizliyin təmin edilməsində monetar siyasətdən istifadənin mövcud vəziyyətini aydınlaşdırmaq üçün iqtisadi təhlükəsizlik konsepsiyasını bilmək lazımdır. Dövrümüzün ən aktual məsələlərindən biri iqtisadi təhlükəsizlik anlayışıdır. İqtisadi və siyasi rəqabətin güclənməsinin davam etdiyi bugünkü cəmiyyətdə iqtisadi təhlükəsizliyin əhəmiyyəti artır. İqtisadi təhlükəsizlik həmişə bütün sahələrdə prioritet olmalıdır. İqtisadi təhlükəsizliyin təmin edilməsində əsas yeri maliyyə və pul siyasətinin təşkili tutur. Pul siyasətinin düzgün istiqamətləndirilməsi ölkədə iqtisadi gücün artmasına səbəb olur (Abbasov, 2003).

Monetar siyasət iqtisadi siyasətin yeganə aləti deyil, lakin bazar iqtisadiyyatı şəraitində belə bir siyasətin tətbiqi böyük məsuliyyət daşıyır. Pul siyasəti istənilən iqtisadi sistemin əsas hissəsidir. Beləliklə, pul siyasətinin həyata keçirilməsinin ölkənin iqtisadi böhrandan çıxmasına kömək etdiyini deyə bilərik. Tarixən bu siyasət iqtisadi idarəetmənin ilk metodlarından biri olmuşdur. Pul siyasətinin effektiv həyata keçirilməsi Azərbaycanda da bazar iqtisadiyyatına doğru gedən bir ölkə kimi prioritetlərdən biridir.

Əslində pul siyasətinin iqtisadi artıma təsirini müzakirə edən iki əsas iqtisadi fikir var. Bunlardan biri Keyns nəzəriyyəsi, digəri Monetarist iqtisad məktəbidir. Keyns iqtisadiyyatı pul siyasətinin iqtisadi artıma dolayı təsir göstərdiyini iddia edərkən, Monetarist iqtisadiyyat pul siyasətinin iqtisadi artıma birbaşa təsir etdiyini söyləyir. Buna görə, pul siyasətinin iqtisadi artıma necə təsir göstərməsi iki iqtisadi məktəbin baxışları ilə formalaşır.

Mərkəzi Banklar pul kütləsinə nəzarət edərək qiymət sabitliyinə nail olmağa çalışırlar. Bu məqsədlə həyata keçirilən pul siyasətinin müxtəlif kanallar vasitəsilə iqtisadi artıma təsir göstərməsində mühüm rolunu var.

Açıq iqtisadiyyatda pul siyasətinin daxili və xarici balansdakı effektivliyi məzənnə rejimlərindən və kapital hərəkətliliyinin quruluşundan asılı olaraq dəyişir. Genişləndirici pul siyasəti faiz dərəcələrini endirmək və daxili investisiyaları təşviq

etməklə milli gəliri artırır. Artan milli gəlir xarici mal və xidmətlərə tələbi artırır. Beləliklə, Cari Əməliyyatlar Balansından (CƏB) irəli gələn dəyişikliklərdən asılı olaraq xarici valyutaya olan tələb artır. Bu, sərbəst üzən məzənnə sistemi şəraitində məzənnəni artırır və ya milli valyutanın ucuzlaşmasına səbəb olur. Digər tərəfdən milli valyutanın ucuzlaşması ixracatı artırmaq və idxalı azaltmaqla (xalis ixracı artırmaqla) milli gəlir artımını dəstəkləyir.

Azərbaycan iqtisadiyyatında pul siyasəti əsasən faiz və məzənnə kanalları vasitəsilə birbaşa yolla inflyasiyaya, dolayı yolla isə iqtisadi artıma təsir edir. Bununla birlikdə, pul siyasəti artım səviyyəsinə təsir göstərməkdə əhəmiyyətli bir vasitə olsa da, xüsusilə böhran dövründə pul siyasətinin effektivliyi məhdud olaraq qala bilər. Bu səbəbdən davamlı və dayanıqlı iqtisadi artım, həmçinin maliyyə sabitliyi üçün digər struktur islahatlar, xüsusən də maliyyə siyasəti koordinasiya şəkildə həyata keçirilməlidir.

Faiz kanalı: Ən çox istifadə olunan kanaldır. Bu kanala Keynsin standart transmissiya mexanizmi deyilə bilər. Bu kanalın mahiyyəti ondan ibarətdir ki, Mərkəzi Bank faiz dərəcələrini dəyişərək borc verdiyi vəsaitin xərclərinə birbaşa təsir göstərir. Faizlərin aşağı düşməsi kapital xərclərini azaltmaqla investisiya tələbini artıraraq istehsalın artmasına gətirib çıxarır. Nəticədə pul siyasətinin transmissiya mexanizmindəki faiz kanalı pul təklifindəki artımı iqtisadi artıma istiqamətləndirir. Mərkəzi Bank yumşaq pul siyasəti tətbiq etməyi planlaşdırırsa, faiz dərəcələrini aşağı salaraq bankların borclanma xərclərini azaldır. Əgər ölkədə maliyyə bazarları inkişaf etmişsə, bu siyasət vasitəsilə kredit aktivliyinin artması bazarın canlanmasını, məcmu tələbin bütün komponentlərinin müsbət zonaya istiqamətlənməsini şərtləndirir. İqtisadi ədəbiyyatlarda daha çox faiz dərəcələri ilə investisiya həcmi arasındakı münasibətlər tədqiq olunur. Belə ki, faizlərin aşağı düşməsi investorların maliyyəyə çıxış imkanlarını artırdığı üçün investisiya aktivliyinə müsbət təsir göstərir.

Sərt pul siyasətində isə qeyd olunanların tam əksi həyata keçirilir. Faizin transmissiya mexanizmi cədvəl 2-də qeyd olunmuşdur.

Cədvəl 2: Faiz kanalının transmissiya mexanizmi

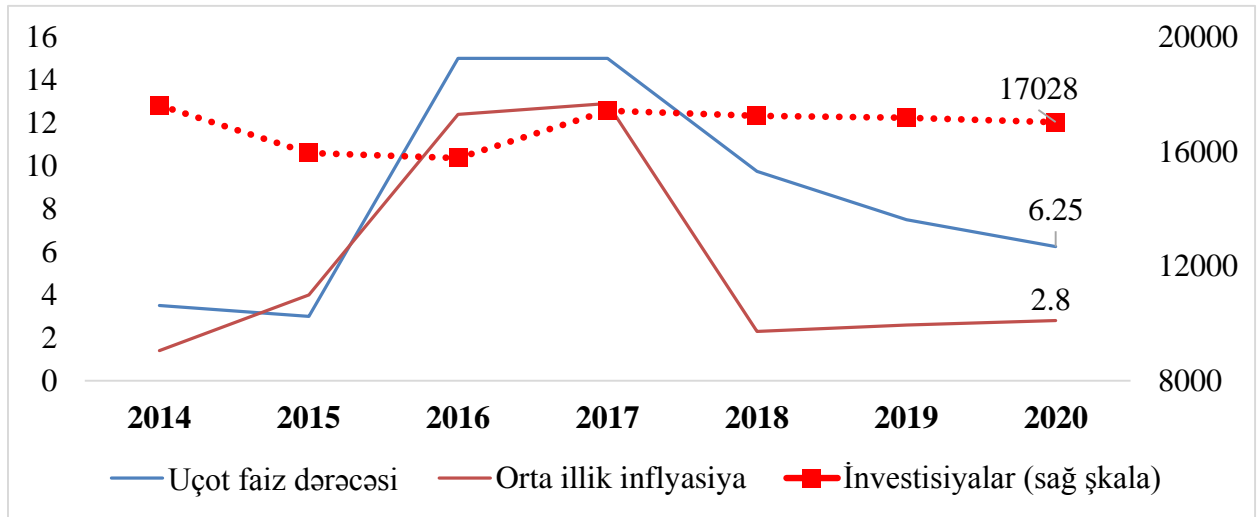
Göstəricilər	Mərkəzi Bankın uçot faiz dərəcəsinin azalmasının nəticəsi olaraq
Gözləntilər Kanalı	İstehlakçılar və istehsalçılar inflyasiyanın və iqtisadi fundamentalların müsbət olduğuna inanırlar.
Faiz Kanalı	1. İnflyasiya gözləntilərinin dəyişməz qalacağı ehtimalına görə nominal faiz dərəcələri azalır. 2. İstehlakçılar xərclərini artırır və qənaətlərini azaldır. 3. İstehsalçıların borclanma xərcləri azalır və investisiyalar artır. 4. İstifadə olunan kreditin miqdarı artır. Nəticə: Ümumi tələb artır, iqtisadi fəaliyyət sürətlənir.
Məzənnə kanalı	1. Digər amillərin sabit qaldığını nəzərə alsaq, daxili faiz dərəcələri xarici faiz dərəcələrinə nisbətən azalır. 2. Ölkədən kapital axını artır, milli valyuta dəyərini itirir. 3. Xarici ticarət mallarının nisbi qiymətləri təsir göstərir. Nəticə: İnflyasiya artar

Mənbə: Hayriye Deniz Yılmaz, 2015 “Para arzının makroekonomik faktorlar üzərində etkisinin analizi” əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Azərbaycanda da faiz kanalından effektiv istifadə olunur. 2014-cü ildə qlobal neft qiymətlərinin 3 dəfədən çox ucuzlaşdığı şəraitdə ixracında neft məhsullarının payı böyük olan digər ölkələr kimi Azərbaycan iqtisadiyyatı da yeni reallıqlarla üzləşmişdir. Qeyd olunan şəraitdə Mərkəzi Bank uçot faiz dərəcələrindən effektiv istifadə edərək həm pul kütləsinin, həm inflyasiya səviyyəsini, həm də xarici valyutanın hərəkətini istiqamətləndirmişdir. Banklarda və banklardan kənarında olan izafi likvidliyi azaltmaq üçün Mərkəzi Bank uçot faiz dərəcəsinə 3%-dən 15%-ə qədər artırdı. Bunun nəticəsində bankların borclanma xərcləri artdığı üçün verilən kreditlərin həcmində əhəmiyyətli daralma müşahidə olundu. Həmçinin faiz dərəcələrinin artdığı şəraitdə investisiya aktivliyinin də pisləşdiyi, qeyri-neft ÜDM-in artım tempinin əvvəlki illərlə müqayisədə azaldığı görünür. 2018-ci ildən sonra isə neft qiymətlərinin artması, valyuta bazarlarında sabitliyin yaranması, inflyasiya təzyiqlərinin azalması fonunda monetar yumşalmaya gedildi. Nəticədə uçot faizi aşağı salınmağa başlandı. Növbəti illərdə də makroiqtisadi mühitə adekvat olaraq faiz qərarları verilmişdir.

Bununla yanaşı 2020-ci ildə faiz dəhlizinin göstəricilərilə bağlı qərarlar COVID-19 pandemiyası şəraitində iqtisadi aktivlik və məşğulluğun dəstəklənməsi istiqamətinə əsaslanmışdır. 2020-ci ildə faiz dəhlizinin parametrləri ilə bağlı Pul Siyasəti Komitəsinin 8 iclası keçirilmişdir. Cari ildə uçot dərəcəsi 7.5%-dən 6.25%-ə və faiz dəhlizinin yuxarı həddi 9.25%-dən 6.75%-ə endirilmişdir. Faiz dəhlizinin aşağı həddi isə 5.75% səviyyəsində sabit saxlanılmışdır. Bütövlükdə uçot dərəcəsi monetar yumşalma ilə əlaqədar 2018-ci ilin əvvəlindən bəri 2.4 dəfə (15%-dən) azalmışdır. Qeyd olunan yumşaq pul siyasətinin makroiqtisadi fundamentallara təsiri aşağıdakı qrafiklərdə göstərilmişdir.

Qrafik 1: Faiz dərəcəsi, inflyasiya və investisiyalar arasındakı əlaqə

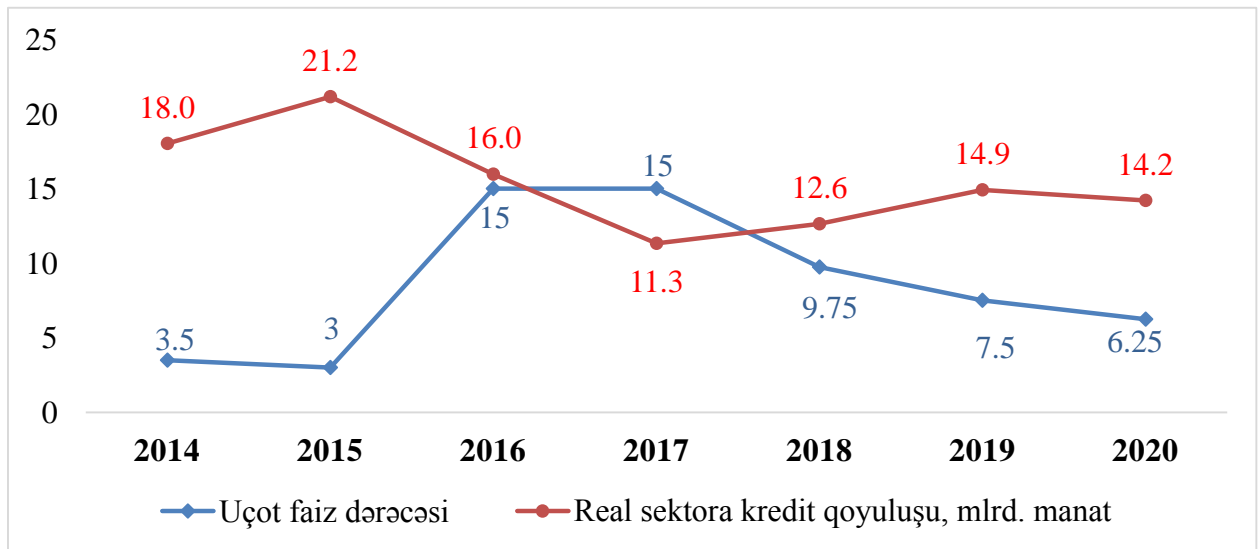


Mənbə: AMB-nin statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafikdən də görüldüyü kimi, uçot faiz dərəcələri və inflyasiya arasında güclü əlaqə mövcuddur. Lakin, faiz dərəcəsinin real sektora transmissiyası zəif olduğu üçün investisiyalara təsir imkanları məhduddur. Bunun da əsas səbəbi maliyyə bazarlarının inkişafında olan çatışmazlıqlar, banklararası bazarın zəif inkişafı, bankların investisiya portfellerinin kreditlərdən asılılıq səviyyəsi və s. göstərmək olar. Bunu aradan qaldırmaq üçün investisiya fondları yaradılmalı, əhalinin əlindəki vəsaitlər maliyyə sektoruna cəlb olunmalıdır. Bunun üçün isə əsas şərt ölkədə maliyyə savadlığının artırılması, maliyyə sektoruna olan güvənin bərpası, əmanətlərin sığortalanması mexanizminin təkmilləşdirilməsi və qanunvericilik bazasının hazırlanmasıdır.

Növbəti qrafiklərdə faiz dərəcələrinin makroiqtisadi fundamentallara necə təsir etdiyi araşdırılmışdır.

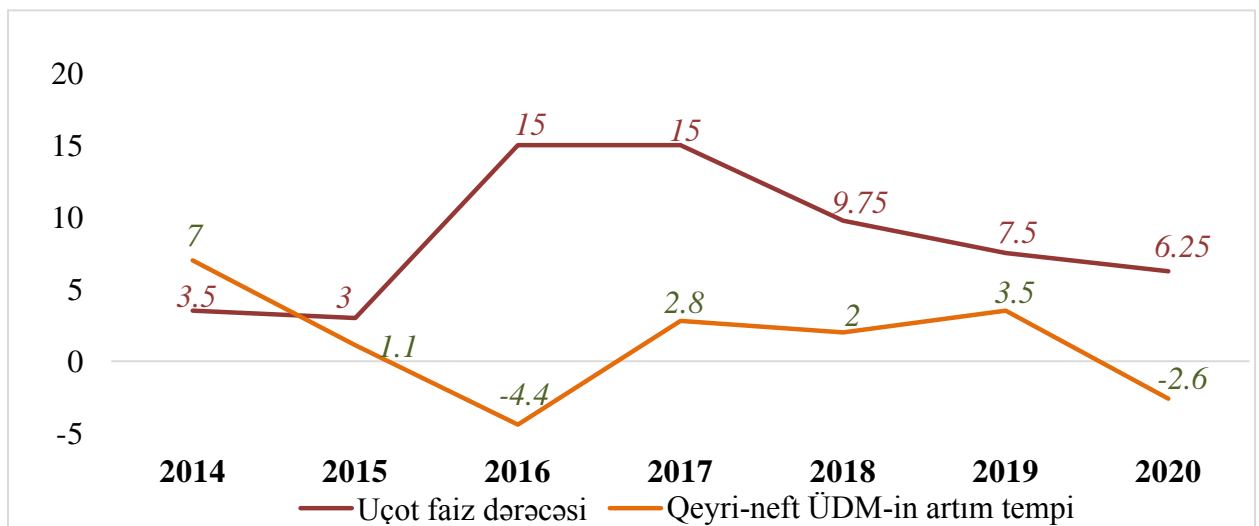
Qrafik 2: Faiz dərəcəsi və real sektora kredit qoyuşu



Mənbə: AMB-nin statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafikdən aydın görüldüyü kimi faiz dərəcələri və kredit qoyuluşları arasında nəqativ əlaqə mövcuddur. 2015-ci ildə neft böhranının inflyasiya və daxili valyuta bazarına yansımalarının qarşısını almaq üçün uçot dərəcələrinin artırılması kredit aktivliyinə əhəmiyyətli mənfi təsir göstərmişdir.

Qrafik 3: Faiz dərəcəsi və qeyri-neft ÜDM arasında əlaqə



Mənbə: AMB-nin statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Uçot faiz dərəcələri ilə qeyri-neft ÜDM-in artım tempiarasındakı əks əlaqə 2019-cu ilə qədər davam etmişdir. 2020-ci ilin mart ayından etibarən pandemiyanın

neqativ təsirlərinin ölkə iqtisadiyyatının bütün sahələrində hiss olunması və iqtisadi qanunauyğunluqların pozulması bu əlaqənin də itirilməsinə gətirib çıxarmışdır.

Məzənnə kanalı: *İnkişaf öncəsi start nöqtəsi.* 2003-cü ildə Azərbaycan aşağı orta gəlirli bir ölkə olaraq adambaşına AQP məzənnə üzrə 4836 dollar həcmində Ümumi Daxili Məhsula malik idi. Orta illik iqtisadi artım tempi (5 illik orta) cəmi 12% təşkil edirdi. Dövlət büdcəsinin həcmi isə cəmi 1225.5 mln. manat idi. Büdcənin kəsri ÜDM-in 0.1%-nə bərabər idi. Əhalinin 44.7%-i yoxsul idi. Valyuta ehtiyatları isə 1587 mln. \$-ı ötmürdü. Tədiyə balansının cari hesabında ÜDM-in 0.4 %-nə çatan kəsir var idi. Bir sözlə, ölkə çox təvazökar bir iqtisadi mənzərəyə malik idi.

Neft qiymətinin “bum” dövründə monetar siyasət: Sonrakı dekada ərzində neft gəlirlərinin qəfildən artması ilə vəziyyət tamamilə dəyişdi. Ölkə birdən birə varlanmağa başladı. Cəmi 10 il ərzində neft ixracı 4.3 dəfə, valyuta ehtiyatları isə 31.6 dəfə böyüdü. Bu pullar sıçrayışlı iqtisadi artımın başlaması üçün bir fürsət yaratdı. Milli gəliri kəskin artırmaq və kasıblığı aradan qaldırmaq üçün yaxşı şans yaranmışdı. Həmçinin əhali neft yağmurunun yaratdığı imkanları hiss etməli idi. Komfortlu həyat standartlarını yaratmaq üçün gözəl fürsət yaranmışdı və bununla da proses başladı. Neft gəlirlərinin təxminən yarısı ölkənin rifahı üçün xərcləndi.

Neft hasilatının genişlənməsi ilə yanaşı onun qiymətləri də davamlı şəkildə artmağa başladı. Pik ilində bir barrel brent neftin qiyməti 147.5 dollara (11.07.2008) çatdı. Böyük həcmdə neft dollarları dövlət büdcəsinə köçürülürdü. Ümumilikdə, büdcə xərcləri ÜDM-in 17.3%-dən (2003), 33.1%-nə (2013) yüksəldi, onun 45%-ni kapital xərcləri təşkil edirdi.

Neft satışından əldə olunan valyutanı manat kütləsinə çevirmək lazım idi. Lakin, ölkədə bu qədər vəsaiti qarşılıyaacaq manat kütləsi mövcud deyildi. Bununla yanaşı, idxalın getdikcə artması neft dollarlarının xeyli hissəsini udurdu. Buna baxmayaraq valyuta bazarına daxil olan xarici valyutanın əhəmiyyətli hissəsini Mərkəzi Bank sterilizasiya edirdi. Nəticədə pul kütləsi sürətlə artdı. Pik illərdə (2006-2007) pul kütləsinin artım templəri (168% və 106%) büdcə xərclərinin artım templəri ilə (177%) üst-üstə düşürdü. Beləliklə, Mərkəzi Bank neft dollarlarının

büdcə xərclərinə transformasiyasının vasitəçisi rolunda çıxış etməli oldu. Bütün bunları qarşılamaq üçün Mərkəzi Bank emissiya funksiyasından böyük ölçüdə istifadə etdi. Əks təqdirdə, manat ABŞ dollarna qarşı şiddətlə bahalaşa bilərdi (hərçənd, müqavimətə baxmayaraq, manat dollara qarşı 21 % bahalaşa bildi). Lakin, artan pul kütləsinin qiymətli kağızlarla sterilizasiyasının mümkünsüzlüyü şəraitində real məzənnənin 45% bahalaşması qaçılmaz oldu. Belə ki, sürətli pul emissiyası şəraitində illik inflyasiya təkcə 2007-2008-ci illərdə 20%-ə çatmışdı. Daşınmaz əmlak bazarı tarixdə görünməmiş sıçrayış yaşadı. Burada qiymətlər 6 il ərzində 3.4 dəfə artdı. Bank sektoru 10 ilə 3.9 dəfə böyüdü və onun maliyyə dərinliyi qeyri-neft ÜDM-nə nisbətə 67 %-nə çatdı.

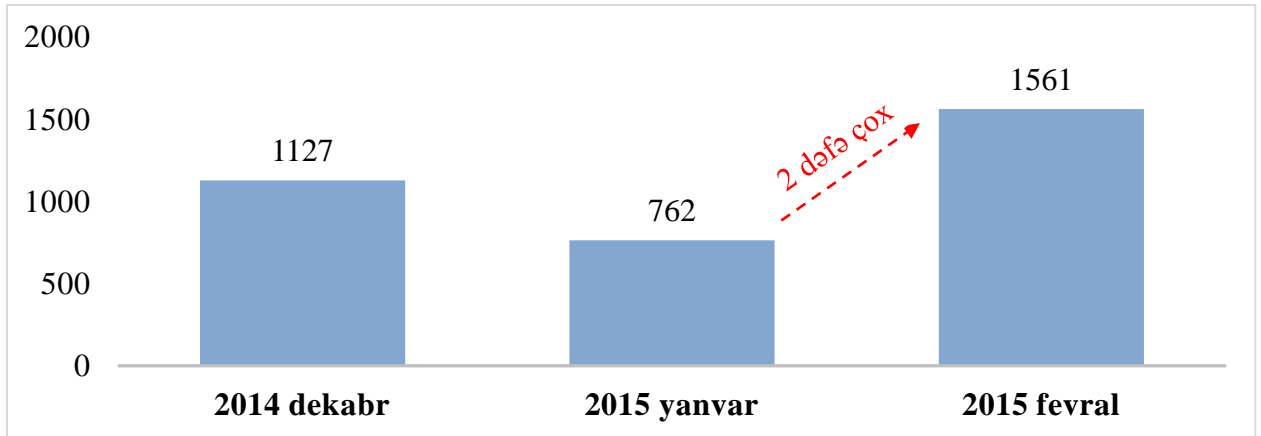
Beləliklə, büdcə xərclərinin davamlı ekspansiyası 2005-2008-ci illərdə orta illik iqtisadi artım tempini 24%-ə yüksəltdi. Nəticədə adambaşına ÜDM-i 3.5 dəfə artıraraq 5603 dollara çatdı. Yoxsulluq 29.3%-dən 13.2%-ə düşdü. 1 milyondan çox yeni iş yerləri yarandı və bu iş yerlərinin çox hissəsi qeyri-ticari sektorda cəmləşdi. Azərbaycan orta yuxarı gəlirli ölkələrdən birinə çevrildi. Ölkənin böyük həcmdə (ÜDM-in 36 %-i) valyuta ehtiyatları formalaşdı. Tədiyə balansının cari hesabının profisiti 2008-ci ildə ÜDM-in 33.7 %-ə çatırdı.

Neft şoku, korreksiya və sərt eniş. 2014-cü ilin 2-ci yarısından başlayaraq neftin qiymətinin 3 dəfə azalması xərc ekspansiyasını dayandırdı. Əslində, bu hadisə “xərcləməklə böyümək və komfortlu yaşamaq” eyforiyasına son qoydu. Neftin qiymətinin 50 dollar olması ssenarisində tədiyə balansının cari hesabında profisitinin 5 dəfə azalaraq təxminən 1.6-2 mlrd. dollara düşməsi proqnozlaşdırıldı. Məlum oldu ki, neftin faktiki qiymətinin 50\$-a düşməsi şəraitində büdcənin 90 dollar əsasında hesablanması heç bir dayanıqlıq məntiqinə sığmır. Hesablamalar göstərirdi ki, yaxın 3 ildə büdcə xərcləri təsdiq olunmuş səviyyədə (21 mlrd. manat) qalarsa, Neft Fondunun ehtiyatları orta müddətli dövrdə tam tükənir.

Valyuta bazarında onsuz da psixoloji gərginliyin hökm sürməsi, həmçinin Rus rublunun iflası bazarda manatın da devalvasiyası gözləntilərini yaratmışdı. Bazarın dollara tələbatı 2014-cü ilin dekabrından 2015-ci ilin fevral ayının 21-dək Mərkəzi Bank tərəfindən tam ödənilirdi. Bunun üçün cəmi 3 ayda valyuta ehtiyatlarının ¼-i

(4 milyard dollara yaxın) artıq sərf edilmişdi. Fevralın ortalarında bəzi günlərdə ehtiyatlardan satışların həcmi 443 milyon dollara çatırdı. Potensial dollarlaşma 8-8.5 mlrd. dollar həcmində qiymətləndirilirdi. Bunun hamısını Mərkəzi Bank mövcud məzənnə ilə çevirsə idi, 2015-ci ilin sonuna valyuta ehtiyatlarının həcmi 3 dəfə azalaraq (15 mlrd. dollarlıq pik səviyyəyə nəzərən) 5 mlrd. dollara düşdü.

Qrafik 4: Mərkəzi Bankın valyuta satışı



Mənbə: AMB-nin statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Beləliklə, 10 il ərzində neft bumunun və xərc ekspansiyasının yaratdığı makroiqtisadi balanslar məcburi şəkildə qısa zamanda korreksiya olundu. Büdcə xərclərinin artımı dayandırıldı, xərclərə və valyuta ehtiyatlarına sərt qənaət rejiminə keçildi. Manatın məzənnəsi tədiyə balansının cari hesabının 5 dəfə azalmış profisitinə və valyuta bazarında dollar təklifinin 2 dəfədən çox azalmasına adekvat olaraq devalvasiya olundu.

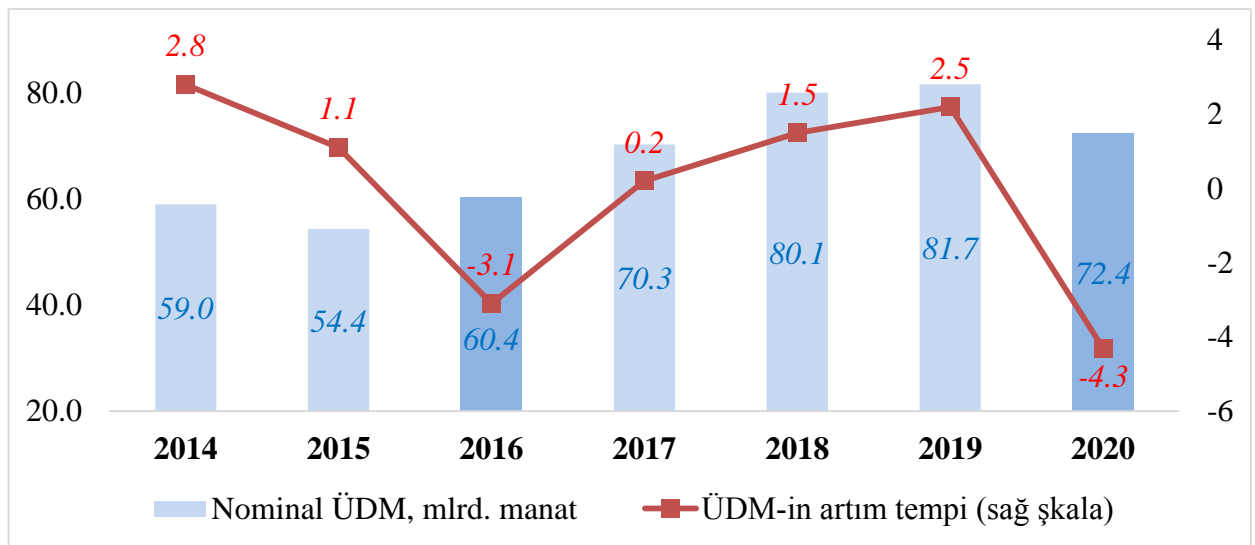
Analitik və statistik təhlillər göstərdi ki, neft hasilatının artdığı və neft qiymətlərinin yüksək səviyyəsində iqtisadi artım ən yüksək həddə çatıb. Neft qiymətlərinin azalması fonunda məzənnənin sabitliyini təmin etmək üçün neft gəlirlərini iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinə yönəltmək, valyuta bazarını tənzimləmək və yumşaq mübadilə siyasətini daha da yaxşılaşdırmaq lazımdır (Humbatova Sugra və b.).

Neft şokunun və korreksiyanın yaratdığı problemlər. Büdcə xərclərinin planlı şəkildə daraldılması və manatın devalvasiyası şübhəsiz ki, valyuta ehtiyatlarının qorunması, idxalın azaldılması və ixracın stimullaşdırılması kimi müsbət təsirlərə

malikdir. Lakin, bunların iqtisadi artıma, inflyasiyaya, əhalinin sosial durumuna və banklara ciddi mənfi təsirləri olmuşdur.

-İqtisadi artım. Bütçə xərcləri daxili tələbi və məşğulluğu formalaşdıran əsas amildir. Devalvasiyaya baxmayaraq bütçə xərclərinin azaldılması ortamüddətli dövrdə iqtisadiyyata öz neqativ təsirlərini göstərmiş, 2016-cı ildə ÜDM-in real artım tempi -3.1% təşkil etmişdir. Digər tərəfdən, devalvasiya müəssisə və şirkətlərin investisiya layihələrini əhəmiyyətli şəkildə bahalaşdırır. Belə ki, sənayeləşmə üçün demək olar ki, bütün avadanlıqlar və xeyli həcmdə aralıq məhsulları ölkəyə xaricdən gətirilir. Ümumilikdə, investisiya təyinatlı malların və yarımfabrikatların idxalda payı 50% təşkil edir. Devalvasiya bu tip idxalı bahalaşdırır və müəssisələrin investisiya planlarını pozur. Eyni zamanda bank sektorunda yaranmış böyük həcmdə itkilər, kapitallaşma və likvidlik problemi kreditlərin dayanmasına səbəb olur. Bütün bunlar iqtisadi artıma və məşğulluğa ciddi mənfi təsir edən amillərdəndir.

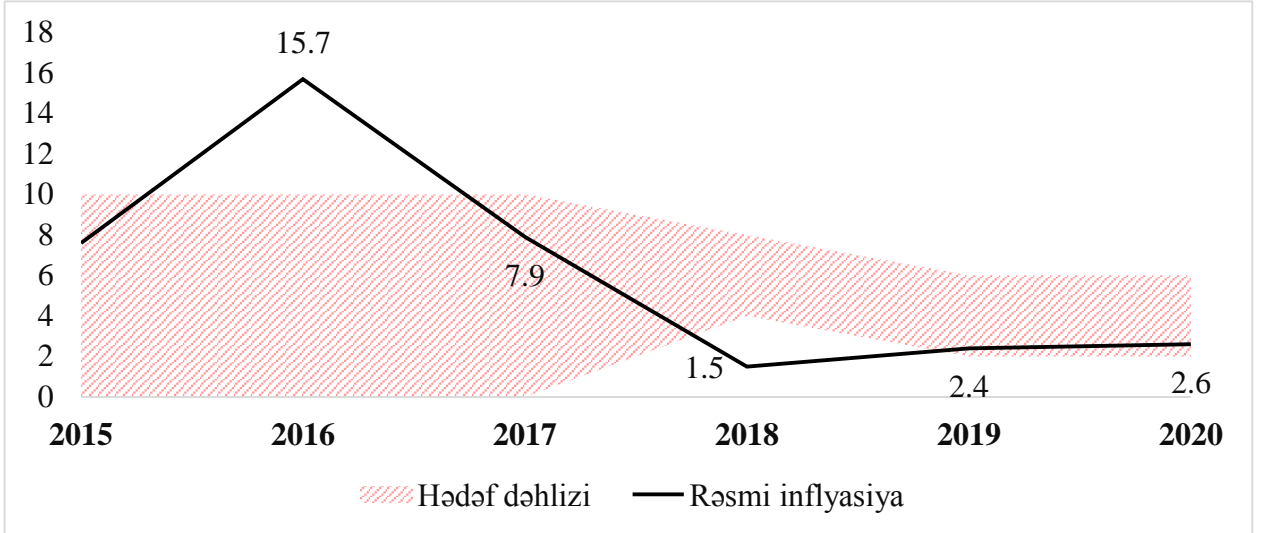
Qrafik 5: ÜDM-in dinamikası



Mənbə: AMB-nin statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

-İnflyasiya. Bütçə xərclərinin azaldılması və devalvasiya şəraitində “staqflyasiya” təhlükəsi yaranmışdır. İstehlak səbəbində ərzaq məhsullarının payı 43% təşkil edir. Onların arasında idxal olunan məhsullar kifayət qədərdir. Digər tərəfdən, qeyri-ərzaq məhsullarının əhəmiyyətli hissəsi, məişət avadanlıqlarının və avtomobillərin isə hamısı xaricdən gətirilir.

Qrafik 6: İnflyasiyanın dinamikası



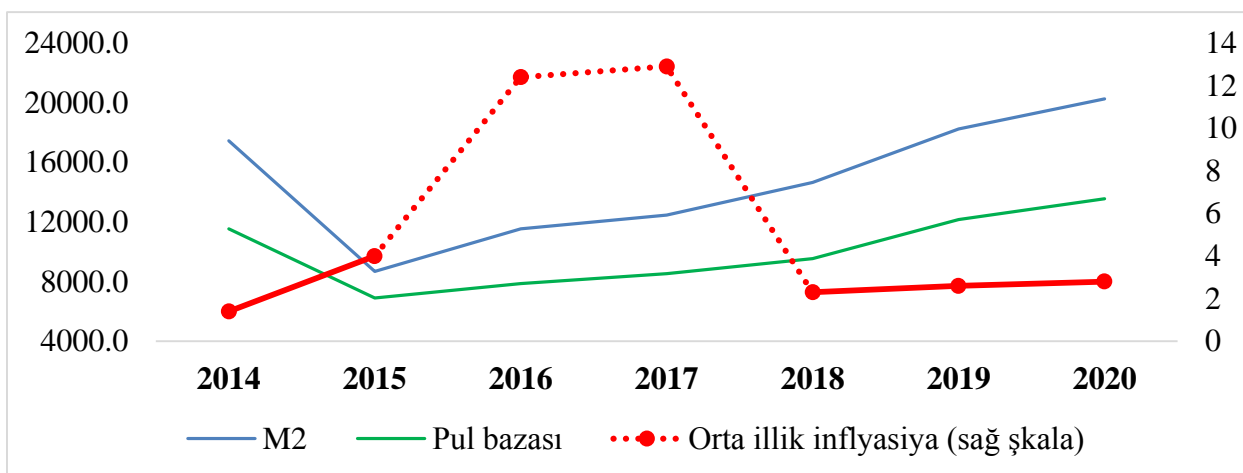
Mənbə: AMB-nin statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

-Bank sistemi. Manatın məzənnəsinin korreksiyasının ən böyük təsirləri bank sektoruna olmuşdur. Bank sektoruna təsir 3 əsas kanal - *(i)* valyuta mövqelərinin yenidən qiymətləndirilməsi; *(ii)* xarici valyutada ehtiyatların yenidən hesablanması; *(iii)* xarici valyutada risk dərəcəsi üzrə ölçülmüş aktivlərin dəyərindəki artım - vasitəsilə ötürülmüşdür. Nəticədə, banklar valyuta mövqelərini tənzimləyə bilməmiş bir neçə bankın portfelində ciddi problemlər yaşanmışdır.

Qeyd olunanlara əlavə olaraq xarici borc yükünün artması, dollarlaşma və valyuta ehtiyatlarına təzyiqin artması, büdcə sabitliyinin pozulması və yaşayış səviyyəsi göstəricilərinin qonşu ölkələrlə müqayisədə əhəmiyyətli pisləşməsi göstərmək olar.

Sonrakı dövrlərdə, Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən tədbirlər, neft gəlirlərinin artması, tədiyyə balansının yaxşılaşdırılması və inzibati tədbirlər fonunda milli valyutanın məzənnəsi sabitləşdi. Bunun üçün bir tərəfdən pul kütləsinin daralması, digər tərəfdən bazar alətlərinin köməyi ilə sərbəst pulları bankların əlindən cəlb edərək valyuta bazarına olan təzyiqlərini məhdudlaşdırdı.

Qrafik 7: Pul kütləsinin dinamikası



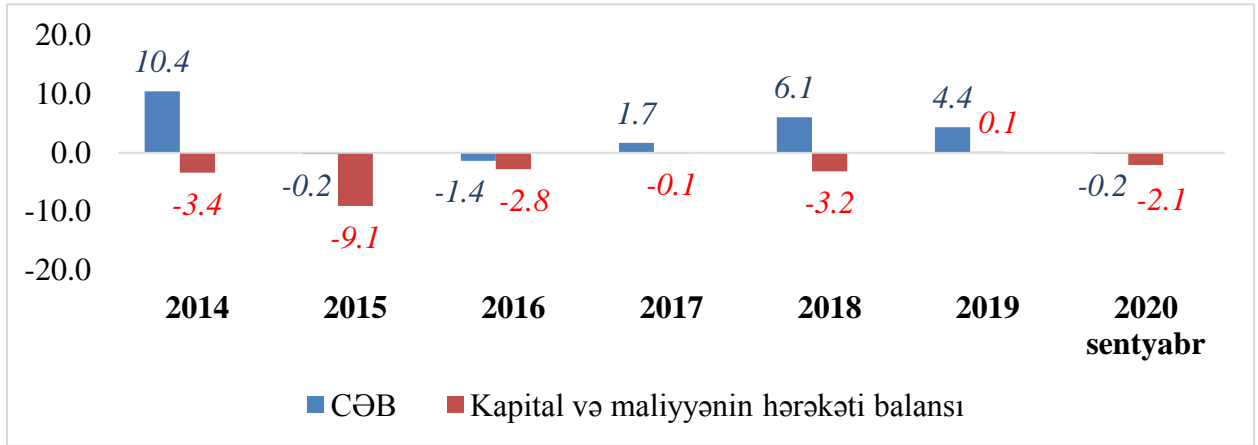
Mənbə: AMB-nin statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

2015-ci ildəki məzənnə korreksiyasından sonra inflyasiya yaradan faktorlar nəzərə alınaraq pul bazasının artım kanalları pul proqramı ilə nəzarətə götürülmüşdür. Pul proqramının əsas mahiyyəti manatla pul bazasının artım templərini məhdudlaşdırmaqdan ibarətdir. Dövr ərzində Mərkəzi Bank özünün likvidlik əməliyyatlarını həyata keçirən zaman məhz pul proqramına əsaslanmışdır. Əsas məqsəd artıq pul təklifi kanallarına nəzarət etmək, manatın məzənnəsinə əlavə təzyiqa imkan verməmək və bu şəkildə qiymətlərin-inflyasiyanın artmasının qarşısını almaq olmuşdur.

Manatın məzənnəsi 2020-ci ilin yekunları üzrə region ölkələrinin valyutalarına qarşı əks istiqamətlərdə dəyişmişdir. Məzənnələrin dinamikası nominal effektiv məzənnənin dinamikasına da güclü təsir göstərmişdir. Bundan əlavə, 2014-cü ilin dekabrından bəri real effektiv məzənnə 30% civarında ucuzlaşmışdır ki, bu da öz növbəsində qeyri-neft sektorunun ixrac potensialına müsbət təsir göstərən amildir.

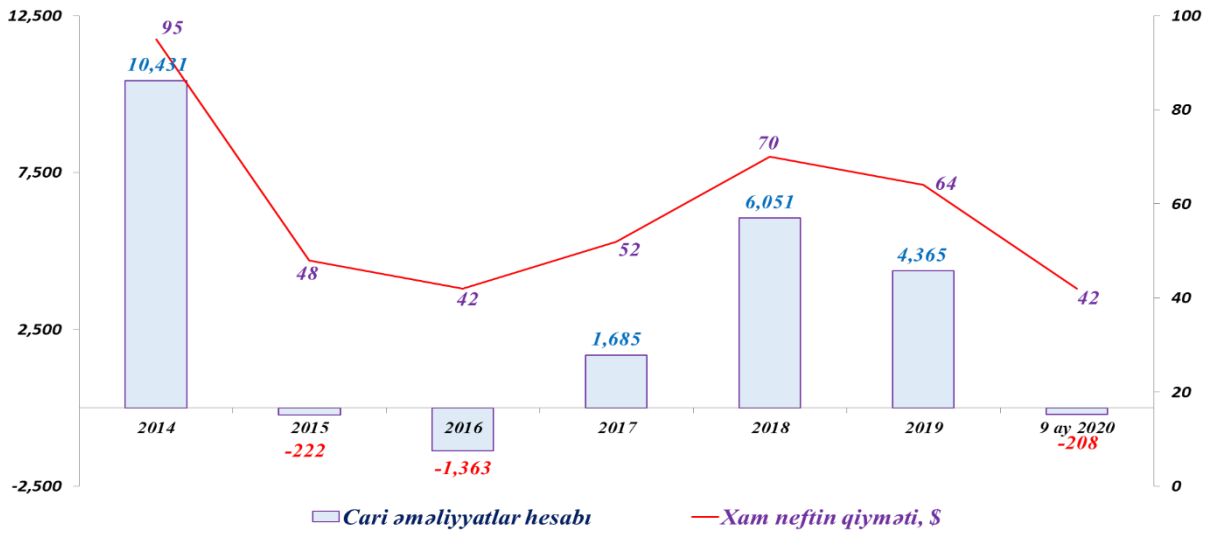
Xarici mühitin əlverişsiz olduğu şəraitdə 2020-ci ilin 9 ayı üzrə Cari Əməliyyatlar Balansı üzrə 208 mln.\$-lıq defisit yaranmışdır. Kapital və Maliyyənin Hərəkəti Hesabının defisiti əvvəlki ilə nəzərən 6.1 dəfə artaraq 2.1 mlrd.\$ olmuşdur. Cari Əməliyyatlar Balansı və Kapital və Maliyyənin Hərəkəti Hesabının defisitləri Ehtiyat aktivlərin 1.8 mlrd.\$ azalması hesabına maliyyələşmişdir.

Qrafik 8: Tədiyə balansının dinamikası



Mənbə: AMB-nin statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafik 9: CƏB və neftin qiyməti arasında asılılıq



Mənbə: AMB-nin statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafiklərdən də aydın olduğu kimi Azərbaycan itisadiyyatında tədiyə balansının komponentləri əsasən neft qiymətlərindən asılılıq təşkil edir. Dünya bazarlarında neft qiymətlərində davamlı artım 2017-ci ildə Azərbaycanın xarici iqtisadi mövqələrini yaxşılaşdırmışdır. Lakin, 2020-ci ilin mart ayından sonra isə COVID-19 pandemiyasının neqativ təsirləri tədiyə balansından da yan keçməmişdir.

Ümumiyyətlə 2019-cu ilin sonlarında etibarən pandemiya şəraitində Mərkəzi Bank ölkə iqtisadiyyatı üçün bəzi prioritetlər qəbul etmişdir. Həmin prioritetlər iqtisadi artımın komponentlərinə müsbət təsir göstərərək mövcud böhrandan çıxışı hədəfləyir. Bu məqsədlə monetar siyasət ortamüddətli dövrdə makroiqtisadi mühitin

dayanıqlı sabitliyi üçün aşağı və stabil inflyasiya səviyyəsini və onun əsas lövbəri olan məzənnə sabitliyini təmin etməlidir. Qeyd olunan hədəfləri yalnız qaydalı makro-fiskal və ehtiyatlı monetar siyasətlər balansında təmin etmək mümkündür. Yalnız bu cür siyasətlər kombinasiyası məzənnə sabitliyinin dayanıqlığını gücləndirə bilər. Digər tərəfdən bu məqsədlə ortamüddətli dövrdə pul siyasətinin transmissiyasında məzənnə kanalının rolu azaldılmalı və qısamüddətli faiz kanalının rolu yüksəldilməlidir. Təcrübədə qısamüddətli faizlər vasitəsilə inflyasiya hədəfini daha effektiv idarə etmək mümkün olur. Bu baxımdan Hibrid İnflyasiya hədəflənməsinə keçidin ilkin şərtləri formalaşdırılmalıdır: *i*) nağd dövriyyənin məhdudlaşdırılması və kölgə iqtisadiyyatının yığcamlaşdırılması; *ii*) banklararası bazarın inkişaf etdirilməsi; *iii*) qayda əsaslı makro-fiskal çərçivənin reallaşdırılması.

Nağd pul dövriyyəsinin azaldılması və monetar idarəetmənin gücləndirilməsi üçün kölgə iqtisadiyyatı ilə mübarizə artırılmalı və iqtisadi dövriyyə tam ağardılmalıdır. Hazırda pul bazasının 90%-dən çox hissəsini nağd pul təşkil edir.

Banklararası pul bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədi ilə banklar arasında ehtimad gücləndirilməli və təminatlı bazar segmenti yaranmalıdır. Bu məqsədlə bankların girov bazasının gücləndirilməsi, mövcud pul siyasəti alətlərinin tətbiqinin genişləndirilməsi və infrastruktur imkanlarının artırılması diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır. Bütün bunlar qısamüddətli faizlər kanalının işə salınmasını və monetar transmissiyanın gücləndirilməsini dəstəkləyəcəkdir.

Bütün yuxarıda qeyd olunan təhlilin nəticəsini ümumiləşdirsək, monetar siyasətin iqtisadi artıma təsirinin analizindən 2 əsas nəticəyə gəlmək olar:

1) Pul siyasətindən uzunmüddətli dövrdə dayanıqlı iqtisadi artım tempini təmin etməsini gözləmək düzgün olmazdı -başqa sözlə bu yanaşmaya monetar neytrallıq deyilir. Tədqiqatlar göstərir ki, pul siyasətinin uzunmüddətli artıma ən əsas töhfəsi qiymətlərin ümumi sabitliyinin təmin edilməsidir. Fridmanın da qeyd etdiyi kimi, inflyasiya monetar bir faktor olduğu üçün, pul siyasəti orta və uzunmüddətli dövrdə inflyasiyanı effektiv olaraq idarə edə biləcək yeganə siyasət seçimidir. Qeyd olunanları ümumiləşdirsək, pul siyasətinin əsas məqsədi qiymət sabitliyinin təmin edilməsi olmalıdır.

2) Ortamüddətli dövrdə pul siyasəti sabitləşdirici rola malik olsa da, bu rol inflyasiyaya nəzarət edilməsi, transmissiya mexanizminin forması və qərarvericilərin üzləşdiyi qeyri-müəyyənlik şəraiti kimi müxtəlif amillər sayəsində məhdudlaşır. Əgər qarşıya çıxan çağırışlar müvəqqəti xarakterlidirsə bu zaman pul siyasəti daha effektiv olacaqdır. Bu zaman makroiqtisadi sabitliyə təhlükə yaratmayan müvəqqəti monetar yumşalma iqtisadi subyektlərə konyuktura ilə mübarizə aparmaq üçün gərəkli stimulu verə bilər. Lakin, iqtisadi çağırışlar daimi əsaslıdırsa və struktur problemləri də özündə əks etdirirsə, bu halda pul siyasətinin effektivliyi yüksək olmayacaqdır. Məsələn, əgər şirkətlər biznes mühitinin yetersizliyi səbəbindən investisiya yatırmağa müsbət baxmırlarsa, qısamüddətli monetar genişlənmənin təsiri məhdud olacaqdır. Belə olan halda iqtisadi artımı stimullaşdıran struktur islahatları və fiskal siyasətin alətlərindən istifadə investorların iqtisadiyyata inamını bərpa etməyə kifayət edəcəkdir. Qeyd olunan islahatlar ölkə iqtisadiyyatında güvəni artıraraq, məcmu tələbin yüksəlməsinə və nəticədə, qısamüddətli dövrdə iqtisadi aktivliyin artmasına gətirib çıxarar.

Deyilənləri yığcamlasdırsaq, pul siyasəti iqtisadi artım baxımından orta və uzunmüddətli dövr üçün tam effektiv seçim deyil. Bunun əksinə pul siyasəti daha çox makroiqtisadi və maliyyə sabitliyini təmin etmək, həmçinin qoruyub saxlamaq məqsədilə həyata keçirilməlidir.

Yuxarıda vurğulanan aspektdən Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən 2014-ci ildən bəri ölkədə makroiqtisadi sabitliyi təmin etmək məqsədilə çevik pul siyasəti və dezinflasyon manevri həyata keçirilmişdir. Beləliklə, qeyd olunan dövr monetar siyasətin ən aktiv istifadə olunduğu dövr olaraq iqtisadi ədəbiyyatda özünə yer etmişdir.

2.2. Azərbaycanca pul-kredit tənzimlənməsinin normativ-hüquqi və qanunvericilik bazası

Azərbaycanın müstəqilliyini bərpa etdikdən dərhal sonra qəbul edilən qanunvericilik aktlarından biri də Azərbaycan Respublikasının 25 may 1991-ci il tarixində “Azərbaycan Respublikasının İqtisadi Müstəqilliyinin Əsasları haqqında”, “Bank sistemi və pul dövriyyəsi” haqqında qərarlar idi. Bundan sonra isə səhmin dövriyyəsi üçün hüquqi əsaslar qurulmuş, Milli Bankın statusu və səlahiyyətləri müəyyən edilmişdir. Milli Bank kredit, pul dövriyyəsi, hesablaşmalar və valyuta münasibətləri sahəsində dövlət siyasətini həyata keçirən, bütövlükdə bank sisteminin fəaliyyətini tənzimləyən və ehtiyat bank funksiyalarını həyata keçirən ən yüksək emissiya qurumu elan edilmişdir.

Azərbaycan Respublikası Milli Bankı, “Azərbaycan Respublikası Milli Bankının yaradılması haqqında” Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 11 fevral 1992-ci il tarixli Fərmanı ilə təsis edilmişdir. Qərarın qüvvəyə minmə tarixi (12 fevral) Bankın qurulduğu gün kimi qeyd olunur.

7 Avqust 1992-ci ildə Milli Bankın fəaliyyətini tənzimləyən ilk qanun “Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı haqqında” Qanun qəbul edilmiş və 1 dekabr 1992-ci ildə Azərbaycan Respublikası Milli Məclisi, Azərbaycan Respublikası Milli Bankının nizamnaməsinin təsdiq edilməsi barədə qərar vermişdir. 15 Avqust 1992-ci ildə Azərbaycan Respublikasının milli valyutası olan manat dövriyyəyə buraxılmışdır. 1 yanvar 1994-cü ildən etibarən manat ölkədə yeganə qanuni vasitə elan edildi. 12 Noyabr 1995-ci il tarixli bir referendumda qəbul edilmiş müstəqil Azərbaycan Respublikasının ilk Konstitusiyasının 19-cu maddəsinin II hissəsi, Milli Bankı əskinas buraxmaq və dövriyyədən çıxarmaq üçün müstəsna hüququ olan bir qurum olaraq təyin etmişdir (<https://www.cbar.az/page-4/history> Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı).

“Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı haqqında” Qanun (10 dekabr 2004-cü il) Milli Bankın hüquqi statusunu, məqsədlərini, funksiyalarını və səlahiyyətlərini, habelə idarəetmə strukturunu və təşkilati strukturunu müəyyənləşdirir. Azərbaycan Respublikası Konstitusiyasının 19-cu maddəsinin

ikinci hissəsinə uyğun olaraq, Milli Bank dövlətin müstəsna mülkiyyətidir. Milli Bankın məqsədi, funksiyaları və səlahiyyətləri Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası və bu Qanunla müəyyən edilir. Milli Bank, həmçinin Azərbaycan Respublikasının digər qanunvericilik aktlarını və Azərbaycan Respublikasının tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələri rəhbər tutur. Milli Bank, Azərbaycan Respublikasının Dövlət gerbi və adı yazılmış möhürü olan bir dövlət orqanıdır. Milli Bankın müstəqil balansı, nizamnamə kapitalı və digər aktivləri vardır. Milli Bank qanunvericiliklə müəyyən edilmiş qaydada balansındakı əmlaka sahiblik, istifadə və sərəncam hüquqlarını həyata keçirir.

Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyasına əlavə və dəyişikliklər edilməsi haqqında 18 mart 2009-cu il tarixli referendum haqqında Azərbaycan Respublikası Qanununun qüvvəyə minməsi ilə əlaqədar olaraq Azərbaycan Respublikasının Milli Bankının adı dəyişdirildi Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı adlandırılmışdır.

Mərkəzi Bank dövlət bankıdır və fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası, “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Azərbaycan Respublikasının digər hüquqi aktları, Mərkəzi Bankın Bankın qəbul etdiyi normativ hüquqi aktları, Qaydalar, habelə Azərbaycanın tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələrlə tənzimlənir.

Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası və qanunları müəyyən edilmiş funksiya və səlahiyyətlərini həyata keçirərkən Mərkəzi Bank müstəqildir və bu zaman hər hansı dövlət hakimiyyəti və yerli özünüidarəetmə orqanları, fiziki və hüquqi şəxslər onun fəaliyyətinə hər hansı bir səbəbdən bilavasitə, yaxud dolayı yolla məhdudiyət qoya bilməz, bu Qanunla nəzərdə tutulmuş hallar istisna olmaqla, fəaliyyəti üzərində monitoring həyata keçirə, qanuna zidd təsir və müdaxilə edə bilməz.

2016-cı ildə ölkədəki iqtisadi və institusional islahatlar çərçivəsində Mərkəzi Bankın səlahiyyətlərində dəyişiklik edildi. Beləliklə, 4 mart 2016-cı il tarixində qəbul edilmiş “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununda edilmiş dəyişikliklərə əsasən, bank fəaliyyətinin

lisenziyalaşdırılması və tənzimlənməsi, bank fəaliyyətinə nəzarət səlahiyyəti alınmışdır. Bundan sonra Mərkəzi Bankın səlahiyyətləri monetar siyasət, makroiqtisadi və maliyyə sabitliyi siyasətlərini dəstəkləmək, mərkəzləşdirilmiş və digər lisenziyasız banklararası ödəmə sistemlərinin tənzimlənməsi və inkişafını təmin etmək və nağd pul dövriyyəsinə təşkil etmək üzərində quruldu (<https://www.cbar.az/page-4/history> Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı).

“Maliyyə xidmətləri bazarında tənzimləmə və nəzarət sisteminin idarəedilməsinin təkmilləşdirilməsi haqqında” Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 28 noyabr 2019-cu il tarixli 1616 nömrəli Sərəncamına əsasən Azərbaycan Respublikasının qanunlarında maliyyə bazarlarına nəzarət orqanının müvafiq səlahiyyətləri, o cümlədən onun maliyyə xidmətləri bazarında lisenziyalaşdırma, tənzimləmə və nəzarət, investorların və maliyyə xidmətləri istehlakçılarının hüquqlarının qorunması sahəsində vəzifə və hüquqları Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankına verilmiş və qanunvericilik aktlarında zəruri dəyişikliklərin edilməsi barədə təkliflərin hazırlanması tapşırığı verilmişdir. Bununla əlaqədar müvafiq qanun layihəsi hazırlanmış və müzakirələr başlanılmışdır.

Mərkəzi Bank pul-kredit siyasətini yerinə yetirərkən müxtəlif qanun, normativ hüququ aktlar və qaydalara əsaslanır. Qeyd olunanlara aşağıdakıları misal göstərmək olar.

2016-17-ci illərdə ölkədə maliyyə sabitliyinin və makroiqtisadi dayanıqlılığın təmin edilməsinə yönəlmiş kompleks tədbirlər çərçivəsində valyuta bazarının sabitləşdirilməsi və valyuta vəsaitlərinin respublikadan kənara çıxarılmasının məhdudlaşdırılması məqsədilə bir sıra tədbirlər görülmüşdür.

2016-cı ildə tədiyə balansında ticarət kreditləri və avanslar maddəsi 4.7 mlrd.dollar olmuş, balanslaşdırıcı maddələr isə 3.9 mlrd. dollar təşkil etmişdir.

Məhz qeyd olunan səbəblərdən 8 dekabr 2016-cı il tarixində “Azərbaycan Respublikasının rezident və qeyri-rezidentlərinin xarici valyuta əməliyyatlarının aparılması Qaydaları”nda dəyişikliklərə əsasən hüquqi və fiziki şəxslər idxal müqavilələri üzrə avans ödənişləri müqabilində 180 (yüz səksən) gün müddətində

malların ölkəyə vaxtında gətirilməsini və ya qabaqcadan ödənilmiş (QÖ) vəsaitin xaricdən geri qaytarılması qərarı qüvvəyə minmişdir.

Cədvəl 3: Mövcud Qanunvericilik üzrə Mərkəzi Bankın məqsəd və funksiyaları

Məqsədləri	Funksiyaları
<ol style="list-style-type: none"> 1. Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin əsas məqsədi öz səlahiyyətləri daxilində qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsidir. 2. Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin məqsədi, həmçinin, bank və ödəniş sistemlərinin sabitliyini və inkişafını təmin etməkdir. 3. Mənfəət götürmək Mərkəzi Bankın əsas məqsədi deyildir 	<ol style="list-style-type: none"> 1. dövlətin pul və valyuta siyasətini müəyyən edir və həyata keçirir; 2. nağd pul dövriyyəsini təşkil edir, Azərbaycan Respublikası Konstitusiyasının 19-cu maddəsinin II hissəsinə və bu Qanuna müvafiq olaraq, pul nişanlarının tədavülə buraxılmasını və tədavüldən çıxarılmasını həyata keçirir; 3. manatın xarici valyutalara nisbətdə rəsmi məzənnəsini mütəmadi müəyyən edir və elan edir; 4. qanunvericiliyə uyğun olaraq valyuta tənzipini və nəzarətini həyata keçirir; 5. sərəncamında olan beynəlxalq qızıl-valyuta ehtiyatlarını saxlayır və idarə edir; 6. qanunvericiliyə uyğun olaraq hesabat tədiyə balansını tərtib edir və ölkənin proqnoz tədiyə balansının hazırlanmasında iştirak edir; 7. «Banklar haqqında» və «Poçt haqqında» Azərbaycan Respublikası qanunlarına, bu Qanuna və onlara müvafiq qəbul etdiyi normativ xarakterli aktlara uyğun olaraq bank fəaliyyətini lisenziyalaşdırır və tənzipləyir, qanunla müəyyən edilmiş qaydada bank fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir; 8. ödəniş sistemlərinin fəaliyyətini təşkil edir, əlaqələndirir, tənzipləyir və onların üzərində nəzarəti qanuna uyğun olaraq həyata keçirir; 9. bu Qanunla və digər qanunlarda nəzərdə tutulmuş başqa funksiyaları həyata keçirir.

Mənbə: “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Bu dəyişikliklərin nəticəsində həm qabaqcadan ödənişlər müqabilində idxal olunmalı mal və xidmətlərin 180 (yüz səksən) gün ərzində ölkəyə gətirilməsi 2017-

ci il ərzində QÖ hesabına idxal olunmuş mal və xidmətlər üzrə icra 20% (2016-cı ildə 2.9%), təkcə 2017-ci ilin 4 rübündə 51.4% təşkil etmişdir.

Sahibkarlar, habelə dövlət müəssisələri tərəfindən müddətlə bağlı qaldırılan problemlər səbəbindən 8 mart 2018-ci il tarixində qaydalarda dəyişiklik edilərək qabaqcadan ödənişlər müqabilində idxal olunmalı mal və xidmətlərin ölkəyə gətirilməsi 270 (iki yüz yetmiş) gün müddətinə uzadıldı.

“Azərbaycan Respublikasının rezident və qeyri-rezidentlərinin xarici valyuta əməliyyatlarının aparılması Qaydaları”na əsasən avans ödənişin aparıldığı gündən 270 (iki yüz yetmiş) gün müddətində gömrük bəyannaməsi və ya idxal olunan xidmətlərin göstərilməsini təsdiq edən sənəd banka təqdim olunması vacib idi. Bu müddət ərzində mallar idxal edilmədikdə, xidmətlər göstərilmədikdə və ya avans geri qaytarılmadıqda bank avansa dair bütün sənədləri məsuliyyət tədbirlərinin həyata keçirilməsi üçün 2 iş günü ərzində Mərkəzi Banka təqdim edir.

İXM-nin 430.4-cü maddəsinə əsasən vəzifəli şəxslər müvafiq hərəkətlərə görə inzibati xətanın bilavasitə obyektinə olmuş valyuta vəsaiti məbləğinin 10%-dən 20%-dək məbləğdə, hüquqi şəxslər isə 20%-dən 30%-dək məbləğdə cərimə edilir. Bunun nəticəsində sahibkarlar, habelə dövlət müəssisələri xüsusilə avadanlıqların və açar təslim layihələr çərçivəsində həmin avadanlıqların quraşdırılması xidmətlərinin idxalı zamanı aşağıdakı səbəblərdən çətinliklər ilə qarşılaşır: *i*) istehsalçı tərəfindən sifarişin qəbul edilməsi üçün avans ödənişin həmin avadanlıqlar istehsal olunmazdan əvvəl ödənilməsi tələb olunur; *ii*) istehsalın həyata keçirilməsi və məhsulun Azərbaycana çatdırılması və quraşdırılması əksər hallarda isə müvafiq müddətdən çox vaxt tələb edir; *iii*) müddətə riayət olunması mümkün olmadığından müvafiq cərimələr tətbiq olunur.

Qeyd olunan arqumentlər nəzərə alınaraq ölkəyə gətirilən bir sıra investisiya xarakterli avadanlıqların istehsalı və quraşdırılması, xidmətlərin göstərilməsi 270 (iki yüz yetmiş) gündən artıq müddəti əhatə etdiyindən, bu müddətdə həmin malların idxalı mümkün olmurdu.

Bütün bunlar nəzərə alınaraq açar təslim layihələr çərçivəsində həmin avadanlıqların quraşdırılması və xidmətlərinin idxalı idxal müqaviləsinə əsasən daha

artıq müddət tələb etdiyi üçün Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının İdarə Heyətinin 2020-ci il 20 fevral tarixli 06/1 nömrəli qərarı ilə müvafiq müddətin 270 (iki yüz yetmiş) gündən, 2 (iki) il müddətinə artırılması təmin edilmişdir. Bu dəyişiklik lazımı idxal və ixrac əməliyyatlarının həyata keçirilməsinə hüquqi baza platformasında dəstək olacaqdır.

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının İdarə Heyətinin 10.07.2012 tarixli 16/1 nömrəli qərarına əsasən “Məcburi ehtiyatların norması, hesablanması və saxlanması Qaydası” təsdiq edilmiş, 01.11.2012 tarixindən isə qüvvəyə minmişdir. Bu Qaydanın tətbiqi Mərkəzi Bankın alət arsenalında yer alan məcburi ehtiyat normasının effektiv istifadəsinin qanunvericilik bazasını təşkil edir. Bildiyimiz kimi Mərkəzi Bank makroiqtisadi mühitin tələblərinə uyğun olaraq yumşaq pul siyasəti tətbiq etdiyi zaman məcburi ehtiyat normasını azaldaraq bazarın pulla təmin edilməsini təşkil edir. Sərt pul siyasəti həyata keçirdiyi zaman isə Mərkəzi Bank qeyd olunan prosesin tərsi istiqamətində fəaliyyət göstərir.

Qeyd olunan Qayda “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikası Qanununun 29-cu və 32-ci maddələrinə uyğun olaraq təşkil edilmiş və Azərbaycan Respublikası ərazisində fəaliyyət göstərən banklar və xarici bankların yerli filialları üzrə məcburi ehtiyatlar normasının həcmi, məcburi ehtiyatların hesablanması formasını və saxlanması qaydasını müəyyən edir.

Məcburi ehtiyat norması depozitlərin (əmanətlərin) müəyyən faizi qismində müəyyən edilir. Belə ki, Məcburi ehtiyatların norması milli valyutada, həmçinin qiymətli metallarda cəlb edilmiş depozitlər və hesablama bazasının bütün həcmi üzrə 0.5 (sıfır tam onda beş) faiz, xarici valyutada cəlb edilmiş depozitlər və hesablama bazasının bütün həcmi üzrə 1 (bir) faiz, qeyri-rezident maliyyə sektoru qarşısında öhdəliklər və beynəlxalq maliyyə institutları ilə hesablaşmalar üzrə 0 (sıfır) faizdir (<https://uploads.cbar.az/assets/89ea3e63664aed14d279bc320.pdf>).

Məcburi ehtiyat norması təyin edildikdə və ya dəyişdirildikdə bu barədə qeyd olunan normanın tətbiqi müddətindən ən azı bir ay əvvəl banklara və digər kredit təşkilatlarına rəsmi qaydada məlumat verilir. Həmçinin, məcburi ehtiyat normasının

ləğvi və ya azaldılması haqqında qərar Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin təyin etdiyi vaxtdan qüvvəyə minir və bu barədə banklara eyni qaydada rəsmi məlumat verilir.

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin 03.05.2016 tarixli 25/1 nömrəli Qərarı ilə “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən banklara kreditlərin verilməsi Qaydaları” təsdiq edilmişdir. Qeyd olunan Qaydalar “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikası Qanununun 33-cü və 49-cu maddələrinə əsasən hazırlanmışdır. Bu qaydaya əsasən Mərkəzi Bank kommersiya banklarına yenidən maliyyələşdirmə kreditləri və sonuncu instansiya kreditləri olmaqla iki növ kredit verir (<https://uploads.cbar.az/assets/3685fde3d64c02839d9810834.pdf>).

Yenidən maliyyələşdirmə kreditləri 30 günədək, 360 günədək və 360 gündən yuxarı olmaqla birdəfəlik və ya kredit xətti formasında verilir. Belə ki, 30 günədək yenidən maliyyələşdirmə kreditləri birbaşa və ya dolayı hərraclar vasitəsilə Mərkəzi Bankın pul siyasətinin həyata keçirilməsi məqsədilə verilir. Həmçinin, yenidən maliyyələşdirmə kreditləri uçot faiz dərəcəsi və faiz dərəcələri koridorunun yuxarı həddi arasında müəyyən edilmiş faiz dərəcəsi ilə, Mərkəzi Bankın siyasət hədəfinə uyğun olaraq verilir.

360 günədək yenidən maliyyələşdirmə kreditləri Mərkəzi Bankın pul siyasətinin effektiv tənzimlənməsi məqsədilə uçot dərəcəsi ilə verilir. Lakin, bu kreditlərin alınmasında müəyyən aktivlərlə təminat olmalıdır. Qeyd olunan təminatlardan dövlət zəmanəti, qiymətli kağızlar, daşınmaz əmlak, qızıl külçə və s. göstərmək olar.

360 gündən yuxarı müddətə verilən yenidən maliyyələşdirmə kreditləri Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin müvafiq qərarına uyğun olaraq makroiqtisadi mühit nəzərə alınmaqla verilir.

Qaydaya əsasən bankların ödəmə qabiliyyətinin müəyyən müddət ərzində pisləşməsi, həmçinin likvidlik çatışmazlığı hallarında Mərkəzi Bank kommersiya banklarına sonuncu instansiya kreditləri verə bilər. Mərkəzi Bank qeyd olunan krediti verdiyi zaman pul siyasəti hədəfləri, kreditin həcmi, müddəti və ödəmə

qrafiki nəzərə almaqla İdarə Heyətinin qərarına əsasən uçot faiz dərəcəsi ilə təminat vasitəsilə verir.

“Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən banklara kreditlərin verilməsi Qaydaları” Mərkəzi Bank tərəfindən monetar siyasətin həyata keçirilməsi prosesində əhəmiyyətli dərəcədə istifadə olunur. Belə ki, Mərkəzi Bank öz mandatına uyğun olaraq qiymətlərin və maliyyə sektorunun sabitliyi üçün kredit siyasətini həyata keçirir. Maliyyə sektorunda sabitliyə nail olmaq üçün bütün dünyada olduğu kimi banklara müəyyən dəstək proqramları, prudensial normaların tətbiqi, aktivlərin keyfiyyətinə nəzarət, həssaslıq testlərinin tətbiqi kimi kreditləşmədən siyasətindən də istifadə olunur. Bunun nəticəsində bankların ödəmə və likvidlik problemləri makro əsasda bank sisteminə yayılmadan aradan qaldırılır.

21 oktyabr 1994-cü ildə Valyuta tənziimi haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu qüvvəyə minmişdir. Bu Qanun Azərbaycan Respublikasında valyuta əməliyyatlarının prinsiplərini, valyuta tənziimlənməsi və valyuta nəzarəti orqanlarının səlahiyyətlərini və funksiyalarını, xarici valyutaya sahib olan, istifadə edən və sərəncam verən hüquqi və fiziki şəxslərin hüquq və vəzifələrini, pozuntulara görə məsuliyyəti müəyyənləşdirir (Valyuta tənziimi haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu 21 oktyabr 1994).

Mərkəzi Bank Azərbaycan Respublikası ərazisində valyuta münasibətlərini tənziimləyən dövlət qurumudur. Bu funksiya ölkələrin idarəetmə formasından asılı olaraq bəzi ölkələrdə Dövlət Gömrük Komitəsi tərəfindən həyata keçirilir.

7 fevral 2001-ci ildə Dövlət Qiymətləri Kağızları ilə Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının Repo/Əks Repo əməliyyatlarının aparılması haqqında Qaydalar təsdiq edilmişdir. Bu Qaydalar Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının pul siyasətini həyata keçirmək üçün istifadə etdiyi alətlərdən olan açıq bazar əməliyyatlarının aparılma qaydasını tənziimləyir. Mərkəzi Bank sterilizasiya funksiyasını daha çox vü alət vasitəsilə həyata keçirir.

III FƏSİL. MONETAR SİYASƏTİN İQTİSADİYYATA TƏSİRİNİN NORMATİV-HÜQUQİ TƏMİNATININ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Monetar siyasətin həyata keçirilməsinin hüquqi çərçivəsinin inkişafına və təkmilləşdirilməsinə dair xarici ölkə təcrübələri

İlk Mərkəzi Bankın 1668-ci ildə İsveçdə qurulmasından sonra istər inkişaf etmiş, istərsə də inkişaf etməkdə olan ölkələrdə də maliyyə sisteminin mərkəzində yer alan vahid bank sisteminin qurulmasına başlanılmışdır. Mərkəzi Banklar fəaliyyətlərinin ilkin mərhələlərində çox vaxt hökumətlərin onlara verdiyi konkret tapşırıqları icra etməklə məşğul olduğu üçün, bu qurumun banklara, maliyyə bazarlarına və makroiqtisadi fundamentallara olan təsiri birmənalı qiymətləndirilmirdi. İlk Mərkəzi Bankların pul çapı və valyutanın dəyərini müəyyənləşdirmək inhisarlara amlıq olduqlarını, həmçinin dövlət borclarını maliyyələşdirməklə yanaşı, digər bankların pullarını saxlamaq, banklar arasında əməliyyatları asanlaşdırmaq və digər bank xidmətləri göstərmək kimi tapşırıqları da icra etdiklərini görə bilərik.

İkinci Dünya Müharibəsindən sonra Mərkəzi Bankların müstəqilliyi, onların funksiyası, səlahiyyətləri və mandatı qanunlarla rəsmiləşməyə başladı. Bundan sonra Mərkəzi Banklar dövrün çağırışlarına adekvat cavab verən, gücünü Konstitusiyaya, Mərkəzi Bank haqqında Qanundan alan və ölkənin monetar siyasətini həyata keçirən əhəmiyyətli qurumlara çevrildilər.

Mövzunu daha dərinləndirən açıqlamaq məqsədilə Avropa və Türkiyə Mərkəzi Banklarının quruluşu, funksiyaları və fəaliyyət istiqamətləri araşdırılmış, həmçinin təcrübələrindən istifadə edilmişdir.

Avropa Mərkəzi Bankı

Avropa regionunda ilk rəsmi iqtisadi əməkdaşlıq 1951-ci ildə Avropa Kömür və Polad İttifaqının, 1957-ci ildə Roma Müqavilələri ilə Avropa Atom Enerjisi İttifaqının və Avropa İqtisadi İttifaqının qurulması ilə başladı. Hər iki müqavilə Belçika, Fransa, İtaliya, Lüksemburq, Hollandiya və Qərbi Almaniyayı əhatə edirdi. Əsas məqsəd ümumi bazarın yaradılması üçün ticarət və tarif bariyerlərinin aradan

qaldırılması idi. Daha sonra isə Danimarka, İrlandiya və İngiltərə 1973-cü ildə Avropa İqtisadi İttifaqına qatıldı. Qeyd olunan doqquz ölkənin hökumətləri və Mərkəzi Bankları 1979-cu ildə Avropa Pul Sistemini yaratdılar. Avropa Pul Sistemi üzv ölkələrin valyutaları arasında sabit valyuta məzənnələrini təyin edən xüsusi mexanizmi tətbiq etdi. Nöbəti illərdə isə Yunanistan, ardından İspaniya və Portuqaliya da bu sistemə üzv olan ölkələrdən oldu.

Avropa İqtisadi İttifaqının 12 üzvü olduğu zaman Avropa İttifaqı (Aİ) ilə birləşdi və 7 fevral 1992-ci il tarixində Avropa Mərkəzi Bankının qurulmasına dair Maastricht Müqaviləsini imzaladı. Müqavilə 1 Noyabr 1993-cü ildə qüvvəyə mindi. Avstriya, Finlandiya və İsveç isə AB-yə 1995-ci ildə qoşuldu.

Mərkəzləşdirilmiş Avropa monetar idarəetmə sisteminin yaradılması istiqamətində ilk addım 1990-cı il iyulun 1-də İqtisadi və Valyuta İttifaqının elan edilməsi ilə başladı. Bu istiqamətdə ikinci mərhələ 1 yanvar 1994-cü ildə Avropa Valyuta İnstitutunun yaradılmasını əhatə etdi. Üçüncü mərhələ isə 1 yanvar 1999-cu ildə başlamışdır. Bu mərhələ avronun tətbiqi, Avropa Mərkəzi Banklar Sistemi tərəfindən vahid pul siyasətinin aparılması; AB daxili valyuta məzənnəsi mexanizminin işə salınmasını əks etdirirdi.

Vahid pul siyasətinin hüquqi əsası Avropa İttifaqının funksiyalarına dair müqavilələr, həmçinin Avropa Mərkəzi Bankları Sisteminin və Avropa Mərkəzi Bankının Əsasnaməsidir.

Avropa Mərkəzi Banklar Sistemi Avropa Mərkəzi Bankı və Avropa İttifaqını təşkil edən 28 ölkənin Mərkəzi Banklarından ibarətdir.

Avropa Mərkəzi Bankının qərarverici orqanı, İdarə Heyətinin altı üzvündən və 19 Avrozona ölkəsinin Mərkəzi Banklarının rəhbərlərindən ibarət olan Müşahidə Şurasıdır. Şura adətən ayda iki dəfə Frankfurtda toplanaraq iqtisadi vəziyyəti və pul siyasətinin istiqamətini qiymətləndirir. Altı həftədən bir pul siyasətinə dair qərar qəbul edilir, həmçinin gündəlikdəki cari məsələlər müzakirə olunur. Şuranın vəzifələri aşağıdakı kimidir: *i)* Avrozona üçün pul siyasətini formalaşdırmaq, monetar hədəfləmə, faiz dərəcələri, rezervlərin idarəedilməsi barədə operativ

qərarlar qəbul etmək; *ii*) bank nəzarəti ilə bağlı vəzifələri kontekstində maliyyə sisteminə nəzarət həyata keçirmək.

Avropa İttifaqı müqaviləsi, Avropa Mərkəzi Bankı və Avropa Mərkəzi Banklar Sisteminin Əsasnaməsində qeyd olunduğu kimi Avrozonanın pul siyasətinin əsas məqsədi qiymət sabitliyinin təmin edilməsidir. 13 Oktyabr 1998-ci ildə İdarə Heyəti tərəfindən qəbul edilən qərara əsasən Avrozona üçün İstehlakçı Qiymətləri İndeksinin illik əsasda 0-2% koridorunda hərəkəti uzunmüddətli siyasət horizontuna uyğundur. İnflyasiya hədəfinə nail olmaq üçün isə pul siyasəti qısamüddətli faiz dərəcəsi kanalına əsaslanır.

Avropa Mərkəzi Bankının siyasi müdaxilə olmadan müstəqil fəaliyyəti Avrozonada pul siyasətinin əsas prinsiplərindən biridir. Qeyd olunan müstəqilliyin hüquqi əsasını Avropa İttifaqının qurulduğu müqavilələrlə yanaşı, həm Avropa Mərkəzi Bankı haqqında qanun, həm də üzv olan ölkələrin Konstitusiyaları təşkil edir. Bildiyimiz kimi, müstəqil bir Mərkəzi Bankın ictimaiyyət tərəfindən daha etibarlı olduğu qəbul edilir. Müstəqillik konsepsiyasına institusional müstəqillik, hüquqi müstəqillik, qərar qəbul edən orqanların üzvlərinin şəxsi müstəqilliyi, funksional və əməliyyat müstəqilliyi və maliyyə və təşkilati müstəqillik daxildir.

Avropa Mərkəzi Bankı üzv ölkələrin iqtisadi vəziyyətlərini, həmçinin qlobal konyunkturayı nəzərə alaraq operativ qərarlar qəbul edir. Bu qərarlar üzv ölkələrə dəstək paketləri, kredit ayrılması və s. şəkildə birbaşa xarakter daşıya bilər. Buna misal olaraq 2015-ci ildə Yunanıstanı defolt vəziyyətindən çıxarmaq üçün mərhələli şəkildə ayrılan vəsaitləri göstərmək olar.

Covid-19 pandemiyasının neqativ təsirlərini aradan qaldırmaq məqsədilə Avropa Mərkəzi Bankı mart ayında elan etdiyi qərarla açıq bazar əməliyyatlarından istifadə etməklə dövlət qiymətli kağızlarını satın alaraq bazara 750 milyard avroluq kapital buraxdı. Daha sonra 2020-ci ilin iyun ayında istiqraz alışıların 600 milyard avro, dekabr ayında isə daha 500 milyard avro artırmaqla toplamda 1 trilyon 850 milyard avroluq likvidlik təmin etdi. Monetar genişlənmənin inflyasiya yaradan təsirlərini aradan qaldırmaq üçün isə faiz dərəcələrinin azaldılması dayandırılmış, 2020-ci ilin dekabrında qərar faizin sabit saxlanması yönündə olmuşdur. Bütün bu

qərarlar iqtisadi artımı, məşğulluğu, investisiya aktivliyini, kredit həcmi və s. makroiqtisadi fundamentalları dəstəkləmək məqsədilə alınmışdır.

Türkiyə Mərkəzi Bankı

Birinci Dünya Müharibəsindən sonra dünyada emissiya funksiyasını və müstəqil pul siyasətini həyata keçirən Mərkəzi Bankların yaradılması meyli Türkiyədən də yan keçməmişdir. Məsələn ilk dəfə 1923-cü ildə İzmir İqtisadiyyat Konqresində müzakirə edilmiş və “dövriyyə bankı” kimi fəaliyyət göstərəcək bir “milli dövlət bankı” yaradılması fikri vurğulanmışdır. Qeyd olunan məsələlə bağlı digər ölkələrin ekspertlərindən də dəstək alınmışdır. Türkiyə Cümhuriyyətinin Mərkəzi Bankı 1930-cu il 30 iyun tarixində qurulmuş və 3 oktyabr 1931-ci ildə fəaliyyətə başlamışdır.

Türkiyə Mərkəzi Bankının qanunla tənzimlənən vəzifə və funksiyaları 5 əsas istiqamətə ayrılır:

Qiymət Sabitliyi: Mərkəzi Bankın əsas məqsədi qiymət sabitliyinə nail olmaqdır. Qiymət sabitliyi dedikdə iqtisadi qərarlarda nəzərə alınmağı tələb etməyən dərəcədə aşağı inflyasiya səviyyəsi nəzərdə tutulur. Bank birbaşa həyata keçirəcəyi pul siyasətini və bu məqsədlə istifadə edəcəyi vasitələri müəyyənləşdirir, başqa sözlə alət müstəqilliyinə malikdir.

Maliyyə sabitliyi: Maliyyə sabitliyi Mərkəzi Bankın məqsədini dəstəkləmək xüsusiyyətinə malikdir. Bu baxımdan, Türkiyədəki maliyyə sisteminin sabitliyi üçün Bank, pul və valyuta bazarları ilə əlaqəli tənzimləmə tədbirlərindən məsuldur.

Valyuta məzənnəsi rejimi: Valyuta məzənnəsi rejimini hökumət ilə müəyyənləşdirmək, formalaşdırmaq və həyata keçirmək bankın başqa bir vəzifəsidir. Həmçinin Türkiyədəki qızıl və valyuta ehtiyatlarını ölkənin mənafeələrinə uyğun olaraq saxlamaq və idarəetmək də Mərkəzi Bankın funksiyalarındandır.

Pul çapı və emissiyası: Türkiyə Konstitusiyasının 87-ci maddəsinə uyğun olaraq pul çap etmək Türkiyə Böyük Millət Məclisinin səlahiyyətindədir. Bununla birlikdə, Türkiyə Böyük Millət Məclisi əskinaz çap etmə və emissiya səlahiyyətini Mərkəzi Banka müddətsiz şəkildə həvalə etmişdir.

Ödəniş sistemləri: Mərkəzi Bank vəsaitlərin və qiymətli kağızların təhlükəsiz və sürətli köçürülməsi üçün yeni sistemlər qurmaq, qurulmuş və yaradılmış sistemlərin fasiləsiz işini təmin etmək, izləmək və lazımı tənzimləmələri etmək məcburiyyətindədir.

Mərkəzi Bank haqqında Qanunda “Mərkəzi Bank qiymət sabitliyini təmin etmək məqsədinə zidd olmamaq şərti ilə hökumətin iqtisadi artım və məşğulluq siyasətini dəstəkləyir” ifadəsi yer alıb. Aşağı inflyasiya səviyyəsi uzunmüddətli iqtisadi hədəflərə çatmaq üçün vacib şərtlərdən biridir. Bu səbəbdən Mərkəzi Bankın iqtisadi artım və məşğulluq siyasətinə verə biləcəyi ən böyük töhfə qiymət sabitliyini təmin etməkdir. Sabit qiymətlər iqtisadi agentlərin daha sağlam məlumatlara əsaslanan qərarlar qəbul etmələrini və beləliklə resursların daha səmərəli şəkildə istifadəsini təmin edir. Eyni zamanda, aşağı inflyasiyanın təmin edilməsi investisiya qərarlarında dəstəkləyici rol oynayır.

Türkiyədə pul siyasətinin müstəqilliyi üçün vacib olan Mərkəzi Bankdakı qanuni məhdudiyyətlərdir. Mərkəzi Bankın dövlət xərclərini birbaşa və ya dolayısı ilə hər hansı bir şəkildə maliyyələşdirməsi və hər hansı bir hökumət, dövlət qurumu və ya dövlət müəssisəsi tərəfindən çıxarılan sənədlərin satın alınıb alınmaması Mərkəzi Bank qanunları ilə müəyyən edilir. Qanununun 56-cı maddəsinə əsasən Mərkəzi Bank xəzinədarlığa, dövlət qurum və təşkilatlarına avans və kredit verə bilməz. Nəticədə hökumətin Mərkəzi Bankdan büdcə kəsirlərini maliyyələşdirmə tələblərinin qarşısı qanuni əsaslarla alınmışdır.

Türkiyə iqtisadiyyatında pul siyasəti əsasən faiz dərəcəsi, valyuta məzənnəsi və inflyasiyanın idarəedilməsi kanalı vasitəsilə istehsal səviyyəsinə təsir edir. Bununla birlikdə, pul siyasəti istehsal səviyyəsinə təsir edən əhəmiyyətli bir vasitə olmasına baxmayaraq, xüsusilə böhran dövründə pul siyasətinin effektivliyi məhdud olaraq qala bilər. Buna görə də davamlı iqtisadi artım və maliyyə sabitliyi üçün digər struktur siyasətlər, xüsusən də maliyyə siyasəti ilə koordinasiyalı şəkildə həyata keçirilməlidir.

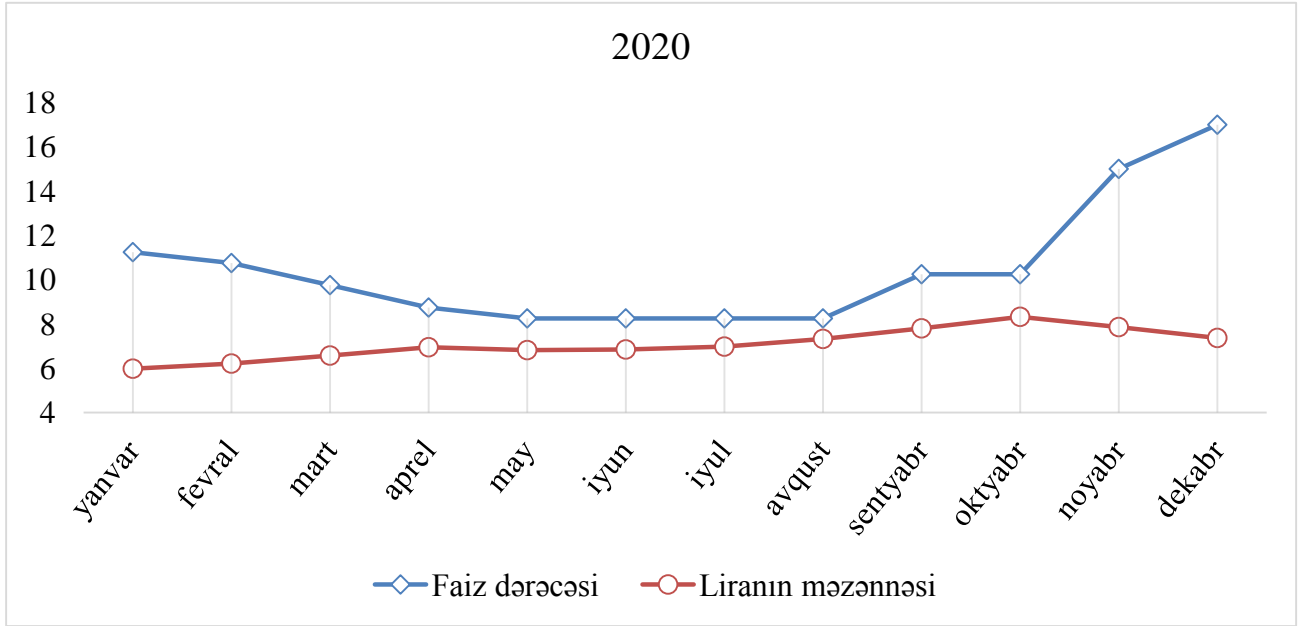
2008-ci il qlobal maliyyə böhranından sonra qısamüddətli kapital axınlarının dəyişkənliyi və maliyyə sabitliyi barədə məlumatlılığın artması Mərkəzi Bankları

alternativ siyasət axtarmağa vadar etdi. Bu çərçivədə Türkiyə Mərkəzi Bankı 2006-cı ildən bəri tətbiq olunan inflyasiya hədəfləmə rejimini qiymət sabitliyinə zərər vermədən maliyyə sabitliyini əhatə edəcək şəkildə yenidən dizayn etdi və 2010-cu ilin sonundan etibarən tədricən yeni pul siyasəti strategiyası tətbiq etməyə başladı. Bu yeni pul siyasəti konsepsiyasını köhnə yanaşma ilə müqayisə etdikdə köhnə siyasət yanaşması yalnız qiymət sabitliyini hədəf aldığı halda, yeni siyasət yanaşmasının qiymət sabitliyini yanında maliyyə sabitliyini də hədəf aldığı görülür. Bundan əlavə, köhnə siyasət yanaşmasında faiz dərəcəsi yeganə vasitə kimi istifadə edilsə də, yeni faiz yanaşmasında faiz artıq yeganə vasitə deyil. Belə ki, faiz dəhlizi, rezerv opsiyon mexanizması (ROM), depozit hərracları və likvidlik idarəetməsi kimi vasitələr artıq yeni siyasət alətləridir.

Mərkəzi Bankın son dövrdə inkişaf etdirdiyi digər bir vasitə olan ROM əsasən həddindən artıq kapital hərəkətinin makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə mənfi təsirlərini azaltmağa yönəlib. Bu mexanizm banklara könüllü olaraq Türk lirası məcburi ehtiyatlarının bir hissəsini xarici valyutada və qızıl saxlamasına imkan verir. Həmçinin bu yeni alət izafi xarici valyuta hərəkətlərinə nəzarət etməklə yanaşı, yastıq altında saxlanılan xarici valyuta və qızılı maliyyə sektoruna qazandırır.

2020-ci il COVID-19 pandemiyasının yayılması nəticəsində Türkiyə iqtisadiyyatı üçün də çətin bir il olmuşdur. Sosial təcrid, müəssisələrin fəaliyyətinin məhdudlaşdırılması, turizm sektorunun tamamilə dayanması və s. hadisələr iqtisadiyyata öz neqativ təsirlərini göstərmişdir. Bu təsirləri aradan qaldırmaq üçün iqtisadi dəstək paketləri açıqlanmış, monetar siyasətdən effektiv istifadə olunmuşdur. Qeyd olunan dövrə faiz dərəcələrinin dinamikası aşağıdakı qrafikdə göstərilmişdir.

Qrafik 10: Faiz dərəcəsi və Lira arasındakı əlaqə



Mənbə: Türkiyə Mərkəzi Bankının statistik bülletenlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qrafikdən də aydın olduğu kimi pandemiyanın təsirlərini aradan qaldırmaq, iqtisadiyyatda likvidliyi təmin etmək məqsədilə 2020-ci ilin avqust ayına qədər ekspansiv monetar siyasət həyata keçirilmişdir. Sonra isə 2020-ci ilin sentyabr ayından başlayaraq valyuta bazarını tənzimləmək, xarici investisiyaları cəlb etmək, həmçinin inflyasiyanın qarşısını almaq məqsədilə faiz dərəcələri artırılaraq sərt pul siyasəti həyata keçirilmişdir. Tətbiq olunan siyasət qərarları qlobal konyunktura adekvat şəkildə həyata keçirilmişdir.

Qlobal maliyyə böhranı dövründə ölkələr böhranın mənfi təsirlərini minimuma endirmək və iqtisadi sabitliyə nail olmaq məqsədi ilə fərqli siyasətlər hazırlamağa və həyata keçirməyə başladılar. Bu müddətdə hazırlanan və tətbiq olunan yeni siyasət alətlərinin əvvəlki böhranlarda tətbiq olunan siyasət alətlərindən daha radikal olduğunu söyləmək olar.

Bu siyasətlər və tədbirlər daha ətraflı araşdırıldıqda, görülən tədbirlərin daha çox pul siyasəti sahəsində cəmləndiyini görürük. İnflyasiya hədəflənməsini həyata keçirən ölkələr, həmçinin ABŞ, Yaponiya və Çin kimi dünya iqtisadiyyatında böyük paya malik ölkələr pul siyasəti tədbirlərindən intensiv istifadə etdilər. 2009-2012-ci illər arasında, daha sonra isə Covid-19 pandemiyasının yaşandığı 2020-ci ildən

günümüzdə qədər ənənəvi siyasətlərə əlavə olaraq, qeyri-ənənəvi siyasətlərdən də böyük ölçüdə istifadə edilmişdir.

Araşdırmalarda ənənəvi pul siyasəti konsepsiyasında faiz dərəcəsi və açıq bazar əməliyyatları vurğulanır. Monetar genişlənmə, kredit imkanının genişləndirilməsi, məcburi ehtiyat norması, faiz dəhlizi, faiz öhdəliyi, təminat diversifikasiyası, ödəmə müddətinin uzadılması və Mərkəzi Bank əməliyyatlarının iştirakçı bazasındakı dəyişiklik qeyri-ənənəvi pul siyasəti çərçivəsində nəzərə alınır.

Monetar genişlənmə: Qlobal maliyyə böhranı zamanı bank sektorunun likvidlik problemini həll etmək və maliyyə qurumlarının strukturuna mənfi təsir göstərə biləcək kredit çatışmazlıqlarının qarşısını almaq üçün tətbiq olunan qeyri-ənənəvi pul siyasətlərindən biri olan geniş miqyaslı aktiv alışı proqramlarının həyata keçirilməsi ilə monetar genişlənmə siyasətindən 15-ə yaxın ölkə tərəfindən istifadə edilmişdir.

Dünyanın ən böyük üç Mərkəzi Bankı olan ABŞ Federal Ehtiyatlar Sistemi (FES), Avropa Mərkəzi Bankı və Yaponiya Bankı bu siyasətdən ən çox istifadə edən banklardır. Faiz dərəcəsi sifıra yaxınlaşan ölkələr, manevr imkanı məhdudlaşdığından və faiz dərəcələrini daha da endirərək tələb səviyyəsinə təsir göstərə bilmədiklərindən bu üsula müraciət edirlər. Ancaq böhrandan sonrakı dövrdə bu siyasət faiz dərəcələri sifıra yaxın olmayan ölkələr tərəfindən də tətbiq edildi. Bu siyasət bəzi iqtisadçılar tərəfindən müasir pul emissiya üsulu kimi qəbul olunsa da, Mərkəzi Banklar bu siyasəti pul çap etməklə deyil, bankların özlərində olan izafi ehtiyatlardan istifadə etməklə həyata keçirirlər.

FES, Yaponiya, İngiltərə və Avropa Mərkəzi Bankının monetar genişlənmə siyasətləri bazarlarda əhəmiyyətli dərəcədə komforta səbəb olsa da, inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün bəzi istənilməyən və gözlənilməz nəticələrə səbəb ola bilər.

Qlobal kapital axınları səbəbilə yüksək risk və gəlir səviyyəsinə malik inkişaf etməkdə olan iqtisadiyyatlara axan kapital, bu ölkənin milli valyutasının bahalaşmasına səbəb ola bilər. Nəticədə bu siyasət ixraca və inflyasiyaya mənfi təsir göstərə bilər. Xüsusilə də Çin, Braziliya və Koreya kimi ölkələr FES tərəfindən

tətbiq olunan monetar yumşalma proqramlarının qlobal iqtisadiyyata mənfi təsir edərək, pul və ticarət müharibələrinə səbəb olduğunu bildirirlər.

Əslində Covid-19 pandemiyası Mərkəzi Bankların manevr qabiliyyətlərini yoxlamaq üçün bir sınağa çevrilmişdir. Tibbi fenomenin iqtisadi fenomənə çevrildiyi bu dövrdə Mərkəzi Banklar öz arsenalında olan xüsusi alətlərlə bazara likvidlik təmin etdilər.

İngiltərə Mərkəzi Bankı həm rezervlərini istifadə edərək, həm də 150 milyard funt sterlinq dəyərində Xəzinədarlıq tərəfindən buraxılmış istiqraz, həmçinin 50 milyard funt sterlinq dəyərində özəl sektorun buraxdığı səhmləri satın alaraq iqtisadiyyata likvidlik artımı təmin etmişdir. Çin Mərkəzi Bankı isə əks-repo əməliyyatı ilə monetar genişlənmə siyasəti tətbiq etmişdir.

Braziliya Mərkəzi Bankı Braziliya İnkişaf Bankının vəsaitlərini artıraraq bazara likvidlik təmin edərkən, Kanada Mərkəzi Bankı isə bazar iştirakçılardan dövlət istiqrazlarını satın alaraq bu siyasəti həyata keçirmişdir.

Nəticədə, monetar genişlənmənin bəzi ölkələrdə iqtisadiyyatı stimullaşdırmaqda əhəmiyyətli töhfəsi olduğu halda, bəzi ölkələrdə bank sektorunun likvidlik problemini aradan qaldırmaq və bankların verə biləcəyi kredit miqdarını artırmaq üçün istifadə etdiyi görünür. Ancaq bu siyasətin müvəffəq olması ilə bağlı mübahisələr davam edir, çünki bu siyasətlə banklar onlara ayrılan likvidlik dəstəyini kredit vermək əvəzinə əllərində saxlayaraq qazanc əldə etməyə çalışırlar.

Faiz öhdəliyi: Kanada, İsveç, Çili, Yeni Zelandiya və FES tərəfindən istifadə olunan bu siyasət tədbirində Mərkəzi Bankların siyasət faiz dərəcələrini müəyyən bir müddətdə müəyyən səviyyədə tutma öhdəliyi ilə həyata keçirilir. Bu siyasət çox tətbiq olunan siyasət olmasa da, bazar gözləntilərinin idarə olunmasında və sabitliyin qorunmasında mühüm əhəmiyyətə malikdir.

Kanada Bankı bu siyasəti həyata keçirməyə 2009-cu ildə başlamış və faiz dərəcələrini 2010-cu ilin ikinci rübünə qədər müəyyən bir səviyyədə saxlamaq üçün açıq bir öhdəlik götürmüşdür. FES isə faiz dərəcələrinin uzun müddət aşağı qalacağını bildirərək dolayısı ilə faiz öhdəliyi siyasəti həyata keçirmişdir.

İsveç Mərkəzi Bankı Kanada qədər açıq bir öhdəlik götürməsə də, əsas siyasət aləti olan repo faizinin uzun müddət aşağı səviyyədə qalacağını gözlədiyini bildirmişdir. İsveç iqtisadiyyatındakı tələb səviyyəsi müəyyən bir zamandakı faiz dərəcəsindən asılı olmasa da, uzunmüddətli faiz dərəcəsi tələb səviyyəsinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərir. Bu səbəbdən İsveç Mərkəzi Bankının faiz dərəcəsinin uzun müddət aşağı qalacağı ilə bağlı gözləntilərini dilə gətirməsi, tələbi idarə etmək üçün əhəmiyyətli təsir dairəsinə malik olması deməkdir.

İnflyasiya hədəfləmə rejimini həyata keçirən digər bir ölkə olan Çili Mərkəzi Bankı da Pul Siyasəti Komitəsinin iclasından sonra faiz dərəcələrini endirməyə qərar verdi, həmçinin faiz dərəcəsinin bu səviyyəsini uzun müddət sabit saxlamaq üçün açıq bir öhdəlik götürdü.

Girov bazasının diversifikasiyası: Mərkəzi banklar girov sistemlərini həm ölkənin maliyyə sisteminin strukturuna uyğun olaraq, həm də pul siyasətinin əməliyyat çərçivəsinə görə formalaşdırırlar. 2009-cu ildən günümüzdə qədər bir çox Mərkəzi Bank kredit risklərini azaltmaq üçün tələb etdikləri girov bazasını müvəqqəti və ya daimi olaraq genişləndirmişdir.

Avropa Mərkəzi Bankı qəbul etdiyi girov bazasını çox geniş tutmaqla hətta bazarda likvidliyi zəif olan aktivləri də girov qismində qəbul edir. İngiltərə Mərkəzi Bankının girov sisteminin nə Fed kimi məhdud, nə də Avropa Mərkəzi Bankı qədər geniş olduğu müşahidə edilir.

FES, Avropa Mərkəzi Bankı və İngiltərə xaricində Polşa, Rumıniya, Macarıstan, Yeni Zelandiya, Cənubi Koreya, Avstraliya, Serbiya və Yaponiya da girov bazasının diversifikasiya siyasətini həyata keçirdi. Bununla birlikdə, bu ölkələr arasında Serbiya fərqli bir təcrübə metodunu tətbiq edərək ancaq milli valyutada olan aktivləri girov qismində qəbul etdi.

Faiz dəhlizi: Faiz dərəcələrinin volatilliyini azaltmaq və bazar gözləntilərini idarə etmək üçün istifadə edilən bu siyasət vasitəsi, dünya maliyyə böhranından əvvəl Kanada, İngiltərə, Yaponiya, Avropa Mərkəzi Bankı, Norveç, Avstraliya, İsveç və Yeni Zelandiya tərəfindən, böhrandan sonra isə İndoneziya, Polşa, Serbiya, Türkiyə və İslandiya tərəfindən də istifadə olunmuşdur.

Bununla birlikdə, bu ölkələr faiz dəhlizi sisteminin fərqli variantlarından istifadə etdilər. Qlobal böhranla birlikdə Yaponiya, İngiltərə, Kanada və Norveç dəhlizin aşağı həddindən istifadəyə keçərkən, digər ölkələrin Mərkəzi Bankları siyasət faizlərini dəhlizin mərkəzinə yaxın tutma siyasətini izlədilər.

Mərkəzi Bank əməliyyatlarında iştirak edən maliyyə orqanlarının kateqoriyası: 2009-cu ildən cari dövrə qədər İsveç və Cənubi Koreyanın Mərkəzi Bankı əməliyyatlarında iştirak edə biləcək banklar arasında bir təsnifat hazırladı. İsveç Mərkəzi Bankı hər bir əməliyyatında iştirak edə biləcək banklarla yalnız müəyyən əməliyyatlarda iştirak edə biləcək bankları təsnifləşdirərkən, Cənubi Koreyanın Mərkəzi Bankı bu təsnifatı təkcə banklarla kifayətləndirməmiş, digər maliyyə korporasiyalarına da aid etmişdir.

Bundan əlavə, Meksika, Cənubi Afrika, Tayland və Çexiya Respublikası qeyri-ənənəvi pul siyasəti alətlərindən heç birini istifadə etmədiyi halda, bu ölkələrin xaricində qalanlar isə 2009-cu ildən bəri ən azı bir qeyri-ənənəvi pul siyasəti həyata keçirmişdir. Bu siyasətlərdən ən çox istifadə edən ölkələr isə Cənubi Koreya, İsveç, ABŞ, Avstraliya, Polşa, Rumıniya, Macarıstan və Serbiyadır.

Cədvəl 4: Ölkələr üzrə tətbiq edilən qeyri-ənənəvi siyasət sayı

№	Ölkələr	Tətbiq edilən qeyri-ənənəvi monetar siyasətin sayı
1	İsveç	7
2	Cənubi Koreya	6
3	ABŞ	5
4	Macarıstan	5
5	Avstraliya	5
6	İngiltərə	4
7	Yaponiya	4
8	Serbiya	4
9	İndoneziya	4
10	Yeni Zelandiya	4
11	Polşa	4
12	Türkiyə	2
13	İslandiya	2
14	Çili	2
15	Kolumbiya	1
16	Çexiya	0

Mənbə: “Geleneksel olmayan para politikalarının yükselişi” Umut Vural, 2013 kitabı əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

Qlobal böhran və pandemiya dövründə ölkələr ənənəvi olmayan pul siyasəti ilə yanaşı pul və maliyyə siyasətlərini, bank sektoru qaydalarını tənzimləmək üçün beynəlxalq maliyyə təşkilatları ilə daha yaxın işbirliyinə getdilər. Beynəlxalq təşkilatlarla münasibətlər qlobal böhrandan sonrakı dövrdə digər vacib bir məsələ olaraq ortaya çıxır. Pandemiyanın təsirlərini azaltmaq üçün BVF, Dünya Bankı kimi nəhəng beynəlxalq qurumlar ölkələrə xüsusi kredit və dəstək paketləri ayırdılar. Bundan əlavə Çin, Meksika, Kolumbiya, Macarıstan, Serbiya və İslandiya BVF ilə həm pul siyasəti, həm də maliyyə siyasəti sahəsində müqavilələr bağladılar.

Svop sazişləri böhran dövrünün ən maraqlı vasitələrindən biri olmaqla 16 ölkə digər ölkələrlə svop müqavilələri bağladı və uzunmüddətli fondlara çıxış təmin edərək bazarlar normal işləmədikdə bankların likvidlik riskini azaltmağı hədəf aldı. Uzaq Şərq ölkələri və Skandinaviya ölkələrinin adətən öz aralarında svop razılaşmaları etdikləri bilinsə də, öz aralarında svop müqavilələri olan demək olar ki bütün ölkələr həm də FES, Avropa Mərkəzi Bankı, İsveçrə Mərkəzi Bankı və Yaponiya Bankı ilə svop sazişi imzaladılar.

3.2. Azərbaycanı iqtisadi artımın təmin olunmasına xidmət edən monetar siyasətin hüquqi tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi məsələləri və prioritet istiqamətlər

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı mandatına uyğun olaraq öz funksiya və səlahiyyətlərini yerinə yetirərkən Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyasını, “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununu, Azərbaycan Respublikasının digər hüquqi aktlarını, Mərkəzi Bankın qəbul etdiyi normativ hüquqi aktları, Qaydaları, həmçinin Azərbaycanın tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələri rəhbər tutur. Mərkəzi Bankın bütün fəaliyyət istiqamətləri, funksiyaları qanunla müəyyən edilmişdir.

Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 03 fevral 2016-cı il tarixli Fərmanına müfəviq olaraq Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası (Palata) publik hüquqi şəxsi yaradılmış və Mərkəzi Bankın bəzi funksiyaları qeyd

olunan quruma verilmişdir. Bu funksiyalar əsasən lisenziyalaşdırma, tənzimləmə və nəzarət idi. Sadalanan funksiyalar Palataya verildikdən sonra 4 mart 2016-cı il tarixində “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununda dəyişikliklər edilməsi barədə qərar verilmişdir.

2019-cu il 28 noyabr tarixli Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 1616 nömrəli “Maliyyə xidmətləri bazarında tənzimləmə və nəzarət sisteminin idarəedilməsinin təkmilləşdirilməsi haqqında” Sərəncamına uyğun olaraq Palata ləğv edilərək onun qanunla müəyyən edilmiş bütün vəzifə və səlahiyyətləri, o cümlədən lisenziyalaşdırma, tənzimləmə və nəzarət, həmçinin əmlakı Mərkəzi Banka verilmişdir.

Palata ləğv edilib Mərkəzi Bankın səlahiyyətləri artdığı üçün “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununda dəyişiklik edilməsi zərurəti yaranmışdır. Çünki hal-hazırda lisenziyalaşdırma, tənzimləmə və nəzarət funksiyaları faktiki olaraq Mərkəzi Bank haqqında qanunda əks olunmamışdır. Bunun üçün qanun layihəsi hazırlanmış və qeyd olunan layihədə Mərkəzi Bankın maliyyə bazarlarında lisenziyalaşdırma, tənzimləmə və nəzarət, habelə istehlakçıların və investorların hüquqlarının qorunması sahəsində məqsəd, funksiya və səlahiyyətlərinin hüquqi əsasları müəyyən edilmişdir. Maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi və nəzarətinə həsr olunmuş xüsusi fəsilə nəzarət subyektləri ilə münasibətlərin əsasları, tənzimləmə və nəzarət üzrə əsas səlahiyyətlər, o cümlədən maliyyə bazarlarının mühüm komponenti olan ödəniş sistemləri üzrə hüquq və vəzifələr, qabaqcıl beynəlxalq təcrübədə effektiv həll üsullarından biri hesab edilən risk əsaslı nəzarət yanaşmasının tətbiqi, bu əsasda nəzarət subyektlərində yoxlamaların təşkili və aparılması, habelə nəzarət subyektləri ilə bağlı digər münasibətlərin tənzimlənməsinə dair normalar əks olunmuşdur. Bu zaman Sərəncamın maliyyə xidmətləri bazarında tənzimləmə və nəzarət sisteminin idarəedilməsinin təkmilləşdirilməsi ilə bağlı olduğunu nəzərə alaraq, dəyişikliklərin hazırlanması zamanı Dünya Bankının və Beynəlxalq Valyuta Fondunun verdiyi təklif və tövsiyələr də nəzərə alınmışdır.

Eyni zamanda layihədə beynəlxalq praktikada tətbiq olunan və mərkəzi bankların fəaliyyət istiqamətlərinə əsaslanan bir sıra yeniliklər təklif olunmuşdur:

Mərkəzi Banklar Konstitusiyası əsasında parlament tərəfindən yaradılır və mandatı konstitusiyaya, habelə qəbul edilmiş qanunvericilik aktları ilə tənzimlənir. Bu baxımdan Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının hazırda publik hüquqi şəxs statusunda olması müvafiq qanunlar arasında yaratdığı ziddiyət ilə yanaşı onun siyasi, funksional və əməliyyat müstəqilliyinin təmin edilməsinə təhdid yaradır. Belə ki, “Publik hüquqi şəxslər haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununda publik hüquqi şəxslərin müvafiq icra hakimiyyəti orqanı tərəfindən yaradılması və təsdiq edilən nizamnamə əsasında fəaliyyət göstərməsi nəzərdə tutulur. Bu zaman publik hüquqi şəxsin fəaliyyətinin bütün istiqamətləri (fəaliyyət istiqamətləri, idarəetmə orqanlarının formalaşdırılması, səlahiyyətləri, əmlakına sərəncam verilməsi qaydası və s.) nizamnamədə müəyyən edilir.

Qeyd edildiyi kimi, Mərkəzi Bankların müstəqillik konsepsiyasından irəli gələrək onların fəaliyyəti xüsusi qanunla tənzimlənir və qanunda müəyyən edilmiş məqsəd, funksiya və səlahiyyətlərinin icrası zamanı hər hansı dövlət hakimiyyəti orqanı tərəfindən onların fəaliyyətinə müdaxilə edilməsi, monitorinq olunması, məhdudiyyət qoyulması, qanuna zidd təsir göstərməsi qadağan edilir. Bu prinsip Qanunun 6-cı maddəsində öz əksini tapmışdır.

Bu səbədən Mərkəzi Bankın hüquqi statusunun ölkə Konstitusiyası və qanunla müəyyən edilmiş məqsəd və funksiyaları həyata keçirən publik hüquqi şəxs kimi fəaliyyəti ziddiyət doğurur. Qonşu ölkələrdən misal gətirsək: Türkiyə Mərkəzi Bankı açıq səhmdar cəmiyyəti, Rusiya Mərkəzi Bankı, Gürcüstan Mərkəzi Bankı və Qazaxıstan Mərkəzi Bankı hüquqi şəxs statusunda fəaliyyət göstərir.

Bank sistemində izafi likvidlik səviyyəsini tənzimlənməsi üçün Mərkəzi Bankların istifadə etdikləri klassik alətlərdən biri məcburi ehtiyat normalarıdır. Keçmişdən bəri məcburi ehtiyatlar prudensial tənzimləmə məqsədilə istifadə edilmişdir. Qeyd olunan alətin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, banklar cəlb etdikləri vəsaitlərin bir hissəsini ehtiyat kimi Mərkəzi Bankda saxlasınlar və ehtiyac yarandıqda öhdəliklərin icrasında istifadə etsinlər. Ancaq son illərdə əmanətlərin

sığortalanması sisteminin, həmçinin bank nəzarəti alətlərinin inkişafı nəticəsində məcburi ehtiyat normaları monetar siyasət aləti kimi istifadə edilir. Məcburi ehtiyat normasını azaldıb-artırmaqla Mərkəzi Banklar bankarın aktivliyinə, bu da öz növbəsində depozitlərin multiplikativ təsirlənməsinə və dövriyyədəki pulun miqdarına, bank sisteminin likvidliyinə, habelə faiz dərəcələrinə təsir edir. Həmçinin məcburi ehtiyat normalarının pozulmasına görə İnzibati Xətalər Məcəlləsinə müvafiq olaraq cəza tədbirləri nəzərdə nəzərdə tutulmuşdur.

Hazırda Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının İdarə Heyətinin 10 iyul 2012-ci il tarixli Qərarına əsasən milli valyutada qəbul edilmiş əmanət və depozitlərin 0.5% (sıfır tam onda beş), xarici valyutada qəbul edilmiş əmanət və depozitlərin isə 1%-i Mərkəzi Bankda məcburi ehtiyat norması olaraq saxlanır. Məcburi ehtiyat normasının metodologiyasına əsasən fazi dərəcələri yalnız valyuta təsnifatına uyğun olaraq fərqlənir. Qonşu ölkələrdən Türkiyənin metodologiyasına nəzər salsaq, məcburi ehtiyat norması həm valyuta təsnifatına, həm də əmanət və depozitin müddətinə görə fərqlənir. Məsələn Türkiyədə milli valyutada məcburi ehtiyat norması müddətsiz depozitlər üçün 6%, 6 aylıq depozitlər üçün 4%, 1 ilə qədər müddətli depozitlər üçün 2% və 1 ildən uzun müddətə qoyulan depozitlər üçün isə 1% təşkil edir.

Yaranmış makroiqtisadi sabitliyin və iqtisadi artımın dayanıqlı xarakter alması üçün monetar siyasətin müxtəlif istiqamətlərində başlanmış islahatlar davam etdirilməlidir. Bu istiqamətlərdən biri də ölkədə pul bazarlarının inkişaf etdirilməsidir. Qısamüddətli maliyyə alətlərinin ticarətinin həyata keçirildiyi pul bazarı maliyyə bazarının vacib komponenti, makroiqtisadi və maliyyə sabitliyi çərçivəsinin mühüm elementlərindən biridir.

Azərbaycanda pul bazarı öz inkişafının ilkin mərhələsindədir. Pul bazarında aparılan əməliyyatların həcmi çox aşağıdır. Əməliyyatlar əsasən bazarın qeyri-mütəşəkkil seqmentində aparılır.

Banklararası pul bazarının aktiv olmaması pul siyasətinin effektivliyinə təsir edir. Pul bazarı aktiv olmadığından pulun dəyərinin müəyyən edilməsi mümkün deyildir və bu bazar üzrə representativ və pul siyasətinin operativ hədəfi rolunu

oynayacaq faiz dərəcəsi də yoxdur. Bu, adekvat inflyasiya gözləntilərinin formalaşmasına və pul siyasətinə dair optimal qərarların qəbuluna mənfi təsir göstərən amillərdən biridir. Qeyd olunan səbəblərdən pul siyasətinin transmissiyasının faiz dərəcəsi kanalı zəif işləyir. İqtisadi subyektlər valyuta məzənnəsini monetar şəraitin başlıca göstəricisi və əsas oriyentiri olaraq qəbul edirlər.

Pul bazarında aktivliyin aşağı olması şəraitində banklar likvidliklərini də effektiv idarə edə bilmirlər. Belə ki, bankların cari öhdəliklərin icra edilməsi üçün yüksək likvidlik saxlaması zərurəti onların kredit aktivliyini məhdudlaşdırır. Bu isə iqtisadiyyatın kreditə olan tələbatını effektiv qarşılamağa maneələr yaratmaqla yanaşı, bankların gəlirliyinə və beləliklə, maliyyə dayanıqlığına mənfi təsir edir.

Qeyd olunanları nəzərə alaraq və beynəlxalq təcrübə də öyrənilməklə “Pul bazarının inkişafı proqramı” hazırlanmışdır. Proqramın başlıca məqsədi Azərbaycanda pul bazarını inkişaf etdirmək və bu əsasda pul siyasətinin strateji çərçivəsinin təkmilləşdirilməsinə nail olmaqdır. Azərbaycanda pul siyasətinin strateji çərçivəsi hazırda transformasiya dövrünü yaşayır. Pul kütləsinin hədəflənməsi rejimi adaptasiya dövründə makroiqtisadi sabitliyin təmin olunmasına şərait yaradır. Lakin inflyasiya və inflyasiya gözləntilərinin effektiv idarə olunması üçün pul siyasəti çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi prosesi davam etdirilməlidir. Aktiv banklararası bazarın mövcudluğu bu bazarda formalaşan qısamüddətli faizlər vasitəsilə inflyasiya proseslərinin idarə edilməsinə imkan verir. Pul bazarının aktivləşdirilməsi pul siyasəti qərarlarının iqtisadiyyata əsasən faiz dərəcəsi kanalı vasitəsilə effektiv ötürülməsini təmin etməli və nəticədə qiymətlərin uzunmüddətli sabitliyi təmin olunmalıdır.

Proqramın həyata keçirilməsi maliyyə sektorunun iqtisadi artımda və iqtisadiyyatın diversifikasiyasında rolunun yüksəldilməsi baxımından da mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Ölkədə dayanıqlı artıma nail olmaq üçün yaradılmış makroiqtisadi sabitliyin qorunması üçün xüsusən də onun əsas göstəricisi olan inflyasiyanın aşağı səviyyədə saxlanması çox vacibdir. Azərbaycanda son 20 ildə orta hesabla inflyasiya məqbul

səviyyədə olsa da illər üzrə onun volatilliyi müşahidə olunmuşdur. İnflyasiyanın Hədəflənməsi Rejiminə (İHR) keçid aşağı və sabit inflyasiyaya nail olmağa imkan verməlidir. Sabit inflyasiya biznesin və ev təsərrüfatlarının gəlirlərini və yığımlarını gözlənilməz dəyərsizləşmədən qoruyur.

Hazırda dünyada İHR tətbiq edən ölkələrin sayı 30-dan artıqdır. Qonşu ölkələrdə də bu rejime keçid baş vermişdir. İHR-ə keçiddən sonra əksər ölkələrdə inflyasiyanın volatilliyi və səviyyəsi aşağı düşmüş, iqtisadi artım göstəricisi yaxşılaşmışdır.

Mərkəzi Bankın İHR-ə keçməsi ölkənin xarici şoklardan daha etibarlı qorunmasına şərait yaradacaq. Beynəlxalq təşkilatların təhlillərinə görə İHR-ə keçmiş ölkələr xarici şoklara daha dayanıqlı olmuşlar.

Hazırda Azərbaycanda tətbiq olunan pul siyasəti rejimi de-fakto məzənnənin hədəflənməsinə əsaslanır. 2015-2017-ci illərdə üzən məzənnə və pul kütləsinin hədəflənməsi rejiminə keçidə cəhd edilmişdir. Lakin 2017-ci ilin II rübündən de-fakto yenidən təsbit məzənnəyə qayıdılmışdır. İHR-də inflyasiya pul siyasətinin prioritet hədəfi olaraq elan edilir. Bu dəqiq hədəf, dəyişkən intervallı hədəf və hədəf diapozonu formasında ola bilər. Bu rejimdə inflyasiya əsasən faiz dərəcələri vasitəsilə idarə olunur. Transmissiyanın I həlqəsində mərkəzi bankın uçot dərəcəsi banklararası bazarda qısamüddətli faizlərə təsir edir. Transmissiyanın II həlqəsində qısamüddətli faizlər pulun uzunmüddətli dəyərində təsir göstərməklə məcmu tələbi və bu əsasda inflyasiyanı dəyişdirir. Bu rejimdə siyasət reaksiyası inflyasiya proqnozunun hədəflə müqayisəsindən asılıdır. Proqnoz hədəf çərçivəsindədirsə siyasət dəyişmir. Proqnoz hədəfdən kənarlaşarsa bunun səbəbindən asılı olaraq siyasət dəyişir. Qəbul edilmiş qərarlar geniş kommunikasiya olunur.

Təcrübə göstərir ki, şərt əsaslı İHR-ə keçid böyük vaxt tələb edir. Məsələn, bu rejimə keçid Polşa və Kanadada 3 il, Türkiyə və Rusiyada 5 il, İsrail, Macarıstan və Yeni Zelandiyada 8 il, Çilidə 10 il vaxt aparmışdır.

Azərbaycanda monetar siyasətin effektivliyinin artırılması üçün həm onun hüquqi bazasının, Mərkəzi Bankın müstəqilliyinin və analitik potensialının gücləndirilməsi, əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi davam etdirilməlidir.

Makroiqtisadi koordinasiyanın effektivliyi daha da artırılmalıdır. Makroiqtisadi koordinasiyanın artırılması məqsədilə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin müvafiq Fərmanı ilə 15 iyul 2016-cı il tarixində Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Sabitliyi Şurası yaradılmışdır. Daha sonra 9 sentyabr 2020-ci il tarixində Maliyyə Sabitliyi Şurası ləğv edilərək yerinə İqtisadi Şura yaradılmışdır. Şuranın məqsədi həm monetar, həm maliyyə, həm də sosial blokların koordinasiyalı siyasət kombinasiyalarının hazırlanmasına dəstək olmaqdı.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Son dövrlərdə qlobal bazarlarda neft qiymətinin volatilliyi və bunun valyuta bazarlarına təsiri fonunda monetar siyasətin iqtisadi artıma təsirinin daha effektiv olması zərurətini doğurmuşdu. İqtisadi inkişafın dayanıqlığının təmin olunması üçün monetar siyasətin effektiv istifadəsi dövlətin prioritet məqsədlərindən biridir. Bu istiqamətdə iqtisadi artımı təmin edəcək monetar siyasətin qurulması aktual bir məsələyə çevrilmişdir. Azərbaycanda monetar siyasəti Mərkəzi Bank yerinə yetirir.

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı mandatına uyğun olaraq öz funksiya və səlahiyyətlərini yerinə yetirərkən Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyasını, “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununu, Azərbaycan Respublikasının digər hüquqi aktlarını, Mərkəzi Bankın qəbul etdiyi normativ hüquqi aktları, Qaydaları, həmçinin Azərbaycanın tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələri rəhbər tutur.

Cari dövrdə Mərkəzi Bankların iqtisadiyyatda rolu, məsuliyyəti və siyasi hakimiyyətdən müstəqil fəaliyyəti müzakirə olunan məsələlərin mərkəzindədir. Mərkəzi Bankların siyasi təhdidlərə qarşı dura bilməsi üçün onların müstəqil olmaları vacibdir.

Azərbaycan iqtisadiyyatında pul siyasəti əsasən faiz və məzənnə kanalları vasitəsilə birbaşa yolla inflyasiyaya, dolayısı yolla isə iqtisadi artıma təsir edir.

2014-cü ildə qlobal neft qiymətlərinin 3 dəfədən çox ucuzlaşdığı şəraitdə ixracında neft məhsullarının payı böyük olan digər ölkələr kimi Azərbaycan iqtisadiyyatı da yeni reallıqlarla üzləşmişdir. Qeyd olunan şəraitdə Mərkəzi Bank uçot faiz dərəcələrindən effektiv istifadə edərək (3%-dən 15%-ə qədər artırdı) həm pul kütləsinin, həm inflyasiya səviyyəsini, həm də xarici valyutanın hərəkətini tənzimləmişdir. 2018-ci ildən sonra isə neft qiymətlərinin artması, valyuta bazarlarında sabitliyin yaranması, inflyasiya təzyiqlərinin azalması fonunda monetar yumşalmaya gedilmiş, nəticədə uçot faizi aşağı salınmağa başlanmışdır. Həmçinin 2020-ci ildə faiz dəhlizinin göstəricilərilə bağlı qərarlar COVID-19 pandemiyası

şəraitində iqtisadi aktivlik və məşğulluğun dəstəklənməsi istiqamətinə əsaslanmışdır.

2014-cü ilin 2-ci yarısından başlayaraq neftin qiymətinin azalması xərc ekspansiyasını dayandırdı. Həm psixoloji gərginliyin hökm sürməsi, həm valyuta tələbinin dəfələrlə artması fonunda strateji valyuta ehtiyatlarını qorumaq, tədiyə balansının kəsirini azaltmaq məqsədilə manat 2015-ci ildə iki dəfə korreksiya olunmuşdur.

Sonrakı dövrlərdə, Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən tədbirlər, neft gəlirlərinin artması, tədiyə balansının yaxşılaşdırılması və inzibati tədbirlər fonunda milli valyutanın məzənnəsi sabitləşmişdir. Ümumiyyətlə, 2019-cu ilin sonlarından etibarən pandemiya şəraitində Mərkəzi Bank ölkə iqtisadiyyatı üçün iqtisadi artımın komponentlərinə müsbət təsir göstərəcək bəzi prioritetlər qəbul etmişdir.

Monetar siyasətin iqtisadi artıma təsirinin analizindən 2 nəticəyə gəlmək olar:

1) Pul siyasətindən uzunmüddətli dövrdə dayanıqlı iqtisadi artım tempini təmin etməsini gözləmək düzgün olmazdı. Tədqiqatlar göstərir ki, pul siyasətinin uzunmüddətli artıma ən əsas töhfəsi qiymətlərin ümumi sabitliyinin təmin edilməsidir. Qeyd olunanları ümumiləşdirsək, pul siyasətinin əsas məqsədi qiymət sabitliyinin təmin edilməsi olmalıdır.

2) Əgər qarşıya çıxan çağırışlar müvəqqəti xarakterlidirsə bu zaman pul siyasəti daha effektiv olacaqdır. Bu zaman makroiqtisadi sabitliyə təhlükə yaratmayan müvəqqəti monetar yumşalma iqtisadi subyektlərə konyunktura ilə mübarizə aparmaq üçün gərəkli stimulu verə bilər. Lakin iqtisadi çağırışlar daimi əsaslıdırsa və struktur problemləri də özündə əks etdirirsə, bu halda pul siyasətinin effektivliyi yüksək olmayacaqdır.

Deyilənləri ümumiləşdirsək, pul siyasəti iqtisadi artım baxımından orta və uzunmüddətli dövr üçün tam effektiv seçim deyil. Bunun əksinə pul siyasəti daha çox makroiqtisadi və maliyyə sabitliyini təmin etmək üçün həyata keçirilir. Bununla birlikdə, pul siyasəti artım səviyyəsinə təsir göstərməkdə əhəmiyyətli bir vasitə olsa da, xüsusilə böhran dövründə pul siyasətinin effektivliyi məhdud olaraq qala bilər. Bu səbəbdən davamlı və dayanıqlı iqtisadi artım, həmçinin maliyyə sabitliyi üçün

digər struktur islahatlar, xüsusən də maliyyə siyasəti koordinasiyalı şəkildə həyata keçirilməlidir.

1. “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununda dəyişiklik edilməsi zərurəti yaranmışdır: 2019-cu il 28 noyabr tarixli Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 1616 nömrəli “Maliyyə xidmətləri bazarında tənzimləmə və nəzarət sisteminin idarəedilməsinin təkmilləşdirilməsi haqqında” Sərəncamına uyğun olaraq Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası ləğv edilərək, səlahiyyətləri Mərkəzi Banka verildiyi üçün “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununda dəyişiklik edilməlidir. Çünki hal-hazırda lisenziyalaşdırma, tənzimləmə və nəzarət funksiyaları faktiki olaraq Mərkəzi Bank haqqında qanunda əks olunmamışdır.

Bununla yanaşı, Qanunun 2-ci maddəsinə uyğun olaraq Mərkəzi Bankın statusu publik hüquqi şəxsdir və bu hal onun siyasi, funksional və əməliyyat müstəqilliyinin təmin edilməsinə ziddiyət yaradır.

2. Məcburi ehtiyat normasının yeni təsnifatı: Hazırda məcburi ehtiyat norması yalnız valyuta təsnifatına uyğun olaraq fərqləndirilir. Bu siyasət alətinin daha effektiv olması üçün valyuta təsnifatıyla yanaşı əmanət və depozitlərin müddətinə görə də fərqləndirilməsi vacibdir.

3. Biznes kreditlərinin stimullaşdırılması: Biznes subyektlərinin iqtisadiyyatda əlavə dəyər yaratma imkanı geniş olduğundan biznes krediti stimullaşdırılmalıdır. Bunun üçün bankların biznes modellərində real sektorun maliyyələşməsinə fokusun artırılması, bankların institusional potensialının və maliyyə dayanıqlığının daha da gücləndirilməsi təmin edilməlidir.

4. İstehlak kreditləşməsinin məhdudlaşdırılması: Bunun üçün aşağıdakı tədbirlər görülməlidir: istehlak kreditləri üzrə mövcud requlyativ çərçivənin daha da sərtləşdirilməsi, izafi borclanmanın qarşısının alınması məqsədilə aylıq borc ödənişlərinin gəlirə nisbəti üzrə limitlərin müəyyən olunmuşdur (DTİ əmsalı).

5. İnflyasiya hədəflənməsi rejiminə (İHR) keçid: İHR ölkənin xarici şoklardan daha etibarlı qorunmasına şərait yaradacaq. Beynəlxalq təşkilatların təhlillərinə görə İHR-ə keçmiş ölkələr xarici şoklara qarşı daha dayanıqlı olmuşlar.

6. Rezerv Opsion Mexanizmasının (ROM) tətbiqi: Bu mexanizm banklara könüllü olaraq manat məcburi ehtiyatlarının bir hissəsini xarici valyutada və qızıda saxlamasına imkan verir.

7. Nağd pul dövriyyəsinin azaldılması və monetar idarəetmənin gücləndirilməsi üçün kölgə iqtisadiyyatı ilə mübarizə artırılmalı və iqtisadi dövriyyə tam ağardılmalıdır. Hazırda pul bazasının böyük hissəsini nağd pul təşkil edir. Bunu aradan qaldırmaq üçün maliyyə sistemində islahatlar olmalıdır.

8. Makroiqtisadi sabitliyin daha da möhkəmləndirilməsi və makroiqtisadi siyasətin stimullaşdırıcı rolunun gücləndirilməsi. Pul-kredit siyasətindəki islahatlar inflyasiyanın aşağı səviyyədə sabitləşməsini və məzənnənin dayanıqlığını təmin etməklə yanaşı, maliyyə sabitliyinin dərinliyi artırılmalı, kreditlər üzrə faizlərə təsir mexanizmi yaradılmalıdır. Pul bazarı aktivləşdirilməlidir. Aşağı faiz -dayanıqlı məzənnə - aşağı sabit inflyasiya üçlüyü təmin olunmalıdır.

9. Yığımların investisiyaya transformasiyasının gücləndirilməsi, özəl və xarici birbaşa investisiyalarla maliyyələşmə: İntestisiya mühiti əlverişli olsa da, dövlət investisiyalarının iqtisadi artım yaratmaq imkanları zəifdir. İqtisadi inkişafın davamlılığı və dayanıqlığı üçün alt-sahə strategiya və proqramlar özəl və xarici investisiyalarla dəstəklənməlidir. Kapital bazarı yeni alətlərlə (lizinq, icbari sığorta və s.) şaxələndirilməli, fond bazarlarının inkişafı üçün real sektora şəffaflıq və korporativ idarəetmə tələbləri gücləndirilməlidir.

10. Banklararası pul bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədi ilə banklar arasında ehtimad gücləndirilməli və təminatlı bazar segmenti yaranmalıdır. Bu məqsədlə bankların girov bazasının gücləndirilməsi, mövcud pul siyasəti alətlərinin tətbiqinin genişləndirilməsi və infrastruktur imkanlarının artırılması diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır. Bütün bunlar qısamüddətli faizlər kanalının işə salınmasını və monetar transmissiyanın gücləndirilməsini dəstəkləyəcəkdir.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyası, 27 noyabr 1995 - ci il.
2. “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 10 dekabr 2004
3. “Publik hüquqi şəxslər haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 29 dekabr 2015.
4. Bankların məcburi ehtiyatları haqqında qaydalar 29 dekabr 2001-ci il.
5. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən banklara kreditlərin verilməsi Qaydaları, 3 may 2016.
6. Azərbaycan Respublikasının rezident və qeyri-rezidentlərinin xarici valyuta əməliyyatlarının aparılması Qaydaları, 20 fevral 2020.
7. Dövlət Qiymətləri Kağızları ilə Azərbaycan Respublikası Milli Bankının Repo/Əks Repo əməliyyatlarının aparılması haqqında Qaydalar, 7 fevral 2001-ci il.
8. Məcburi ehtiyatların norması, hesablanması və saxlanması Qaydası, 1 noyabr 2012.
9. Valyuta tənzihi haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 21 oktyabr 1994.
10. Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi, 2016.
11. “AZƏRBAYCAN 2020: GƏLƏCƏYƏ BAXIŞ” İNKİŞAF KONSEPSİYASI, 2016.
12. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2020-ci il və ortamüddətli dövr üçün pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin əsas istiqamətləri barədə bəyanatı, 21 səh.
13. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2021-ci il üçün pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin əsas istiqamətləri barədə bəyanatı, 15 səh.
14. Cəfərov V., (2012). Pul-kredit siyasəti, Mərkəzi Bank bu siyasəti ilə iqtisadi tarazlığı təmin edir, Azad sahibkarlığın və liberal iqtisadiyyatın təşviqi, s.10.

15. Hacıyev A.H. (2012), “Azərbaycanda iqtisadi artım modelinin xüsusiyyətləri və təkmilləşdirilməsi istiqamətləri”, BAKI UNİVERSİTETİNİN XƏBƏRLƏRİ №2 Sosial-siyasi elmlər seriyası, səh.120-127.
16. Əzizov Y. S. “Monetar tənzimləmə. Monoqrafiya” Bakı 2014.
17. Hacıyeva S. “Milli iqtisadi inkişafda fiskal və monetar siyasətlərin qarşılıqlı əlaqələndirilməsi problemləri”, Bakı, 2010.
18. Rudiy K.V. (2017). “Xarici Ölkələrin Maliyyə, Pul və Kredit Sistemi”, Dərslük / KV Rudy-2 nəşrləri, dəyişiklik və əlavələrlə / Rus dilinə tərcümə. Bakı: “İqtisad Universiteti” Nəşriyyatı, 220 səh.
19. Şəkərəliyev A.Ş., (2016). “Dövlətin iqtisadi siyasəti, Dayanıqlı və davamlı iqtisadiyyatın təntənəsi”. Bakı, “İqtisad Universiteti” nəşriyyatı, 274 səh.
20. Şəkərəliyev A.Ş., (2009). “Dövlətin iqtisadi siyasəti, Reallıqlar və perspektivlər”. Bakı, “İqtisad Universiteti” nəşriyyatı, 415 səh.
21. Vəliyev E.N., (2016). “Maliyyə təhlükəsizliyinin təminatında monetar siyasətinin prioritet istiqamətləri”, AVTOREFERATI, Bakı, 36 səh.

İngilis dilində

1. Aghion P., Bacchetta P., Ranciere R., and Rogoff K. (2011), “Exchange Rate Volatility and Productivity.
2. Ahmadov V. Sarkarli U. and Rahmanov R. “Structural budget balances in oil-rich countries: the cases of Azerbaijan, Kazakhstan, and Russia” December 5, 2017.
3. Ahmadov V., Huseynov S., Pedroni P. (2018), “Oil prices and inflation: identifying channels for oil exporters”, january 2.
4. Altunbas Y., Leonardo G. and Marques-Ibanez D. (2010), "Does monetary policy affect bank risk-taking?" Bank for International Settlements (BIS) Working 298 p.
5. Angeloni, Ignazio, and Ester F. (2013), "Capital regulation and monetary policy with fragile banks." Journal of Monetary Economics 60 (3): p.311-324.

6. Atkeson, Andrew, Chari V.V. and Patrick K. (2010), "Sophisticated Monetary Policies." *Quarterly Journal of Economics*, 125 p.
7. Australian Centre for Financial Studies. (2011), *The Australian Banking Sector Post-GFC*. Melbourne.
8. Avendano J., Lima M. (2011), *Peruvian Banking Overview*, Chamber of Commerce, <http://www.iflr1000.com/pdfs/Directories/24/Peru.pdf>.
9. Baldursson F. (2011), *Iceland's Recovery- Lessons and Challenges Conference. Iceland's Program with the IMF 2008-2011*, Reykjavík, Iceland.
10. Bank of England. (2012), *Minutes of the Monetary Policy Committee Meeting*. London.
11. Barakchian S. Mahdi, and Christopher C. (2013), "Monetary policy matters: Evidence from new shocks data." *Journal of Monetary Economics* 60 (8): p.950-966
12. Bayramov V., & Orujova L. (2017), *Volatility, Diversification and Oil Shock in Resource-rich Turkic Countries: Avenues for Recovery*.
13. Beckmann E., and Fidrmuc J. (2013), "Exchange Rate Pass-through in CIS Countries", *Comparative Economic Studies*.
14. Bekaert, Geert, Marie H. and Marco Lo Duca. (2013), "Risk, Uncertainty and Monetary Policy." *European Central Bank Working Paper* 1565.
15. Benigno, Gianluca, Huigang C., Christopher O., Alessandro R., and Young E. (2011), "Monetary and Macro-Prudential Policies: An Integrated Analysis." Paper presented at the 12th Jacques Polak Annual Research Conference, Washington, DC, November p.10-11.
16. Board of Governors of the Federal Reserve System, "Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy," Adopted January 24, 2012, amended January 26, 2016.
17. Bowman D., Gagnon E. ve Leahy M. (2010), "Interest on Excess Reserves as a Monetary Policy Instrument: The Experience of Foreign Central Banks". Board of Governors of The Federal Reserve System *International Finance Discussion Papers*.

18. Coibion, Olivier, Gorodnichenko Y., Lorenz K., and Silvia J. (2012), "Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality in the U.S." National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper 18170.
19. Coibion, Olivier. (2012), "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" American Economic Journal: Macroeconomics 4 (2): p.1-32.
20. Collignon S., Esposito P. ve Cui Y. (2012), Unconventional Monetary Policy Measures: A Comparison of the ECB, FED and BoE, European Parliament.
21. Dincer N. and Eichengreen B. (2007), Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effects?//NBER Working Paper №13003, March.
22. Drechsler, Itamar, Savov A., and Philipp S. (2014), "A Model of Monetary Policy and Risk Premia." National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper.
23. Enock Nyorekwa Twinoburyo, Nicholas M. Odhiambo. (2018), Monetary Policy and Economic Growth: A Review of International Literature, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2, p.123-137.
24. Frankel J., Parsley D. and Wei S. (2012), "Slow Pass-through around the World: A New Import for Developing Countries?" Open Economies Review, 23.
25. Gali, Jordi, and Gambetti L. (2015), "The Effects of Monetary Policy on Stock Market Bubbles: Some Evidence: Dataset." American Economic Journal: Macroeconomics, <http://dx.doi.org/10.1257/mac.20140003>.
26. Gambacorta L., Hofmann B. and Peersman G. (2012), "The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy at the Zero Lower Bound: A Cross-Country Analysis", BIS Working Paper Series.
27. Gertler, Mark, and Peter K. (2015), "Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity: Dataset." American Economic Journal: Macroeconomics, <http://dx.doi.org/10.1257/mac.20130329>.
28. Gilchrist, Simon, and Zakrajsek E. (2012), "Credit Spreads and Business Cycle Fluctuations." American Economic Review 102 (4): p.1692-1720.
29. Growth: The Role of Financial Development", Journal of Monetary Economics, 56(4), p.494-513.

30. Guliyev N. "The effects of external shocks on azerbaijan economy", September 27, 2018.
31. Gürkaynak, Refet S., Brian S., and Eric T. Swanson. (2005), "Do Actions Speak Louder Than Words? The Response of Asset Prices to Monetary Policy Actions and Statements." *International Journal of Central Banking*.
32. Hanson, Samuel G., and Jeremy Stein C. (2012), "Monetary policy and long-term real rates." *Finance and Economics Discussion Series (FEDS) Discussion* 46 p.
33. Hasanov R. (2019), *Azerbaijani Economy 2018: Results and Perspectives* Center for Economic and Social Development (CESD), 17 p.
34. Holmström B., and Tirole J. (2011), *Inside and Outside Liquidity*; Cambridge: MIT Press.
35. Humbatova S. and the others, "Analysis of the oil, price and currency factor of economic growth in Azerbaijan", 30 March 2019.
36. Huseynov S. and Ahmadov V. (2013), "Oil Windfalls, Fiscal Policy and Money Market Disequilibrium", William Davidson, WP 1051.
37. Jawaid S.T., Quadri F.S., and Ali N. (2011), *Monetary-fiscal-trade policy and economic growth in Pakistan: Time Series Empirical Investigation*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.1, No. 3.
38. Jordi G. and Gambetti L. (January 2015), *The Effects of Monetary Policy on Stock Market Bubbles: Some Evidence*, *American Economic Journal: Macroeconomics*, January 2015, Vol. 7, No. 1 p.233-257.
39. Junankar, Pramod N. (2019), (Raja). *Monetary Policy, Growth and Employment in Developing Areas: A Review of the Literature*, IZA Discussion Papers, №12197, Institute of Labor Economics (IZA), Bonn, 98 p.
40. Karimli T., Jafarova N., Aliyeva H., and Huseynov S. (2016), "Oil Price PassThrough into Inflation: The Evidence from Oil Exporting Countries", *The Graduate Institute of International Studies. IHEID WP 01*.

41. Kliem, Martin, and Kriwoluzky A. (2013), "Reconciling narrative monetary policy disturbances with structural VAR model shocks?" *Economics Letters* 121 (2): p.247-51.
42. Mavroeidis, Sophocles. (2010), "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Some New Evidence." *American Economic Review* 100.
43. Mehdi B., Bendahman A. (2017), The impact of monetary policy on economic growth of Algeria, p.9-21.
44. Milani F. and Treadwell J. (2012), The effects of monetary policy news and surprises. *Journal of money, credit and banking*, Vol. 44, No. 8.
45. Miles D. (2013), "What Should Monetary Policy Do?" Institute for Policy Research Lecture 2013, University of Bath, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2013/636>.
46. Mishkin F.S. (2014), Can Central Bank Transparency Go Too Far? In *The Future of Inflation Targeting*//edited by C. Kent and S. Guttman, 48-65. Sydney: Reserve Bank of Australia.
47. Nabiyeu J., Musayev K., Yusifzada L. (2016), "Banking competition and financial stability:evidence from CIS countries", 28 June.
48. Rahimov V., Adigozalov S., Mammadov F. (2016), "Determinants of inflation in Azerbaijan", 12 October.
49. Rahimov V., Jafarova N. (2017), "The exchange rate pass-through to cpi inflation and its components in Azerbaijan", February 9.
50. Rahimov, V., Adigozalov, S., & Mammadov , F., *Determinants of Inflation in Azerbaijan*. Central Bank of The republic of Azerbaijan. 2016.
51. Ramey V. (2011), "Identifying Government Spending Shocks: It's All in the Timing", *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), p.1-50.
52. Republic of Azerbaijan: Article IV Consultation Press, IMF Country Report No. 16/296, 2016.
53. Srithilat, Khaysy and Sun, Gang. (2017), *The Impact of Monetary Policy on Economic Development: Evidence from Lao PDR*. Published in: *Global Journal of HUMAN-SOCIAL SCIENCE: Economics* , Vol. 2, №17: p.9-15.

54. Thierry W. (2005), Monetary Policy: From Theory to Practices European Integration - Optimum Currency Area Theory - Gravity Model, 556 p.

55. Wingender, Asger M. (2011), "Monetary Policy Shocks and Risk Premia in the Interbank Market." B. E. Journal of Macroeconomics 11.

Türk dilinde

1. Alper K., Kara H. ve Yörükoğlu M. (2013), Rezerv Opsiyonu Mekanizması. Erişim: 22 Ocak 2012, TCMB Ekonomi Notları, TCMB. <http://www.tcmb.gov.tr/research/ekonominotlari/2012/tr/EN1228.pdf>.

2. Başçı E. ve Kara H. (2011), "Finansal İstikrar ve Para Politikası". Erişim: 22 Ocak 2013, TCMB Çalışma Tebliği No:11/08.

3. Çilbant C., Nart E.C., Karabiyik C. (2019), Türkiye'de Para Politikası Rejimlerinin Tanımlanması Üzerine Bir Çalışma: Parasal Şahin Mi, Güvercin Mi? Göbeklitepe'den Endüstri 4.0'a Sosyo Ekonomik Gelişmeler, s.279-300.

4. Danacı C., Ceyhan M. (2010), Küresel Finansal Krizlerin Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ükelere Etkileri Ve Krizden Çıkış Politikaları. Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi, Malatya.

5. Delice G. (2018), Azerbaycan'da Finansal Yapı ve Politikalar, AVRASYA ETÜDLERİ 41/-1, s.95-144.

6. Eğilmez M. (2012), "Para Politikası Niçin Maliye Politikasına Tercih Ediliyor?", www.mahfiegilmez.com, 21 Ağustos.

7. Erdem B., Hakan K. (2017), Finansal istikrar ve para politikası, İktisat İşletme ve Finans 26 (302), s.9-25.

8. Ertuğrul İ.K. (2017), Para teorisi ve para politikası, 252 s.

9. Kara H. (2012), "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası". Erişim: 22 Ocak 2013, TCMB Çalışma Tebliği No:12/17.

10. Koray D.Y. (2016), Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerinde Uzun ve Kısa Dönemli Etkisi Finans Politik & Ekonomik Yorumlar 6 Cilt: 53 Sayı: 617, s.73-83.

11. Koray D.Y. (2016), Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerinde Uzun ve Kısa Dönemli Etkisi Finans Politik & Ekonomik Yorumlar 6 Cilt: 53 Sayı: 617, s.73-83.

12. Küçüksaraç D., Özel Ö. (2012), “Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Optimal Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması”, TCMB Çalışma Tebliği No:12/32. <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/2012/WP1232.pdf>.

13. Merkez bankası bağımsızlığı Türkiye cumhuriyet merkez bankası ve bağımsızlık (2012), 26 s.

14. Oktar S., Dalyancı L. (2017), Türkiye ekonomisinde para politikasının ekonomik büyüme üzerine etkisi, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, s.1-18.

15. Osman N.A. (2016), Azerbaycan'da Para Reformu (The Money Reform in Azerbaijan), s.1-17.

16. Osman O., Seyfettin E. (2013), Para Politikası, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 61 s.

17. Özatay F. (2012), Para Politikasında Yeni Arayışlar. İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 27 (315).

18. Ufuk H. (2017), Ankara Politika Koordinasyonu: Para Politikası ve Borç Yönetimi 288 s.

19. Yıldız F., Akıncı A. (2018), Maliye Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkinliği: Türkiye Uygulaması, Sayıştay Dergisi - Sayı: 110, s.125-156.

20. Zeki T. (2014), Türkiye’de para politikalarının geleceği, Gümrük ticaret dergisi, Sayı:4, s.19-31.

Rus dilinde

1. Анатольевна Т.С. (2014), Совершенствование денежно-кредитной политики России в современных условиях, ДИССЕРТАЦИЯ, Москва, 178 стр.

2. Гуревич М.И. (2013), К вопросу о совершенствовании денежно-кредитной политики // Деньги и кредит, № 5, стр.43-46.

3. Кондратов Д.И. (2014), Денежно-кредитная политика Центрального банка России // Современная Европа, № 1, стр.95-109.

4. Корищенко К.Н., Морозов С.В., Брянов Г.А. (2018), Влияние денежно-кредитной политики на платежный баланс и макроэкономические показатели Москва, 75 стр.

5. Корищенко К.Н., Морозов С.В., Брянов Г.А. (2018), Влияние денежно-кредитной политики на платежный баланс и макроэкономические показатели Москва, 75 стр.

6. Красногор В.Б. (2012), Инструменты денежно-кредитной политики банка России в современных условиях, 155 Вестник УрФУ. Серия экономика и управление, стр.151-162.

7. Кузнецова В.В. (2014), Политика финансовой стабильности: международный опыт: Монография. М.: КУРС: ИНФРА-М, 98 стр.

8. Лаврушин О.И. (2013), Деньги, кредит, банки. Экспресс-курс. 4-е изд., стер. М.: КНОРУС, 280 стр.

9. Лаврушин О.И., (2010). Деньги, кредит, банки. Экспресс-курс. 4-е изд., стер. М.: КНОРУС, 280 стр.

10. Никитина С.А. (2015), Эволюция денежно–кредитной политики Японии и программа «АБЭНОМИКИ»1 Вестник Института экономики Российской академии наук, стр.151-165.

11. Садыгов Ш. (2015), Макроэкономическая стабильность, рост и развитие финансового сектора, стр.1-13.

12. Самуэльсон П. (2017), Экономика [Текст] : пер. с англ. / П. Э. Самуэльсон, В. Д. Нордхаус. - 18-е изд. - М. и др. : Вильямс, (СПб.). 1358 стр.

13. Трунин П.В., Князев Д.А., Сатдаров А.М. (2013), Анализ независимости центральных банков РФ, стран СНГ и Восточной Европы / М.:ИЭПП, 76 стр.

14. Фунг Т.Д. (2014), ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики, статистики и информатики» Россия, Москва мир науки, стр.1-21.

İnternet resursları

1. <https://president.az/articles/20613>
2. <https://president.az/articles/40744>
3. <http://www.e-qanun.az/framework/31994>
4. <http://www.e-qanun.az/framework/5530>
5. <http://www.e-qanun.az/framework/9238>
6. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/09/18/Republic-of-Azerbaijan-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-48684>
7. <https://www.cbar.az/page-11/monetary-policy> Pul siyasəti.
8. <https://bbn.az/2020-ci-ilin-birinci-rubu-uzr%C9%99-az%C9%99rbaycan-respublikasinin-t%C9%99diy%C9%99-balansi/> .
9. <https://www.cbar.az/page-11/monetary-policy> .
10. <https://www.cbar.az/page-4/history> Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı.

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1: Mərkəzi Bankların Pul Siyasəti Məqsədləri.....	35
Cədvəl 2: Faiz Kanalının Transmissiya Mexanizmi.....	41
Cədvəl 3: Mövcud Qanunvericilik Üzrə Mərkəzi Bankın Məqsəd Və Funksiyaları.....	55
Cədvəl 4: Ölkələr Üzrə Tətbiq Edilən Qeyri-Ənənəvi Siyasət Sayı.....	70

Sxemlərin siyahısı

Sxem 1: Keyns nəzəriyyəsində pulun transmissiya mexanizmi.....	14
Sxem 2: Monetaristlərin transmissiya mexanizmi.....	16
Sxem 3: Azərbaycanda pul siyasətinin transmissiyası.....	23
Sxem 4: İnflyasiyanın hədəflənməsi rejiminin işləmə prinsipi.....	26
Sxem 5: Azərbaycanda pul siyasətinin strategiyası.....	28

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1: Faiz dərəcəsi, inflyasiya və investisiyalar arasındakı əlaqə.....	42
Qrafik 2: Faiz dərəcəsi və real sektora kredit qoyuşu.....	43
Qrafik 3: Faiz dərəcəsi və qeyr-neft ÜDM arasında əlaqə.....	43
Qrafik 4: Mərkəzi Bankın valyuta satışı.....	46
Qrafik 5: ÜDM-in dinamikası.....	47
Qrafik 6: İnflyasiyanın dinamikası.....	48
Qrafik 7: Pul kütləsinin dinamikası.....	49
Qrafik 8: Tədiyə balansının dinamikası.....	50
Qrafik 9: CƏB və neftin qiyməti arasında asılılıq.....	50
Qrafik 10: Faiz dərəcəsi və Lira arasındakı əlaqə.....	67