

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

**“AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI MƏRKƏZİ BANKININ PUL
SİYASƏTİ QƏRARLARININ MAKROİQTİSADI TƏSİRLƏRİ”**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

Rəfizadə İbrahim Eldar

BAKİ - 2021

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

BMDM-in direktoru

i.ü.f.d., Dos. Əhmədov Fariz Saleh oğlu

_____ **imza**

“ ___ ” _____ **2021-ci il**

**“AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI MƏRKƏZİ BANKININ PUL SİYASƏTİ
QƏRARLARININ MAKROİQTİSADI TƏSİRLƏRİ”**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060404 İqtisadiyyat

İxtisaslaşma: Makroiqtisadi siyasət

Qrup: 64

Magistrant:

Rəfizadə İbrahim Eldar oğlu

_____ **imza**

Elmi rəhbər:

i.e.n.dos. Quliyev Asiman Aydın

_____ **imza**

Proqram rəhbəri:

i.ü.f.d., dos. Hübətova Suqra

İnqilab qızı

_____ **imza**

Kafedra müdiri:

i.e.d., prof. Kəlbəyev Yaşar Atakişi

_____ **imza**

BAKI - 2021

Elm andı

Mən, Rəfizadə İbrahim Eldar oğlu and içirəm ki, “Azərbaycan Respublikası “Mərkəzi bank”ının pul siyasəti qərarlarının makroiqtisadi təsirləri” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

“AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI “MƏRKƏZİ BANK”ININ PUL SIYASƏTI QƏRARLARININ MAKROIQTISADI TƏSİRLƏRİ”

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktuallığı: Qiymət səviyyəsindəki enmə, iqtisadi böyümə sürətinə mənfi təsir göstərir və qiymətlərdə və istehsal həcmələrində aşağıya doğru tədrici enişə başlayır. Eynilə, pul təklifi ticarət və sənaye üçün lazım olduğundan çox olarsa, spekulativ məqsədlər üçün istifadə edilə bilər və bununla da inflyasiyaya səbəb olur.

Tədqiqatın məqsədi: Bu tədqiqatın məqsədi Azərbaycanda makrostabilliyin təmin edilməsində pul siyasətinin rolunu öyrənməkdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Tədqiqatın metodoloji əsasını dialektik məntiq, sistemli və bütöv yanaşma müddəaları təşkil edir. Dissertasiya yazılarkən statistik analiz, qruplaşdırma, təsnif və müqayisə metodları, səbəb analizi, faktiki materialların qrafik və cədvəl təqdimatı kimi ümumi elmi metod və üsullardan istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqatın informasiya bazası AMB-nin əsasnamələri, AMB-nin statistik və hesabat materialları da daxil olmaqla müxtəlif statistik məlumatlardan ibarət olmuşdur.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Azərbaycanda bu sahədəki müəssisələr haqqında məlumatın çatışmazlığı və ictimaiyyət üçün əlçatan olmaması.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Dissertasiyanın elmi yeniliyi aşağıdakı elementlərlə xarakterizə olunur:

- qiymət sabitliyinin təmin edilməsində pul siyasətinin rolu və əhəmiyyəti mübahisələndirilir;

- makro sabitliyin təmin edilməsi üçün əsas kimi pul siyasəti alətlərinin rolu və əhəmiyyəti müəyyən edilmişdir;

- qloballaşmanın pul siyasətinin təkamülü amili kimi əhəmiyyətini əsaslandırıldı;

- Azərbaycanda makrostabilliyə tələblər müəyyən edilmişdir.

Dissertasiyanın praktik əhəmiyyəti, dissertasiya tədqiqatının nəticələri və müddəaları, Azərbaycanda makrostabilliyi təmin etmək üçün pul siyasətinin təkmilləşdirilməsi üçün xüsusi tövsiyələr ilə müəyyən edilir.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Magistr dissertasiyasında iddia edilən təkliflər fikrimizə, AMB-nin pul-kredit siyasətinin hər il təkmilləşdirilməsində və inkişafı istiqamətlərinin dahada yaxşılaşdırılmasında mühüm rol oynaya bilər.

Açar sözlər: Mərkəzi Bank, kredit-pul, pul siyasəti, makroiqtisadi təsir

“MACROECONOMIC EFFECTS OF MONETARY POLICY DECISIONS OF THE CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF AZERBAIJAN”

SUMMARY

The actuality of the subject: A decline in the price level has a negative impact on economic growth and leads to a downward rise in prices and production volumes. Similarly, if the money supply is more than is needed for trade and industry, it can be used for speculative purposes, thereby preventing inflation and inflation.

Purpose and tasks of the research: The purpose of this study is to study the role of monetary policy in ensuring macro-stability in Azerbaijan.

Used research methods: The methodological basis of the research is dialectical logic, systematic and holistic approach.

The information base of the research: The research database consisted of various statistical data, including the banking and civil legislation of the Republic of Azerbaijan, the regulations of the CBA, statistical and reporting materials of the CBA.

Restrictions of research: Lack of information about enterprises in this field in Azerbaijan and not available to the public.

The novelty and practical results of investigation: The scientific novelty of the dissertation is characterized by the following elements:

- the role and importance of monetary policy in ensuring price stability is disputed;
- the role and importance of monetary policy instruments as a basis for ensuring macro stability have been identified;

Scientific-practical significance of results: In our opinion, the proposals claimed in the master's dissertation can play an important role in improving the monetary policy of the CBA every year and further improving the direction of development.

Keywords: Central Bank, credit-monetary, monetary policy, macroeconomic impact

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

ABŞ	Amerika Birləşmiş Ştatları
AD	Məcmu tələb
AMB	Azərbaycan Mərkəzi Bankı
MP	Pul siyasəti
MPR	Beynəlxalq Reklam Agentliyi
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
ÜMM	Ümumi Milli Məhsul

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	8
I FƏSİL. PUL SİYASƏTİNİN MAKROİQTİSADI SABİTLİYƏ TƏSİRİNİN ELMİ VƏ NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI	11
1.1. Makroiqtisadi sabitliyin əsas anlayışları.....	11
1.2. Pul siyasətinin nəzəri aspektləri	19
1.3. Pul siyasətinin məqsədləri, obyektləri və makroiqtisadi sabitliyə təsir mexanizmi	24
II FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI “MƏRKƏZİ BANK”-ININ MAKROİQTİSADI SABİTLİYİNİN PUL TƏMİNATI	32
2.1. Azərbaycan “Mərkəzi bank”-ında pul siyasətinin institusional dəstəyi	32
2.2. Azərbaycan “Mərkəzi bank”-ında makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi üçün pul metodları və alətləri.....	38
2.3. Qloballaşma kontekstində makroiqtisadi sabitliyə pul dəstəyinin xüsusiyyətləri	54
III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADI SABİTLİYƏ PUL DƏSTƏYİNİN YAXŞILAŞDIRILMASI.....	65
3.1. Azərbaycan “Mərkəzi bank”ında yeni iqtisadi siyasət və bazar sabitliyi üçün tələblər.....	65
3.2. Azərbaycan “Mərkəzi bank”ında makroiqtisadi sabitliyə pul dəstəyinin yaxşılaşdırılması istiqamətləri.....	79
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	87
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	91
ƏLAVƏLƏR.....	96
Cədvəllərin siyahısı	97
Şəkillərin siyahısı	97
Qrafiklərin siyahısı	97

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: Hazırda ölkədə maliyyə bazarının dövriyyəsinin əsas hissəsi pul siyasəti ətrafında cəmləşib. Pul siyasəti əslində Azərbaycan iqtisadiyyatının tənzimlənməsinin əsas istiqaməti kimi çıxış edir.

İqtisadi inkişaf pula olan tələbin artmasına səbəb olur, çünki iqtisadiyyatın böyüməsi əməliyyatlara olan tələbi əhəmiyyətli dərəcədə artırır. Bundan əlavə, adambaşına gəlirlərin artması və inkişaf dövründə əhalinin artması gündəlik əməliyyatlar aparmaq üçün pula olan tələbi də artırır. Daim artan pula olan tələb, pul institutlarının pul istehsalını real gəlirlərin böyümə sürətinə bərabər bir nisbətdə artırmasını zəruriləşdirir.

Qiymətlərdə enmə, iqtisadi böyümə sürətinə mənfi təsir göstərir və qiymətlərdə və istehsal həcmələrində aşağıya doğru pis bir enişə başlayır. İstehsal motivasiyasında azalma isə ümumi istehsal proseslərinə neqativ təsiri qaçılmazdır.

Qiymətlərin və məzənnələrin daxili səviyyəsində sabitliyin qorunması iqtisadi artım üçün vacib şərtidir. Lakin iqtisadi inkişaf inflyasiya təzyiqlərinə səbəb olur.

İnflyasiya qiymət artımları, geri çevrilə bilən mənbələrin əmlak, zərgərlik, qızıl, anbar saxlama və s. kimi spekulativ və məhsuldar olmayan investisiyalara qənaət və yönləndirmə meylinə mənfi təsir göstərir. Buna görə də, pul siyasəti pul təklifini və istiqamətini daim izləməli və tənzimləməlidir.

Bir sözlə, daxili qiymətlərin və məzənnələrin dəyişkənliyi davamlı iqtisadi böyüməni əngəlləyir və bu səbəbdən, pul siyasəti həddindən artıq qiymət artımlarının qarşısını almağı və valyuta sabitliyini bir qədər real səviyyədə saxlamağı hədəfləməlidir. Bu, inflyasiyanı və valyutanın inkişafını test edəcək bir pul siyasətinin qəbul edilməsini nəzərdə tutur.

Bazar iqtisadiyyatında mərkəzi hökumət iqtisadi qaydaların təşkilatçısı, oyun qaydalarının müəyyənləşdirilməsindən və onların sabitliyinin və həyata keçirilməsinin qarantı olan və ictimai maraqların təmsilçisi kimi çıxış edir. Müasir bazara keçid, keçid sürəti ilə gözlənilən effektin əldə edilə bilməsi arasında seçim problemidir. Buna görə təsirli pul siyasəti şüurlu şəkildə formalaşdırılmalıdır.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: Dünya iqtisadiyyatında nəzəri baxımdan müxtəlif ölkə iqtisadçı və alimləri pul-kredit siyasəti vasitəsilə iqtisadi proseslərin tənzimlənməsi məsələlərinə dair çoxlu sayda elmi açıqlamalar və konsepsiyalar irəli sürmüşlər. Bu silsilədə Rusiyada və başqa MDB ölkələrində, Azərbaycanda və müxtəlif qərb ölkələrində iqtisadiyyatın inkişafında pul-kredit siyasətinin roluna aid - D.Bağırov, Z.Məmmədovun, M.Bağırovun, Ş.Abdullayevin, R.Əsgərovanın, R.Rzayevin, Ş.Bədəlovun, S.Məmmədovun, S.Səfərovun, Z.İbrahimovun, A.Babayevin, E.Səmədzadənin, qərb ölkələrində A.Simit, D.Rikardonun, J.Milin, A.Marşalın, J.M.Keynsin, L.Yerxardın və digərlərinin əsərlərində əhəmiyyətli dərəcədə yer verilmişdir. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının pul-kredit siyasəti ilə əlaqədar qeyd etmək lazımdır ki, bazar münasibətlərinin artıq inkişaf etdiyi, mərkəzi və kommertiya banklarının fəaliyyətinin yüksəldiyi, onların qarşılıqlı fəaliyyət məsələlərinin artdığı şəraitdə pul kütləsinin və pul bazasının tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsinə dair müəyyən tədqiqatlar aparılsa da, bu sahədə yeni istiqamətlərin araşdırılması hər zaman vacib məsələdir. Bu fakt magistr dissertasiya mövzusunun aktuallığına dəlalət edir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Bu tədqiqatın məqsədi Azərbaycanda makrostabilliyin təmin edilməsində pul siyasətinin rolunu öyrənməkdir.

İşin məqsədinə əsasən aşağıdakı vəzifələr qoyuldu:

- pul siyasətinin nəzəri əsaslarını açıqlamaq;
- pul siyasətinin makrostabilliyə təsirini öyrənmək;
- pul tənzimlənməsinin məqsədlərinə çatmaq və onlardan istifadə üçün bir sıra alətlər göstərmək;
- Azərbaycanda pul siyasətinin institusional dəstəyini nəzərdən keçirilməsi və spesifikasiyinin müəyyənləşdirilməsi;
- makrostabilliyin pul dəstəyini yaxşılaşdırmaq üçün pul siyasətinə dair tələblərin müəyyənləşdirməsi.

Tədqiqatın obyektı və predmeti: Obyektı: makrostabilliyin təmin edilməsinə yönəlmiş pul siyasətidir. Predmeti: Pul tənzimlənməsinin elmi-nəzəri

əsasları və praktikasını, habelə AMB-nin pul siyasətinin iqtisadi böyüməni və makrostabilitəni təmin edən alət və metodlarından istifadənin xüsusiyyətləridir.

Tədqiqat metodları: dialektik məntiq, sistemli və bütöv yanaşma müddəaları təşkil edir. Dissertasiya yazılarkən statistik analiz, qruplaşdırma, təsnif və müqayisə metodları, səbəb analizi, faktiki materialların qrafik və cədvəl təqdimatı kimi ümumi elmi metod və üsullardan istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Azərbaycan Respublikasının bank və mülki qanunvericiliyi, AMB-nin əsasnamələri, AMB-nin statistik və hesabat materialları da daxil olmaqla müxtəlif statistik məlumatlardan ibarət olmuşdur. Əsərdə müxtəlif İnternet mənbələrindəki materiallardan geniş istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın məhdudluqları: Azərbaycanda bu sahədəki müəssisələr haqqında məlumatın çatışmazlığı və ictimaiyyət üçün əlçatan olmaması.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: aşağıdakı elementlərlə xarakterizə olunur:

- qiymət sabitliyinin təmin edilməsində pul siyasətinin rolu və əhəmiyyətinin mübahisələndirilməsi;

- AMB-nin iqtisadi inkişafın makroiqtisadi nəticələrinə, dünya neft qiymətləri ilə makroiqtisadi göstəricilər arasındakı əlaqəyə və pul siyasəti alətlərindən istifadənin effektivliyinə daha aktiv təsir göstərmək məqsədi ilə pul siyasətinin hazırlanmasında və həyata keçirilməsində rolu;

- makro sabitliyin təmin edilməsi üçün əsas kimi pul siyasəti alətlərinin rolu və əhəmiyyəti;

- qloballaşmanın pul siyasətinin təkamülü amili kimi əhəmiyyətinin əsaslandırılması;

- Azərbaycanda makrostabilitəyə nail olmaq üçün tələblərin müəyyən edilməsi.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri: dissertasiya tədqiqatının nəticələri və müddəaları, Azərbaycanda makrostabilitəni təmin etmək üçün pul siyasətinin təkmilləşdirilməsi üçün xüsusi tövsiyələr ilə müəyyən edilir.

I FƏSİL. PUL SİYASƏTİNİN MAKROİQTİSADI SABİTLİYƏ TƏSİRİNİN ELMİ VƏ NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Makroiqtisadi sabitliyin əsas anlayışları

Makroiqtisadi sabitlik-milli iqtisadiyyatın xarici təsirlərə qarşı həssaslığını minimuma endirdiyi bir vəziyyətdir. Ticarətin əsasən resursa bağlı olduğu qloballaşan bir iqtisadiyyatda, bazarın quruluşunun özü iki tərəfli bir qılıncdır. Bazar iqtisadiyyatın genişlənməsi və böyüməsi, eyni zamanda çox sayda öhdəlik üçün imkanlar yarada bilər.

1930-cu illərdəki Böyük Depressiya həm iqtisadi, həm də siyasi düşüncəyə böyük təsir göstərdi. Bu hadisənin nəticələri o qədər geniş yayılmışdı ki, ümumi bir fikir birliyi var idi ki, hökumətlər belə fəlakətlərin təkrarlanmaması üçün əllərindən gələni edirdi. Ümumi konsensus ondan ibarətdir ki, sosial və iqtisadi rifah üçün əsas açar sabit və proqnozlaşdırıla bilən iqtisadi mühitdir.

Qısamüddətli dövrdə ev təsərrüfatları daimi iş və sabit gəlirləri ilə iqtisadi sabitliyə sahib olmağı üstün tuturlar ki, bu da zamanla sabit istehlakın qorunmasına imkan verir. Uzunmüddətli perspektivdə, məsələn, investisiyaların riskliliyini artırmaqla lazımsız iqtisadi dalğalanmalar böyüməyi ləngidə bilər. Qeyri-sabit iqtisadi mühit həm də təhsil profilləri və karyera yolları seçiminə mənfi təsir göstərə bilər. Bir sözlə, sabit makroiqtisadi mühitin qorunub saxlanması ilə iqtisadi siyasət böyüməyə və tərəqqiyə kömək edə bilər.

Bəs nəyi və necə sabitləşdirmək lazımdır? Həm də, dövrü dalğalanmalar nə dərəcədə “məqbuldur”? “Edilə bilən” sabitləşmə dərəcəsi nədir? Və “effektiv” sabitləşdirmə vasitələri hansılardır?

Bu suallar iqtisadçılar tərəfindən uzun müddətdir müzakirə olunur və təəccüblü deyil ki, verilən cavablar da zaman keçdikcə xeyli dəyişdi.

Makroiqtisadi sabitlik global bazarda xarici valyuta məzənnələri və faiz dərəcələrinin dəyişməsinə qarşı bir tampon rolunu oynayır. Bu, böyümə üçün zəruri, lakin qeyri-kafi bir tələbdir. Valyuta məzənnəsi dalğalanmalarının, ağır borc yüklərinin və idarə olunmaz inflyasiyanın təsiri iqtisadi böhranlara və ÜDM-nin

çökməsinə səbəb ola bilər. Makroiqtisadi kapital ideyasını başa düşmək üçün müəyyən göstəricilər tətbiq olunmalı və nəticədə milli iqtisadiyyatın əldə etdiyi sabitlik dərəcəsi müəyyənləşdirilməlidir.

Həm BVF, həm də AB makroiqtisadi sabitliyi vurğulayır. Maastricht meyarlarına görə sabitlik beş dəyişənlə ölçülür:

1. Aşağı və sabit inflyasiya. Milli iqtisadiyyat bazarında sağlam tələbin aydın göstəricisi hesab olunur. Yüksək inflyasiya, inflyasiya dövrünün başlanmasına gətirib çıxarır ki, bu da malların yüksək qiymətlərlə satışına səbəb olur. Ölkənin nominal ÜDM-də süni artım yaradır və s. Yüksək inflyasiya uzunmüddətli müqavilələrin dəyərini dəyişir. Hiper inflyasiya bazarda qeyri-müəyyənlik yaradır və risk faktorlarını artırır. Bir çox vergi dərəcəsi orta inflyasiya üçün tənzimləndiyindən dəyişkən inflyasiya dövlət gəlirlərini və fərdi öhdəliklərini ciddi şəkildə dəyişdirə bilər. Maastricht meyarlarına görə, tövsiyə olunan inflyasiya səviyyəsi 3% olmalıdır (Əzizov Y.S. 2017: s.375).

Aşağı və sabit inflyasiya əhəlinin rifahını artırır. Bu, müxtəlif yollarla özünü göstərir.

Aşağı inflyasiya istehsal mənbələrinin səmərəli istifadəsinə kömək edir. İnflyasiya əhəmiyyətli dərəcədə yüksək olduqda, investorlar iqtisadiyyatdakı vaxt və qaynaqlarını qorumaq üçün inflyasiyaya qarşı qorunma mexanizmlərinin tapılmasına investisiya qoyurlar. Məsələn, inflyasiya yüksək olduqda, müəssisələr maliyyə itkilərinin qarşısını almaq üçün portfel idarəçiliyinə daha çox resurs ayırmalıdırlar. Bu, cəmiyyətə sərvət gətirməyən məhsuldar mənbələrin səmərəsiz istifadəsidir.

Aşağı inflyasiya qeyri-müəyyənliyi azaldır. İnflyasiyanın yüksək olduğu ölkələrin də daha dəyişkən inflyasiya növündən əziyyət çəkdiqləri müşahidə edilmişdir. Qeyri-müəyyənlik gözlənilən investisiya gəlirlərinə və bu səbəbdən də, uzunmüddətli böyüməyə mənfi təsir göstərə bilər. Daha böyük qeyri-müəyyənlik, gələcək qiymətlər və artan ticarət marjaları üçün qiymət itkisi ilə əlaqəli məlumat məzmunu olduğu qədər nisbi qiymətlərlə əlaqədar qeyri-müəyyənliyi də nəzərdə

tuttur. Bütün bunlar resursların səmərəli bölgüsünə təsir göstərir və iqtisadi böyüməni azaldır.

Aşağı inflyasiya investorları həvəsləndirir. Həm investorlar, həm də müəssisələr tərəfindən verilən ən vacib qərarlar ümumiyyətlə, uzunmüddətli qərarlardır: fabrik qurma, iş qurma, təhsilə davam etmə. Bu qərarlar kritik olaraq gələcəyə dair qeyri-müəyyənlik dərəcəsindən asılıdır. Aşağı və sabit inflyasiya sabitliyin makroiqtisadi göstəricisidir ki, bu da insanların və müəssisələrin investisiya qərarlarına inamına böyük töhfə verir.

Aşağı inflyasiya, həmçinin gəlir və sərvətin fərdi şəkildə bölüşdürülməsinə maneə törədir ki, bu da xüsusilə cəmiyyətin yoxsul təbəqələrinə təsir edir. Əmək haqqı (maaş) alanlara və təqaüdçülərə gəlirlərinin inflyasiya eroziyasından qorunmaq üçün daha az mexanizm qalır. Inflyasiya indeksli əmək haqqının indeksləşdirilməsi üçün müqavilə müddəaları azdır və ya yoxdur. Məsələn, Kolumbiyada maaşlar və pensiyalara əlavə düzəlişlər ildə bir dəfə edilir. Üstəlik, gəlir nə qədər az olsa, daşınmaz əmlaka qənaət və ya satın alma kimi inflyasiyanı kompensasiya etmək üçün istifadə olunan mexanizmlər də bir o qədər azdır. Beləliklə, artan inflyasiya, əhalinin yoxsul hissəsinə zərər verən gəlirin yenidən bölüşdürülməsi deməkdir (Vəliyev E.N. 2016: s.226).

2. Aşağı uzunmüddətli faiz dərəcələri gələcəkdə sabit inflyasiya gözləntilərini əks etdirir. Mövcud inflyasiya dərəcələri məqbul sayılacaq şəkildə aşağı olsa da, yüksək uzunmüddətli dərəcələr daha yüksək inflyasiya deməkdir. Bu dərəcələrin aşağı səviyyədə qalması iqtisadiyyatın sabit olduğu və bu vəziyyətdə qalma ehtimalı deməkdir. Maastricht meyarları uzunmüddətli dərəcələri 9% ilə məhdudlaşdırmışdır.

Faizlərin aşağı olması pulu ucuzlaşdırır. Bu, xərcləri və investisiyaları stimullaşdırmağa meyllidir. Bu, daha yüksək məcmu tələbə (AD) və iqtisadi böyüməyə çevrilir. AD-dəki bu artım inflyasiya təzyiqlərinə də səbəb ola bilər.

Nəzəri olaraq aşağı faiz dərəcələri:

- qənaət etmək üçün təşviqi azaldır. Faizlərin aşağı olması kredit götürmə məsrəflərini ucuzlaşdırır. Bu, istehlakçıları və firmaları daha böyük maliyyə tələb

edən işləri və investisiyaları maliyyələşdirmək üçün kredit götürməyə təşviq edəcəkdir. Aşağı faiz dərəcələri ilə kredit götürmək, qənaət etməkdən daha az gəlir gətirir. Bu təşviq istehlakçıları pul qazanmaqdan xərcləməyə təşviq edəcəkdir.

- ipoteka krediti üzrə faiz ödənişlərini azaltmaq. Faiz dərəcələrinin düşməsi aylıq ipoteka ödəmələrinin aşağı düşməsinə səbəb olacaq. Bu, ev təsərrüfatlarının daha çox əlverişli gəlir əldə etməsinə və istehlak xərclərini artırmağa məcbur olmasına gətirib çıxaracaqdır.

3. Aktiv qiymətlərinin artması. Faizlərin aşağı olması mənzil kimi aktivlərin alınmasını daha cəlbedici edir. Bu, ev qiymətlərinin və buna görə də maddi dəyərin artmasına səbəb olacaqdır. Artan gəlirlə bərabər insanların xərcləmə "instinkti" də işə düşəcəkdir (sərvət effekti).

Ümumiyyətlə, aşağı faiz dərəcələri məcmu tələbin artmasına səbəb olmalıdır $(AD) = C + I + G + X - M$. Aşağı faiz dərəcələri (C), (I) və (X-M) artmasına kömək edir.

Milli borcun ÜDM-ə nisbətini aşağı olması nəticəsində hökumət vergi gəlirlərini xarici kreditorlara ödəmək əvəzinə, daxili ehtiyaclarını ödəmək üçün istifadə etməyə daha çox meyilli olacaqdır. Bundan əlavə, aşağı dövlət borcu, böhran dövründə yumşaq bir maliyyə siyasətinə imkan verir. Maastricht meyarı borc miqdarını ÜDM-in 60%-i ilə məhdudlaşdırdı.

Borcun ÜDM-ə nisbəti bir ölkənin suveren borcunu ümumi illik məhsulla müqayisə edir. Onun istehsal etdiyi ümumi daxili məhsul ilə ölçülür. Bu nisbət investorlar, liderlər və iqtisadçılar üçün faydalı bir vasitədir. Bu, onlara ölkənin borcunu ödəmək qabiliyyətini qiymətləndirməyə imkan verir.

Yüksək nisbətin əldə olunması, ölkənin borcunu ödəmək üçün kifayət qədər məhsul istehsal etməməsi deməkdir. Aşağı nisbət, ödənişlər etmək üçün bir çox iqtisadi məhsulun mövcud olduğunu göstərir.

Bir ölkə bir evdirsə, ÜDM onun gəlirinə bənzəyir. Daha çox pul qazansanız banklar sizə daha çox kredit verəcəkdir. Eynilə, daha çox məhsul ölkə xaricinə çıxarsa, investorlar ölkənin borcunu götürməkdən məmnun olacaqlar. İntestorlar ödəmə barədə narahat olmağa başladığıda isə, daha yüksək borca riski səbəbi ilə

daha çox faiz dərəcəsi tələb edəcəklər. Bu, ölkənin borcunun qiymətini artırır ki, bu da öz növbəsində müəyyən müddətdən sonra borc böhranına çevrilə bilər.

Dünya Bankı tərəfindən aparılan bir araşdırmaya görə, borcun ÜDM-ə nisbəti uzun müddət ərzində 77% -dən çox olarsa, bu, iqtisadi böyüməni ləngidir. Borcların bu səviyyədən yuxarı olan hər 1.7% faizini ölkənin iqtisadi böyüməsinə xərcləyirlər. Bu, inkişaf etməkdə olan bazarlar üçün daha pisdır. Orada borc faizlərinin 64% -dən yuxarı olan hər bir əlavə nöqtəsi hər il böyüməni 2% azaldır.

Dövlət borcu ilə bağlı əsas problemlərdən biri də, Schillerin izah etdiyi kimi insanların bunu səhv anlamalarıdır. Bir çox insan düşünür ki, 100% -dən çox olan nisbət ölkənin iflas etdiyi anlamına gəlir. Bu yalan və səhvdir. Bir çox aparıcı iqtisadçı, 90% -dən çox olan nisbətlərdən narahat olduqlarını iddia edirlər, lakin bu, iqtisadi təcrübədən daha çox ideologiyayı əks etdirən tamamilə özbaşına bir seçimdir. Məsələn, Yaponiyada, on il ərzində 200%-dən çox bir nisbət var, defolt əlamətləri isə yoxdur. Yuxarıda qeyd etdiyim kimi, yüksək borclanma nisbəti olsa da bu və ya digər səbəblərdən investorlar Yaponiya hökumətinin dünyadakı ən aşağı faiz dərəcəsi ilə borc veriləcək qədər etibarlı olduğuna inanırlar.

Digər problem, defolt ehtimalını olması fikrinin özüdür. Münasibətə dair empirik dəlillər zəifdir. Ən əsası borcun ÜDM-ə nisbətinin artması və bir ölkənin xarici valyuta borcu alması (məsələn, kiçik inkişaf etməkdə olan ölkələr) zamanı defolt baş verir. Hər bir ölkədə ya sabit valyuta məzənnələri, ya da bir qızıl standartı var. Bu şərtlər avrozonanın bir hissəsi olan, Avronu öz valyutası kimi istifadə edən ölkələrə aiddir. Həmçinin bu şərtlər bir çox inkişaf etmiş olan ölkələrə də aiddir. ABŞ, Kanada, Yaponiya, Avstraliya, İsveçrə və bir çox digər öz valyutaları olan böyük inkişaf etmiş ölkələrə bu şərtləri tamamilə şamil edə bilmərik.

Ümumilikdə, dövlət borcu / ÜDM nisbəti olduqca kritik bir ölçüdür. Bu, bəzi mühüm (ezoterik) texniki və iqtisadi proseslərin təhlili (ekonometrik) tədqiqatınlarda faydalıdır.

4. Aşağı kəsir (defitsiya). Makroiqtisadi sabitliyin digər bir vacib cəhəti də aşağı kəsirin olmasıdır. İqtisadi çiçəklənməyə gətirib çıxaran iqtisadi xarici təsirlər

və sarsıntılarla mübarizə üçün yaxşı bir mövqedir. Aşağı kəsirlər dövlət borcunun artmasına mane olur. Maastricht meyarları defitsiyanı ÜDM-in 3%-i ilə məhdudlaşdırdı.

Valyuta sabitliyi idxalatçılara və ixracatçılara uzunmüddətli böyümə strategiyaları hazırlamağa, eləcə də investorların məzənnə riskini idarə etməyə olan ehtiyacını azaltmağa imkan verir. Ölkə üçün valyuta sabitliyi xarici valyuta borcunun yaratdığı təhlükəni azaldır. Maastricht meyarları 2,5%-dən çox dalğalanmalara imkan verirdi.

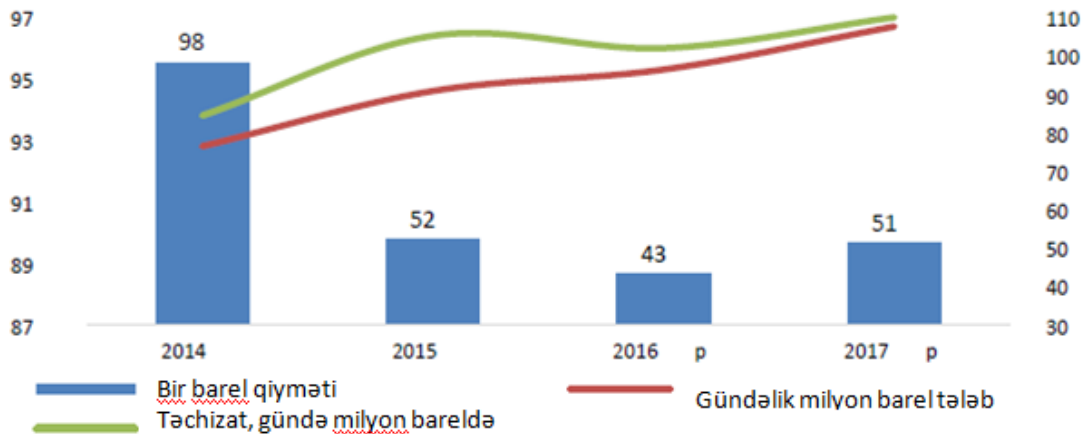
“Qiymət sabitliyi” ümumiyyətlə uzun müddət davam edən aşağı və sabit inflyasiya dərəcəsi kimi yozulur. Qiymət indekslərinə olan yanaşma belədir ki, praktik olaraq qiymət sabitliyinə, müəyyən qiymət indeksindən asılı olaraq, ölçülən inflyasiyaya görə kiçik müsbət tədbirlərin ona kömək edəcəyi ehtimal edilir. Bundan əlavə, qiymət sabitliyi, Qiymət İndeksinin sabit olması demək deyil. Pul siyasəti heç vaxt inflyasiyadakı hər hansı bir dalğalanmanı aradan qaldıra bilmədi (Əzizov Y.S. 2017: s.375).

Qiymət sabitliyi inflyasiyanın, ev təsərrüfatlarının, firmaların iqtisadi qərarlarına təsir etməyəcək qədər aşağı və sabit olması deməkdir. İnflyasiya aşağı və kifayət qədər sabit olduqda, insanlar özlərini inflyasiyadan qorumaq üçün vəsait sərf etmirlər. Pulun dəyərinin zaman daxilində sabit olacağına inamla qənaət edir və investisiya qoyurlar. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində istehlakçılar, firmalar istehlak və investisiya qərarlarını aktivlərin qiymətləri, əldə etdikləri gəlirləri daxil olmaqla qiymətlərdən əldə edilən məlumatlara əsaslanır. İqtisadi qaynaqların səmərəli bölüşdürülməsi həm qiymət sistemindən, həm hökumətdən, həm də mərkəzi bankdan gələn siyasət mesajlarının aydınlığından asılıdır.

Qiymət səviyyələri ilə bağlı qeyri-müəyyənliklər, firmaların, ev təsərrüfatlarının fərdi qiymətlərindəki dəyişikliklərinin tələb və təklifdəki əsas dəyişiklikləri və ya sadəcə baş inflyasiyadakı dəyişiklikləri əks etdirdiyini müəyyənləşdirməsini çətinləşdirir. Bu qeyri-müəyyənliyi aradan qaldıraraq uzunmüddətli qiymət sabitliyini qoruyan pul siyasəti, səmərəli resurs bölgüsü və bunun nəticəsində iqtisadi böyümə üçün potensial problemi aradan qaldırır.

Uzunmüddətli qiymət sabitliyi oxşar şəkildə maliyyə sabitliyinə kömək edir. Qeyri-sabit qiymət səviyyələri investisiya layihələri üzrə real gəlirlərin zəif proqnozlarına və nəticədə zərərli kredit qərarlarına səbəb ola bilər. Məsələn, gözlənilməz inflyasiya hadisələri, real gəlirlərin optimist proqnozlarına kömək edir. Yuxarıda adətən müəyyən dərəcədə iqtisadi sabitliyi təmsil edən göstəricilər verilmişdir. İqtisadi sabitlik sabit qiymətlər və davamlı böyümə kimi digər makroiqtisadi hədəflərə çatmağa imkan verir. Digər yandan da iş yerlərinin açılması və tədiyyə balansı üçün əlverişli bir mühit yaradır. Bu, böyük ölçüdə sabitliyin əminlik və inam yaratması ilə əlaqədardır. Texnologiya və insan kapitalına investisiyaları stimullaşdırır. Təəssüf ki, qloballaşmanın istənməyən bir nəticəsi neft və əmtəə qiymətləri şoku kimi, kredit böhranı da daxil olmaqla iqtisadi şokların artması ehtimalıdır.

Şəkil 1: Neft qiymətlərinin dinamikası



Mənbə: Monetary policy review// Global economic environment and the external sector/en.cbar.az/assets/4156/MPR_2016_-_1Q_-_Final.pdf

Maliyyə stabilizatorları da digər önəmli faktorlardandır. Proqressiv vergilər və artan sosial müavinətlər daxil olmaqla quraşdırılmış avtomatik maliyyə stabilizatorları iqtisadi şokdan sonra iqtisadiyyatı sabitləşdirmək üçün amortizasiyanı təmin edir. Bunların məcmu təsiri qeyri-adi dərəcədə güclü böyümə dövrlərində maliyyə müqaviməti və ya çox zəif böyümə dövründə maliyyə stimulu yaratmaqdır. Vergi təşviq sistemində avtomatik stabilizatorlar daxil edildikdə mənfi və ya müsbət tələb şokları daha tez sabitləşə bilər.

Üzən valyuta məzənnələri, həm də avtomatik şəkildə stabilləşdirici hesab olunur. İqtisadiyyatın mənfi bir tələb şoku halında, valyuta satıcısı valyutayı satdıqda məzənnə düşəcək və ixrac qiymətlərinin aşağı düşməsinə, rəqabət qabiliyyətinin avtomatik artmasına səbəb olacaqdır. Xarici qiymət tələbinin elastik olduğunu fərz etsək, ixracat mənfəəti artacaq və multiplikator effekti sayəsində məcmu tələb də artacaqdır.

Çevik əmək bazarı. Üçüncü avtomatik stabilləşdirici çevik əmək bazarı hesab olunur. Kredit böhranında tələb şoku nəticəsində, ümumi tələb azalacaq və firmalar məhsullarına olan tələbatın azalması ilə qarşılaşacaqlar. Əmək bazarı çevik deyilsə, bəzi işçilər işdən çıxarıla bilər və yaxud əməkhaqqıları azaldıla bilər. Bir növ “domino effektiylə” bu, digər sektorlara da siraət edə bilər. Bununla birlikdə, daha çevik bir əmək bazarı ilə iqtisadiyyatı sabitləşdirən bir sıra çevik reaksiyalar ortaya çıxa bilər. Məsələn, işçilərin sayını azaltmaq əvəzinə, işsiz qalmamaq üçün əmək haqqı endirilə bilər. Bundan əlavə, tam işləyən işçilər yenə də tam miqyaslı işsizliyin qarşısını alaraq yarım gün işləyə bilərlər. Nəhayət, daha çevik və mobil işçi qüvvəsi sürətlə az tələb olunan sənaye sahələrindən yüksək tələbat olan sahələrə sürətlə keçə bilərlər.

Bu avtomatik stabilizatorlara əlavə olaraq, qısamüddətli sabitlik, faiz dərəcələrində artım və ya enmə, ya da pul kütləsində artım və ya azalma kimi pul tələblərindəki dəyişikliklərlə dəstəklənə bilər. Əksər milli iqtisadiyyatlar və pul institutları ay ərzində davamlı olaraq pul siyasəti icmalını aparırlar.

1.2. Pul siyasətinin nəzəri aspektləri

Pul siyasəti AMB tərəfindən əsasən iki istiqamətdə aparılır:

- borc vermə miqyasını stimullaşdırmaq və pul miqdarını artırmağı hədəfləyən genişləndirici və ya geniş siyasət yürütmək;
- məhdudlaşdırıcı iqtisadi siyasət.

Genişləndirici pul siyasəti iqtisadi böyüməni stimullaşdırmaq və ya inflyasiya qiymət artımları ilə mübarizə aparmaq üçün pul təklifinin genişləndirilməsinə yönəlmiş bir siyasətdir. Genişləndirmə siyasətinin bir növü vergi endirimi, transfert ödənişləri və dövlət xərclərində artım şəklində olan maliyyə siyasətidir. Digər bir forma mərkəzi banklar tərəfindən tətbiq olunan və açıq bazar əməliyyatları, məcburi ehtiyat normaları və faiz dərəcələri yolu ilə həyata keçirilən pul siyasətidir.

Genişlənmə siyasətinin ən geniş yayılmış forması pul siyasətinin həyata keçirilməsidir. ABŞ Federal Ehtiyat Sistemi, faiz dərəcəsini və ya federal fondlardakı aşağı faiz dərəcələrini aşağı saldıqda, banklar üçün məcburi ehtiyatları azaltdıqda və ya açıq bazarda Xəzinə istiqrazlarını alanda genişləndirici bir siyasət tətbiq edir (Favara G., Ratnovski L. 2018: p.2).

Genişləndirici siyasət nümunəsi: 2014-cü ildən 2016-cı ilin ikinci rübünə qədər neft qiymətlərindəki azalma bir çox iqtisadiyyatda yavaşlamaya səbəb oldu. Kanada, xüsusilə 2016-cı ilin ilk yarısında ölkənin iqtisadiyyatının təxminən üçdə birini enerji sektoru vasitəsilə zərər vurdu. Bu, Kanada banklarını tənəzzül qarşısında qoyaraq bank mənfəətinin azalmasına səbəb oldu. Aşağı neft qiymətləri ilə mübarizə aparmaq üçün Kanada daxili faiz dərəcələrini endirərək genişləndirici pul siyasəti həyata keçirdi.

Genişləndirmə siyasəti daxili iqtisadi böyüməni stimullaşdırmalıdır. Bununla birlikdə, bu da bank mənfəətlərini azaldaraq Kanada bankları üçün xalis faiz marjını azalda bilər.

Məhdudlaşdırıcı siyasət, mərkəzi bank tərəfindən pul genişlənmə nisbətinin azalmasına aiddir. Bu, artan inflyasiya və ya mərkəzi bank müdaxilələrinin səbəb

olduğu digər iqtisadi təhriflərlə mübarizə üçün hazırlanmış bir növ siyasi və ya makroiqtisadi vasitədir.

Məhdudlaşdırıcı iqtisadi siyasət genişləndirici siyasətin əksinədir. Məhdudlaşdırıcı siyasət, iqtisadi böyüməni bir növ ləngitmək mənasına gəlir. Bunun əvəzinə, genişlənən siyasətdə pul kütləsindən yüksək inflyasiyaya qarşı, əsaslandırılmamış şəkildə olan aktiv qiymətlərindən və ya kapital bazarlarındakı sıxılma təsirlərindən potensial təhrifləri yavaşlatmaq üçün istifadə olunur. Beləliklə, məhdudlaşdırıcı siyasətin ilkin təsiri nominal ümumdaxili məhsulun (ÜDM) azalması ola bilər, lakin son nəticədə daha yüksək bir iş dövrü bizi gözləyir.

Bəlkə də ən məşhur məhdudlaşdırıcı siyasətin istifadəsi 1980-ci illərin əvvəllərində, Fed Başçısı Paul Volckerin 1970-ci illərdəki sürətli inflyasiyanı sona çatdırması ilə gəldi. 1981-ci ildəki faizlər 20 %-ə yaxınlaşdı. Ölçülmüş inflyasiya nisbətləri 1980-ci ildə təxminən 14% -dən, 1983-cü ildə isə 3% -dən daha aşağı endi (Mark S., Kenji F., and Kotaro I. 2016: p.145).

Pul siyasətinin məhdudlaşdırılması, müasir mərkəzi banklar tərəfindən idarə olunan və ya pul kütləsinin ümumi səviyyəsinin böyüməsini təmin edən digər vasitələrlə idarə olunan müxtəlif baza faizi dərəcələrinin artması ilə əlaqədardır. Bunda əsas fikir, iqtisadiyyatda aktiv pul miqdarını məhdudlaşdıraraq inflyasiyanı azaltmaq və ya əvvəlki genişləndirici siyasətlərin səbəb ola biləcəyi səhv spekulyasiyaları və ya sərmayələri dayandırmaqdır.

İqtisadiyyatın effektiv inkişafı üçün zəruri şərt, AMB-yə ticarət fəaliyyətini tənzimləməyə, həmçinin Azərbaycanda kommertiya banklarının fəaliyyətinə nəzarət etməyə və pul dövriyyəsi sahəsində sabitliyə nail olmağa imkan verən sərt pul tənzimləmə mexanizminin formalaşdırılmasıdır.

Pul siyasətinin stimullaşdırılması və məhdudlaşdırılması, məcburi ehtiyat nisbətində və yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsində dəyişikliklər və açıq bazar əməliyyatları yolu ilə həyata keçirilir.

Cədvəl 1: Pul siyasəti istiqamət və metodları

Siyasət	Zəruri ehtiyat nisbətində dəyişiklik	Yenidən maliyyələşdirmə nisbətindəki dəyişiklik	Açıq bazar əməliyyatları
Stimullaşdır	Rədd et	Rədd et	Qiymətli kağızların alınması
Məhdudlaşdır	Artım	Artım	Qiymətli kağızların satışı

Mənbə: Central Bank governance and financial stability. A report from a Study Group of the Central Bank Governance Group. - Bank for International Settlements, 2018.

Pul siyasəti ölkədəki iqtisadi vəziyyətə təsir göstərmək üçün istifadə edilə bilən bir alətdir. Eyni zamanda ticarət sistemi subyektlərinin suverenliyini pozmayan bir vasitədir. Ancaq, onların iqtisadi azadlıqlarının bir məhdudiyyəti var (onsuz iqtisadi fəaliyyətin hər hansı bir tənzimlənməsi ümumiyyətlə qeyri-mümkündür). Lakin dövlətin bu subyektlər tərəfindən qəbul edilən xüsusilə vacib qərarlara təsiri yalnız dolayı şəkildədir.

Pul siyasətinin əsasını, bütövlükdə ölkənin iqtisadi vəziyyətinə təsirini öyrənən pul nəzəriyyəsi təşkil edir. Uzun müddətdir ki, iqtisadçılar bu mövzuda pul nəzəriyyəsinə iki fərqli yanaşma ilə əlaqəli müzakirələrdə iştirak edirlər: bir tərəfdən modernləşdirilmiş pul nəzəriyyəsi (Keynsçilər) və digər tərəfdən pulun müasir kəmiyyət nəzəriyyəsi (monetarizm).

Keyns pul nəzəriyyəsi. Pul nəzəriyyəsinin bir çox vacib müddəaları XVI-XVIII əsrlərdə yaranan pulun kəmiyyət nəzəriyyəsinə əsaslanır.

Keynes iqtisadiyyatı 1930-cu illərdə İngilis iqtisadçısı J.M.Keyns tərəfindən Böyük Tənəzzülü başa düşmək üçün inkişaf etdirilmişdir. Keynes, tələbi stimullaşdırmaq və qlobal iqtisadiyyatı depressiyadan çıxarmaq üçün dövlət xərclərinin artırılmasını və vergi endirimlərini müdafiə etdi. Daha sonra, “Keynesçi iqtisadiyyatı” termini, hökumətin iqtisadi sabitləşmə və siyasi müdaxiləsi ilə məcmu tələbə təsir edərək optimal iqtisadi göstəricilər əldə edilə biləcəyini və iqtisadi tənəzzülün qarşısının alınma biləcəyi konsepsiyasına istinad etmək üçün istifadə edildi. Keynes iqtisadiyyatı, qısa müddətdə iqtisadiyyatda baş verən dəyişikliklərə yönəlmiş bir “tələb” nəzəriyyəsi hesab olunur.

Tənəzzül likvidliyinə məruz qalan dövlət müdaxiləsi, dövlət borcları və daha yüksək dövlət xərcləri hesabına ümumi tələbi və real çıxışı stimullaşdırır. Buna görə Keynsçilər tənəzzüldə genişləndirici maliyyə siyasətini müdafiə edirlər.

Qoruma paradoksu. Keynsçi nəzəriyyənin əsas elementi əmanət haqqında düşüncəsidir. Keyns, tənəzzüldə insanların işsizlik təhlükəsi zamanı qorunan əmanətlərini artıraraq, xərclərini azaldaraq cavab verdiklərini iddia etdi. Bu rəasional bir seçimdi, ancaq ümumi tələb(AD) və ÜDM-də xərclənməsi daha da azalmağa kömək edir.

Keynsçilər ümumiyyətlə müəyyən dərəcədə əmək haqqının sərt təsirinin olduğuna inanırlar. Tənəzzül zamanı Keyns, həmkarlar ittifaqlarının nominal əmək haqqı kəsilmələrinə müqavimət göstərdikləri üçün əmək haqlarının “stabil” ola biləcəyini iddia edir. Bunun da nəticəsində real əmək haqqı işsizliyi vəziyyəti yarana biləcəyini söylədi. Əlavə olaraq, iqtisadiyyatın ehtiyat gücünə sahib olduğu bir tənəzzül zamanı məcmu tələbin artması real məhsula təsir edəcəkdir. Nəticə olaraq qiymət səviyyəsinə cüzi təsir də göstərəcəkdir (СОЛОВЬЕВ Ю.С. 2018: с.174-179).

Keynsçilər təsirin tez-tez baş verdiyinə inanırlar. Bu, dairəvi axına ilk girişin real ÜDM-də daha böyük bir son artımla nəticələnmə biləcəyi deməkdir.

Ümumiyyətlə, Keynsçilər inflyasiyada daha çox işsizliyin azaldılmasının vacibliyini vurğulayırlar. Keynsçilər həqiqi iş dövrü nəzəriyyələrini rədd edirlər. Hökumətin iş dövrünə təsir göstərə bilməyəcəyi fikrini iddia edirlər. Keyns pul nəzəriyyəçiləri ilə pulun miqdarı, qiymətləri arasında birbaşa və mütənasib bir əlaqə olduğu ilə razılaşmır. Onun sözlərinə görə, pul miqdarındakı dəyişikliklərin qiymətlərə təsiri dolayı və qeyri-mütənasibdir. Keyns iqtisadiyyatından əvvəl klassik iqtisadi düşüncə məşğulluq və iqtisadi istehsaldakı dövrü dalğalanmaların özünü tənzimləyən olacağını düşünürdü. Bu klassik nəzəriyyəyə görə, iqtisadiyyatda məcmu tələb azalsa, nəticədə istehsal və iş yerlərindəki zəiflik qiymətlərdə və maaşlarda azalmanı sürətləndirərdi. Aşağı inflyasiya və aşağı əmək haqqı işəgötürənləri investisiya qoymağa və daha çox insanı cəlb etməyə təşviq edəcək, məşğulluğu stimullaşdıracaq və iqtisadi böyüməni bərpa edəcəkdir.

Keynes iqtisadiyyatı, bəzi iqtisadçıların aşağı əmək haqlarının məşğulluğu tam bərpa edə biləcəyinə dair fikirlərini təkzib edir. İşəgötürənlərin tələbin zəif olduğu üçün satıla bilməyən mallar istehsal etmək üçün işçilər əlavə etməyəcəyini iddia edir. Eynilə, zəif iş şəraiti, şirkətləri yeni fabrik və avadanlıqlara investisiya qoymaq üçün aşağı qiymətlərdən istifadə etmək əvəzinə ümumi xərcləri və məşğulluğu azaltmaq əhəmiyyətli təsir göstərəcəkdir.

Monetarist nəzəriyyə. Ümumiyyətlə, 1970-ci illərdə Keyns məktəbinin böhranı yaşandı. İqtisadiyyat elmində müasir forma - monetarizm də daxil olmaqla neoklassik istiqamət üstünlük təşkil etdi.

Müasir monetarizmin əsas nəzəriyyəçisi məşhur amerikalı iqtisadçı, Nobel mükafatı laureatı M.Fridmandır.

Müasir monetarizmin əsas müddələri aşağıdakılardır:

- Fridman Keynesian nəzəriyyəsinə monetarizmə xas sərbəst bazar nəzəriyyəsi ilə meydan oxudu.

- Bu nəzəriyyə vasitəsi ilə Friedman pul siyasətinin əhəmiyyətini dilə gətirdi və pul kütləsindəki dəyişikliklərin real qısa zamanda uzunmüddətli nəticələrə səbəb olduğunu bildirdi. Xüsusilə pul təklifi qiymət səviyyəsinə təsir göstərir.

- Bundan əlavə, Fridman monetarizmdən açıq şəkildə Keyns prinsipləridən Phillips əyrisinə zidd olmaq üçün istifadə etdi.

Milton Friedman iqtisadiyyatın təbii böyüməsini təmin etmək üçün inflyasiyanın hökumətin pulun kəmiyyət nəzəriyyəsinə əsaslanaraq, hökumətin pul kütləsini hər il bir qədər genişləndirərək kifayət qədər sabit saxlamalı olduğunu iddia edirdi.

1.3. Pul siyasətinin məqsədləri, obyektləri və makroiqtisadi sabitliyə təsir mexanizmi

Pul siyasətinin əsas məqsədi müəyyən milli hədəflərə çatmaqdır. Bunlara tarixən tam məşğulluq (və ya aşağı işsizlik), tam məşğulluğa çatmaq (və ya yüksək istehsal artımı), sabit qiymət səviyyələri (və ya aşağı inflyasiya), sabit valyuta məzənnələri (və ya arzu olunan ödəniş balansı) və s. daxildir.

1936-cı ildə Keynesin ümumi məşğulluq, faiz və pul nəzəriyyəsi dərc edildikdən sonra, tam məşğulluq hədəfi pul siyasətinin əsas hədəfi olaraq tam dəstək aldı. Professor Crowser hesab edir ki, ölkənin pul siyasətinin əsas məqsədi qənaət və tam məşğulluq şəraitində investisiya qoyuluşu arasında bir tarazlığa nail olmaqdır.

Eyni şəkildə, professor Halm da Keynesin fikrini dəstəkləyir. Professor Gardner Ackley isə, tam iş günü konsepsiyasının “sürüşkən” olduğunu söyləyir. Klassik iqtisadçılar iqtisadiyyatın normal bir xüsusiyyəti olan tam məşğulluğun mövcudluğuna inanırdılar. Bu səbəbdən də, tam əmək dərəcəsi mövcud əmək haqqı dərəcəsində işləmək istəyənlərin hamısı işə düzəldikdə mövcud olur. Könüllü, friksion və mövsümi işsizlərə də işləyənlər deyilir. Onların versiyasına görə, tam məşğulluq məcburi işsizliyin olmaması deməkdir. Bu səbəbdən, yalnız bütün növ işçilərin məşğulluğunu nəzərdə tutmur, həm də bütün iqtisadi mənbələrdən istifadəni əhatə edir. Bu, maksimum sosial və iqtisadi rifah üçün bir şərtidir.

Keynsin gəlir bərabərliyi $Y = C + I$, pul siyasəti ilə tam məşğulluğun necə təmin edilə biləcəyinə aydınlıq gətirir. Gəlir, istehsal və məşğulluğu artırmaq üçün eyni zamanda istehlak və investisiya xərclərini artırmaq lazım olduğunu müdafiə edir. Bu dolayısı ilə iqtisadiyyatda işsizlik problemini həll edir. Qısa müddətdə istehlak funksiyası az-çox sabit olduğu üçün pul siyasəti investisiya xərclərinin artırılmasına yönəldilməlidir (Мурылев С.Г., Трунин П.В. 2015: с.26-34).

Pul siyasəti hökumətin valyuta və kredit siyasəti olduğundan, hökumətin valyuta və kredit tədbirləri iqtisadiyyatda ticarət oynamaları problemini asanlıqla aşmağa bilər. Digər tərəfdən, iqtisadiyyat depressiya və işsizlik problemi ilə

qarşılaşdıqda, pul institutları tərəfindən “ucuz pul siyasəti” nin qəbul edilməsi ilə özəl investisiyalar stimullaşdırıla bilər.

Beləliklə, bu siyasətlər iqtisadiyyatda bədbinliyin hökm sürdüyündən özəl investisiyalar üçün təsirli və ideal bir təşviq rolunu oynayacaqdır. Bundan əlavə, tam məşğulluğun məqsədi qiymətləri və mübadiləni sabitləşdirmək kimi digər hədəflərlə əlaqələndirilməlidir.

ABŞ kimi inkişaf etmiş ölkələr tam məşğulluq səviyyəsində fəaliyyət göstərməyə meyllidirlər, çünki onların əsas problemi tam məşğulluğu necə qorumaq, məşğulluq və istehsaldakı dalğalanmaların qarşısını almaqdır. Eyni zamanda, inkişaf etməkdə olan bir ölkədə əsas problem tam məşğulluğa necə nail olunmasıdır.

Buna görə də bu cür ölkələrdə məşğulluq və gizli işsizlik problemlərini həll etmək və yeni məşğulluq imkanlarını daha da artırmaq üçün pul siyasəti tətbiq oluna bilər. İnvestisiyanı artırmaqla tam məşğulluğu təşviq etmək üçün ən uyğun və əlverişli pul siyasəti izlənməlidir ki, bu da öz növbəsində multiplikativ effekt göstərir.

Tam məşğulluq hədəfinə çatdıqdan sonra pul siyasəti mübadilə və qiymət sabitliyinə yönəldilməlidir. Bir sözlə, tam məşğulluq siyasətinin geniş mənada müsbət nəticələri var:

- Tarixi səbəblərə görə siyasət kəskin işsizlik problemini həll etmək üçün uzun bir yol keçə bilər.

- Xüsusilə artan nüfuslu ölkələrdə işsizlik və gizli işsizliyin mövcud vəziyyəti nəzərə alınaraq, pul siyasətinin bəyan etdiyi məqsəd ən uyğun variant hesab olunur.

- cəmiyyətin iqtisadi və sosial rifahının təmin edilməsi üçün faydalı bir vasitədir.

- böyük ölçüdə bu siyasət biznes dalğalanmaları problemini həll edir.

İqtisadi artım da özlüyündə ən vacib və əsas hədəflərdəndir. Son illərdə iqtisadi artım, dünya iqtisadçıları və dövlət adamları tərəfindən müzakirə edilməli olan əsas bir məsələ olmuşdur. Professor Meyer iqtisadi böyüməni “bir ölkənin

adambaşına düşən real gəlirinin uzun müddət artması” olaraq təsvir etdi. Bu, ümumi fiziki və ya real, insan ehtiyaclarını ödəmək üçün məhsul istehsalının artmasını nəzərdə tutur.

Başqa sözlə, bütün məhsuldar təbii, insan və kapital mənbələrindən zamanla milli və adambaşına düşən gəlirin davamlı artmasını təmin edəcək şəkildə istifadə etmək deməkdir.

Bu səbəbdən pul siyasəti ümumi pula olan tələbat və məcmu istehsal gücü arasındakı tarazlığı qoruyaraq qənaət və investisiya üçün əlavə əlverişli şərait yaradaraq davamlı iqtisadi böyüməyə kömək edir. Tələb və təklif arasındakı bərabərliyi təmin etmək üçün çevik pul siyasəti optimaldır.

Başqa sözlə, pul institutları böyümə tələblərinə uyğun olaraq sadə və ya sərt pul siyasətinə riayət etməlidirlər. Tənəzzüldən sonra yenidən dirçələn bir iqtisadiyyatda pul siyasəti artan pula olan tələbatı ödəməlidir. Beləliklə, Mərkəzi Bank lazımi miqdarda və keyfiyyətdə pul paylanmasından məsuldur.

Ödəniş (tədiyyə) balansındakı tarazlıq. Ödəniş balansındakı tarazlıq pul siyasətinin müharibədən sonrakı illərdə daha da qabarıq bir hədəfidir. Bu, sadəcə dünya ticarətinin qlobal likvidlikdən daha sürətli tempdə böyüməsi səbəbindən beynəlxalq likvidlik problemi ilə əlaqədardır.

Ödəniş balansı kəsirindəki artımın iqtisadiyyatın digər hədəflərə çatma qabiliyyətini azaltdığına inanılırdı. Nəticədə, az inkişaf etmiş bir çox ölkə idxalını azaltmaq məcburiyyətində qalır ki, bu da inkişaf fəaliyyətinə mənfi təsir göstərir. Buna görə də, pul institutları tədiyyə balansında tarazlığın qorunması üçün səy göstərirlər.

Geniş mənada, alətləri və ya metodları iki kateqoriyaya bölmək olar:

- a) Kəmiyyət və ya ümumi metodlar.
- b) Keyfiyyətli və ya seçmə metodları.

Kəmiyyət və ya ümumi metodlar:

1. Bank dərəcəsi və ya endirim dərəcəsi. Mərkəzi bankın kommersion banklarına pul borc vermək və ya müəyyən növ vərəqələrini ödəmək istədiyi dərəcəni ifadə edir.

Beləliklə, Mərkəzi Bank bank məzənnəsini dəyişdirərək kreditə və pul kütləsinə təsir göstərə bilər. Başqa sözlə, bank faizinin artması faiz dərəcəsini artırır, bank faizinin düşməsi isə faiz dərəcəsini aşağı salır.

İnflyasiya gedişində pul institutları inflyasiyanın qarşısını almaq üçün bankın faiz dərəcəsini artırır. Yüksək bank dərəcəsi ticarət banklarının kredit genişlənməsini sınaqdan keçirib, bankın kredit qabiliyyətini məhdudlaşdıracaq daha az mənbəni ələ alacaqlar. Əksinə, depressiya zamanı bank faizləri azalır, iş dünyası iqtisadiyyatı depressiyadan çıxarmaq üçün getdikcə daha çox borca sahib olmağı üstün tutur. Buna görə bank dərəcəsi və ya endirim dərəcəsi hər iki vəziyyətdə, yəni inflyasiya və depressiyada istifadə edilə bilər.

2. Açıq bazar əməliyyatları. Açıq bazar əməliyyatları qiymətli kağızların satışı və ya alınması deməkdir. Bildiyiniz kimi, komməriya banklarının kredit qabiliyyəti bankların nağd ehtiyatlarından asılıdır. Beləliklə, pul orqanı (Mərkəzi Bank) komməriya banklarının kredit yaradılması bazasına təsir edərək kreditə nəzarət edir. Bir ölkədə kredit həcmi azalarsa, mərkəzi bank açıq bazarda qiymətli kağızlar satmağa başlayır.

Əhali tərəfindən qiymətli kağız almaq üçün pulların komməriya banklarından çıxarmaları pul təklifinin azalmasına səbəb olacaqdır. Çünki nağd ehtiyatlar azalmağa meyllidir. Belə hallar inflyasiya zamanı olur. Depressiya zamanı, qiymətlər düşəndə mərkəzi bank qiymətli kağızlar alır ki, bu da kreditin genişlənməsinə və məcmu tələbə səbəb olur.

3. Dəyişən nağd ehtiyat nisbəti. Komməriya bankları bu faizi mərkəzi bankdakı bir nağd ehtiyatda saxlamalıdırlar. Bu pul nisbəti əvəzinə, ticarət banklarına müqavilə bağlamağa və ya kredit xəttini genişləndirməyə imkan verir. Mərkəzi bank hər hansı bir komməriya bankı kredit müqaviləsi bağlamaq istəyirsə (inflyasiya zamanı), nağd ehtiyat nisbətini artırır. Nəticədə komməriya banklarında daha az əmanət var, kreditlər üzrə üstünlükləri isə məhduddur. İqtisadiyyat depressiyaya düşərsə, komməriya banklarının kredit qabiliyyətini artırmaq üçün ehtiyat nisbəti azalır. Beləliklə, ehtiyatların dəyişmə əmsalı

kommersiya banklarının kredit yaratmaq imkanlarını artırmaq və ya azaltmaq, təsir etmək üçün istifadə edilə bilər.

4. Likvidliyə üstünlük. Bu üsula əsasən, hər bank əmanətlərinin müəyyən hissəsini likvid vəziyyətdə saxlamalıdır. Mərkəzi bank kredit müqaviləsi bağlamaq istədikdə likvidlik nisbətini artırır və əksinə azaldır.

Keyfiyyətli və ya seçmə metodlar (Муршудли Ф.Ф. 2018: с.416).

1. Limit tələblərində dəyişiklik. Bu üsula görə, mərkəzi bank vəsaitlərin nəzarəti və sərbəst buraxılması üçün marjinal tələblərin dəyişməsinə təsir göstərir. Mərkəzi bank bəzi əmtəə tacirlərinin yığılması səbəbindən qiymətlərin artdığını hiss etdikdə, marjinal tələbləri (Marja tələbi, aktivlərin bazar dəyəri ilə kreditin maksimum dəyəri arasındakı fərkdir) artıraraq kreditə nəzarət edir.

Bu, pul təklifini azaldacaq və dolayısıyla inflyasiya da azalacaqdır. Eynilə, depressiya vəziyyətində, mərkəzi bank marj tələblərini azaldır. Bu da öz növbəsində kommersiya banklarının kredit vermək qabiliyyətini artıracaqdır. Beləliklə, marj çağırışları inflyasiya və depressiya dövründə mərkəzi hökumətin əlində mühüm bir vasitədir.

2. İstehlak kreditinin tənzimlənməsi. İnflyasiya zamanı bu metod artıq istehlakçı xərclərini idarə etmək üçün istifadə olunur. Tipik olaraq, istehlak xərclərini minimuma endirmək üçün kirayə satın alma fondları və ya kirayə alışı üsulları istifadə olunur. Əksinə, depressiya dövründə istehlakçının getdikcə daha çox xərcləməsi və bununla da iqtisadiyyatı yaxşılaşdırması üçün bazara daha çox kredit verilməsinə icazə verilir.

3. Birbaşa fəaliyyət. Bu metod bəzi kommersiya banklarının mərkəzi bankla kredit nəzarətində əməkdaşlıq etmədikdə istifadə olunur. Beləliklə, mərkəzi bank borcalana qarşı birbaşa hərəkətə keçir. Mərkəzi bank müxtəlif yollarla birbaşa hərəkət edə bilər. Təlimatlarına əməl etməyən banklar üçün yenidən endirim xidmətindən imtina edə bilər və ya uyğun olmayan bir quruma qarşı başqa ciddi məhdudiyyətlər tətbiq edə bilər.

4. Kredit dərəcəsi. Bu metodla mərkəzi bank kommersiya bankları üçün kredit limitləri təyin edir. Ən son borc verən kimi, mərkəzi bank müraciət edənlər arasında mövcud krediti təsdiqləyir.

Bir qayda olaraq, kredit dərəcəsi dörd yolla aparılır.

- Mərkəzi bank istənilən banka borc verməkdən imtina edə bilər.
- Mərkəzi bank banklara verilən kreditlərin həcmi azalda bilər.
- Mərkəzi bank kredit kvotası təyin edə bilər.
- Mərkəzi bank müəyyən bir sənayeyə və ya ticarətə verilən kredit limitini təyin edə bilər.

5. Tanıtım. Tanıtım başqa bir keyfiyyətli texnikadır. Bu, bankları yalnız iqtisadiyyatın maraqlarına cavab verən kredit siyasətinə riayət etməyə məcbur etmək deməkdir. Nəşr ümumiyyətlə dövri və jurnal şəklində olur. Beləliklə, bu metodun əsas məqsədi bank müştərilərini ictimai rəyə məruz qoymaqdır.

Ümumiyyətlə, Keynes konsepsiyalarında iqtisadi amillər iki istiqamətə bölünür: asılı və müstəqil (müstəqil) amillər. Müstəqil dəyişənlər kimi qiymətləndirilən və onlardan asılı olmayan amillər bunlardır: istehlak meyli, kapitalın məhdud məhsuldarlığı və faiz dərəcələri. Yəni onlar effektiv tələbatın ölçüsünü müəyyən edirlər. Asılı dəyişən və ya amillər daxildir iş yerlərinin sayı və milli gəlir. Keynes, müstəqil dəyişənlər və onların məşğulluq və milli gəlirlərə təsirləri vasitəsilə iqtisadiyyata hökumətin müdaxiləsini təsəvvür etdi. Yəni, dövlətin əsas vəzifəsi-effektiv tələbatı artırmaq və investisiyaların əsas komponenti kimi stimullaşdırılmasına diqqət yetirməyi təklif etməkdir. Keynsin tədrisi investisiyaların artırılmasının iki əsas üsulunu müəyyən edib: dövlət büdcəsi və pul-kredit siyasəti. “İnvestisiya sosiallaşması” adını almış ilk metod Aktiv maliyyələşməni, həmçinin özəl sahibkarların dövlət büdcəsindən maliyyələşdirilməsini (Dövlət mal və xidmət alışı, dövlət investisiyalarının artırılması və s.daxil olmaqla) daxil etmişdir.

Keynes həmçinin mülkiyyət bərabərsizliklərini azaltmaq və gəlirləri istehlakçıya daha çox yönəldilmiş qrupların xeyrinə yenidən bölüşdürmək lazım olduğunu gördü. Keynsin” psixoloji Qanunu “ na əsasən, aşağı gəlirli insanların

istehlakına yüksək meyilliliyinə görə əhalinin dövlət müdafiəsinin nəticələri gələcəkdə daha güclü hiss olunacaq. Keynsin pul-kredit siyasətinə baxışları daha aşağı qlobal faiz dərəcələri ilə bağlıdır. Ona görə də dövlət pul məbləğini elə tənzimləməlidir ki, faiz dərəcələri aşağı düşsün. Keynes həmişə inflyasiyanı dəstəkləyib. O, hətta işsizliyə müsbət yanaşdığını da qeyd edib. Lakin çox dərin iqtisadi tənəzzülün fonunda sahibkarların zəruri etimadının yaradılması mürəkkəbliyi səbəbindən Hökumətin pul-kredit siyasətində çatışmazlıqlar mövcuddur. Xarici iqtisadi siyasətə gəlincə, Keyns xarici ticarətdə “azad ticarət” adlı klassik ideyanı dəstəkləmiş və fəal proteksionizm siyasətini aparmağı məqsəduyğun hesab etmişdir. Neoklasik məktəb fərqli olaraq, Keynes inqilabı onun ümumi qəbul fikir bir neçə rədd:

1. tələb və təklifin avtomatik alınması.
2. milli gəlir ölkənin bu iqtisadi potensialında sabit məbləğdir.
3. Pulun iqtisadi proseslərə münasibətdə” neytrallıq “ ın xarakteri.

Pul və pul faktorlarına gəldikdə, Keynes, Milli rent və işə həsr olunduğunu düşünürdü. Keynsin iqtisadi baxışları klassik neoklassiklərin baxışlarından fərqli olaraq, təklif nöqtəyi-nəzərindən iqtisadi artımın potensial amillərinə (resursların miqdarı və keyfiyyəti, əsas kapitalın həcmi, texnologiyası və s.) yönəldilmişdi ki, balans mümkünsüzdür.

Beləliklə, K. M. Keynes iqtisadiyyatının əsas müddəaları aşağıdakılardan ibarətdir.

1. istehlak yalnız yerləşdirilən gəlirdən asılıdır:
 $C = f(Y)$
2. Əmək haqqı elastik deyil.
3. investisiya gözlənilən mənfəət əsasında müəyyən edilir və zamanla olduqca dəyişkəndir.
4. pul tələbinin üç fərqli səbəbi var:
 - operativ səbəb;
 - səbəbi sifariş;
 - ağıllı motiv.

5. faiz dərəcələri pul əsasında tələb və təklif balansı əsasında formalaşır.

Keynsin nəzəriyyəsinin yeni klassiklər tərəfindən tənqid edilməsi aşağıdakı düşüncələrlə əlaqədardır: beləliklə, yeni klassiklər belə hesab edirdilər ki, makro iqtisadi istehlakçılardan ötrü faydalılığın, təşkilarlardan ötrü isə mənfəətin maksimal olaraq hesab olunması kontekstində onların faydavermə funksiyalarına iqtisadi argument alətləri əlavə edilərək müəyyən edilməlidilər.

II FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI “MƏRKƏZİ BANK”-ININ MAKROİQTİSADI SABİTLİYİNİN PUL TƏMİNATI

2.1. Azərbaycan “Mərkəzi bank”-ında pul siyasətinin institusional dəstəyi

Ölkəmizdə pul siyasətinin institusional dəstəyi AMB-i tərəfindən müəyyən edilir. 1992-ci ildə yaradılan Azərbaycan Mərkəzi Bankı(o zamanlar Milli Bank), Azərbaycan Respublikasının pul və maliyyə sabitliyinin təmin edilməsindən məsul idi. Mərkəzi Bankın fəaliyyəti Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında 10 dekabr 2004-cü il tarixli Azərbaycan Respublikasının Qanunu ilə tənzimlənir (Azərbaycan Respublikasının “Mərkəzi Bank haqqında” Qanunu 2004).

Mərkəzi Bank İdarə Heyətindən, mərkəzi inzibati orqandan və regional ofislərdən ibarətdir. Mərkəzi Bankla əlaqəli ən vacib qərarlar Qanunun 22-ci maddəsinə uyğun olaraq İdarə Heyəti tərəfindən verilir. Azərbaycan Respublikası Konstitusiyasına uyğun olaraq, Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin üzvləri Azərbaycan Respublikası Prezidentinin və Azərbaycan Respublikası Prezidentinin təklifi ilə Azərbaycan Respublikasının Milli Məclisi (parlamenti) tərəfindən təyin edilir. Mərkəzi Bank və onun müavinləri Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının İdarə Heyəti üzvləri arasından təyin edilir.

Mərkəzi bank öz funksiyalarını bölgədəki filialları vasitəsi ilə bütün ölkədə həyata keçirir. Naxçıvan Muxtar Respublikasında bir şöbəsi də daxil olmaqla ölkənin hər yerində 6 regional ofisi var.

Mərkəzi bank pul tənzimləyici və ya pul, kredit təsisçisi və paylanması üzərində imtiyazlı nəzarət edən inhisara alınmış və milliləşdirilmiş bir qurumdur. Mərkəzi bank pul siyasətinin inkişaf etdirilməsindən və kommersiya banklarının tənzimlənməsindən məsuldur.

Mərkəzi Banklar, mahiyyət etibarilə qeyri-bazar və ya hətta rəqabətə qarşı təşkilatlardır. Bununla birlikdə, mərkəzi bank qanuni olaraq hökumətə məxsus olmasa da, imtiyazları qanunla təsbit edilir və qorunur.

Mərkəzi bankı digər banklardan fərqləndirən kritik bir xüsusiyyəti əsginas və nağd pul buraxmaq üçün qanuni inhisar imtiyazıdır. Xüsusi ticari banklara yalnız əmanətlərin yoxlanılması kimi öhdəliklərin verilməsinə icazə verilir.

AMB-nin tədbirləri Azərbaycan Respublikası Hökuməti tərəfindən müəyyən edilmiş üç hədəfə çatmaq məqsədi daşıyır (Azərbaycan Respublikasının “Banklar haqqında” Qanunu 2004).

- sabit və aşağı inflyasiya,
- sabit qiymətlər,
- ölkədə orta uzunmüddətli faiz dərəcələri.

Mərkəzi Bank, qısamüddətli faiz dərəcələri səviyyəsini idarə edən və iqtisadiyyatda kreditlərin mövcudluğuna və dəyərinə təsir göstərən pul siyasəti aparır. Pul siyasəti faiz dərəcələrinə birbaşa təsir edir. Bu dolayısı ilə manatın məzənnəsinə də təsir göstərir. Bu kanallarda pul siyasəti xərclərinə, investisiyalara, istehsalata, məşğulluğa və inflyasiyaya təsir edir. Effektiv pul siyasəti iqtisadi böyüməni dəstəkləmək üçün maliyyə siyasətini tamamlayır.

Mərkəzi bank “son çarə təminatçısı” olaraq adlandırılır, yəni kommersion bankları təklif boşluğunu ödəyə bilmədiyi zaman, AMB iqtisadiyyatı fondlarla təmin etməkdən məsuldur. Başqa sözlə, mərkəzi bank ölkənin bank sisteminin iflasının qarşısını alır.

Digər yandan, AMB-nin əsas vəzifəsi inflyasiya proseslərinə nəzarət edərək milli valyutanı (manat) qiymət sabitliyi ilə təmin etməkdir. Mərkəzi bank ölkənin pul siyasətinin tənzimləyicisi kimi çıxış edir və dövriyyədə olan əsginasların və sikkələrin tək və inhisar tədarükçüsüdür. Zaman mərkəzi bankın bu vəzifədə ən yaxşı şəkildə hökumətin maliyyə siyasətindən asılı olmayaraq fəaliyyət göstərə biləcəyini və bu səbəbdən də hər hansı bir rejimin siyasi problemlərindən təsirlənmədiyini sübut etdi. Mərkəzi bank da heç bir kommersion və ya bank maraqlarını güdmür.

Azərbaycan Mərkəzi Bankı iqtisadiyyata necə təsir edir?

Demək olar ki, mərkəzi bank iki əsas məqsədə sahibdir:

1. inflyasiya və qiymət sabitliyinin tənzimlənməsində makroiqtisadi

2. son çarə instansiyası kimi çıxış edərək mikroiqtisadi.

Makroiqtisadi Təsir. AMB qiymət sabitliyinə cavabdeh olduğundan, mərkəzi bank pul siyasəti yolu ilə pul təklifinə nəzarət edərək inflyasiyanı tənzimləyir. Mərkəzi bank açıq bazarda ya bazara likvidlik təmin edən və ya əlavə vəsait cəlb edən əməliyyatlar aparır ki, bu da birbaşa inflyasiya səviyyəsinə təsir göstərir. Dövriyyədəki pul miqdarını artırmaq və borc faiz dərəcəsini (dəyərini) azaltmaq üçün AMB dövlət istiqrazlarını, dövriyyə vəərəqələrini və ya dövlət tərəfindən verilmiş digər vekselləri ala bilər. Lakin bu alış daha yüksək inflyasiyaya səbəb ola bilər. Mərkəzi bank inflyasiyanı azaltmaq üçün dövriyyədən pul yığmaq lazım olduqda, açıq bazara dövlət istiqrazlarını satacaq və bu da faiz dərəcələrini artırdığından, borclanma səviyyəsi və həcmi azalır. Açıq bazar əməliyyatları mərkəzi bankın inflyasiyanı, pul təklifini və qiymət sabitliyini idarə etməsinin əsas vasitəsidir.

Mikroiqtisadi təsirlər. Kommersiya bankı müştərilərinin ehtiyaclarını ödəmək üçün kifayət qədər likvidliyə sahib deyilsə (kommersiya banklarında ümumiyyətlə bütün bazarın ehtiyaclarına bərabər ehtiyatlar olmur), əlavə vəsait üçün mərkəzi banka müraciət edə bilər. AMB hər hansı bir kommersiya bankına üstünlük verə bilməz. Beləliklə, Mərkəzi Bankın hər bir kommersiya bankının əmanətlərinin nisbətində əsaslanan ehtiyatları vardır. Kommersiya banklarının ehtiyat siyasətinin təmin edilməsi bazarda pul kütləsinə nəzarətin digər bir vasitədir. Lakin, bütün mərkəzi banklar kommersiya banklarından ehtiyat yerləşdirmələrini tələb etmir. Məsələn, İngiltərədə belə bir siyasət yoxdur.

Kommersiya banklarının və digər kredit təşkilatlarının mərkəzi bankdan qısamüddətli vəsait borc ala biləcəyi dərəcəyə uçot dərəcəsi deyilir (bu, mərkəzi bank tərəfindən təyin olunur və baza faiz dərəcəsini təmin edir). Açıq bazar əməliyyatlarının daha səmərəli olması üçün uçot dərəcəsinin bankları daim borc almaqdan çəkəndirməsi lazım olduğu iddia edilir ki, bu da bazar pul kütləsini və mərkəzi bankın pul siyasətini poza bilər.

AMB, ölkənin pul sistemində və pul siyasətinin monitorinqindən tutmuş valyuta sabitliyi və aşağı inflyasiya kimi konkret hədəflərin həyata keçirilməsinə qədər bir sıra digər vəzifələrin icrasına cavabdehdir.

AMB, məqsəd və vəzifələrinə çatmaq üçün Qanunun 5-ci maddəsində göstərilən funksiyaları yerinə yetirir. AMB-nin funksiyaları bank sisteminin ümumi sabitliyinə kömək edir. AMB kommərsiya fəaliyyətlərində iştirak etmir və mənfəət əldə etmək onun əsas məqsədi deyil (Azərbaycan Respublikasının “Banklar haqqında” Qanunu 2004).

Mərkəzi bankın fəaliyyətinin tənzimləyici əsasları üç vacib amilə əsaslanır.

Birincisi, mərkəzi bank, tez-tez tam məşğulluq məqsədi ilə iqtisadi siyasətə rəhbərlik etmək üçün milli pul aqreqatlarının böyüməsinə nəzarət edir.

İkincisi, mərkəzi bank problemlə kommərsiya bankları və digər qurumlar üçün təcili borc verən rolunu da oynayır.

Nəhayət, mərkəzi bank, vergitutmaya siyasi baxımdan cəlbədicə bir alternativ təqdim edərək mərkəzi hökumətin maliyyələşdirilməsində daha çox çəviklik təklif edir.

AMB pul kütləsi və faiz dərəcələrini manipulyasiya edərək standart bir pul siyasəti həyata keçirir. Mərkəzi bank kommərsiya banklarını kapital tələbləri, ehtiyat tələbləri və depozit zəmanətləri ilə tənzimləyir.

AMB-nin əsas funksiyası pul və valyuta siyasətlərini yaratmaq və həyata keçirməkdir. Mərkəzi Bank müxtəlif dövlət pul siyasəti alətlərindən, o cümlədən dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlardan, kredit faizlərini (yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi) təyin etmək, kommərsiya bankları üçün məcburi ehtiyat tələblərini və s. istifadə edir. Mərkəzi Bank alətləri, dövriyyədəki nağd məbləği tənzimləyərkən qiymət sabitliyinə və iqtisadi böyüməyə təsir göstərir və bunlarla maliyyə sabitliyini dəstəkləyir.

AMB-nin ən vacib funksiyalarından biri də Azərbaycan Respublikasının milli valyutası (manat) məsələsidir. Azərbaycan Respublikası Konstitusiyasının 19-cu maddəsinə uyğun olaraq bu hüququn müstəsna sahibidir. AMB banknotları və

metal sikkələri buraxır və dövriyyədən çıxarır və onların səlahiyyətləri daxilində dövriyyəsinə təşkil etmək üçün tədbirlər görür.

Manatın rəsmi məzənnəsini müəyyənləşdirmək də AMB-nin əsas funksiyalarından biridir. AMB, eyni zamanda, ölkənin xarici iqtisadi əlaqələrində bir amil olan manatın digər xarici valyutalara nisbətdə rəsmi məzənnəsini təyin edir.

Rəsmi məzənnə orta bazar məzənnəsinə əsaslanır. İqtisadi agentlər valyuta əməliyyatları zamanı rəsmi məzənnəni lazımı qaydada nəzərə alır. Bununla birlikdə, xüsusilə rəsmi məzənnə ilə valyuta əməliyyatları apara bilməzlər.

Valyuta tənzimlənməsi və nəzarəti beynəlxalq hesablaşmaların aparılması, valyutanın hərəkəti üzərində ictimai nəzarətin həyata keçirilməsi, valyuta dövriyyəsinin tənzimlənməsi, həmçinin valyuta əməliyyatlarının aparılması, valyuta istifadəsinin məhdudlaşdırılması ilə əlaqəli məzənnə siyasətinin həyata keçirilməsinə kömək edən bir sıra tədbirlərdir.

AMB, milli valyutanın məzənnəsini qorumaq və tədiyyə balansını tənzimləmək üçün qızıl-valyuta ehtiyatlarından aktiv şəkildə istifadə edir.

AMB-nin qızıl-valyuta ehtiyatlarına qızıl, qiymətli metal və daşlar, xarici valyuta, xarici mərkəzi bankların və ya digər maliyyə qurumlarının hesablarındakı valyuta və digər beynəlxalq səviyyədə tanınmış aktivlər daxildir. AMB qızıl və valyuta ehtiyatlarının həcmi rübdə ən azı bir dəfə idarə etdiyi mediya açıqlayır (www.cbar.az).

AMB-nin müstəqilliyi. Mərkəzi banklara qiymət sabitliyini təmin etmək vəzifələrini yerinə yetirmək üçün qısamüddətli siyasi təsirlərdən qorunmaq üçün müstəqillik verilir. Müvafiq bir mandata sahib olan müstəqil bir mərkəzi bankın inflyasiyanı daha aşağı və daha sabit saxlaya bilməsi böyük ölçüdə danılmazdır. Bununla birlikdə, maliyyə böhranından sonrakı dövrdə bir çox ölkədəki mərkəzi banklara ənənəvi pul siyasəti mandatlarından kənara çıxan səlahiyyət və vəzifələr həvalə edilmişdir. Məsələn, mərkəzi banklar makro və mikroprudensial nəzarət və böhran idarəçiliyi sahələrində fəaliyyət göstərməyə başladılar.

AMB vəzifələrini yerinə yetirməkdə, Azərbaycan Respublikasının Konstitusiyasında və qanunlarında nəzərdə tutulmuş səlahiyyətlərini həyata keçirməkdə müstəqildir və heç bir dövlət qurumu, özünüidarə orqanı, fiziki və ya hüquqi şəxslər birbaşa və ya dolayı yolla hər hansı bir səbəbdən AMB-ni məhdudlaşdıra, qanunsuz fəaliyyətinə müdaxilə edə və ya təsir göstərə bilməz.

AMB Qanunda müəyyən edilmiş müstəqilliyə sahib olsa da, fəaliyyəti digər dövlət iqtisadi qurumları ilə əlaqələndirir. Bundan əlavə, AMB ölkənin iqtisadi siyasətinin müxtəlif sahələrində müxtəlif məsələlərin müzakirəsində iştirak edir və müvafiq təkliflər verir. Dövlət bankı olaraq AMB dövlət xəzinə hesablarına xidmət edir, debet və kredit əməliyyatları aparır. AMB, əsasən dövlət büdcəsində vəsait çatışmazlığı səbəbindən yaranan müstəsna hallarda hökumətə borc verir. Belə olan təqdirdə, hökumət, ölkədəki qiymətləri yüksəldəcək əlavə pul çıxarmaqdansa, borc qiymətli kağızları çıxarmaq, xaricdən və ya beynəlxalq təşkilatlardan borc almaq kimi digər borc mexanizmlərindən istifadə edərək kəsiri örtür.

Mərkəzi Bankın hesabatlılığı. AMB, Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında qanuna uyğun olaraq fəaliyyətinə görə Azərbaycan Respublikasının Prezidentinə cavabdehdir.

AMB şəffaflığı artırmaq və inam yaratmaq üçün məqsəd və funksiyalarının yerinə yetirilməsi barədə geniş ictimaiyyəti məlumatlandırır. AMB rəhbəri prezident qarşısında həm ölkə iqtisadiyyatı sahəsindəki söylərə, həm də maliyyə sektorunun inkişafına görə cavabdehdir. Dövlət büdcəsi layihəsinin müzakirəyə çıxarıldığı zaman gələn il üçün AMB-nin əsas istiqamətləri barədə Azərbaycan Respublikası Milli Məclisinə məlumat verir.

AMB-nin illik hesabatı Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən təyin edilmiş auditor (auditor şirkəti) tərəfindən nəzərdən keçirilir və maliyyə hesabatları Prezidentə təqdim olunur. İllik hesabat yoxlanılmış maliyyə hesabatları ilə birlikdə mətbuatda da (AMB-nin rəsmi saytı) dərc olunub, yerləşdirilir (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankın 2010-2015-ci il üçün Pul Siyasətinin Əsas İstiqamətləri barədə bəyanatı // <http://www.cbar.az>).

Digər bütün funksiya və rollarını nəzərə alsaq da, AMB-nin əsas məqsədi qiymət sabitliyini qorumaq, ümumi qiymətlərdə kəskin dalğalanmaların qarşısını almaq kimi müəyyən edilir.

2.2. Azərbaycan “Mərkəzi bank”-ında makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi üçün pul metodları və alətləri

Pul siyasətinin hazırlanması və həyata keçirilməsi AMB-nin əsas funksiyalarından biridir. Bazarda istehsal və məşğulluq səviyyəsini tənzimləməyə imkan verən pul təklifinə təsir etmək qabiliyyətinə malikdir.

Pul siyasəti metodları pul siyasəti subyektlərinin - ən vacib pul tənzimləmə orqanı olan Azərbaycan Mərkəzi Bankının və bu siyasətin “dirijorları” olan kommertiya banklarının məqsədlərinə çatmaq üçün obyektlərə təsir göstərdikləri texnika və əməliyyatların məcmusudur (pula olan tələb və pul təklifi). Gündəlik pul siyasətinin aparılması metodlarına pul siyasətinin taktiki məqsədləri də deyilir.

Pul siyasəti iki təsir metodu ilə həyata keçirilir: dolayı (iqtisadi) və ya birbaşa (inzibati). Bunların arasındakı fərq ondadır ki, Azərbaycan Mərkəzi Bankı ya kommertiya banklarının fəaliyyətinin kəmiyyət və keyfiyyət parametrləri ilə bağlı məhdudiyətlər təyin edir və ya kredit təşkilatlarının likvidliyi yolu ilə dolayı təsir göstərir.

Pul siyasəti həyata keçirərkən, mərkəzi bank tənzimləmə səlahiyyətlərindən istifadə edərək birbaşa və ya dolayı yolla pul bazarı (dövriyyədəki valyuta və mərkəzi bankdakı əmanət qalıqları), emitenti kimi pul bazarı şərtlərinə təsirindən istifadə edə bilər. Bunlar tənzimləmə yolu ilə istənilən qiymətləri (faiz dərəcələrini) və ya miqdarları (kreditlər üzrə ödənilməyən məbləğlər) təyin etmək və ya məhdudlaşdırmaqla hərəkət edərkən, dolayı alətlər bazarda, əsasən bank ehtiyatlarının əsas tələb və təklifini tənzimləməklə hərəkət edirlər.

Ən çox yayılmış birbaşa alətlər faiz dərəcələri nəzarəti, borc limitləri və yönəldilmiş borc verməkdir.

Üç əsas dolayı vasitəyə - açıq bazar əməliyyatları, ehtiyat şərtləri və mərkəzi bank krediti daxildir.

Açıq bazar əməliyyatları geniş bir şəkildə mərkəzi bank tərəfindən ya ilkin bazarda (açıq bazar əməliyyatları), ya da təkrar bazarda (tam miqyaslı açıq bazar əməliyyatları) maliyyə alətlərinin alqı-satqısı deməkdir. Bu məqsəd üçün çox istifadə olunan alətlər arasında xəzinə borcları, ümumi ticarət sənədi vardır.

Ehtiyat tələbləri bankları portfellerinin müəyyən hissəsini ehtiyatda-mərkəzi bankda saxlamağa məcbur edir. Mərkəzi bank kreditləri ümumiyyətlə qısamüddətlidir. Beləliklə, onlar yüksək keyfiyyətli maliyyə alətlərinin yerləşdirilməsi ilə əlaqələndirilir.

Dolayı alətlərdən istifadə edərək, mərkəzi bank ehtiyat pul təklifini təyin edə bilər. Bir sözlə, mərkəzi bank ehtiyat pul təklifini uzun müddətə yalnız tam çevik məzənnə rejimi altında müəyyən edə bilər. Bununla birlikdə, sabit və ya idarə olunan məzənnə rejimində belə, mərkəzi bank əməliyyatları ən azından qısa müddətdə ehtiyat pullara təsir edir. Bu əməliyyatlar bankların likvidlik mövqelərinə təsir göstərir və bu da banklararası, pul bazarında, bank kreditlərində və depozit faiz faizlərində tələb və ehtiyat qalıqlarını yenidən tarazlaşdırmaq üçün düzəlişlərə səbəb olur. Yüksək dərəcədə inkişaf etmiş maliyyə bazarları olan sənayeləşmiş ölkələrdə, xəzinədarlıq və ya mərkəzi bank istiqrazları ilə tutulan açıq bazar aləti seçim aləti halına gəlmişdir.

Dərin maliyyə bazarlarının inkişafı rəqabətə davamlı maliyyə qurumları, əhəmiyyətli infrastruktur və kompleks tənzimləmə bazası tələb edən mürəkkəb bir prosesdir. Maliyyə bazarları az inkişaf etmiş ölkələr, ilkin qiymətli kağızlar bazarına mərkəzi bank müdaxiləsi yolu ilə açıq bazar əməliyyatları apara bilərlər.

Ümumi yanaşma müntəzəm olaraq xəzinə və ya mərkəzi bank hesabları hərraclarının keçirilməsi və bank ehtiyatlarına təsir etmək üçün hərraca çıxarılan xalis məbləğin dəyişdirilməsidir. Tez-tez mərkəzi bank auksionları da daxil olmaqla digər alətlərlə birlikdə istifadə olunur.

Birbaşa pul nəzarətləri bir neçə səbəbə görə cəlbədidir. Ən azından başlanğıcda, kredit aqreqatlarının nəzarətində və ya kreditin etibarlı vasitə olduğu qəbul edilir. Onların tətbiqi və izahı nisbətən asandır və birbaşa büdcə xərcləri

azdır.Çox ibtidai və rəqabətsiz maliyyə sistemlərinə sahib ölkələrdə dolayı alətlər üçün institusional bir çərçivə hazırlanana qədər birbaşa nəzarət tək seçim ola bilər.

Bununla birlikdə, bu üstünlüklərə qarşı, səmərəsiz qaynaq bölgüsü və birbaşa alətlərin səbəb olduğu qərəz və ədalətsizliklərdən yaranan səmərəsizliyin göstəriciləri təyin edilməlidir. Kredit tavanlarının (limitlərinin) konkret qurumlar tərəfindən verilən məbləğlərə əsaslandığı dərəcədə, kredit ayırmalarını təsnif etməyə və yeni bankların girişi daxil olmaqla rəqabəti məhdudlaşdırmağa meyillidirlər.

Aşağıda mərkəzi bankın pul siyasəti obyektlərinə təsir göstərdiyi əsas alətlər verilmişdir:

1. Məcburi ehtiyatlar siyasəti;
2. Açıq bazarda əməliyyatlar;

AMB-nin uçot dərəcəsinin tənzimlənməsi də qurumun ən vacib rollarındandır. Banklar tərəfindən təmin ediləcək məcburi ehtiyatlar, məcburi ehtiyatlar nisbətində əsasən qiymətləndirilir. Zəruri ehtiyatlar hesablaşma dövründə bankın hesablaşma bazasının (milli və xarici valyutada cəlb olunan bank vəsaitləri, eləcə də qiymətli metalların) hər ayın təqvim günü orta gündəlik qalığına əsasən hesablanır (ilk təqvim günündən başlayır və sonuncunda bitir).

Yuxarıda da qeyd etdiyimiz kimi, AMB-nin əsas rollarından biri də cari çağırışlara cavab vermək və tendensiyalara uyğunlaşmaqdır. Bele hallardan biri də pandemiyalar, daha dəqiq desək, koronavirusdur.

Koronavirusun (COVID-19) sürət ilə yayılması 2020-ci ilə qlobal şəkildə iqtisadi yüksəli. perspektivlərini dahada pis təsir etdi və beynəlxalq aləmdə siyasət qurucuları önündə yeni situasiya formalaşdırdı. BVF-nin əson proqnozlarına əsasən 2020-ci ildən başlayaraq beynəlxalq iqtisadiyyatın 4.4 faiz(%) kiçiləcəyi gözlənilirdi ki, buda 2008-2009-cu illərdəki maliyyə böhranı müddətindəki iqtisadi tənəzzül sürətindən yuxarıdır. Həmçinin inkişaf etmiş dövlətlər üzrə 5.8faiz(%), İEOÖ-də isə 3.3faiz(%) resessiya proqnoz verilmişdir.

2021-ci ildə də AMB orta aylıq ehtiyat şərtlərini tətbiq edəcək və banklara likvidliklərini çevik idarə etməyə imkan verəcəkdir. 2021-ci ildə də Mərkəzi Bank

pul siyasəti alətlərindən səmərəli istifadə və pul bazarına adekvat reaksiya vermək üçün pul əməliyyatlarının optimal planlaşdırılması üçün likvidliyin monitorinqi və proqnozlaşdırılması sisteminin formalaşdırılması üçün müvafiq iqtisadi qurumlarla razılaşdırılmış səylər təşkil edəcəkdir. Banklararası pul bazarının fəaliyyətinin gücləndirilməsi və əməliyyat pul siyasəti çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi çərçivəsində faiz dərəcələrinin faiz dəhlizi sisteminə inteqrasiyası istiqamətində səylər davam edəcəkdir.

Açıq bazar əməliyyatları ölkədə pul təklifini tənzimləmək məqsədilə ölkənin mərkəzi bankı tərəfindən dövlət qiymətli kağızlarının alqı-satqısını əhatə edir. Mərkəzi bank ölkədə pul kütləsini artırmaq istədikdə dövlət qiymətli kağızlarını və istiqrazlarını alır.

Digər tərəfdən, pul kütləsinin məhdudlaşdırılması lazım olduqda mərkəzi bank dövlət istiqrazlarını və qiymətli kağızlarını satır. Qeyd olunan əməliyyat açıq bazar əməliyyatları ən çox istifadə olunan pul nəzarətlərindən biridir.

Mərkəzi Bank açıq bazarda əməliyyatları kommersiya bankları vasitəsi ilə həyata keçirir, yəni ictimaiyyətlə birbaşa əlaqəsi yoxdur. Dövlət istiqrazlarının əsas alıcıları kommersiya bankları, maliyyə qurumları, böyük korporativ şirkətlərdir.

Açıq bazar əməliyyatları AMB tərəfindən pul siyasətinin əməliyyat məqsədlərinə nail olmaq, dövriyyədəki pul kütləsini və faiz dərəcələrinin banklararası pul bazarına təsirini tənzimləmək üçün başlayır.

Açıq bazarda vəsait toplamaq üçün əməliyyatlar (sterilizasiyaya yönəldilmiş) faiz dərəcələri minimum faiz dərəcəsi bəndi ilə yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi arasında dəyişən şəkildə həyata keçirilir və bunlara daxildir:

- depozit əməliyyatları. Depozit əməliyyatları birbaşa və ya dolaylı hərraclar yolu ilə bir ilə qədər davam edə bilər. Hərrac girov əməliyyatları, şərtlərini də müəyyən edən AMB-nin İdarə Heyətinin qərarı ilə həyata keçirilə bilər.

- Mərkəzi Bankın qısamüddətli notlarının buraxılması. Qısamüddətli notlar Mərkəzi Bank tərəfindən buraxılmış istiqrazlardır.

- Mərkəzi Bankın qiymətli kağızlarının sonrakı geri alınması üçün Mərkəzi Bankın portfelində mövcud qiymətli kağızlar miqdarında kommersiya banklarına satılması REPO əməliyyatları.

Vəsaitlərin yerləşdirilməsi üzrə açıq bazar əməliyyatları (buraxılışa yönəldilmiş) yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi ilə faiz dərəcəsi həddinin arasında dəyişən faiz dərəcələri ilə aparılır və bunlara daxildir:

- kreditin yenidən maliyyələşdirilməsi. Mərkəzi Bank, 30 günə qədər ödəmə müddətli birbaşa və ya dolayı hərracları yolu ilə təminatlı yenidən maliyyələşdirmə kreditləri verə bilər. Mərkəzi Bank, hərracın yenidən maliyyələşdirilməsi üçün aşağıdakı müddətdə kredit verə bilər:

- AMB-nin yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi ilə 360 günə qədər;

- AMB-nin İdarə Heyətinin müəyyən etdiyi şərtlərə uyğun olaraq 360 gündən artıq.

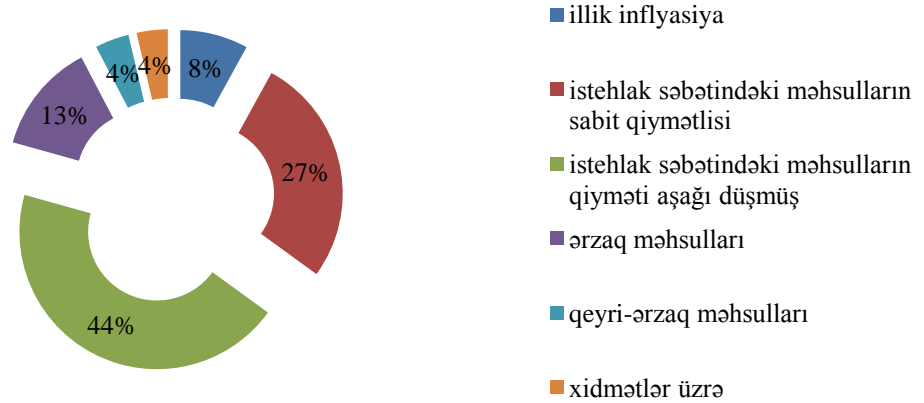
- əks-REPO, AMB tərəfindən kommersiya banklarının qiymətli kağızlarının sonrakı satışları üçün alınmasıdır.

2020-ci ildə fond cəlb etmək üçün açıq bazarda AMB əməliyyatları minimum faiz dərəcəsi ilə yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi arasında dəyişən faiz dərəcələri ilə həyata keçiriləcəkdir. Bu cür əməliyyatlar auksionlarda depozitlərin cəlb edilməsini və AMB-nin qısamüddətli notlarının buraxılmasını ehtiva edir. Vəsaitlərin yerləşdirilməsi üçün açıq bazarda əməliyyatlar faiz dərəcələri yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi ilə faiz dərəcəsi həddinin dəyişməsi ilə aparılır.

2020-ci ildə Mərkəzi Bankın pul siyasəti elan olunmuş hədəf ($4 \pm 2\%$) daxilində inflyasiyanın idarə olunmasına yönəlmişdir. Mərkəzi Bankın pul siyasəti qərarları, pandemiya vəziyyətində xarici və daxili mühitdəki makroiqtisadi sabitlik təhdidlərini təsirsiz hala gətirməyə və inflyasiyanı hədəf aralığında tutaraq məcmu tələbin kəskin azalmasının qarşısını almağa xidmət etdi.

Rəsmi statistikaya görə, noyabr ayında illik inflyasiya hədəf aralığının mərkəzindən aşağı olaraq 2,4% təşkil etdi. Keçən il istehlak səbətindəki malların% 8,1-i dəyişməz qaldı və qiymətlər% 13,3 azaldı. Bahalı malların bahalaşması% 2 ilə müqayisədə 55% -dən az idi.

Qrafik 1: 2020-ci il noyabrında mövcud olan inflyasiya dəyər göstəriciləri faizlə,%

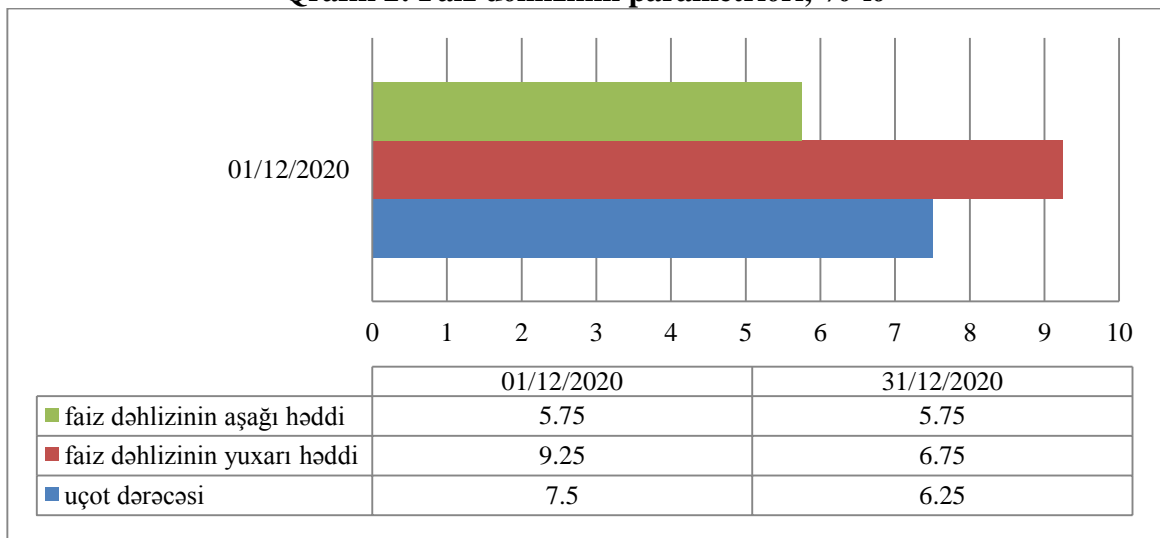


Mənbə: 2020-ci il noyabrında mövcud olan inflyasiya dəyər göstəriciləri <http://www.azerbaijan-news.az/posts/detail/azerbaycan-respublikasi-merkezi-bankinin-2021-ci-il-ucun-pul-ve-maliyye-sabitliyi-siyasetinin-esas-istiqametleri-barede-beyanati-207968>, 2020

Son 12 ayda inflyasiya% 3, 9%, qeyri-ərzaq məhsulları 1%, 2% və xidmətlər 1%, 1% olmuşdur. Pandemiyanın yaratdığı qeyri-müəyyənlik içərisində istehlakçı xərcləri və investisiyaların azalması ilə ümumi tələbin azalması antiinflamatuar amildir. Artan dünya ərzaq qiymətləri qida inflyasiyasına da təsir etdi. 2020-ci ilin ilk 11 ayında orta illik əsas inflyasiya 2% idi.

Faiz dahlizi ilə bağlı qərarlar makroiqtisadi vəziyyət, Pul bazarının şərtləri və dövlət qiymətli kağızlarının gəlirləri nəzərə alınmaqla qəbul edildi.

Qrafik 2: Faiz dahlizinin parametrləri, %-lə

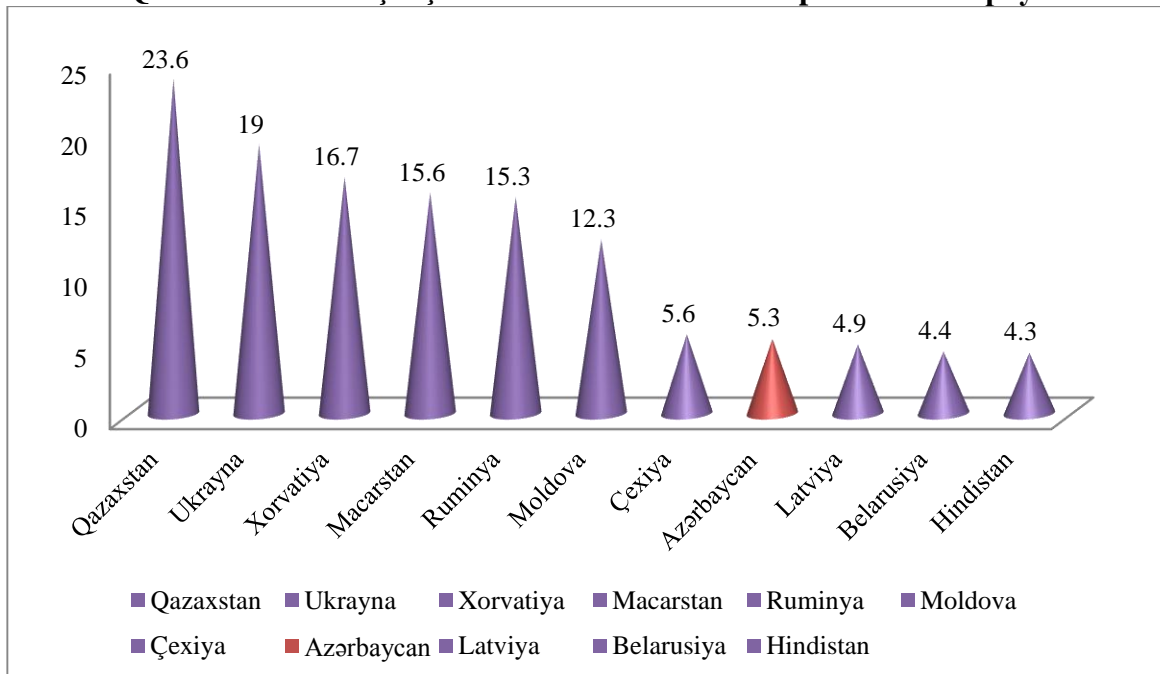


Mənbə: 2020-ci il noyabrında mövcud olan inflyasiya dəyər göstəriciləri <http://www.azerbaijan-news.az/posts/detail/azerbaycan-respublikasi-merkezi-bankinin-2021-ci-il-ucun-pul-ve-maliyye-sabitliyi-siyasetinin-esas-istiqametleri-barede-beyanati-207968>, 2020

2020-ci ildə dəhlizdəki faiz dərəcələrinin parametrlərinə dair qərarlar pandemiya halında iqtisadi fəallığın dəstəklənməsi və makroiqtisadi sabitliyin saxlanılması zərurəti arasında optimal balansın saxlanılmasına xidmət edirdi. 2020-ci ildə faiz dərəcələrinin dəhlizinin parametrləri 8 dəfə müzakirə olunub, uçot dərəcəsi tədricən 7,5% - dən 6,25% - ə, faiz dərəcələrinin dəhlizinin yuxarı sərhədi isə 9,25% - dən 6,75% - ə düşüb. Faiz dərəcələrinin dəhlizinin aşağı sərhədi dəyişməz olaraq 5,75% səviyyəsində qalıb. Ümumilikdə, 2018-ci ilin əvvəlindən diskont dərəcəsi 2,4 dəfə (15% - dən) azalıb.

İlin əvvəlindən manatla pul bazası 7,1% artıb. İl ərzində pul kütləsinə təsir edən əsas amil dövlət büdcəsinin gəlirlərindən və xərclərindən asılı olaraq formalaşan vahid Xəzinədarlıq hesabının dəyişməsi oldu. Mərkəzi Bankın pandemiya halında iqtisadiyyata likvidliyə lazımı dəqiq dəstək verməsi də pul kütləsinə təsir göstərmişdir. Bütövlükdə, pul siyasətinin dəyər istiqamətindən yumşaldılmağa başladığı 2018-ci ilin başlarından bəri pul təklifi 52 faiz (%) yüksəlmişdir.

Qrafik 3: Vaxtı keçmiş kreditlərin ümumi kredit portfelindəki payı



Mənbə: Monetary policy review. January - March 2019.

Mərkəzi bankın faiz dərəcələrindəki dəyişikliklər aşağıdakılara təsir göstərir:

1. Ev bazarı və mənzil qiymətləri. Yüksək faiz dərəcələri ipotekanın maliyyətini artırır və mənzilə olan tələbi azaldır. Bu, ev təsərrüfatlarının rifahına təsir göstərəcək və kapital qaçışı məsələsini gündəmə gətirəcək.

2. İnvestorların birbaşa gəliri. Faiz dərəcələrinin artırılması, ipoteka borcunu ödəmiş, bankda müsbət xalis əmanətləri olan insanların real gəlirlərini artırır. Ancaq faiz dərəcəsi inflyasiya səviyyəsindən aşağı olarsa, əmanətlərdən əldə olunan illik real gəlir mənfə olacaqdır.

3. İstehlakçıların kredit tələbi. Yüksək faiz dərəcələri kredit kartı borcunu ödəmək maliyyətini artırır, pərakəndə satış və istehlakçılara uzun müddət istifadə olunan mallara, xüsusən də adətən kreditlə alınan avtomobillərə və ev alətlərinə sərf olunan xərclərin azalmasına səbəb olmalıdır.

4. İnvestisiya kapital qoyuluşları. Firmalar tez-tez yeni investisiyaların qoyulmasına qərar verərkən faiz dərəcələrinin faktiki və gözlənilən səviyyələrini nəzərə alır. Yüksək faiz dərəcələri özünəinamı zəiflədə bilər və planlaşdırılmış kapital xərclərini azalda bilər. Bununla birlikdə, faiz dəyişikliklərindən başqa bir çox amillər investisiya qərarlarına təsir göstərir.

5. İstehlakçı və işgüzar güvən. Faiz dərəcələri ilə iş və istehlakçı inamı arasındakı əlaqə mürəkkəbdir və mövcud iqtisadi şərtlərdən kritik dərəcədə asılıdır. Mərkəzi Bank da periodik olaraq apardığı sorğularda bu inamı və indeksini ölçərək, potensial risk faktorlarını müəyyən edirlər.

6. Faiz dərəcələri və məzənnə. Yüksək AMB faiz dərəcələri, məzənnənin artmasına səbəb ola bilər. Xarici valyutanın yerli məzənnəyə qarşı hədsiz zəifləməsi, məsələn, manatı gücləndirsə də, ixrac olunan yerli məhsulların xarici bazarlarda rəqabət qabiliyyətini zəiflətdiyindən ciddi risk faktoru sayıla bilər.

7. Valyuta tənzimlənməsi. Valyuta tənzimləməsinə iki tərəfdən baxmaq lazımdır. Mərkəzi Bank bir tərəfdən valyuta əməliyyatlarının qanuniliyini, digər tərəfdən milli valyuta vahidi məzənnəsinin digər valyutalarla müqayisədə ciddi dəyişməsinə qarşı preventiv tədbirlər görməlidir.

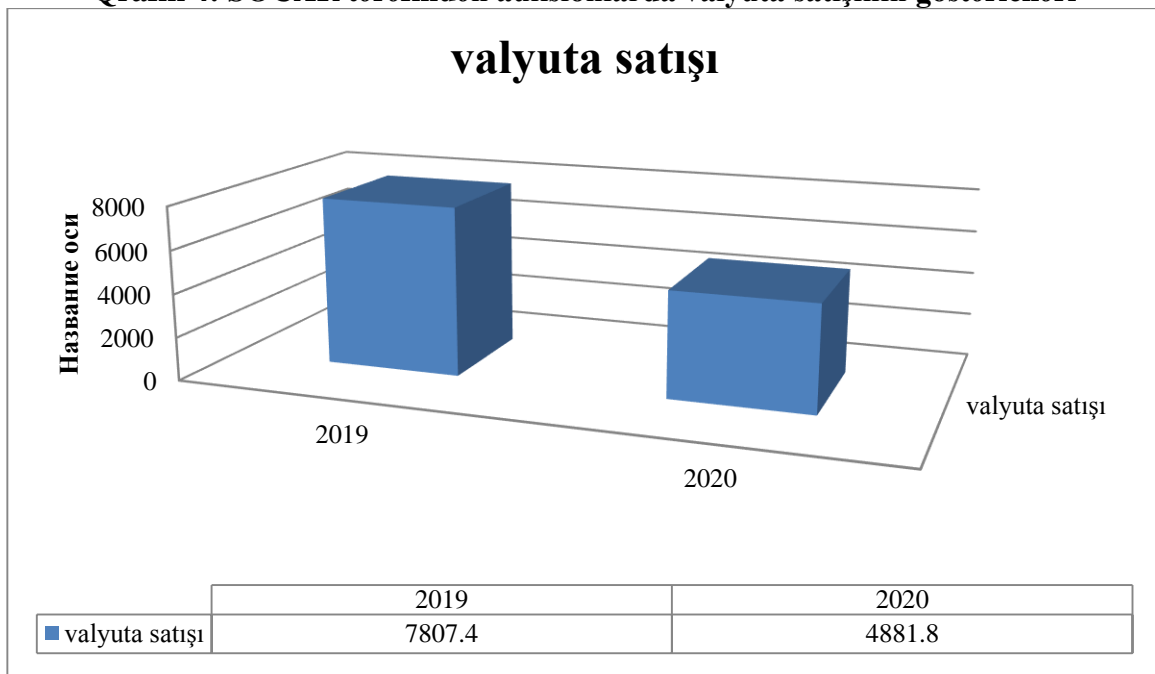
2021-ci ildə də manatın məzənnəsi AMB-nin 2015-ci ilin sonunda elan etdiyi “idarə olunan üzən məzənnə rejimi” çərçivəsində müəyyən edilmişdir. Manatın

məzənnəsi bu müddət ərzində makroiqtisadi göstəricilərin (neft qiymətləri və s.) təsiri altında dəyişmişdir. SOCAR Mərkəzi Bankın həftədə bir neçə dəfə keçirilən hərraclarında xarici valyuta satdı və hər bir auksionun parametrləri barədə bazar iştirakçıları əvvəlcədən məlumatlandırıldı.

Hərracın parametrləri valyuta bazarının vəziyyətindən asılı olaraq dəyişdi və il ərzində hərrac mexanizmi təkmilləşdirildi. 2020-ci ilin oktyabr ayında AMB bankların valyuta bazarında daha çevik iştirakı üçün yeni ikitərəfli hərrac mexanizmi tətbiq etdi. Yeni hərrac mexanizmi bazar iştirakçılarına hər iki istiqamətdə (valyuta alqı-satqısı) sifariş verməyə imkan verir.

2020-ci ildə AMB ümumilikdə 114 valyuta hərracı keçirdi, tələb təklifi böyük ölçüdə üstələdi. SOCAR 4.9 milyard dollar xarici valyuta satdı ki, bu da 2019-cu illə müqayisədə 37.5% azdır. SOCAR-ın xarici valyutada satışları, dövlət büdcəsinə transfertlərin ən yüksək səviyyədə olduğu 2013-cü illə müqayisədə 3 dəfə azalıb. Neft gəlirlərindəki kəskin enişdən qaynaqlanan maliyyə konsolidasiya siyasətinin bir hissəsi olaraq valyuta təklifi azaldı.

Qrafik 4: SOCAR tərəfindən auksionlarda valyuta satışının göstəriciləri



Mənbə: SOCAR, <https://socar.az/socar/az/activities/services/socar-trading>, materialları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

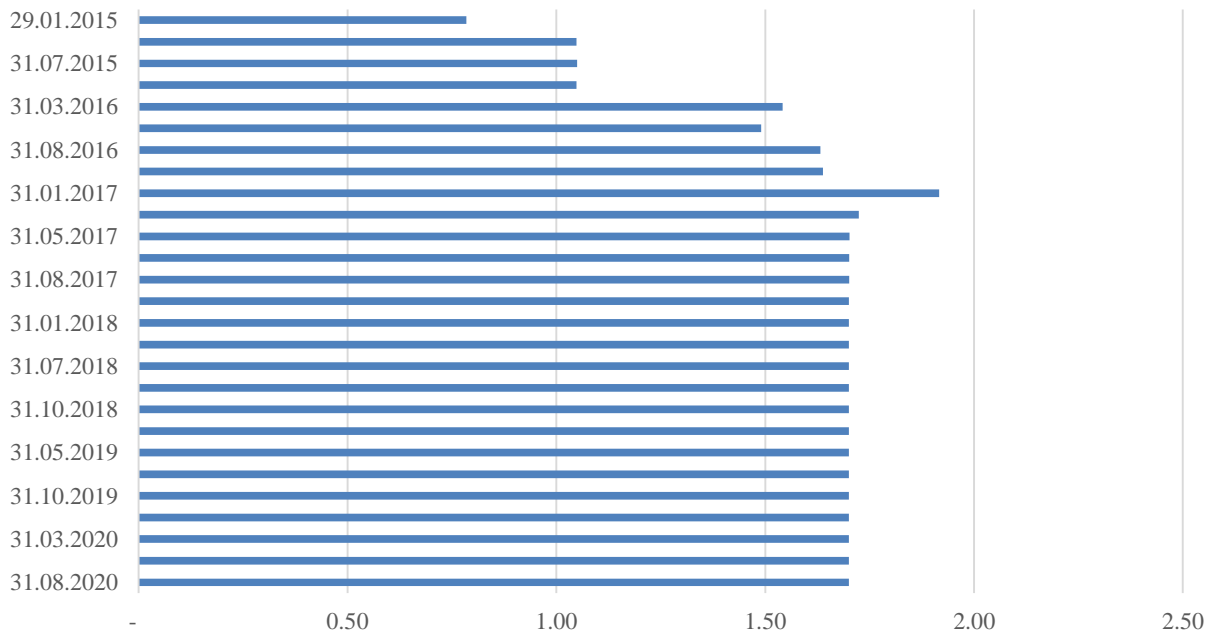
Manatın rəsmi məzənnəsi 2016-cı ildəki banklararası əməliyyatlar üçün (auksion və birjadankənar əməliyyatlar daxil olmaqla) orta məzənnə əsasında

müəyyən edilmişdir. 2015-ci ilin sonunda ABŞ dolları / manat məzənnəsi 1.5594 AZN olduğu halda, martın əvvəlində 1.6456 AZN-ə çatdı və ilin əvvəlindən bəri ən aşağı olan Mayın əvvəlində 1.4900 AZN-ə düşdü. Qrafikdən də görüldüyü kimi, 2016-cı ilin sonunda manat ABŞ dolları üçün 1,7800 səviyyəsinə yaxınlaşdı.

İkitərəfli məzənnələrin dinamikası il ərzində çoxtərəfli valyuta məzənnələrini də təsir etdi. 2016-cı ildə qeyri-neft sektoru üçün real effektiv məzənnə 19,3% dəyər itirdi. Həqiqi effektiv məzənnənin amortizasiyası idxal əvəzetmə və ixracın təşviqinə kömək edən potensial bir makroiqtisadi amildir. Milli iqtisadiyyatın qiymət üstünlüyünü əks etdirən real effektiv məzənnə 2015-2016-cı illərdə 38% dəyər itirmişdir.

Qrafik 5: USD / AZN məzənnəsi

1 ABŞ dolları



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı, <https://www.cbar.az/page-6/annual-reports, 2020>

Ödəniş balansı kəsinin, xüsusən xarici borc və öhdəliklərin məzənnədəki dəyişikliyin təsiri altında kapital və maliyyə hesablarındakı cəmləşməsinə nəzərə alaraq, inflyasiyanın artması ilə amortizasiyanın maliyyə sabitliyinə və sosial sabitliyə təsirini minimuma endirmək üçün, AMB manat məzənnəsində artımın qarşısını almaq üçün idarə olunan üzən məzənnə rejimi tətbiq etdi.

Pul kütləsi pul bazası xaricində genişlənir və daha az likvid ola biləcək digər aktivləri əhatə edir. Çox vaxt sistemə görə M0M3 və ya M4 olaraq adlandırılan səviyyələrə bölünür, hər biri bir ölkənin aktivlərinin fərqli bir tərəfini təmsil edir. Əsas pul fondları, adətən, dövriyyədəki nağd pul, əmanət və çek hesabları daxil olmaqla, bunlarla məhdudlaşmayan xüsusi likvid aktivləri daxil edən M1 və ya M2 kimi pul təklifinin aşağı səviyyələrində saxlanılır (Əlavə 1: Cədvəl 2).

Mərkəzi bank, inflyasiyanın məqbul səviyyəsini və pul kütləsindəki dəyişiklikləri nəzərə alaraq ehtiyat tələblərini 2% -dən 0,5% -ə, yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsini 3,5% -dən 3% -ə endirdi.

AMB iqtisadiyyata müxtəlif kanallar (yenidən maliyyələşdirmə, dövlət tərəfindən zəmanət verilən sosial və iqtisadi əhəmiyyətli layihələrin maliyyələşdirilməsi, ehtiyat tələblərinin azaldılması, banklardan qiymətli kağızların alınması, SWAP əməliyyatları və s.) vasitəsi ilə iqtisadiyyata, iqtisadi böyüməyə və maliyyə sabitliyinin qorunmasına dəstək üçün, likvid resurslar (nağd pul) gətirir. Bu gün AMB-nin pul siyasəti monetarist prinsipləri rəhbər tutur, burada Mərkəzi Banka pul kütləsinə ciddi nəzarət etmək, iqtisadiyyatda pul həcminin ÜDM-ə bərabər sabit, daimi və uzunmüddətli böyümə sürətini təmin etmək tapşırılmışdır.

İqtisadi siyasətin strateji məqsədi milli iqtisadiyyatı “tarazlaşdırmaq”, özəl investisiyalar və ixraca əsaslanan iqtisadi artım modelinə keçidi sürətləndirmək (“iqtisadiyyatı təmin etmək”) və bu əsasda daha davamlı və çoxşaxəli iqtisadi artımı təmin etməkdir .

Bu tapşırığa uyğun olaraq AMB hökumət ilə birlikdə milli iqtisadiyyatı yeni bir makroiqtisadi sabitliyə qaldırmaq üçün bir sıra addımlar atacaq və bununla da iqtisadi siyasətin bütün sahələrini daha təsirli bir şəkildə sinxronlaşdıraraq makroiqtisadi və maliyyə sabitliyini təmin edəcəkdir.

Effektiv əks tsiklik pul siyasəti bank faizlərinin, açıq bazar əməliyyatlarının, ehtiyat əmsallarının və seçmə tədbirlərinin eyni vaxtda tətbiq edilməsini tələb edir. Ancaq bütün pul nəzəriyyəçiləri, depressiya zamanı pul siyasətinin müvəffəqiyyətinin sıfır olduğunu, işgüzar inamın ən aşağı səviyyədə olduğunu

qəbul edirlər. Monetaristlər pul siyasətinin maliyyə siyasətindən daha çevik olduğunu və sürətlə həyata keçirilə biləcəyini iddia edirlər. Pul siyasəti nəzəriyyələrinə baxarlən Keynesçi yanaşmaya diqqət yetirmək də vacibdir.

Keynsin nəzəriyyəsinin xüsusi halları

1. Əməkhaqqının qeyri-çevikliyi. Keynsin nəzəriyyəsi buna əsaslanır ki, güclü həmkarlar ittifaqları, yaxud əməkhaqqının minimal dərəcəsi haqqında qanun əməkhaqqının müəyyən bir səviyyədən aşağı düşməsinə imkan vermirlər. Belə bir hal əmək bazarında avtomatik tənzimlənmə mexanizmini təcrid olunmuş vəziyyətə salır. Doğrudur, “pul illüziya”sı mövcud olduğuna görə, yəni insanlar nominal dəyişiklikləri real dəyişikliklər kimi qəbul etdikləri üçün, qiymətlərin müəyyən artımı hesabına real əməkhaqqını aşağı salmaq olar. Lakin problemin bu cür həlli maliyyə bazarı tərəfindən əks təsir və müqavimətlə üzləşəcək və mövcud olan vəziyyəti sadəcə olaraq daha da ağırlaşdıracaq və mürəkkəbləşdirəcək. Qiymətlərin artması *LM* pul əyrisini sol tərəfə çəkir, yəni qiymətlərin artması ilə pullara olan tələb yüksəlir, bu isə o deməkdir ki, likvidlikdən ayrılmağın əvəzinin ödənilməsi olan faiz artır, nəticədə investisiyalar azalır, milli gəlirin və məşğulluğun səviyyəsi aşağı düşür.

2. “Likvidlik tələsi”. Bu termin D.Robertson tərəfindən tətbiq olunub və iqtisadiyyatın belə bir vəziyyətinin təsvir edilməsi üçün istifadə olunur ki, burada faiz norması minimal səviyyədə qərarlaşıb. Onun gələcəkdə də enməsi və beləliklə, investisiyaların, milli gəlirin və məşğulluğun artımı mümkünsüz olur. Özü də nə əməkhaqqının aşağı salınması (o, çevik olduğu halda), nə də ki tədavüldə pul miqdarının artırılması (bu, Keyns nəzəriyyəsinə uyğun olaraq, eyni effektdə malikdir), iqtisadiyyatı “likvidlik tələsi”ndən çıxartmaq iqtidarında deyil. Likvidliklə vidalaşmanın əvəzinin ödənilməsi o qədər kiçikdir ki, heç kim nağd pullardan məhrum olmaq istəmir. Pul kütləsinin bütöv artımı pullara olan möhtəkir tələb tərəfindən sərf edilir və faizə lazım olan azalma təsiri göstərmir.

3. Faizə görə investisiya tələbinin qeyri-elastikliyi.

Hətta pul ödənişi çevik olduğu və iqtisadiyyatın likvidlik tələsinə düşmədiyi halda tam məşğulluğa doğru olan tendensiya əmanətlər və investisiyalar

funksiyalarının uyğunsuzluğunu və ziddiyyətini təcrid etmək iqtidarındadır. Başqa sözlə ifadə etsək, belə bir vəziyyətin mövcud olması mümkündür ki, verilmiş istehlak funksiyası zamanı əmanətlərin bütün həcmnin ($I = S$) sərf edilməsi üçün zəruri olan investisiya xərclərin səviyyəsi o qədər yüksəkdir ki, hətta müsbət faiz dərəcəsi olduğu belə halda ona nail olmaq mümkünsüzdür. Ancaq mənfi faiz iqtisadi mənaya malik deyil. Beləliklə, iqtisadiyyat özünün ilkin tarazlıq vəziyyətində tam məşğulluq şəraitində qalmaqda davam edir.

Keyns nəzəriyyəsinin üç xüsusi halının mənası və əhəmiyyəti bundan ibarətdir ki, onlar sözügedən nəzəriyyənin “neoklassik sintez”ə daxil olmasının şərtlərini təşkil edir. Keynsçilər sanki neoklassiklərə deyirlər: biz etiraf etməyə hazırıq ki, prinsip etibarını ilə iqtisadiyyat daha çox tarazlığa meyillidir, ancaq siz də onunla razılaşmalısınız ki, ən azı üç mümkün ola biləcək hallarda özünü tənzimlənmə mexanizmi işləmir və bu səbəbdən faktiki olaraq tarazlıq, natamam məşğulluq və resursların faydasız və əhəmiyyətsiz israf edilməsi ilə xarakterizə olunur.

Neoklassiklərin cavabı özünü çox gözlətmədi. Onlar Keyns nəzəriyyəsinin xüsusi hallarını dəf etməyə cəhd edilir. Bunun üçün **Piqu** effektinə (sərvət effekti, real kassa qalıqlarının effekti) əsaslanan nəzəri konsepsiyadan istifadə olunmuşdur.

Prinsipial cəhətdən çox vacibdir ki, ***Piqu effekti, Hiks-Hansen modelində olduğu kimi dolayı deyil, məhz birbaşa faiz normasını, tam məşğulluğa doğru aparan yolu göstərir.*** Bir halda ki, özünü tənzimlənmə mexanizmi, qiymət dəyişikliklərinin sərvətin real dəyərində edilən təsirinəticəsində işə düşür, investisiyaların həcmi faiz dərəcəsinin istənilən hər hansı bir səviyyəsi zamanı yüksəlməyə başlayır. Beləliklə, **Piqu** effektinin məcmu tələb funksiyasına tətbiq edilməsi ilə Keynsin arqumentlərinə uyğun olaraq, “**likvidlik tələsi**” və faiz üzrə investisiya tələbinin qeyri-elastikliyi tam məşğulluğa olan tendensiyanı təcrid edir, - qüvvəsini itirmiş olurlar.

Nəticədə keynsçiliyin nəzəri təsir sferası əhəmiyyətli dərəcədə daraldı. Hamı tərəfindən qəbul edildi ki, natamam məşğulluğun əsas səbəbi qismində yalnız əməkhaqqının qeyri-çevikliyi çıxış edir.

Lakin tezliklə aydın olmuşdur ki, Piqu effekti (sərvət effekti, real kassa qalıqlarının effekti) empirik nöqteyi-nəzərdən olduqca zəif bir şəkildə təsdiqini tapır. Bu da təəccüblü deyil. Piqu effektinin təzahürü uzun sıra qeyri-real şərtlərin yerinə yetirilməsini, o cümlədən - əməkhaqqının tam və mütləq çevikliyi, qiymətlərin azad dinamikasını, “pul illüziyası”nın olmamasını və sair bu kimi şərtlərin yerinə yetirilməsini tələb edir. Məhz bu səbəbdən nəzəri konsepsiyaya elmi cəmiyyət tərəfindən yekdilliklə çıxarılmış və **Piqu** effektinə söykənən hökm həmin nəzəriyyənin məntiqi cəhətdən tamamilə inandırıcı, sübutlu və əsaslandırılmış şəkildə ifadə edildiyindən və onun praktiki əhəmiyyətinin sifira yaxın olduğundan ibarətdir.

Yekunda “neoklassik sintez”in formalaşma prinsipləri əvvəldə olduğu kimi qalmışdır: iqtisadiyyatda tarazlığa doğru tendensiya mövcuddur və beləliklə, neoklassik sistem özünün nəzəri əhəmiyyətini ümumilikdə qoruyub saxlayır; lakin əməkhaqqının qeyri-çevikliyi, “likvidlik tələsi” və faiz üzrə investisiya tələbinin qeyri-elastik olması kimi xüsusi halların mövcud olmasına görə, Keynsin nəzəriyyəsi və xüsusilə praktiki proqram da olduqca zəruri və əhəmiyyətlidir. Belə bir kompromisi iqtisadçıların böyük əksəriyyəti qənaətbəxş hesab etmiş və “neoklassik sintez” uzun bir müddətə hamı tərəfindən qəbul edilən nəzəri konsepsiya mövqeyində bərqərar olmuşdur. Qeyd etməliyik ki, sözügedən həmin konsepsiyaya bu və ya digər şəkildə iqtisadi təfəkkürün aparıcı və qabaqcıl istiqamətlərin meyilləri olmuşdur.

“Millətlərin zənginliyi” kitabında (1776) A. Smit sərmayəni əməyin daha məhsuldar olmasını təmin edən bir qüvvə kimi xarakterizə edir. Alətlər, avadanlıq, torpaq, gübrə və s.-bu kapitaldır. Smithin sözlərinə görə, kapitalı artıran hər hansı bir vergi istehsalın azalmasına gətirib çıxaracaq, bununla da həm dövlətin, həm də cəmiyyətin faydalarını azaldacaq. İlk dəfə Smith kapitalını iki növə böldü: əsas kapital və dəyişən kapital.

* Əsas kapitalla binalar, qurğular, avadanlıqlar, alətlər və s.daxildir. (Əsas kapital heç bir şəkildə mənfəət gətirmir, yalnız dəyərini hissələrlə istehsal olunan məhsula köçürür.)

* Dəyişkən kapital, digər tərəfdən, həm əmtəə, həm də satılacaq mallar üçün dolayı gəlir mənbəyidir. Pul mənfəət gətirmir kimi, onlar mal mübadiləsi deyil, əgər, və mallar əlləri dəyişmədən mənfəət gətirmir.

Ölkənin illik ümumi gəliri onun illik ümumi daxili məhsuluna bərabərdir. Kapitalın yaradılmasında ilk addım pul qazanmaqdır və bu kapitalın yaradılması əmanətlərin köməyi ilə mümkündür. Adam Smit ' e görə, Kapital təxirə salınmış istehlakdır. Smithin sözlərinə görə, ölkənin kapital ehtiyatları artdıqca onun zənginliyi də artır.

Marks özünün “siyasi iqtisadın tənqidi” (1859) əsərində kapitalın bir-birini əvəz etdiyini və kapitalın istehsal prosesi ilə bitmədiyini, dövriyyədən başladığını və öz mövcudluğunu Apellyasiya yolu ilə dəstəklədiyini göstərdi. Əvvəlcə marksizm kapitalın iki növə bölünməsinə öyrətdi: əsas (əsas kapitalın amortizasiyası və xammalın dəyəri üçün hesablanmış kapital məbləği) və Dəyişkən (işçilərə ödənilən əmək haqqı).

Marksa görə, əlavə dəyər mübadilə prosesində pulla deyil, əmək prosesində işçinin yaratdığı “ödənilməmiş” əməklə yaradılır. İqtisadçı mütləq və nisbi artıma dəyərinə öz baxışlarında göstərdi ki, mütləq əlavə dəyərin istehsalı əməyin formal kapitalla tabeçiliyinə uyğundur. Özü və ailəsi üçün yaşayış minimumunun qazanılmasına əlavə olaraq, işəgötürən əlavə məhsul, yəni kapitalistin mənimsədiyi əlavə dəyər yaradır. İqtisadçı, mənfəətin əlavə dəyərin transformasiya edilmiş bir forması olduğunu və ondan çıxarıldığını iddia etdi. Marksa görə, muzzdlu Fəhlə əməyinin yaratdığı əlavə dəyərin bölüşdürülməsi nəticəsində, hansı ki, mürəkkəb mexanizmdir, müxtəlif kapitalist qrupları arasında, qanunla tənzimlənən mənfəət, sənaye kapitalistin mənfəəti, ticarət kapitalistin mənfəəti, borc kapitalistin mənfəəti və torpaq sahiblərinin icarə haqqı. Digər tərəfdən burjua dövləti vergilər hesabına zənginləşir. O, əmlak gəlirini işləməmiş bir gəlir kimi təsvir etdi.

Heç də təsadüfi deyildir ki, ingilis iqtisadçısı L.Harris “Pulun nəzəriyyəsi” kitabında pulun meydana gəlməsi və mübadilənin pul formalarının inkişafını müasir qeyri-marksist ədəbiyyatda yer tutan müxtəlif yanaşmaların elementlərini

birləşdirməklə şərh etməyə çalışır. O, birmənalı şəkildə təsdiq edir ki, pul mübadilənin əsasını təşkil edir.

Pul - nemətin iqtisadi dəyərlərin (qiymətinin) ictimai ifadəsi üsulu kimi göstərilməklə üç funksiyanı yerinə yetirir:

- əmtəə və xidmətlərin tədavül (tədiyyə) vasitəsidir;
- reallaşan nemətlərin dəyərinin (qiymətinin) ölçülməsi vasitəsidir;
- yığım (gələcək bazar aktları üçün pul yığımını) vasitəsidir.

Bu cür yanaşma makroiqtisadi nəzəriyyə və pul nəzəriyyəsi sahəsində mütəxəssis olan, ingilis iqtisadçısı Lourens HARRISA məxsusdur.

Pul, onun mahiyyəti, funksiyaları, miqdarı haqqında bir çox nəzəriyyələr mövcud olmuşdur. Onlardan ən çox yayılanı pulun miqdar nəzəriyyəsidir. XVII-XVIII əsrlərdə bu nəzəriyyə J. Locke, S. Montesquieu, D. Hume kimi qabaqcıl iqtisadçı və filosoflar, XIX əsrdə isə D. Rikardo tərəfindən inkişaf etdirildi.

Bu nəzəriyyəyə görə pulun dəyəri dövriyyədəki pulun miqdarı ilə müəyyən edilir, mallar dəyərsiz, dəyərsiz pullar dövriyyəyə girir və tədavül prosesində qiymət meydana çıxır. İyirminci əsrdə amerikalı iqtisadçı N. Fischer, sonra C. Keynes və başqaları kəmiyyət nəzəriyyəsini yeni bir yanaşma ilə sübut etməyə çalışdılar. Fischer “Pulun Satın Alma Gücü” kitabında bu nəzəriyyəni əsaslandırmaq üçün $MV = PQ$ mübadilə tənliyindən istifadə edir. Burada: M - nağd məbləğ; V - pulun sürəti; P - əmtəə qiymətlərinin orta səviyyəsi; Q - satılan malların miqdarını göstərir. Burada Fisher dövriyyədəki pul miqdarını iki göstərici ilə müəyyənləşdirir - əmtəə qiymətlərinin orta səviyyəsi (P) və “əmtəə kütləsi”. Əmtəə qiymətlərinin orta səviyyəsi $P = MV / Q$ nisbəti ilə ifadə olunur.

2.3. Qloballaşma kontekstində makroiqtisadi sabitliyə pul dəstəyinin xüsusiyyətləri

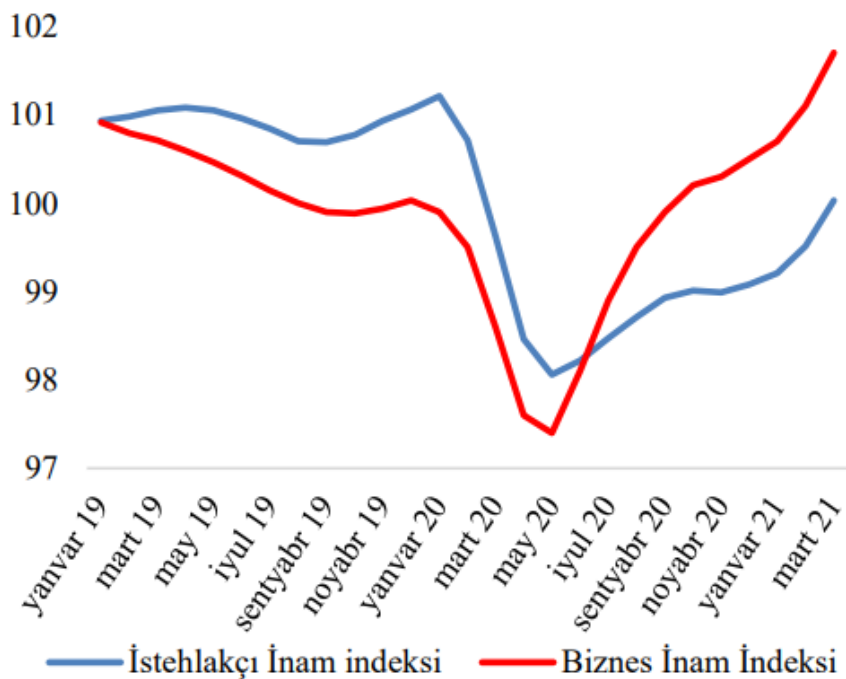
Qloballaşma, ölkələrin ticarət, istehsal və maliyyə bazarları baxımından artan qarşılıqlı asılılığını təsvir etmək üçün istifadə olunan bir termdir.

Dünya üzrə malların, xidmətlərin və məlumatların daşınması xərclərinin azalmasına səbəb olan informasiya kommunikasiya texnologiyalarının sürətli istifadəsi səbəbindən son 20 ildə sürətli şəkildə daha da aktuallaşmışdır.

Bu proses birbaşa xarici investisiyaların nəzərəcarpacaq dərəcədə artması ilə müşayiət olundu və bu da öz növbəsində yeni iş təşkili və aparmaq üsullarına yol açdı. Şirkətlər xarici bazarlara çıxış əldə etmək və xərcləri azaltmaq üçün xaricdə öz filiallarını qurduqları üçün istehsal prosesləri daha da beynəlmilləşdi.

Qloballaşmanın ikinci səbəbi yeni ölkələrin beynəlxalq ticarətə və istehsala açılması idi.

Qrafik 6: İƏİT dövlətlərində qabaqlayıcı iqtisadi aktivlik indeksləri



Mənbə: İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı (OECD), <https://www.economy.gov.az/article/iqtisadi-emekdashliq-ve-inkishaf-teshkilati-oecd/28426>, 2021

Maliyyə qloballaşmasının pul siyasətinin təsirinə birbaşa təsiri, bu siyasətin ötürülmə mexanizmlərinə təsirini təhlil etməklə izlənilə bilər. Pul siyasətinə

müxtəlif nəzəri yanaşmaları sintez etmək cəhdləri bu siyasətin iqtisadi fəaliyyətə təsirinin bir neçə kanalının müəyyənləşdirilməsinə səbəb oldu:

- faiz dərəcəsi kanalı;
- məzənnə kanalı;
- kredit kanalı;
- aktiv qiymətləri ilə əlaqəli kanal.

Ötürmə mexanizmləri pul siyasəti qərarlarının iqtisadiyyata təsir etdiyi kanallardır. Yəqin ki, bunlardan ən məşhuru faiz kanalıdır. Pul siyasəti aləti çox qısamüddətli faiz dərəcəsi olmasına baxmayaraq, uzunmüddətli dərəcələr əmanət və investisiya qərarlarına daha çox təsir göstərir.

Birbaşa kanal IS-LM modeli əsasında faiz dərəcəsi ilə əlaqələndirilir.

Məzənnə ilə əlaqəli kanal ixracat və idxaldakı dəyişikliklərin təsirini göstərir. Kredit kanalı bankların pul siyasətinə ilk növbədə faiz dərəcələrini və borc vermə həcmələrini tənzimləməklə cavab verdikdə meydana gəlir. Aktiv qiymətləri ilə əlaqəli kanal, səhm qiymətlərindəki dəyişikliklər nəticəsində investisiya və istehlak səviyyəsinin necə dəyişdiyini göstərir.

Birinci yanaşmada yuxarıda göstərilənlərə əsaslanaraq qloballaşma prosesi məzənnə ilə əlaqələndirilir. Valyuta məzənnəsi ilə əlaqəli kanal effekti, məzənnənin faiz dərəcəsinə əlavə olaraq mərkəzi bank tərəfindən ölkə daxilində təyin edilməsi, xarici ticarət vəziyyəti, ticarət tərəfdaşları ölkələrində iştirakçıların bazar tendensiyaları, iqtisadi vəziyyət də daxil olmaqla bir çox digər amillərdən asılı olması ilə mürəkkəbləşə bilər. Müasir şəraitdə valyuta məzənnələri olduqca yüksək dəyişkənlik (faiz dərəcələrində dəyişikliklər) ilə xarakterizə olunur. Kanalı faiz dərəcəsi ilə əlaqəli fəaliyyətləri, xüsusilə maliyyə bazarlarının (istiqraz bazarları da daxil olmaqla) inkişaf etmədiyi və bank sisteminin xarici maliyyələşməyə əsaslandığı, əsasən qısamüddətli daxili borc verən ölkələrdə xüsusilə çətindir. Bu vəziyyət bir çox inkişaf etməkdə olan ölkələrə xasdır.

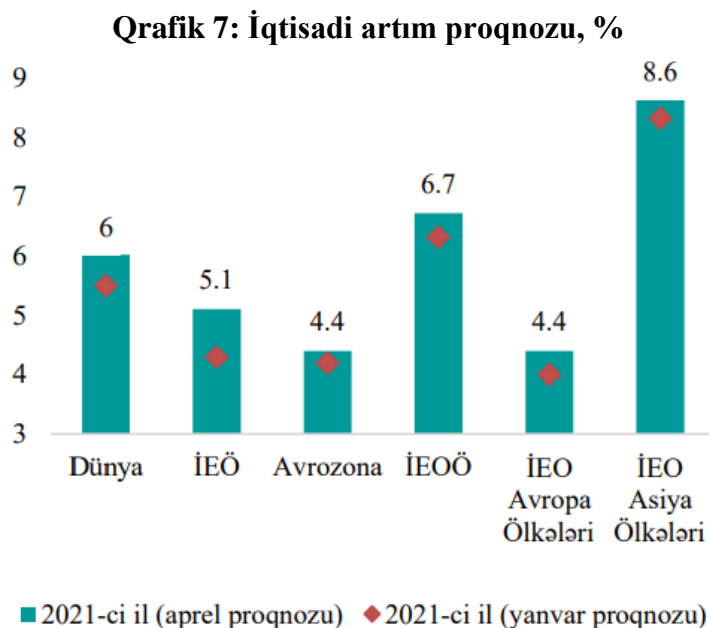
Eyni zamanda, M. Qudmundsson qeyd edir ki, maliyyə qloballaşması maliyyə liberallaşması prosesində kanalı güclənməsinə də təsir göstərə bilər. Ancaq sonra yenə də etiraf edir ki, iqtisadiyyatda və global maliyyə bazarında aktiv

qiymətlərinin bərabərləşməsi ilə bu mexanizmin təsiri yenidən zəifləyəcəkdir (Gudmundsson M. 2008: p.9).

Qloballaşmanın inflyasiyaya və pul siyasətinə təsir göstərə biləcəyi mexanizmi anlamaq üçün pul siyasətinin maliyyə bazarlarında erkən işlədiyindən qlobal qüvvələrin maliyyə bazarlarına təsiri barədə bəzi əsas biliklərə sahib olmaq faydalı olardı.

Maliyyə bazarlarının beynəlxalq inteqrasiyasına maliyyə qloballaşması deyilir. Bu tərif maliyyə və qlobal dünyada sərhədlərarası kapital axınlarında və maliyyə aktivləri ticarətində artımı nəzərdə tutur. Maliyyə bazarlarının qlobal təbiəti maliyyə yeniliklərinin böyüməsi üçün əlverişli bir sahə yaratdı və bu da öz növbəsində maliyyə bazarlarını daha sıx inteqrasiya və kompleks halına gətirdi.

Qlobal iqtisadiyyatda 2021-ci il və ortamüddətli dövrdə artımın müəyyən zəifləmə ilə davam edəcəyi gözlənilir. BVF-nin cari ilin oktyabrında açıqladığı proqnozlara görə, 2021-ci ildə qlobal iqtisadi yüksəliş 3.4% olacaqdır ki, bu da ilin əvvəlindəki proqnozdan 0.2 faiz bəndi azdır. 2021-ci ildə də beynəlxalq ticarətə məhdudiyətlərin və geosiyasi vəziyyətin iqtisadi aktivliyə təsir edəcək əsas faktorlardan biri kimi qalacağı gözlənilir. İEÖ üzrə 1.7%, İEOÖ üzrə 4.6% iqtisadi yüksəliş proqnozlaşdırılır. İEOÖ üzrə iqtisadi yüksəliş proqnozu ilin əvvəli ilə müqayisədə 0.3 faiz bəndi azaldılmışdır.



Mənbə: Beynəlxalq Valyuta Fondu, <https://vergiler.az/news/economy/12521.html>, 2020

Digər maliyyə qloballaşma statistikası müxtəlif ölkələrdəki maliyyə dəyişənləri arasındakı korrelyasiyadır. Qısa və uzunmüddətli faiz dərəcələri ilə aktiv qiymətləri arasındakı yüksək korrelyasiya daha yüksək maliyyə qloballaşmasını göstərir.

Maliyyə bazarlarında dəyişənlər arasındakı əlaqələr qarşılıqlı artan maliyyə asılılığı ilə artmışdır. Bernanke, ABŞ üçün Almaniyada on il ərzində valyuta məzənnələrindəki dəyişikliklər arasındakı gündəlik korrelyasiyanın 0.42 olduğunu və çıxışı vaxtı son 3 ildə 0.65-ə yüksəldiyini bildirib. ABŞ və Yaponiya, Kanada, Almaniya və İngiltərə kimi digər ölkələrdə istiqraz gəlirliliyi arasındakı korrelyasiyada bir artım da Kamin tərəfindən qeyd edilib. Maliyyə dəyişənləri arasındakı yüksək nisbətlər daxili maliyyə bazarlarının digər ölkələrdə artan artımlarından qaynaqlanır.

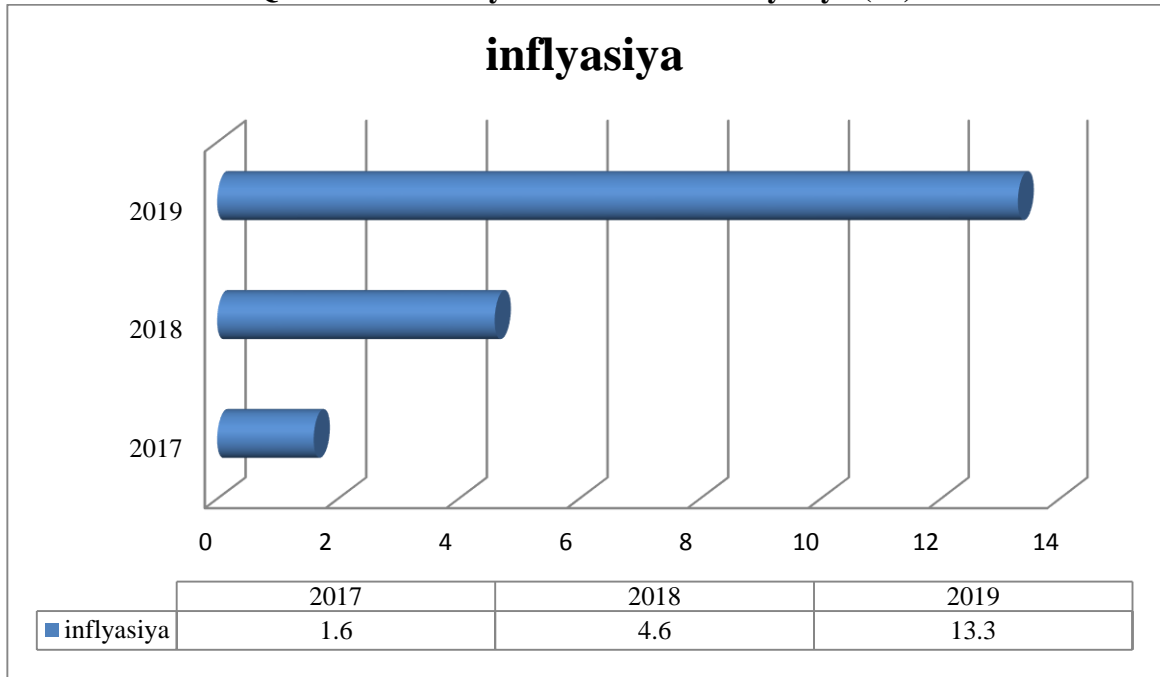
Maliyyə qloballaşması kontekstində pul siyasəti hazırlayanların vəzifəsi getdikcə daha da mürəkkəbləşir. Pul siyasəti qərarları verərkən beynəlxalq inkişafı da nəzərə almaları lazım ola bilər. Maliyyə bazarlarının inteqrasiyası pul siyasətinin ötürülmə mexanizminə təsir göstərə bilər, daha az inteqrasiya olunmuş maliyyə bazarları ilə keçmişdən fərqli olaraq bəzi kanalları daha vacib, bəzilərini isə daha az təsirli edir. Pul siyasəti qısamüddətli faiz dərəcələrinə nəzarət etməklə işləyir. Qısamüddətli faiz dərəcələrindəki dəyişikliklər uzunmüddətli faiz dərəcələrini, bank kreditləri təklifini, kapital və aktiv qiymətlərinə, məzənnəsinə təsir edərək maliyyə bazarlarındakı şərtlərə təsir göstərir.

Qloballaşma dövründə inflyasiya da bir digər çox önəmli və həssas mövzulardandır. Bilirik ki, inflyasiya pulun alıcılıq qabiliyyətinin pisləşməsidir. Bu, adətən, mərkəzi bankın bazardakı tələbdən daha çox pul buraxdığı zaman baş verir. Bu, bütün qiymətlərdə və əmək haqlarında mümkün bir artımla nəticələnir və pula olan tələb və təklif arasında uyğunsuzluq olduğu müddətcə qiymətlər və əmək haqları artacaqdır.

Əslində, bəzi alimlər qloballaşmanın valyutalarının sabit alıcılıq qabiliyyətinə sahib olmayanları cəzalandırmaqla mərkəzi bankların davranışlarını yaxşılaşdırdığına inanırlar. Bu alimlər global rəqabətin və sərbəst vəsait axınının

hökumətləri müstəqil, şəffaf mərkəzi banklar yaratmağa və daha çox məzənnə elastikliyi qəbul etməyə məcbur etdiyini iddia edirlər.

Qrafik 8: Azərbaycanda orta illik inflyasiya (%)



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı, <https://www.cbar.az/press-releases/detail?id=2040&slug=on-decreasing-the-refinancing-rate-to-975>, 2019

Həqiqətən, 1990-cı illərdə maliyyə bazarlarının qlobal inteqrasiyası sürətləndiyindən qlobal inflyasiya orta səviyyədə idi. Məsələn, BVF-yə görə 1970-ci illərin əvvəllərindən 1990-cı illərin əvvəllərinə qədər qlobal inflyasiya orta hesabla ildə 16% təşkil etmişdir. 1990-cı illərin ortalarından bəri qlobal inflyasiya orta hesabla 5% -dən azdır. Son düzəlişlərin əksəriyyəti inkişaf etməkdə olan və inkişaf etməkdə olan bazar iqtisadiyyatı qrupları tərəfindən əvvəllər pul intizamından məhrum idi.

1980-ci illərin ortalarında ABŞ, İngiltərə, Yaponiya və bir çox Avropa ölkəsi başlıca inkişaf etmiş ölkələrin mərkəzi bankları, 1970-ci illərdə itirdiklərinə yenidən etibar etdilər. Bu ölkələrdə sakinlər həm aşağı, həm də sabit inflyasiyanın birbaşa təsirlərindən və beynəlxalq ehtiyat statusu olan bir valyutanın dolayı təsirlərindən faydalanırlar. Nəticədə, mərkəzi bankın müstəqil pul siyasəti olduğu müddətdə, inflyasiya pul siyasəti ilə müəyyən edilir. Buna baxmayaraq, qloballaşma mərkəzi bankların qısa və orta müddətli dövrdə inflyasiyanı və birbaşa inflyasiya proseslərini idarə etməsi üçün stimullara təsir edə bilər.

Qloballaşma bazarları daha rəqabətli etdiyindən, məhsuldarlığın artmasına səbəb ola bilər. Yüksək məhsuldarlıq artımı inflyasiyanın aşağı düşməsinə səbəb ola bilər, çünki pul siyasətinin daha çox genişlənməsi qiymətləri birbaşa aşağı salır. Əlavə olaraq, bu cür böyümə, pul institutlarının inflyasiyasının azalmasına icazə verməsini asanlaşdırır, çünki inflyasiya azaldıqda istehsal artımı sürətlə davam edəcəkdir.

Qloballaşma rəqabəti artırdıqca marjları da azalda bilər və bu azalma nisbi qiymətlərin aşağı düşməsinə səbəb ola bilər. Lakin aşağı marjlar və qiymət səviyyələri inflyasiyaya yalnız müvəqqəti təsir göstərməlidir. Bundan əlavə, qloballaşma nəticəsində aşağı marjların proqnozlaşdırılması, bu gün dünyada gördüyümüz yüksək korporativ gəlirlilik dərəcələri ilə ziddiyyət təşkil edir.

Qloballaşma nəticəsində yaranan daxili bazarlarda daha çox qiymət çevikliyi və rəqabətin artması ilə əlaqəli olan bu təsirlər, nəzəri cəhətdən çox güman ki, qlobal iqtisadiyyatın xüsusiyyətləri ilə ziddiyyət təşkil edir və bu səbəbdən inflyasiyanın son illərdə niyə azaldığını izah etmir. Bununla birlikdə, qloballaşmanın başqa bir çox dramatik xüsusiyyəti, Çin və Hindistandan qlobal iqtisadi sisteminə milyarddan çox yeni işçi gətirməsidir. Bəzi müşahidəçilər, ucuz malların satışı sayəsində inkişaf etməkdə olan Asiya və xüsusən Çin, bu ölkələrdə maaşlar artana qədər bunu davam etdirəcəklərini iddia edirlər. Bu təsir də inandırıcı olsa da, araşdırmalar onun əhəmiyyətini şişirtməməyi təklif edir.

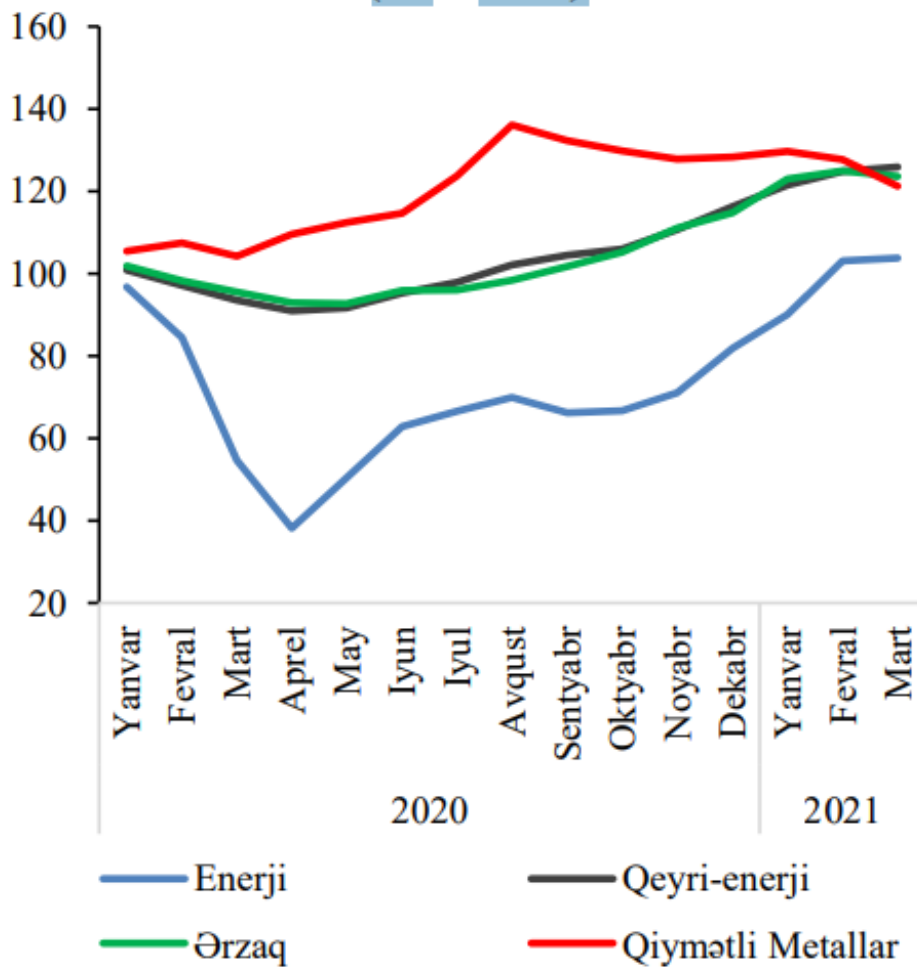
Nisbi qiymət dəyişikliklərinə nəzər salmağımız da yerinə düşər. Əlbəttə ki, qiymətlər yalnız inflyasiya səbəbindən dəyişə bilməz. Qiymətlər daim dəyişən tələb və təklif təzyiqlərinə uyğunlaşır. İqtisadçılar bunu nisbi qiymət tənzipləməsi adlandırır və inflyasiyadan kökündən fərqlənir.

Nisbi qiymət dəyişiklikləri konkret mal və xidmətlərin azlığı ilə bağlı vacib məlumatları əks etdirir. Nisbi qiymətdəki artım tələbin təklifdən daha yüksək olduğunu (və ya təklifin tələbdən geri qaldığını), nisbi qiymətin düşməsinin tam əksini göstərir. Nisbi qiymətlərdəki dəyişikliklər istehlakçılar üçün çox əlverişsiz olsa da, hər hansı bir bazar iqtisadiyyatı şəraitində resursların səmərəli bölüşdürülməsi üçün lazım olan vacib məlumatları çatdırırlar. Müəyyən bir malın

nisbi qiyməti artdıqda, istehlakçılar öz mənbələrini qorumağa və əvəzedici mal və məhsullar axtarmağa meyllidirlər. İstehsalçılar nisbi qiymətlərin artmasına mənfəəti artırmaq ümidi ilə bazara daha çox məhsul gətirərək cavab verirlər.

İnflyasiya, əksinə, istehlakımız, istehsalımız və işçi seçimimiz üçün faydalı heç bir məlumat vermir. Daha da pisi, inflyasiya insanların vaxtını, qaynaqlarını istehsal və uzunmüddətli iqtisadi böyüməni təşviq edən fəaliyyətlərdən və sərvətlərini genişləndirmədən qorumağa xidmət edən fəaliyyətlərə yönəltməsinə səbəb ola bilər.

Qrafik 9: Əmtəə qiymətləri indeksi (2019=100)



Mənbə: Beynəlxalq valyuta Fondu, <https://www.azerbaijan-news.az/posts/detail/beynelxalq-valyuta-fondu-qlobal-iqtisadi-artim-proqnozunu-yukseldib-1617718463>, 2021

Qloballaşma mərkəzi bankın inflyasiyanı idarə etmək qabiliyyətini pozmur, lakin tarix göstərir ki, bəzən nisbi qiymət dəyişikliklərini artırabilir, ayrı-ayrı

ölkələrin qlobal tələb və təklifinə daha güclü təsir göstərir. Bəziləri birbaşa istehlakçıların cüzdanlarına, eləcə də idxal və ixrac olunan malların qiymətlərinə təsir edir. Bir çox yerli sənaye xarici mənbələrdən istifadə edir, buna görə daxili xərclər qlobal qiymət şokları ilə yüksələ və enə bilər. Eynilə, xarici rəqabət yerli şirkətlərin qiymət strategiyasını və yerli əmək təşkilatlarının əmək haqqı tələblərinə təsir edəcəkdir. Qloballaşmanın bəzi faydalı təsirlərini görmək daha çətindir. Qlobal bazar inteqrasiyası məhsuldarlığı yavaş-yavaş artırır və vahid xərclərini azaldır, bununla da aşağı inflyasiyanı qoruyur.

Qlobal maliyyə balansının kəskin azalması ilə əlaqəli risklər də diqqətlə izlənməli mövzulardandır. Digər sürətlə inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan bazar iqtisadiyyatlarında maliyyə bazarının zəif inkişafını əks etdirən natamam maliyyə qloballaşması, “artıq qənaət” fərziyyəsi ilə birlikdə qlobal xalis xarici aktiv və öhdəliklərin mövcud səviyyəsini, təkamülünü də izah edə bilər. Bu izahata baxmayaraq, qlobal tarazlığın pozulmasının ayrı-ayrı aradan qaldırılması ehtimalı bir neçə səbəbə görə istisna edilə bilməz:

Birincisi, Asiyadan və neft ixrac edən ölkələrdən ABŞ-a böyük maliyyə axınlarının arxasında duran struktur amillər sonsuza qədər davam edə bilməz.

İkincisi, bazarlarda mövcud olan müxtəlif təhrif və təsirsizliklərə səbəb olan və ya bu günə qədər nəticə verməyən iqtisadi siyasətlər də mövcud maliyyə balansının pozulmasına səbəb oldu.

Maliyyə bazarı iştirakçıları bu siyasətlərdən bəzilərinin davamlılığını şübhə altına ala və nəticələrini gözləyərək davranışlarını dəyişdirə bilərlər. Şübhə yoxdur ki, maliyyə qloballaşması beynəlxalq risk paylaşımını, iqtisadi böyüməni təşviq edir və makroiqtisadi qeyri-sabitliyi azaldır. Qlobal maliyyə balansının qeyri-müəyyən şəkildə aradan qaldırılması ilə bağlı aktiv qiymətlərindəki ciddi və kəskin düzəlişlər maliyyə qeyri-sabitliyinin yayılması üçün əsas vasitə ola bilər.

Eyni zamanda, təcrübələrimiz, əsasən, inkişaf etməkdə olan ölkələrin valyutalarının məzənnələrini tənzimləməyə çalışan çox sayda ölkələrin inadkarlığını nümayiş etdirir. Bu tendensiyanın parlaq təzahürlərindən biri də son illərdə dünya valyuta ehtiyatlarının əhəmiyyətli dərəcədə artmasıdır. Bu proseslər

dolayısı ilə ABŞ dollarının üstünlük təşkil etdiyi əsas pul vahidi kimi dünya pul sistemini dəstəkləyir. Dünya valyuta sisteminin ikiqütblülüyə keçməsi, ilk növbədə avronun ehtiyat aktivlərinin valyutası rolunun əhəmiyyətli dərəcədə artması baxımından milli pul siyasəti yeni əhəmiyyətli xarici risklərlə qarşılaşacaqdır. Bretton Woods sisteminin parçalanma prosesini xatırlatmaq kifayətdir, kapitalın hərəkəti ilə bağlı bir sıra məhdudiyyətləri ləğv edən bir çox ölkə bu istiqamətdə kifayət qədər sərt tənzimləmə tədbirləri tətbiq etmək məcburiyyətində qaldı.

Maliyyə qloballaşmasının pul siyasətinə təsirinin müasir nəzəri tədqiqatları əsasən onun ölkədəki inflyasiyaya təsiri və pul siyasətinin ötürülmə mexanizmləri ilə əlaqədardır. Əksər tədqiqatçıların ümumi nəticəsi budur ki, qloballaşma dünya inflyasiyasına çox zərərli təsir göstərir (bu model daha empirik və hələ təsdiqləməyə ehtiyac duyur) və bu vasitənin köməyi ilə iqtisadiyyat ölkələr arasında faiz dərəcələrinin bərabərləşdirilməsinə kömək edir ki, bu da dövlətlə münasibətdə pul siyasəti imkanlarını məhdudlaşdırır.

O.T. Bogomolov, qloballaşmanın milli maliyyə sistemlərinin sabitliyinə təsirini vurğulayaraq qeyd edir ki, maliyyə böhranlarının daxili səbəblərdən qaynaqlana biləcəyi bir vəziyyətdə də (məsələn, səhv dövlət siyasəti) qısa müddətli spekulyativ axınların mövcudluğu kapital və onların ölkədən sürətli bir şəkildə çıxma ehtimalı bu böhranların təsirini gücləndirir (Богомолов О.Т. 2007).

Maliyyə bazarlarına xas olan daxili qeyri-sabitliyi vurğulayan yeni maliyyə bazarlarının işləmə konsepsiyaları ortaya çıxıb (Charles Kindleberger-in “maliyyə köpükləri”, J.S. və digərlərinin “Əksetdiriciliyi”), pul və kredit nəzəriyyəsinə inteqrasiya olunmuşdur (Wagner H., Berger W. 2003: p.14).

Bu yanaşma ilk növbədə bank sisteminin fəaliyyətinə yönəldilmişdir, halbuki müasir şəraitdə maliyyə bazarlarından ayrı hesab edilə bilməz. Bu baxımdan, mərkəzi bankın fəaliyyətindəki əsas diqqət yeni şəraitdə pul sferasındakı dalğalanmaları müəyyənləşdirən maliyyə sisteminin sabitliyini qorumağa yönəldilə bilər.

Qloballaşma, milli sərhədlərdən mal, xidmət, kapital və işçi qüvvəsinin daha geniş və sərbəst axınında əks olunan milli iqtisadiyyatların artan inteqrasiyası və qarşılıqlı asılılığını ifadə edir.

İnformasiya və kommunikasiya texnologiyaları sahəsindəki inkişaf qloballaşmanın vacib amillərinə çevrildi. Nəticə etibarilə ucuz təchizatçılardan mal və xidmətlərin asanlıqla əldə edilə biləcəyi qloballaşan bir dünyada xarici maliyyə bazarlarına giriş asanlıqla əldə edilir və milli sərhədlərdən kapital axınları pul siyasəti üçün əhəmiyyətli nəticələrə səbəb ola bilər.

Qlobal qüvvələr səbəbindən iqtisadi mühitdəki dəyişikliklər pul siyasətinin işlədiyi kanalların nisbi əhəmiyyətini dəyişdirə bilər. Nəzəriyyə təklif edir ki, inflyasiya və ötürülmə mexanizmi kimi pul siyasəti quruluşunun əsas elementləri müxtəlif kanallar vasitəsilə maliyyə və əmtəə bazarlarının qlobal inteqrasiyasından təsirlənə bilər. Milton Fridmanın təklif etdiyi kimi inflyasiya hər zaman və hər yerdə pul fenomeni olmasına baxmayaraq, qısa və orta müddətdə inflyasiyanın dinamikası qloballaşmadan asılıdır.

Üstəlik, qloballaşma qiymətlərə daimi təsir göstərə bilər. Qloballaşmanın nəticələrinin pul siyasəti üçün əhəmiyyəti mərkəzi banklar və akademik tədqiqatçılar tərəfindən vurğulanmışdır. Pul siyasətini həyata keçirən qurumların artıq qloballaşma kontekstində beynəlxalq hadisələri görməzdən gəlməsi ümumiyyətlə qəbul edilmir. Nəticə etibarilə, pul siyasəti qərarlarının qəbulu çətin bir işə çevrildi.

Nəzəri olaraq qloballaşma inflyasiya və pul siyasətinə bir neçə kanaldan təsir göstərə bilər.

Birincisi, qloballaşma maliyyə bazarlarındakı mühiti dəyişdirərək pul siyasətinə birbaşa təsir göstərə bilər. İnteqrasiya olunmuş maliyyə bazarlarında pul siyasətinin ötürülmə mexanizmi, ötürmə kanallarının nisbi əhəmiyyətindəki dəyişiklikdən təsirlənə bilər. Üstəlik, uzunmüddətli faiz dərəcəsinin qısamüddətli faiz dərəcələrinə cavabı beynəlxalq bazar şərtlərinin uzunmüddətli faiz dərəcəsinə təsiri səbəbindən azala bilər.

İkincisi, maliyyə qloballaşması, yəni, daha yüksək beynəlxalq kapital hərəkətliliyi balanssız ola bilər və bu da mərkəzi bankları sağlam pul siyasətini həyata keçirməyə məcbur edir.

Qloballaşma ticarət yolu ilə daxili inflyasiyaya təsir göstərə bilər. Ticarət inteqrasiyası idxal qiymətləri kanalı və dolaylı yolla artan rəqabət təzyiqləri yolu ilə inflyasiyaya birbaşa təsir göstərə bilər. Çindən və digər inkişaf etməkdə olan ölkələrdən ucuz idxal, bu idxaldan istehsal prosesinə giriş olaraq istifadə edildikdə qiymətlərə qarşı təzyiq göstərir. Artan rəqabətin dolaylı təsiri qiymətlərə aşağı təzyiq göstərdi, firmaların inhisar gücünü azaldı, tələbin qiymət elastikliyinə artırdı və istehsalçıları marjlarını azaltmağa məcbur etdi.

Lakin təsirlər bir istiqamətdə olmaya bilər. İdxalın azalması nəticəsində qiymətlər üzərində azalmış təzyiq istehlakçıların digər məhsulları almaq üçün istifadə edəcəkləri alıcılıq qabiliyyətini artırmağa bilər və bu məhsulların qiymətləri üzərindəki təzyiqi artırır. Bundan əlavə, beynəlxalq ticarətdəki artım Çin və Hindistan kimi inkişaf etməkdə olan ölkələrdə yüksək məhsuldarlıq artımı ilə əlaqələndirilir. Bu ölkələrdən gələn xammala olan güclü tələbat, istehsal olunan məhsulların qiymətlərindəki təzyiqi artırdı. Bu qarşılıqlı təsirlər qloballaşmanın daxili inflyasiyaya təsiri barədə şübhəli və qarışıq empirik dəlillərin səbəblərindən biri ola bilər.

Əlbətdə ki, davam edən global iqtisadi inteqrasiya on illər ərzində Azərbaycan iqtisadiyyatını formalaşdırmağa kömək edəcək ən əhəmiyyətli fenomenlərdir. Qloballaşma, AMB-nin ölkədəki maliyyə şərtlərinə təsir etmək qabiliyyətinə ciddi təsir göstərməmiş və inflyasiya səviyyəsini təyin edən müddətdə ciddi dəyişikliklərə səbəb olmamışdır. Bununla birlikdə, effektiv pul siyasətinin qəbulu indi bir çoxu hələ tam başa düşülməmiş müxtəlif global təsirlərə ehtiyac duyur. AMB, qloballaşmanın ümumilikdə ölkə iqtisadiyyatına təsirini və xüsusən də Azərbaycanda ötürmə pul siyasətinin aparılmasını başa düşmək üçün araşdırmalar davam edir.

III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADI SABİTLİYƏ PUL DƏSTƏYİNİN YAXŞILAŞDIRILMASI

3.1. Azərbaycan “Mərkəzi bank”ında yeni iqtisadi siyasət və bazar sabitliyi üçün tələblər

Banklararası bazar pul siyasətinin iqtisadiyyata effektiv ötürülməsini təmin edən mühüm aralıq bir əlaqədir. Bu bazarın səmərəli fəaliyyəti pul siyasəti qərarlarının faiz dərəcələri vasitəsilə iqtisadiyyata ötürülməsinə imkan verir.

Hal-hazırda pul bazarının lokomotiv seqmenti olan banklararası bazarda əməliyyat həcmi nisbətən aşağıdır. Banklararası bazarın inkişafını, kommersiya bankları arasında etimadın gücləndirilməsini və faiz dərəcəsi dəhlizi parametrlərinin banklararası bazarın fəaliyyətini dəstəkləyən bir strukturda istifadəsini təhlil etmək xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Eyni zamanda dərin və likvid qiymətli kağızlar bazarı banklararası bazarın inkişafına imkan verən amillərdən biridir. Xüsusilə dövlət istiqraz bazarının inkişafı banklararası bazarda təminat problemini həll edərək əməliyyatların artmasına təkan verə bilər. Banklararası bazarın inkişafı üçün ətraflı tədbirlər “Azərbaycan Respublikasında Maliyyə Xidmətlərinin İnkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi” ndə (“Azərbaycan 2020: Gələcək Baxış” inkişaf konsepsiyası. Prezidentin Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir. Azərbaycan Respublikası 29 dekabr tarixli 2012).

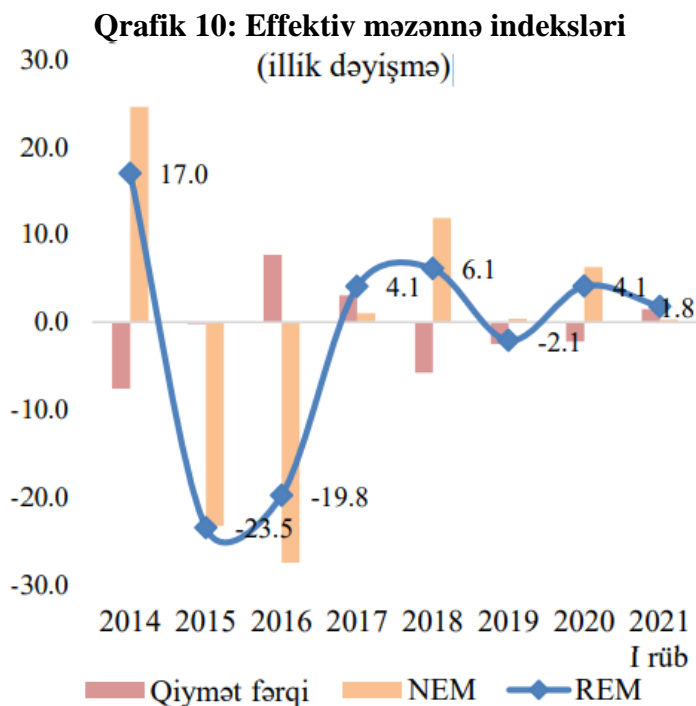
Pul siyasəti rejiminin səmərəli həyata keçirilməsində ən çox istifadə olunan yayım kanallarından biri də gözləmə kanaldır. Effektiv ünsiyyətin təmin edilməsi, iş dünyasının, dövlət sektorunun və ev təsərrüfatlarının pul siyasəti qərarlarından adekvat iqtisadi gözləntilərini yaradır. Effektiv ünsiyyət çərçivəsinin yaradılmasının digər bir üstünlüyü bu gözləntilərin adekvat idarə olunmasına və bu səbəbdən rəşional davranışa imkan verməsidir.

Effektiv ünsiyyət strategiyası müasir qərar qəbuletmə prosesinin əsas elementlərindən biri halına gəlmişdir və hazırda Mərkəzi Banka inamın artmasına və pul siyasətinin effektivliyinə əhəmiyyətli təsir göstərir. Qlobal iqtisadi tendensiyaların təhlili bir daha sübut edir ki, mərkəzi bankların effektiv

kommunikasiya siyasəti ictimai gözləntiləri formalaşdırmaq və idarə etmək üçün ən vacib vasitələrdən biridir.

Pul siyasəti rəbitəsi, pul siyasətinin mövcud vəziyyəti və gələcək istiqamətləri, yaxın gələcəkdə gözlənilən inflyasiya səviyyəsi, faiz dərəcələri, kredit şərtləri və s. Bazar iştirakçılarını bazar haqqında ətraflı məlumatlandırmaq və bununla da gözləntiləri idarə etmək daxildir. Ünsiyyət strategiyası ictimaiyyətin pul siyasəti proqnozlarını verməsi üçün ən vacib şərtlərdən biridir. Pul siyasəti kommunikasiyasının əsas məqsədi qəbul olunan qərarların iqtisadi proseslərə təsir göstərməsi və müəyyən olunmuş hədəflərə çatması üçün kifayət qədər gözləntilər yaratmaqdır. Ünsiyyət strategiyasının son hədəfinə çatmaq üçün ara hədəflər təyin edilməlidir. Bu aralıq hədəflər arasında pul siyasətindəki inamı və şəffaflığı artırmaqla yanaşı əsas hədəf qrupunun iqtisadi məlumatlılıq səviyyəsini yüksəltmək də var (Vəliyev E.N. 2016: s.226).

Ümumilikdə, rüb ərzində manatın nominal effektiv effektiv çəkili qeyri-neft məzənnəsi 0,3%, real effektiv məzənnəsi isə 1,8% artmışdır. Azərbaycanda inflyasiyanın ticarət tərəfdaş ölkələrdəki orta inflyasiyadan aşağı olması real effektiv məzənnəyə azalan təsir göstərmişdir.



Mənbə: Azərbaycan Mərkəzi Bankı, <https://www.cbar.az/>, materiallar əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

İqtisadi artım üçün yeni ehtiyatlardan faydalanmaq, iqtisadiyyatı şaxələndirmək və qeyri-neft sektoruna daha çox investisiya cəlb etmək üçün Azərbaycan özəl sektorun iqtisadiyyatda payını artırmaq üçün mühüm islahatlar proqramı həyata keçirir. Bundan əlavə, yerli şirkətlərin idarəetmə təcrübəsini və səmərəliliyini artırmaq üçün dünya bazarlarında daha uğurlu rəqabət edə biləcəkləri proqramlar hazırlanır.

Ölkədə iqtisadi aktivliyi gücləndirmək, özəl müəssisələri dəstəkləmək, iqtisadiyyatda zəruri struktur dəyişiklikləri etmək, sağlam rəqabət mühiti yaratmaq və səmərəliliyi artırmaq üçün dövlət əmlakının özəlləşdirilməsini sürətləndirmək iqtisadi siyasətin vacib cəhətlərindən biridir. Dövlət. milli iqtisadiyyat.

Əksər ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, özəl sektorun iqtisadiyyatda payının artırılması maliyyə və aktiv əməliyyatlarında əhəmiyyətli irəliləyişlərə, eləcə də investisiya cəlb etmək üçün kapitalla çıxış imkanlarının artmasına səbəb olur. Dünyadakı üç global tendensiya, dövlət sektorunun əmlakının iqtisadiyyatda payının tədricən azaldılmasını tələb edir: birincisi, daha global sənaye və daha sürətli texnoloji inkişaf rəhbərliyini yeni tələblərə tez cavab verməsi və uyğunlaşmasını tələb edir; ikincisi, idarəetmə və mülkiyyət siyasətinə diqqətin artırılması bu cəhətləri dəyər yaratma prosesinin əsas hərəkətvericilərindən birinə çevirir; Üçüncüsü, dövlət sektoru maliyyəsi üzərində ictimai nəzarətin gücləndirilməsi, dövlət müəssisələrinin (bundan sonra - DM) dəyər yaradılması prosesində iştirakını artırır. Bütün bu tendensiyalar özəl sektorun iqtisadi proseslərdə iştirakını artıraraq hər bir sektor üçün və nəticədə makroiqtisadi səviyyədə qarşıya qoyulan hədəflərə çatmaq üçün zəmin yaradır.

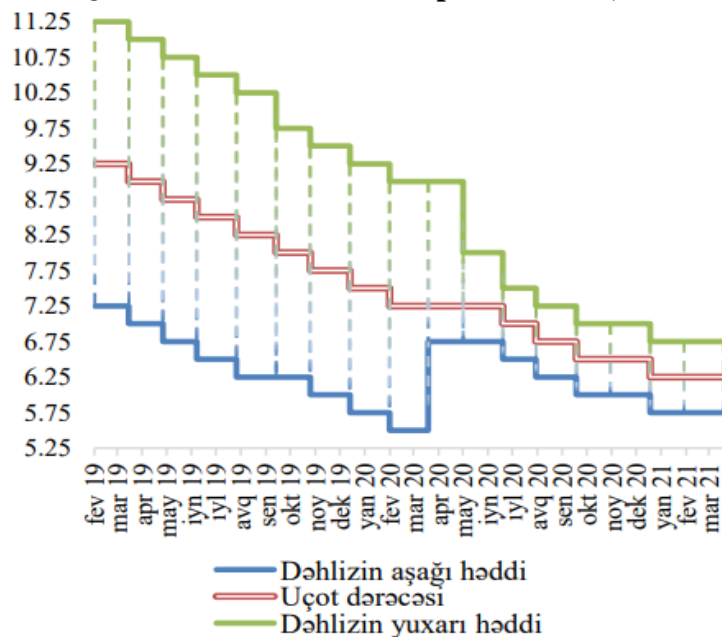
Son 30 ildə ölkə iqtisadiyyatını tənzimləmək üçün maliyyə siyasəti yerini pul siyasəti əvəz etmişdir. Bütçə siyasətinin funksiyaları olan vergilər, borclar, xərclər və digər siyasətlər, pul siyasətindən daha çox insanların qarşı çıxdıqları bir vasitədir. Bunun səbəbi birbaşa və dolaylı pul siyasətinin bir az daha mürəkkəb olmasıdır, buna görə insanların başa düşməsi bir az çətinidir. Buna görə insanlar pul siyasətinə etiraz etmirlər və ya dəyişikliklər etmirlər. Bununla birlikdə, insanlar buna etiraz edə bilər, çünki iqtisadiyyatı tənzimləmək üçün istifadə olunan hər

hansı bir maliyyə siyasəti vasitəsi insanların başa düşməsi üçün daha asandır (“Azərbaycan 2020: Gələcəyə Baxış” İnkişaf Konsepsiyası. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin təsdiqlədiyi Fərman, 29 dekabr , 2012).

Müasir dövrdə pul siyasəti bir az daha mürəkkəbləşdi. Dövrüydəki pul miqdarı Mərkəzi Bankın (TCMB) və ya Xəzinənin buraxdığı pul miqdarından asılı deyildi. İnkişaf etmiş ölkələrdə bank sektoru, bankların kreditləri bazardakı pul miqdarını dəyişdirməyə başladı. Ancaq Mərkəzi Bankın vəzifəsi bir az çətinləşdi. Mərkəzi Bank dövrüydəki pul miqdarını bazarda pul miqdarını artırmaq və ya azaltmaqla tənzimləməyə çalışır. O da bunu dolaylı yolla həll etməyə çalışır, çünki o qədər də asan olmayanda görəcəyik.

2021-ci ilin birinci rübündə Mərkəzi Bank iqtisadiyyatda likvidliyi səmərəli idarə etmək üçün müxtəlif vaxt alətləri üzrə bazar fəaliyyətini davam etdirdi. Bank sisteminin likvidlik statusundan asılı olaraq Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən sterilizasiya əməliyyatlarına tələb aydan-ilə dəyişirdi.

Qrafik 11: Faiz dahlizinin parametrləri, %



Mənbə: Azərbaycan Mərkəzi Bankı, <https://www.cbar.az/>, materiallar əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

Maliyyə siyasəti Maliyyə Nazirliyi, pul siyasəti isə Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilir. Mərkəzi Bank xalqdan əmanət qəbul etmir və xalqa borc vermir. Müasir dövrdə Mərkəzi Bank yalnız borc verir və banklardan depozit götürür.

İndi Mərkəzi Bankın müasir dövrdə tez-tez həyata keçirdiyi pul siyasətinin əsas funksiyalarına nəzər salmaq. Ümumiyyətlə, pul siyasəti birbaşa və dolay pul siyasəti deməkdir (Vəliyev E.N. 2016: s.226).

- 1) Birbaşa pul siyasəti
 - a) Maksimum kredit limiti
 - b) Faiz nəzarəti
 - c) Digər siyasətlər.
- 2) Dolay pul siyasəti
 - a) Açıq bazar əməliyyatları
 - b) Qarşılıqlı siyasət
 - c) Faiz dərəcəsi siyasəti
 - d) Digər siyasətlər.

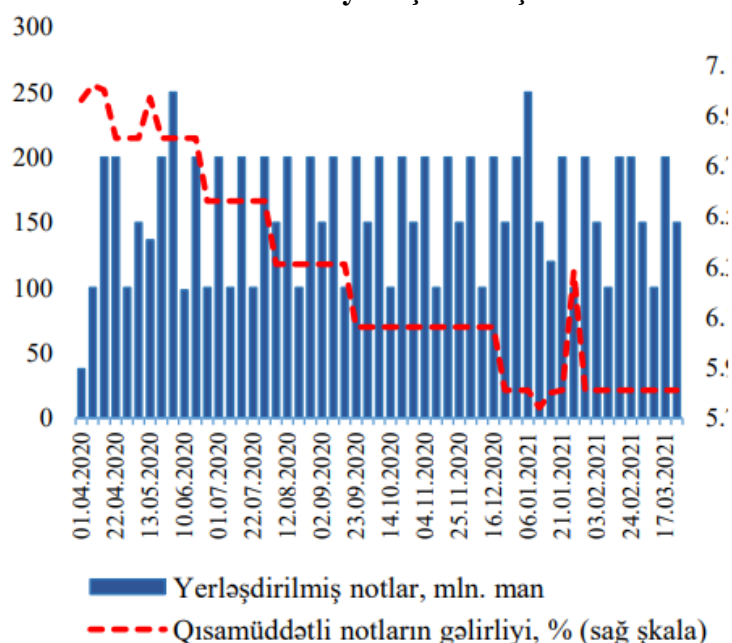
Burada birbaşa pul siyasətindən və dolay pul siyasətindən bir az daha aktiv istifadə olduğunu yazdım. Bəzilərinə əlavə edə bilərik. Bu yazıda son zamanlarda ən çox istifadə olunan pul siyasəti funksiyalarının əsas istifadəsi barədə məlumat verməyə çalışacağam. Mərkəzi Bank iqtisadiyyatı tənzimləmək üçün nadir hallarda birbaşa pul siyasətindən istifadə edir. Ən çox istifadə olunan dolay pul siyasətidir. Dolay pul siyasəti alətləri birbaşa pul siyasəti alətlərindən bir qədər yumşaqdır.

Birbaşa pul siyasətinin funksiyalarından biri də Mərkəzi Bankın müəyyən etdiyi kreditlər üçün yuxarı hədd qoymaq və bankların istifadə edə biləcəkləri kreditlər həddini təyin etməkdir. Bunu edərkən Mərkəzi Bank bazardakı pul miqdarını tənzimləməyə çalışır. Digər bir funksiya, faiz dərəcəsi nəzarəti, Mərkəzi Bankın ölkədə fəaliyyət göstərən bankların faiz dərəcələrini izlədiyini yoxlamaq və bazarda pul miqdarını artırmaq və ya azaltmaqdır. Bazardakı pul miqdarını azaltmaq istəyirsə, bank kredit faizlərini artırır, amma bazarda pul miqdarını artırmaq, yəni canlanma yaratmaq istəyirsə, faiz dərəcəsini aşağı salır.

2021-ci ilin birinci rübündə Mərkəzi Bank 14 istiqraz hərracı keçirdi. Uzun müddətli (84 günlük, 168 günlük, 252 günlük) qanun layihələri bu hərracların 3-nə,

28 günlük sənədlər isə digər 11 hərraca daxil edilmişdir. Ümumilikdə, rübün sonunda sterilizasiya edilmiş əskinaların ümumi qalığı 820 milyon oldu.

Qrafik 12: Mərkəzi Bank tərəfindən yerləşdirilmiş notların həcmi və gəlirliliyi



Mənbə: Azərbaycan Mərkəzi Bankı, <https://www.cbar.az/>, materiallar əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

Müasir dövrdə açıq bazar əməliyyatları Mərkəzi Bankın dolay pul siyasətinin funksiyalarından biridir. Mərkəzi Bank, ölkədə fəaliyyət göstərən banklardan istiqrazlar, notlar, səhmlər və digər qiymətli kağızlar alqı-satqısı ilə bazardakı pul miqdarını təsir edir. Bu repoya və ya əks repo əməliyyatlarına da zəng edə bilərik. Mərkəzi Bank bank qiymətli kağızlarını satın alaraq dövriyyədəki pul miqdarını artırır, əksinə Mərkəzi Bankın sahib olduğu qiymətli kağızları banklara sataraq onların kreditlərini azaldır. Nəticədə bazarda pul miqdarı azalır. İqtisadiyyatdakı durğunluğu pul miqdarını artırmaqla həll etməyə çalışan Mərkəzi Bank, bazardakı pul miqdarını artıraraq onu canlandırmaq istəyir. Bunun bir yolu açıq bazar əməliyyatlarıdır.

Dolay pul siyasətinin qarşılıqlı əlaqə siyasətinin (məcburi qarşılıqlı siyasət də deyilir) bir digər funksiyası da bankların gələcəkdə kredit ödəmələri ilə əlaqədar problem yaşamamasıdır. Mərkəzi Bank, faiz dərəcəsini artırmaq və ya azaltmaqla dövriyyədəki pul miqdarını təsir göstərir. Bir canlanma yaratmaq istəyirsə, məcburi qarşılıqlılıq faiz dərəcəsini aşağı salır və bankların sahib olduqları pul miqdarını

artırır və bu da bankların kredit limitlərini artırır. Əks təqdirdə, bazarda kifayət qədər çox pul varsa, məcburi qarşılıqlı inflyasiyanın qarşısını almaq üçün faiz dərəcəsini artırır (Əzizov Y.S. 2017: s.375).

Aktiv istifadə olunan dolayı pul siyasətinin funksiyalarından biri də faiz siyasətidir. Banklar iş gününün sonunda qalan pulu Mərkəzi Banka yatırır və ya iş gününün sonunda açıq bir hesab varsa, Mərkəzi Bankdan borc alaraq bağlamağa çalışırlar. Banklar istiqrazlarını və ya istiqrazlarını həftəlik olaraq Mərkəzi Banka qaytarmaq şərti ilə depozitə qoyurlar. Mərkəzi Bank da bu qiymətli kağızlara yüzdə bir limit tətbiq edir. Bu faizə siyasət yüzdəsi deyilir və ya məqalələrini böyük məmnuniyyətlə oxuduğum müəllifin diliylə siyasətçilərin faizini deyə bilərik. Mərkəzi Bank bu faiz dərəcəsini artırmaq və ya azaltmaqla pul miqdarına təsir göstərməyə çalışır. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, banklar bu problemi Mərkəzi Bank vasitəsi ilə gündəlik nağd pul çatışmazlığı və ya qalan pulla həll etməyə çalışırlar. Mərkəzi Bank bu banklara gündəlik kredit və ya depozit faizlərini də təyin edir. Buna maliyyələşdirmə faizi və ya faiz dəhlizi deyirik. Faiz dəhlizinin aşağı və ya yuxarı həddi ilə təyin olunan faiz dərəcəsini artırmaq və ya azaltmaqla, bankların sahib olduqları kreditlər, pul miqdarına təsir göstərir, bu da dolayısı ilə bazardakı pul miqdarına təsir göstərir.

Qısaca qeyd etmək istədiyim dolayı pul siyasəti vasitələrindən biri də açıq siyasətdir. Bir az daha yaxından baxsanız, bunun nə qədər təsirli olduğunu görə bilərsiniz. Dünya iqtisadiyyatının gündəmində olmayan ABŞ Federal Ehtiyat Sistemi və ya Avropa Mərkəzi Bankı tərəfindən qərara alınan və ya veriləcək pul siyasəti inkişaf etməkdə olan ölkələrin iqtisadiyyatına böyük təsir göstərir. TCMB-nin 2013-cü ilin may ayından bəri istiqraz alışırlarını azaltdığı xəbəri dünyanın bütün ölkələrində, xüsusən də fond bazarında bütün iqtisadiyyatı mənfi təsir etdi. Bu onu göstərir ki, qloballaşan dünyada yalnız qərarlar qəbul etmək və həyata keçirmək deyil, həm də belə bir açıqlama vermək kifayətdir (Əzizov Y.S. 2017: s.375).

Azərbaycanın bank sektorunda maliyyə sabitliyi siyasəti. Önümüzdəki illərdə Mərkəzi Bankın bank sektorundakı maliyyə sabitliyi siyasətinin, ehtimal ki, aşağıdakı hədəflərə yönəldilməsi mümkündür:

- Kapital adekvatlığının qorunması;
- Optimum likvidlik səviyyəsinin qorunması;
- Yenidənqurma işinin həyata keçirilməsi.
- Əsas tənzimləmə və nəzarət tədbirləri böyümə və davamlılıq arasında optimal tarazlığın əldə edilməsinə yönəldiləcəkdir.

Böhrandan sonrakı dövrdə bank sektoru üçün daha sabit və davamlı böyümə mənbələrinə etibar etmək vacibdir. Bu, əsasən sağlam və uzunmüddətli iqtisadi böyüməyə yönəlmək üçün maliyyə vasitəçiliyinə ehtiyac ilə bağlıdır. Bunun üçün kapital bazarında daxil olmaqla bankların resurs bazasında uzunmüddətli qənaət mənbələrinin rolu artırılmalıdır. Tənzimləyici və tədbirli nəzarət sistemi bank sisteminin sabit və etibarlı inkişafını təmin etmək üçün yeni qlobal çağırışlara uyğunlaşmağa davam edəcəkdir. Bu məqsədlə, Bank Nəzarəti Bazel Komitəsi platformasında təklif olunan yeni vasitələrin istifadəsinin qiymətləndirilməsi, mikro-prudensial (qurumlar üzərində fərdi nəzarət) nəzarəti çərçivəsində risklərin daha effektiv idarə olunmasına başlayacaqdır. Bank tənzimləməsini və nəzarətini təkmilləşdirmək üçün makroprudensial yanaşmanın gücləndirilməsi əsas problem kimi müəyyən edilmişdir. Yeni bir əks-tsiklik fəlsəfə əsasında bank aktivləri ilə bağlı tədbirli bir siyasət qurma xüsusən son qlobal böhrandan sonra əhəmiyyət qazandı. Banklar ənənəvi olaraq “dövri” davranışa (iqtisadi böyümənin dinamikasını izləyən) meyilli olmuşlar, nəticədə böhran zamanı zəruri ehtiyat portfelinin olmaması ilə nəticələnmişdir. Anti-tsiklik yanaşmanın inkişafı bankların iqtisadi böyümə dövründə ehtiyatlı olmalarını və böhran anlarında daha davamlı olmalarını tələb edəcəkdir. Bunu nəzərə alaraq “tsiklik - dinamik ehtiyat” mexanizmləri tətbiq ediləcəkdir. Mərkəzi Bankın əsas vəzifəsi makroiqtisadi və maliyyə sabitliyini qorumaq və bu məqsədlə pul və maliyyə sabitliyi siyasət strategiyalarını hazırlamaqdır. Bu, uzunmüddətli perspektivdə davamlı və dinamik iqtisadi böyümənin əsas şərtlərindən biridir. (<http://www.cbar.az>).

Qlobal iqtisadi mühitdəki, eləcə də beynəlxalq əmtəə və maliyyə bazarlarındakı qeyri-müəyyənliklər bir sıra qlobal risklərdən qaynaqlanır. Dünya iqtisadiyyatının artım dinamikası qeyri-sabitdir. Qlobal inflyasiya amilləri isə üst-

üstə toplanır və nəticədə aparıcı valyutaların məzənnəsində dəyişkənliklərə səbəb olur. Dəyişən bir qlobal iqtisadi mühit və dünya iqtisadiyyatının açıqlığı şəraitində makroiqtisadi sabitliyin qorunması davamlı bir problemdir. Bu baxımdan AMB yeni strateji dövrdə empirik tədqiqatlar, pul idarəçiliyi və intellektual resurslar strukturunun əhəmiyyətli dərəcədə inkişaf etdirilməsi yolu ilə makroiqtisadi sabitliyin qorunması üçün institusional bazasının gücləndirilməsinə diqqət yetirmişdir.

Qlobal böhrandan alınan dərslər və böhrandan sonrakı yeni çağırışlar maliyyə sabitliyini idarə etmək üçün beynəlxalq səyləri və yeni təşəbbüsləri gücləndirdi. Bu proseslərə müasir sistemə uyğun olaraq maliyyə sisteminin tənzimlənməsi üçün yeni bir quruculuğun formalaşması kömək edir. Mərkəzi banklar maliyyə sabitliyini təmin etmək üçün yeni mexanizmlər inkişaf etdirmək üçün qlobal səviyyədə formalaşan yeni standartları əsaslandırmağa çalışırlar (<http://www.cbar.az>).

Lakin bu standartları tətbiq edərkən yeni xüsusiyyətlər də nəzərə alınmalıdır. Bu məqsədlə bank sisteminin tənzimlənməsi və nəzarət sisteminin ən yeni beynəlxalq təcrübə və standartlara uyğun etibarlı şəkildə modernləşdirilməsi növbəti strateji dövr üçün prioritet məsələlərdir.

Aşağı inflyasiya AMB-nin pul siyasətinin vacib hədəfidir. Bu məqsədə çatmaq üçün AMB pul kütləsini və məzənnəni ara hədəf kimi istifadə edir. AMB-nin pul siyasəti çərçivəsi ilə əlaqəli strategiyası ümumi tələbi idarə etmək və birbaşa inflyasiyanı hədəf almaq bacarığını artırmaqdır. Beləliklə, pul siyasəti məcmu tələb və pulun dəyəri üzərində monetar nəzarəti təmin edə bilər. Şaxələndirilmiş iqtisadiyyat, genişlənmiş nağdsız dövriyyə, makroiqtisadi siyasət koordinasiyası üçün inkişaf etmiş mexanizmlər və inkişaf etmiş kapital bazarları pul siyasəti qərarlarının iqtisadi fəaliyyətə və inflyasiyaya köçürülməsinin əsas şərtidir.

AMB pul təklifinin iqtisadi böyüməyə mümkün təsirini təmin etmək üçün pul siyasəti alətlərindən istifadə edir. Yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi daxil olmaqla faiz dahlizinin parametrləri inflyasiya səviyyəsindən, iqtisadi dövrdən və maliyyə bazarlarındakı vəziyyətdən asılı olaraq kifayət qədər tənzimlənir. Bank sektorunun

likvidliyi həm “enjeksiyon”, həm də “sterilizasiya” ilə idarə olunur. Pul siyasəti alətlərinin makroiqtisadi səmərəliliyinin artırılması üçün maliyyə vəziyyətinin dərinləşməsinə təşviq etmək son dərəcə vacibdir. Eyni zamanda, AMB növbəti il ərzində banklararası pul bazarındakı fəaliyyətləri dəstəkləyir.

Pul siyasəti üçün intellektual çərçivənin inkişafı hələ də diqqət mərkəzindədir, iqtisadi diaqnostika, tədqiqat və proqnozlaşdırma imkanları hər zaman genişlənir. AMB empirik tədqiqat bazasının genişləndirilməsinə, diaqnostika və proqnozlaşdırmanın gücləndirilməsinə və müasir və standartlaşdırılmış bir statistika sisteminin işə salınmasına yönəlmişdir. Ölkə iqtisadiyyatının orta və uzunmüddətli modelləşdirilməsinə dair konseptual işlər davam edir. Proqnozlaşdırmada ixrac yönümlü iqtisadiyyatlar üçün tətbiq olunan modellərdən istifadə olunur. AMB əhali üçün iqtisadi və maliyyə təhsili tədbirləri təmin edəcəkdir (Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankın Pul Siyasətinin Əsas İstiqamətləri barədə bəyanatı).

Makrostabilliyin əsas tələbi qiymət sabitliyidir. Qiymət sabitliyinin faydaları böyükdür. Sabit qiymətlərin davamlı əsasda saxlanılması iqtisadi rifah və iqtisadiyyatın böyümə potensialının artırılması üçün vacib şərtidir.

Pul siyasətinin iqtisadiyyatda təbii rolu qiymət sabitliyini qorumaqdır. Pul siyasəti real fəaliyyətə yalnız daha qısa müddətdə təsir göstərə bilər. Lakin sonda bu, yalnız iqtisadiyyatda qiymətlərin səviyyəsinə təsir göstərə bilər.

Qiymət sabitliyinin məqsədi iqtisadiyyatda ümumi qiymət səviyyəsidir. Bu, həm uzun inflyasiyanın, həm də deflyasiyanın qarşısını almaq deməkdir. Qiymət sabitliyi, qiymət mexanizminin şəffaflığını artırmaq üçün yüksək iqtisadi fəaliyyət və məşğulluğa nail olmağa kömək edir. Qiymət sabitliyi ilə insanlar nisbi qiymətlərdəki dəyişiklikləri (yəni fərqli mallar arasındakı qiymətləri) ümumi qiymət səviyyəsindəki dəyişikliklərlə qarışdırmadan tanıya bilərlər. Bu, istehlak və investisiya ilə bağlı məlumatlı qərarlar qəbul etməyə və resursları daha səmərəli bölüşdürməyə imkan verir.

Makro davamlılığı təmin etmək üçün AMB bankların ondan kredit götürməsi şərtlərini müəyyənləşdirə bilər. Bu səbəbdən, bankların pul bazarında bir-birləri ilə

ticarət etmə şərtlərinə də təsir edə bilər ki, bu da makrostabilliyi nəzərdən keçirərkən çox vacibdir.

Qısa müddətdə AMB-nin yaratdığı pul bazarı faiz nisbətindəki dəyişiklik iqtisadi agentlərin bir sıra mexanizmlərini və hərəkətlərini işə salır. Nəticədə dəyişiklik məhsul və qiymətlər kimi iqtisadi dəyişənlərin inkişafına təsir göstərəcəkdir. Pul siyasəti üçün ötürmə mexanizmi olaraq da bilinən bu proses çox mürəkkəbdir. Geniş xüsusiyyətləri aydın olsa da, detallı işləməsi barədə bir fikir birliyi yoxdur.

Nəhayət, iqtisadiyyatdakı bütün düzəlişlər işlədikdən sonra, iqtisadiyyatda pul miqdarının dəyişməsi ümumi qiymət səviyyəsindəki dəyişikliyə özünü göstərəcəkdir. Lakin bu, real məhsul və ya işsizlik kimi real dəyişənlərdə qalıcı dəyişikliklərə səbəb olmayacaqdır. Uzunmüddətli pul neytrallığı adlanan bu ümumi prinsip, bütün standart makroiqtisadi düşüncənin təməlinə dayanır. Həqiqi gəlir və ya məşğulluq, uzunmüddətli perspektivdə, əsasən texnologiya, əhali artımı və ya iqtisadi agentlərin üstünlükləri kimi real amillərlə müəyyən edilir.

Uzunmüddətli perspektivdə AMB sabit qiymət mühitini qoruyaraq iqtisadiyyatın artım potensialını artırmağa kömək edə bilər. Pul təklifini genişləndirməklə və ya qısamüddətli faiz dərəcələrini qiymət sabitliyinə uyğun olmayan səviyyədə saxlamaqla iqtisadi artımı artırma bilməz. Bu yalnız ümumi qiymət səviyyəsinə təsir göstərə bilər (Vəliyev E.N. 2016: s.226).

Nəticədə inflyasiya pul hadisəsidir. Uzun inflyasiya dövrləri ümumiyyətlə pul kütləsinin yüksək artım templəri ilə əlaqələndirilir. Digər amillər (ümumi tələbin dəyişməsi, texnoloji dəyişikliklər və ya əmtəə qiymətlərindəki şoklar) qiymət hərəkətlərinə daha qısa müddətdə təsir edə bilsə də, zaman keçdikcə onların təsirləri pul siyasətindəki dəyişikliklərlə kompensasiya edilə bilər.

Yüksək inflyasiya, sahibkarlıq subyektlərinin, ev təsərrüfatlarının və dövlətin gəlirlərini və qənaətlərini azaldır, istehsal xərclərini, kreditlərin qiymətini və kreditlərə xidmət xərclərini artırır, gələcək qiymət səviyyəsi ilə bağlı qeyri-müəyyənlik üzündən faiz dərəcələrinin artmasına səbəb olur. Böyük miqdarda qiymət dəyişikliyi iqtisadiyyata uzunmüddətli investisiyaların cəlb edilməsi üçün

əlverişsiz şərait yaradır, çünki investorlar qısamüddətli əməliyyatları rəhbər tuturlar. Beləliklə, yüksək və qeyri-sabit inflyasiya iqtisadi artıma mənfi təsir göstərir.

Bu baxımdan, AMB-nin davamlı iqtisadi böyüməyə verdiyi əsas töhfə aşağı və sabit inflyasiya ilə sabit bir mühitin yaradılmasıdır:

- inflyasiya artıq ev təsərrüfatları və müəssisələr üçün ciddi problem deyil;
- milli valyutada istifadənin və inamın artması;
- əhalinin gəlir və əmanətlərinin real dəyəri qorunur;
- iqtisadi agentlər xarici valyutanı mübadilə vasitəsi, qiymətli əşyaların saxlanması və əmək haqqı qiymətlərinin təyin edilməsi mexanizmi kimi istifadə etmirlər;

- aşağı nominal faiz dərəcələri investisiya prosesini və iqtisadi böyüməni dəstəkləyir;

- ev təsərrüfatları və müəssisələr valyuta risklərini kifayət qədər qiymətləndirir və valyuta məzənnələrində potensial olaraq əhəmiyyətli dərəcədə dəyişkənliyə hazırdırlar ki, bu da əmanətlərinin və xarici valyutada göstərilən borclarının dəyərinin dəyişməsinə səbəb olur.

Həm iqtisadi nəzəriyyədə, həm də mərkəzi bankın beynəlxalq praktikasında yalnız pul siyasəti alətlərinin həm iqtisadi artıma, həm də məşğulluğa uzunmüddətli təsir göstərmək üçün kifayət etmədiyi barədə ümumi bir fikir var. Qısamüddətli təsir qısa müddətdə istisna olunmasa da, pul siyasəti yalnız inflyasiya və nominal faiz dərəcələri kimi nominal dəyişmələrə uzun müddətə təsir edə bilər. Bunun əsas səbəbi zaman keçdikcə inflyasiya gözləntilərinin dəyişən mühitə uyğunlaşmasıdır.

2021-ci ildə AMB-nin maliyyə sabitliyi siyasəti aşağıdakı vəzifələrin icrasına yönəldiləcəkdir (<http://www.cbar.az>).

- kapital adekvatlığının qorunması;
- optimal likvidlik səviyyəsinin qorunması;
- yenidən qurulma.

2021-ci ildə tənzimləmə və nəzarət tədbirləri böyümə və davamlılıq hədəfləri arasında optimal tarazlığı yaratmağı hədəfləməlidir. Bank sektorunun böhrandan sonrakı dövrdə daha davamlı artım mənbələrinə etibar etməsi vacibdir. Bu, ilk növbədə etibarlı və uzunmüddətli iqtisadi artım istiqamətində maliyyə vasitəçiliyinin istiqamətini müəyyənləşdirir. Bu məqsədlə kapital bazarı da daxil olmaqla uzunmüddətli qənaət mənbələrinin rolunu artırmaq son dərəcə vacibdir.

Bank sektorunun sabit və təhlükəsiz inkişafını təmin etmək üçün tənzimləyici və ehtiyatlı nəzarət sisteminin yeni global çağırışlara uyğunlaşdırılması davamlı olaraq həyata keçirilməlidir. Bu baxımdan, mikroprudensial nəzarətin (qurumlar üzərində fərdi nəzarət) əhatə etdiyi riskləri daha təsirli şəkildə tənzimləmək üçün, Bank Nəzarəti Komitəsinin Bazel Komitəsinin platformasında tövsiyə olunan yeni alətlərdən istifadə imkanları qiymətləndirilməlidir. Bank tənzimləməsini və nəzarətini yaxşılaşdırmaq üçün əsas vəzifə makroprudensial yanaşmanı gücləndirmək idi.

AMB əsas hədəfini makroiqtisadi və maliyyə sabitliyini qorumaqda və bu məqsədlə növbəti ildə və eyni zamanda strateji dövrdə pul və maliyyə sabitliyi sahəsində siyasət strategiyalarını təkmilləşdirməkdə görür. Uzunmüddətli perspektivdə bu, davamlı və dinamik iqtisadi böyümənin əsas şərtlərindən biridir. Ölkənin ixrac potensialının tam reallaşdırılması və şaxələndirilməsi davamlı iqtisadi artıma nail olmaq üçün lokomotiv olmalıdır. Bunun üçün əsas şərtlər birbaşa xarici investisiyaların həcmının artması, kapital bazarının dərinləşməsi, qurumların və insan kapitalının inkişafıdır.

AMB, qeyri-sabit iqtisadi vəziyyətdə bankların risklərə davamlılığını təmin etmək üçün səylərini gücləndirdi. Zəruri hallarda Mərkəzi Bank, bank sektorunun vəziyyətini müxtəlif iqtisadi sarsıntılarla əlaqədar proaktiv şəkildə modelləşdirərək maliyyə sabitliyini qorumaq və səmərəli idarə etmək üçün bank sektorunda müvafiq müdaxilələrin həyata keçirilməsinə diqqət yetirəcəkdir.

AMB, iqtisadi böyüməni dəstəkləmək və təsərrüfat subyektlərinin kreditlərə çıxışını genişləndirmək üçün bank və maliyyə sektorundakı səylərini davam etdirəcəkdir.

AMB-nin maliyyə vasitəçiliyini dərinləşdirmək səyləri iqtisadi böyümənin səmərəli maliyyələşdirilməsini təmin edən effektiv maliyyə sisteminin yaradılmasına və bütün təsərrüfat subyektlərinin geniş maliyyə məhsulları ilə əhatə olunmasına yönəldiləcəkdir.

Hökumətlə birlikdə real sektor müəssisələrinin, xüsusən də kiçik və orta sahibkarlıq subyektlərinin ucuz və uzunmüddətli maliyyə mənbələrinə çıxışının genişləndirilməsinə yönəlmiş yeni proqramlar başlanacaqdır. Qeyri-maliyyə sektorunda korporativ idarəetmənin geniş tətbiqi və borc verənlərin qorunması mexanizminin gücləndirilməsi qarşıdakı ildə biznes kreditləşməsinin genişlənməsinə qətiyyətlə kömək edəcəkdir (<http://www.cbar.az>).

İqtisadi şaxələndirmə siyasətinə uyğun olaraq AMB makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə, bank sektorunun maliyyə dərinləşməsinə və maliyyə və bank infrastrukturunun inkişafına yönəlmiş siyasətini davam etdirir. AMB pul siyasətinin tətbiqi çərçivəsində gələn il aşağı birrəqəmli inflyasiyanın qorunmasını hədəfləyir. Burada əsas vəzifə, ilk növbədə, manatın məzənnəsinin sabitliyini qorumaqdır. Bundan əlavə, AMB yeni global və makroiqtisadi problemlərə uyğun olaraq pul siyasətinin strukturunu təkmilləşdirməyə davam edəcəkdir.

3.2. Azərbaycan “Mərkəzi bank”ında makroiqtisadi sabitliyə pul dəstəyinin yaxşılaşdırılması istiqamətləri

Bir sıra inkişaf etməkdə olan və inkişaf etmiş ölkələrdə qlobal iqtisadiyyatda qeyri-müəyyənliklər və qlobal maliyyə bazarlarındakı dəyişkənlik və qlobal risklər artdı, iqtisadi artım isə əksinə zəiflədi. Bu şərtlər daxilində mal ixrac edən ölkələr, neft qiymətləri də daxil olmaqla dünya əmtəə qiymətləri və bir sıra valyutaların dəyərində kəskin azalma müşahidə olundu.

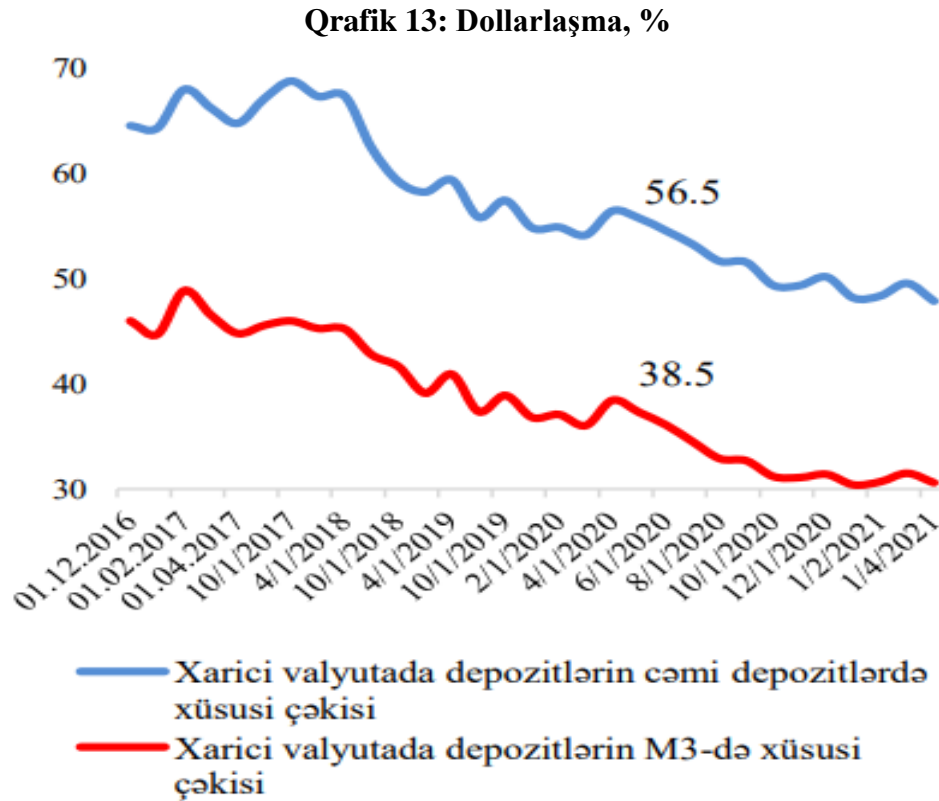
Mürəkkəb qlobal və regional iqtisadi proseslər dünya iqtisadiyyatına yaxından inteqrasiya olunmuş Azərbaycan iqtisadiyyatına da təsir göstərmişdir. Neft qiymətlərindəki kəskin eniş valyuta gəlirlərinin əhəmiyyətli dərəcədə azalmasına və tədiyə balansında profisitə səbəb oldu. Bu baxımdan milli iqtisadiyyatın sabitliyinin artırılması ilə əlaqəli problemlər daha qabarıq şəkildə ortaya çıxdı və bu vəzifələrə uyğun olaraq büdcə, vergi və valyuta məzənnələri manevrlərindən istifadə edildi. Qeyri-neft artımının əsas hərəkətvericisi olan daxili tələbin əsas komponentləri əhəmiyyətli dərəcədə dəyişmişdi.

Birinci rübdə əmanətlərin dollarlaşması azaldı. Beləliklə, əmanətlərin və xarici valyuta depozitlərinin cəmi əmanətlər və əmanətlərdəki payı 2020-ci ilin dekabr ayında 48.2% -dən mart ayının sonunda 47.9% -ə düşdü. Xarici valyuta depozitlərinin M3 pul ölçüsündə payı rübün sonunda 30,6% təşkil edib ki, bu da keçən ilin dekabr ayına nisbətən 0,2% çoxdur.

Koronavirus (COVID-19) pandemiyasının və bundan irəli gələrək dünya enerji və səhm bazarlarında baş verən kəskin dalğalanmaların Azərbaycan Respublikasının iqtisadiyyatına, makroiqtisadi sabitliyə, ölkədə məşğulluq məsələlərinə və sahibkarlıq subyektlərinə mənfi təsir göstərirdi (<https://www.cbar.az/press-release-2580/mrkzi-bank-koronavirus-pandemiyasi-sraitind-halinin-v-biznesin-dstklmsi-istiqamtind-lav-tdbirir-bard-qrar-qbul-etmisdir>).

Bütün bu amillər yüksək neft qiymətləri dövründə valyuta bazarlarında formalaşmış tarazlığı kökündən dəyişdirdi və manat məzənnəsinə təzyiqli artırdı. Eyni zamanda ticarət tərəfdaşı olan ölkələrdə baş verən bir sıra devalvasiyalar milli iqtisadiyyatın beynəlxalq rəqabət qabiliyyəti üçün risklər yaratdı. Yeni şərtlər

daxilində MB uzunmüddətli xarici iqtisadi şokların daha da dərinləşməsinə nəzərə alaraq, məzənnə rejiminə yenidən baxmağa məcburdur.



Mənbə: Azərbaycan Mərkəzi Bankı, <https://www.cbar.az/>, materiallar əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

Bank sektoru üçün qlobal və daxili mühitdə artan risklər qarşısında maliyyə sabitliyinin qorunması daha vacib hala gəldi. AMB bank sektorunda yenidən qurulmağa başladı və bank sektorunda maliyyə sağlamlığını və risk idarəçiliyini yaxşılaşdırmaq üçün əlavə addımlar atdı. Eyni zamanda, ölkənin maliyyə infrastrukturunu böyüməyə davam etdi və ödəmə sistemlərinin əhatə dairəsi genişləndi.

Mövcud bazar şərtləri nəzərə alınmaqla gələcəkdə məzənnə siyasəti qlobal iqtisadi risklər və milli iqtisadiyyatın inkişafının strateji hədəfləri nəzərə alınaraq həyata keçiriləcəkdir. AMB-nin pul siyasətinin əsas məqsədi aşağı birrəqəmli inflyasiyanın qorunmasıdır.

İqtisadi vəziyyətdən asılı olaraq iqtisadi böyüməni effektiv şəkildə dəstəkləmək üçün pul siyasətinin çevikliyi gücləndiriləcəkdir. Bank sektorunda

maliyyə sabitliyini təmin etmək üçün ehtiyatlı nəzarət gücləndiriləcək və əks-
tsiklik tənzimləmə davam edəcəkdir. Ən vacib prioritetlər isə bunlar olacaq:

- biznes kreditlərinə çıxışın genişləndirilməsi,
- real sektora borc verilməsinin stimullaşdırılması,
- bank və maliyyə infrastrukturunun inkişafı.

MB-in faiz dərəcələrini endirmək səyləri davam edəcəkdir. Azərbaycanda pul təhlükəsizliyinin yaxşılaşdırılması AMB və dövlətin birgə fəaliyyətinin köməyi ilə baş verir. Pul sahəsində pul dəstəyinin əsas məqsədi pul bazarında iqtisadiyyatın hər zaman bu qədər pul və kredit kütləsinə sahib olması üçün şərait yaratmaqdır ki, bu da iqtisadi vəziyyətin yaxşılaşdırılması üçün zəruridir. Alıcılıq qabiliyyətinin itirilməsini ödəmək üçün, kreditorlar fərqli bir vəziyyətdə alacaqları dərəcələrə müəyyən bir faiz (inflyasiyaya uyğun olaraq) əlavə edirlər. Buna görə inflyasiyanın artımı pul kütləsinin artması ilə əlaqədardır, əslində faiz dərəcələrinin artmasına səbəb ola bilər.

Beləliklə, Azərbaycanda pul bazarının inkişafı üçün optimal şərait yaratmaq zəruridir (<https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>).

- pul dövriyyəsinin dollarlaşmasında azalma;
- investisiya fəaliyyəti üçün stimulların gücləndirilməsi;
- pul siyasəti sahəsində qanunvericilik bazasının təkmilləşdirilməsi;
- maliyyə sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- elektron pul dövriyyəsinin tətbiqi;
- inflyasiyanın azaldılması və qiymətlərin saxlanılması siyasətinin həyata keçirilməsi;
- nağdsız dövriyyənin geniş bir növünün inkişafı və tətbiqi;
- mümkün qanunsuz hərəkətlərin qarşısını almaq üçün nağd və nağdsız əməliyyatların qanuniliyi üzərində nəzarətin gücləndirilməsi və digərləri.

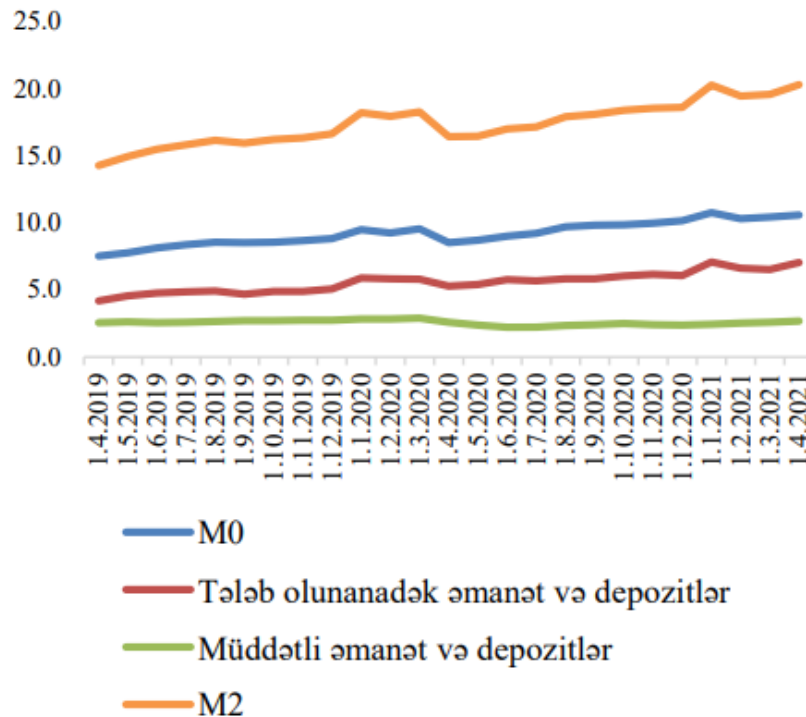
Nağd və nağdsız formada vəsait dövriyyəsinin sürətini və səmərəliliyini artırmaq üçün zəmanətlərin verilməsi mexanizminin hazırlanması çox vacibdir. Hal hazırda bu, dövlət zəmanətinin verilməsidir. Bununla birlikdə, yalnız dövlət zəmanətləri, ticarət strukturlarının zəmanət ehtiyaclarını tam şəkildə təmin edə

bilməz. Beləliklə, Azərbaycanda pul bazarı vəziyyətinin yaxşılaşdırılması manatın möhkəmlənməsinə və bütövlükdə pul sisteminin sabitləşməsinə gətirib çıxaracaq ki, bu da ümumilikdə iqtisadi proseslərə müsbət təsir göstərəcəkdir.

2021-ci ilin birinci rübündə manat vasitəsilə pul bazası 1,8 faiz(%) azalaraq rübün sonunda 13,3 milyard manata düşmüşdür. Azalmanın ən əsas səbəbi isə dövlət büdcəsindəki profisit səbəbindən vahid xəzinə hesabı balansında artımı olmuşdur.

İqtisadi siyasətin strateji məqsədi milli iqtisadiyyatı “tarazlaşdırmaq”, özəl investisiyalar və ixraca əsaslanan iqtisadi artım modelinə keçidi sürətləndirmək və bu əsasda daha davamlı və çoxşaxəli iqtisadi artımı təmin etməkdir. Bu tapşırığa uyğun olaraq AMB hökumət ilə birlikdə milli iqtisadiyyatı yeni bir makroiqtisadi sabitliyə qaldırmaq üçün bir sıra addımlar atacaq və bununla da pul siyasətinin bütün istiqamətlərinin daha təsirli bir şəkildə sinxronlaşdırılması yolu ilə makroiqtisadi və maliyyə sabitliyini təmin edəcəkdir. AMB pul siyasətinin çevikliyini artıracaq və milli iqtisadiyyatın maliyyə sabitliyini və beynəlxalq rəqabət qabiliyyətini təmin edəcək bir siyasət həyata keçirəcəkdir.

Qrafik 14: Manatla geniş mənada pul kütləsinin dinamikası, mlrd.manat



Mənbə: Azərbaycan Mərkəzi Bankı, <https://www.cbar.az/>, materiallar əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

AMB-nin məzənnə siyasəti üzən məzənnənin tələblərinə uyğun olaraq məzənnədəki kəskin dalğalanmaları düzəltməyə yönəldiləcəkdir. Bundan əlavə, hökumət ilə birlikdə valyuta bazarının balanslaşdırılması üçün əlavə tədbirlər görülür. Həm də maliyyə sabitliyini qorumaq ən vacib vəzifələrdən biridir. Əhalinin əmanətlərini və digər əmanətlərini qorumaq üçün bank sektorunun maliyyə sabitliyini və kapitallaşmasını, likvidliyini gücləndirmək, habelə əmanət sığortası sistemini təkmilləşdirmək üçün bir sıra tədbirlər görülməlidir (<https://www.cbar.az/page-14/main-directions-of-the-monetary-policy>).

Bank sistemi üzərində effektiv nəzarəti təmin etmək siyasəti və pul sisteminin etibarlılığını və sabitliyini təmin etmək siyasəti çərçivəsində mütəmadi olaraq analitik nəşrlər yolu ilə pul qurumlarının və bank sektorunun informasiya şəffaflığına diqqət yetirilməlidir. Nəzarət orqanlarına qeyri-dəqiq, həm də vaxtında məlumat verməməyə görə kommərşiya banklarına həm sərtiləşdirmə, həm də, peşə pozuntularına görə cəzanı tətbiq etmək lazımdır.

Kursun ardıcılığını və ölkənin investisiya cəlbediciliyini təmin etmək üçün pul inistitutları varsa, birbaşa məsuliyyət daşıyan şəxslər tərəfindən hazırlanan sosial-iqtisadi siyasət, onun həyata keçirilməsində uzunmüddətli xarakter qazanmalıdır.

Bank sistemini xarici və daxili zərbələrə daha davamlı etmək, maliyyə sabitliyini qorumaq, effektiv səfərbərlik və maliyyə resurslarının paylanması pul siyasətinin təkmilləşdirilməsi üçün vacib istiqamətlərdir. Bank sistemində risklərin yığılmasının qarşısını almaq üçün adekvat tədbirlərin görülməsi, habelə prudensial nəzarət prinsiplərinin (risklərin tənzimlənməsinə yönəldilmiş) tətbiqi də pul sisteminin təkmilləşdirilməsində vacib addımlardır.

Əsas hədəfinə uyğun olaraq, AMB qiymət sabitliyini qorumağa çalışacaq və əsas inflyasiyanın idarə olunmasına yönəlmiş bir siyasət həyata keçirəcəkdir.

Pul sistemini yaxşılaşdırmaq üçün AMB iqtisadi dövrdən asılı olaraq pul bazarında likvidlik alətlərindən kifayət qədər istifadə edəcəkdir. Mərkəzi Bankın likvidlik alətləri üzrə faiz dərəcələri faiz dəhlizi konsepsiyasına uyğun olaraq müəyyənləşdiriləcəkdir. Faiz dərəcəsi dəhlizinin parametrləri iqtisadiyyat üçün pul

sisteminin ötürmə qabiliyyətinin xüsusiyyətləri nəzərə alınaraq iqtisadi reallıqlara çevik şəkildə uyğunlaşdırılacaqdır.

AMB pul siyasətinin strukturunu inflyasiya hədəfləmə rejiminə uyğunlaşdırmaq üçün səylərini davam etdirəcəkdir. Inflyasiya hədəfləmə rejiminin ilkin şərtlərini yerinə yetirməklə yanaşı, pul siyasəti strukturundakı dəyişikliklər və hədəf bankın genişləndirilməsi və mərkəzi bankın alət arsenalının genişlənməsi ilə bağlı son tendensiyalar nəzərə alınacaqdır. Bundan əlavə, AMB-ı pul və makroprudensial siyasətlərin sıx əlaqələndirilməsinə diqqət yetirəcəkdir.

Milli valyutanın (manat) məzənnəsi ilk növbədə “üzən məzənnə” rejimi çərçivəsində valyuta bazarında tələb və təklifi müəyyən edən əsas amillərin təsiri altında inkişaf edəcəkdir.

Üzən məzənnə iqtisadiyyatı mənfi xarici təsirlərdən etibarlı şəkildə qorunmalı və iqtisadiyyatın orta və uzunmüddətli sabitliyinin möhkəmlənməsinə, iqtisadiyyatın və ixracatın şaxələndirilməsinin sürətləndirilməsinə və yerli istehsalın beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin daha da artmasına kömək etməlidir. Məzənnə rejiminin yüksək elastikliyi, valyuta ehtiyatlarının lazımi səviyyədə saxlanılmasında ən vacib amildir.

Üstəlik, üzən məzənnə inflyasiya hədəfləmə rejimi üçün əsas şərtlərdən biridir. İqtisadi qurumların sonrakı illərdə üzən məzənnə rejiminə (dəyişkən məzənnənin 2016-cı ildə sabit valyuta məzənnəsini əvəz etmək üçün AMB tərəfindən tətbiq edildiyi) tam uyğunlaşdırılacağı gözlənilir. Xarici iqtisadi sarsıntılar, neft qiymətləri və neftin qiymətlərindən ciddi şəkildə təsirlənən ölkələr də daxil olmaqla əsas ticarət tərəfdaşlarının milli valyutalarının dəyərindəki dəyişikliklər valyuta bazarını və manatın məzənnəsini yaxın gələcəkdə təsir edən əsas amillər olacaqdır.

Digər tərəfdən, pul balansını dövlətin investisiya siyasəti, xarici borc idarəçiliyi, beynəlxalq hesablaşma mexanizminin təkmilləşdirilməsi tədbirləri və digər institusional məsələlər daxil olmaqla, maliyyə siyasətindən təsirlənəcəkdir. Bütün bu amilləri nəzərə alaraq AMB sərəncamında olan mənbələrdən istifadə edərək

xarici valyuta bazarını tarazlaşdırmağa və hökumət ilə birlikdə məzənnədəki kəskin dalğalanmaları düzəltməyə çalışacaqdır.

Makroiqtisadi proqnozlar Azərbaycanın iqtisadi vəziyyətinin sabitləşməsindən xəbər verir. Əsas ixrac məhsullarının qiymətlərinin sabitləşməsi ilə, yəni, neft gəlirlərinin sabitləşəcəyi gözlənilir. Ödəniş balansının cari hesabda profisitə malik olacağı və strateji valyuta ehtiyatlarının artacağı gözlənilir. Ölkənin kredit reytingindəki artım (2016-cı ilə nisbətən) iqtisadiyyata xarici kapital axınının artması üçün də əlverişli şərait yaradır. Bütün bunlar manatın məzənnəsinə və pul kütləsinə təsir göstərən əsas amillərdir (Əzizov Y.S. 2017: s.375).

İqtisadi böyümənin daxili tələbdəki “orta” artım və xarici təklifin tədricən artması ilə müşayiət ediləcəyi gözlənilir. Ölkənin sosial-iqtisadi inkişaf proqnozlarına görə, iqtisadi artımın əsasən neft sektorunun sabitləşməsi kontekstində qeyri-neft sektorundan qazanacağı gözlənilir. Fiziki və sosial infrastrukturun modernləşdirilməsi sahəsində əldə olunan yüksək nəticələr nəzərə alınaraq daxili maliyyə konsolidasiyasını artırmaq, dövlət xərclərini yeni inkişaf prioritetlərinə yönəltmək - iqtisadiyyatı şaxələndirmək, ixrac potensialını artırmaq və insan kapitalını inkişaf etdirmək vəzifəsi daha aktual olur.

Xarici iqtisadi amillər və neft gəlirlərinin sabitləşməsi daxil olmaqla makroiqtisadi proqnozlar nəzərə alınaraq, yaxın illərdə AMB-nin pul siyasətində hədəf illik (12 aylıq) inflyasiyanı birrəqəmli səviyyədə saxlamaq və inflyasiya sıçrayışlarının yüksək səviyyəsinin qarşısını almaq olacaqdır.

Cədvəl 3: Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi pul siyasəti sayəsində pul aqreqlarının dəyişməsi, mlrd. Manat

Artım tempi (%)	01.12.2018	01.01.2019	01.12.2019	01.01.2020	01.12.2020	01.01.2021	01.04.2021
M0	1.5	7.6	12.9	9,9	3.8	10,8	10.6
M1	16,4	12.3	9,9	15.9	3,4	17.9	17.6
M2	17.5	14,6	10,7	18,4	1	20.3	20,3
M3	5,7	24.1	4,2	26,8	-7,2	29,2	29,3

Mənbə: MB-ın illik hesabatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

Bu hədəflərə çatmaq üçün manatın xarici valyuta tələbi və təklifinə əsaslanan çevikliyi əsas şərtədir, lakin maliyyə sabitliyinin prioritetləri nəzərə alınaraq kəskin məzənnə dəyişkənliyinə yol verilmir. Uzunmüddətli perspektivdə AMB inflyasiya hədəflənməsini daha effektiv aparmaq üçün çevik məzənnə rejiminə keçidi davam etdirəcəkdir. Beləliklə, beynəlxalq təcrübədə pul təklifi üzərində nəzarəti gücləndirmək üçün çevik məzənnə rejimi əsas şərt hesab olunur. Hər hansı bir rejimə tədricən keçid, manatın ixrac sektorunun rəqabət qabiliyyətinə real təsiri valyuta mənfəətinin şaxələndirilməsi səviyyəsindən, valyuta risklərindən sığortalanmaq üçün maliyyə alətlərinin inkişafından, dollarlaşmanın azalmasından, maliyyə bazarının dərinliyindən, həmçinin səviyyəsindən asılı olaraq mümkün olmalıdır.

Pul dəstəyini daha da yaxşılaşdırmaq üçün AMB pul siyasətinin məqsədlərinə çatmaq üçün bazar alətlərindən çevik şəkildə istifadə edəcəkdir. Yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi daxil olmaqla faiz dərəcəsinin parametrləri inflyasiya səviyyəsindən, iqtisadi dövrdən və maliyyə bazarlarındakı vəziyyətdən asılı olaraq düzəldiləcəkdir. Bank sektorunun likvidliyi əsasən qısamüddətli əməliyyatlar hesabına idarə olunacaq. Nisbətən daha uzun yenidən maliyyələşdirmə əməliyyatları yalnız zəruri hallarda istifadə olunmalıdır. Məcburi ehtiyat dərəcələrinin tətbiqi mexanizmi daha da təkmilləşdirilməli, dərəcə səviyyəsi isə bank sektoruna isti kapital axınının miqyasından asılı olaraq təyin edilməlidir. AMB iqtisadi dövrlərin izlənməsi sistemini tam işə salmaq və bu məqsədlə makro və mikroiqtisadi statistik məlumatların analitik dərinliyini təmin etmək üçün (dövlət qurumları ilə birlikdə) yeni modellərin istifadəsi ilə bağlı təcrübələr aparacaq və inflyasiyanın proqnozlaşdıracaqdır.

Müxtəlif iqtisadi sarsıntılarının dinamik bir tədqiqatını aparmaq üçün, yerli tarazlıqları və böhrandan sonrakı dövrün metodoloji vəzifələrini nəzərə alaraq ümumi tarazlıq modelinin nəzəri əsaslarına əsaslanan yeni bir makroiqtisadi model inkişaf etdirmək planlaşdırılır. Bu model AMB-yə pul siyasətinin müxtəlif rejimlərində modelləşdirmə aparmasına və daha yaxşı proqnoz növü təqdim etməsinə imkan verməlidir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Pul siyasəti, dövlətin iqtisadi siyasətinin ayrılmaz hissəsidir. Əsas məqsədi isə kredit resurslarına olan tələb və təklifi tənzimləmək, bankların, müəssisələrin, təşkilatların və əhalinin qarşılıqlı əlaqəsi üçün optimal şərait yaratmaqdır.

Pul siyasəti apararkən dövlət tez-tez iki ziddiyyətli vəzifəni həll etməli olur: bir tərəfdən, istehsalı stimullaşdırmaq, digər tərəfdən inflyasiyanın artmasının qarşısını almaq. Pul siyasətinin əsas məqsədi qiymət sabitliyini qorumaqdır.

Dissertasiyada müxtəlif pul siyasəti alətlərinin bu siyasətdə göstərilən hədəflərə çatmaq üçün təsiri təhlil edilib və müəyyənləşdirilib. Pul siyasəti hədəflərinin təhlili göstərir ki, onların tətbiqi üçün universal bir resept yoxdur. Maliyyə bazarlarının tutumundan və inkişaf səviyyəsindən asılı olaraq ölkədən ölkəyə fərqlər nəzərə çarpır. Hər bir ölkə üçün optimal hədəflər və onların quruluşu zaman keçdikcə dəyişə bilər. Hədəf seçərkən: mərkəzi bank iki səviyyədə seçim etməlidir.

Birincisi, pul siyasətinin pul institutları üçün arzu olunan pul sahəsini təsvir edən son məqsədini seçməliyik. Bəzi ölkələrdə əsas məqsəd aşağı və sabit inflyasiyadır (məsələn, avrozona), digərlərində inflyasiya, işsizlik və iqtisadi böyümə (məsələn, ABŞ) kimi makroiqtisadi göstəricilərin birləşməsidir.

İkincisi, son hədəflərə çatmağa imkan verən bəzi standartlar olan aralıq (özəl) hədəfləri ayrıca müəyyənləşdirmək. Aralıq hədəflərə pul təklifinin böyüməsi, məzənnədəki dəyişiklik səviyyəsi və ya dərəcəsi və s. daxildir.

Dünya təcrübəsinin öyrənilməsinə əsaslanan iş, mərkəzi bankın pul siyasətindəki cari siyasətinin effektivliyini təyin edən amilləri müəyyənləşdirir. Əsas olanlar:

- daxili və xarici iqtisadi şərtlər;
- ölkənin sosial-iqtisadi siyasəti;
- iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri;
- məlumatın qeyri-müəyyənliyi;
- maliyyə bazarının inkişaf səviyyəsi və liberallaşma dərəcəsi;
- qloballaşma prosesləri.

Pul siyasətinin həyata keçirilməsinin effektivliyi hərtərəfli sosial və iqtisadi dövlət siyasəti çərçivəsində görülən tədbirlərdən asılıdır.

Azərbaycanda pul siyasətinin məqsəd və alətlərinin seçilməsi problemi öyrənilmişdir. AMB pul siyasətini həyata keçirərkən inflyasiyanın azalmasını və davamlı iqtisadi artım üçün şərait yaradılmasını təmin etməlidir. Eyni zamanda, pul siyasətinin son və ara hədəfləri arasında, həmçinin Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin mümkün sosial nəticələrinin qiymətləndirilməsi arasında optimal balans ehtiyac var. Bu vəziyyətdə, ölkə iqtisadiyyatında sosial-iqtisadi vəziyyətin təhlili və proqnozlaşdırılmasına mühüm rol verilir.

Ehtiyat tələbləri bank sisteminin likvidliyini tənzimləyən bir vasitədir. Açıq bazar əməliyyatları ilə edilə bilən dəqiq tənzimləmə ilə müqayisədə bir faiz bəndi dəyişdirmək sərt bir tədbir olardı. Mərkəzi bank onların köməyi ilə liberallaşdırılmış maliyyə sistemində belə pul göstəricilərinə güclü təsir göstərir.

Yenidən maliyyələşdirmənin inkişafı üçün yalnız inflyasiya gözləntilərinin idarə edilməsi mexanizmi və bəzi büdcə tələblərinin yönəldildiyi bir mexanizm olaraq qalmış faiz dərəcələrinin yenidən maliyyələşdirilməsi problemini həll etmək lazımdır. Kredit təşkilatlarının yenidən maliyyələşdirmə əməliyyatlarının inkişafı üçün “qeyri-bazar təminatı”nın (veksellər, tələblər, bank zəmanətləri) daha fəal iştirakı tələb olunur.

Pul siyasəti həyata keçirərkən AMB, mövcud olan bütün alətlərdən istifadə etməklə yanaşı, yeni formalaşmaqda olan ümumi iqtisadi şərtlərə tam uyğun gələn pul kütləsinə bir sıra mövcud nəzarət və idarəetmə metodları təqdim etməklə onların tərkibini genişləndirmək niyyətindədir. Bununla birlikdə, pul tənzimləməsinin xüsusi alətlərindən istifadənin mümkünlüyü və effektivliyi əsasən maliyyə bazarının seqmentlərinin bərpası və inkişafı, eləcə də bank sisteminin gücləndirilməsi ilə əlaqələndiriləcəkdir. Qarşıya qoyulmuş hədəflərə nail olmaq həm də iqtisadiyyatın bütün sahələrinin fəaliyyət göstərməsi ilə yaradılan müvafiq şəraitin mövcudluğundan və zəruri institusional dəyişikliklərdən asılı olacaqdır.

Müəllif MB-ın pul siyasəti ilə bağlı aşağıdakıları təklif edir:

- 2021-ci ildəki maliyyə sabitliyi siyasəti, maliyyə bazarlarını və sistemlərini sabitləşdirməyə, pandemiyanın mənfi təsirlərini minimuma endirməyə (COVID-19) və əhaliyə və işə dəstək verməlidir.

- İpoteka kreditlərinin bazar mexanizmləri ilə verilməsi ölkədə daşınmaz əmlak sektorunun inkişafında mühüm rol oynayacaqdır.

- Sığorta sektorunda effektiv tənzimləmə və nəzarətin gücləndirilməsi, sığorta əhatə dairəsini genişləndirərək maliyyə bazarlarının digər seqmentlərinin inkişafına əlavə təkan verəcəkdir.

- Kapital bazarı, hüquqi yaxşılaşdırma, sənədləşdirmə prosesi, törəmə şirkətlərin maliyyə alətləri və beynəlxalq standartlarda repo bazarı, tənzimləyici bazanın yaradılması, habelə maliyyə likvidliyinin yaxşılaşdırılması və bununla da yeni və daha mürəkkəb alətlər və xidmətlər bazarı Bazarda kapital bazarına təqdimat dərinliyi getdikcə artan bir dəstək olacaq.

- McKinsey ilə maliyyə sektorunu modernləşdirmək üçün genişmiqyaslı tədbirlərin həyata keçirilməsi beynəlxalq ictimaiyyətlə əməkdaşlıqda hazırlanacaq xüsusi proqramlar vasitəsilə təmin edilməlidir.

- İqtisadi dövriyyənin ağartılması, makro-maliyyə çərçivəsinin sabitliyinin gücləndirilməsi, rəqabət mühitinin yaxşılaşdırılması və s. Bu sahələrdə həyata keçiriləcək islahatlar maliyyə sektorunun fəaliyyətinə də müsbət təsir göstərəcəkdir.

- Sektorun bütün seqmentlərində maliyyə sabitliyini, inkişafını və dərin islahatları davam etdirmək, maliyyə dərinliyini və əhatə dairəsini artırmaq əsas maliyyə siyasətinin prioritetləri kimi müəyyənləşdirilməlidir.

- Mərkəzi Bankın 2021-ci ildəki pul siyasəti inflyasiyanın elan olunmuş hədəf daxilində idarə olunmasına yönəlmişdir. Mərkəzi Bankın pul siyasəti qərarları, pandemiya vəziyyətində xarici və daxili mühitdən gələn makroiqtisadi sabitliyə olan təhdidləri təsirsiz hala gətirmək və inflyasiyanı hədəf həddində saxlayaraq məcmu tələbin kəskin qarşısını almaq məqsədi daşıyır.

- Manat məzənnəsi ticarət tərəfdaşlarının valyutalarına qarşı fərqli istiqamətlərdə dəyişdi. İkiqat əmsalların dinamikası çoxtərəfli əmsalların

dinamikasına da təsir göstərmişdir. 11 ay ərzində manatın ümumi qeyri-neft ticarət çəkisinə nisbətə nominal effektiv məzənnə 8,8%, real effektiv məzənnə isə 6,3% artmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, 2014-cü ilin sonundan bəri real effektiv məzənnədəki 29,5% azalma qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinə müsbət təsir göstərəcəkdir.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. “Azərbaycan 2020: gələcəyə baxış” inkişaf konsepsiyası. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2012-ci il 29 dekabr tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir.
2. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankın 2010-2015-cü il üçün Pul Siyasətinin Əsas İstiqamətləri barədə bəyanatı // <http://www.cbar.az>.
3. Azərbaycan Respublikasının “Banklar haqqında” Qanunu (16.I.2004-cü il).
4. Azərbaycan Respublikasının “Mərkəzi Bank haqqında” Qanunu (10. XII. 2004-cü il).
5. Banklar haqqında normativ-hüquqi aktlar toplusu. (2016) Bakı, “Qanun”, 1092 səh.
6. Əhmədov M.A. (2017), Azərbaycanın milli iqtisadiyyatın perspektivi üzrə strateji yol xəritəsi - davamlı inkişafa keçid konsepsiyasıdır. AMEA İqtisadiyyat İnstitutu Elmi əsərlər 1, 39 səh.
7. Əzizov Y.S. (2017), Monetar tənzimləmə. Monoqrafiya. Bakı, “Elm” 375 səh.
8. Marks K. (1859), “Siyasi iqtisadın tənqidinə dair”, Bakı, “Elm”, 268 səh.
9. Mərkəzi Bankın illik hesabatları. 2000-2015-ci illər // www.cbar.az.
10. Vəliyev E.N. (2016), AMEA, “Maliyyə təhlükəsizliyinin təminatında monetar siyasətin prioritet istiqamətləri” İqtisadiyyat İnstitutu, İqtisadiyyat xəbərləri jurnalı, V buraxılış. 226 səh.

Türk dilində

1. Ertuğrul İ.K. (2017), “Para teorisi ve para politikası”, 252 s.
2. Merkez bankası bağımsızlığı Türkiye cumhuriyet merkez bankası ve bağımsızlık 2012, 26 s.

3. Müzeyyen Ö.Ç. (2016), “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para politikası uygulamalarının gelişimi”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 8, Sayı 14, s.67-101.
4. Osman O., Seyfettin E. (2013), “Para Politikası, Umuttepe Yayınları”, Kocaeli, 61 s.
5. TCMB (2012, 18 Aralık), “Zorunlu Karşılıklara İlişkin Basın Duyurusu”, 87 s.
6. Ufuk H. (2017), “Ankara Politika Koordinasyonu: Para Politikası ve Borç Yönetimi” 288 s.
7. Zeki T. (2014), “Türkiye’de para politikalarının geleceği”, Gümrük ticaret dergisi, Sayı:4, s.19-31.

İngiliz dilinde

1. Central Bank governance and financial stability. “A report from a Study Group of the Central Bank Governance Group. - Bank for International Settlements”, 2018.
2. Favara G., Ratnovski L. “Market Failures and Macroprudential” Policy//İMF Research Bülletin, 2018, vol.13, №4, p.2-5.
3. Foreign B. Trends, (2015), Impact and Financial Stability. Table I cont-d - Percentage of Foreign Banks among Total Banks, by Country. IMF Working Paper. WP/12/10. IMF. January.
4. Gudmundsson M. “Financial globalization: key trends and implications for the transmission mechanism of monetary policy” // BIS Papers. April. 2008, №39,p 9-14.
5. Jenneau S. “Financial stability objectives and arrangements - what`s new? The role of central banks in macroeconomic and financial stability” //BIS Rapers, 2017, №76, p.60-65.
6. “Macroprudential policy tools and frameworks. Basel Committee on Banking Supervision”, 2019 February14.

7. Mark S., Kenji F., Kotaro I. "Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far", IMF Working Paper, 2016, №11, p.145-149.

8. Wagner H., Berger W. "Financial Globalization and Monetary Policy" // DNB Staff Reports. 2003, №95, p.14-18.

Rus dilində

1. Ахметов Л.А., Виноградов А.И. "Кредитно-денежная политика России в концепции экономики знаний. Путеводитель предпринимателя." 2016, №25. стр.42-50.

2. Богомолов О.Т. (2007), "Мировая экономика в век глобализации". М.: Экономика, 412 стр.

3. Бурлачков В.К. "Эволюция денежного механизма и эффективность политики банка России. Экономист". 2018, №5. стр.76-80.

4. Валиев Э.Н. (2013), "Обеспечение устойчивости и безопасности банковской системы Азербайджана в условиях глобализации" // "Современные финансовые рынки: стратегии развития" Сборник материалов IV Международной научно-практической конференции. стр.237-239.

5. Валиев Э.Н. "Обеспечение устойчивости и безопасности национальной платежной системы Азербайджана" // Вестник (V), 2014, №4-2, стр.40-46.

6. Веприкова М.Ю. "Количественные ориентиры денежно-кредитной политики, денежная программа. Экономика и социум". 2016, №4-2 (13). стр.97-99.

7. Виноградов А.И. "Концептуальные подходы к формированию новой кредитно-денежной политики современной России. Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права". 2018, №4 (52). стр.312-318.

8. Вячина И.Н. "Основные инструменты кредитно - денежной политики Центрального банка" // Новая наука: Стратегии и векторы развития. 2019, №6-1. стр.75-78.

9. Давыдов А.Ю. “Денежная политика администрации Обамы. США и Канада: экономика, политика, культура”. 2014, №9 (537). стр.3-20.
10. Дауталиева Г.Н. “Современные тенденции в исследовании макроэкономического влияния кредитно-денежной политики. Инновационная экономика”. 2015, №2 (3). 4 стр.
11. Коробейников О.М. “Проблемы трансмиссии денежных и кредитных ресурсов в контексте проведения денежно-кредитной политики. Известия Нижневолжского Агро университетского комплекса: Наука и высшее профессиональное образование”. 2016, №2 (38). стр.246-251.
12. Лазаренко Р.П. Функционирование независимой денежной политики в Европе в последние годы. Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития. 2014, №13. стр.17-25.
13. Мамедов З.Ф. (2016) “Финансовый кризис и антикризисная политика. Palmarium Academic Publishing”. Германия. 141 стр.
14. Моисеев С.Р. “Современная интерпретация полемики денежной и банковской школ: конкуренция, конвертируемость и эмиссионная политика. Деньги и кредит”. 2017, №6. стр.60-64.
15. Муршудли Ф.Ф. (2018), “Банковское обслуживание внешнеэкономической деятельности Азербайджана в условиях финансовой глобализации. Баку: Издательский Дом” “Şərq-Qərb”, 416 стр.
16. Мурылев С.Г., Трунин П.В. “Суверенные фонды благосостояния и денежная политика России. Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал”. 2015, №3 (25). стр.26-34.
17. Потапов С.В., Четаева Е.А. “Кредитно-денежная политика ЦБ РФ в современных условиях”. Экономика и социум. 2015, №2-3 (15), 344 стр.
18. Раджан Р. Как “сдерживать соревновательное смягчение кредитно-денежной политики”. Мир перемен. 2014, №3. стр.118-121.
19. Румянцева О.И. “Институциональная самоорганизация участников денежной системы и формирование денежной политики Республики Беларусь. Белорусский экономический журнал”. 2016, № 2 (67). стр.61-73.

20. Сергиенко Е.Е. “Влияние кредитно-денежной политики государства на малый бизнес”. Научное мнение. 2017, №5-3. стр.58-63.

21. Соловьев Ю.С. “Возможности применения антикризисного инструментария кредитно-денежной политики индустриально развитых государств”. Экономика и предпр. 2018, №8-2 (61-2). стр.174-179.

İnternet resursları

1. <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>.
2. <https://www.cbar.az/page-14/main-directions-of-the-monetary-policy>.
3. <https://www.cbar.az/page-15/monetary-policy-tools>.
4. <https://www.cbar.az/press-release-2580/mrkzi-bank-koronavirus-pandemiyasi-sraitind-halinin-v-biznesin-dstklmsi-istiqamtind-lav-tdbirlr-bard-qrar-qbul-etmisdir>.

ƏLAVƏLƏR

Əlavə 1.

Cədvəl 2: Milyon manatla pul aqreqları

Dövr	M3	ondan,						Pul multiplikatoru		
		M2	ondan,				Müddətli manat depozitləri	Xarici valyutada depozitlər	M3 üzrə	M2 üzrə
			M1	ondan,						
				M0	Tələb edilənədək manatda depozitlər					
2013	19289	16324	12727	10359	2278	2698	2854	1,6	1,3	
2014	21566	17326	12820	10152	2678	4605	4121	1,8	1,5	
2015	21287	8678	6897	4776	2121	1781	12609	2,81	1,2	
2016	20890	11536	8960	6277	2583	2586	9232	2,3	1,4	
2017	22772	12366	10533	7390	2053	1922	10206	2,2	1,4	
2018	23060	13633	12274	7601	4672	2269	9317	2,2	1,5	
2019	28866	18229	15298	9501	5897	2831	10628	2,2	1,5	
2020	29186	20206	17864	10772	7091	2331	8880	1,9	1,5	

Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı, <https://www.cbar.az/page-6/annual-reports>, 2021

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1: Pul siyasəti istiqamət və metodları.....	21
Cədvəl 2: Milyon manatla pul aqreqləri.....	96
Cədvəl 3: Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi pul siyasəti sayəsində pul aqreqlərinin dəyişməsi, mlrd. Manat.....	85

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1: Neft qiymətlərinin dinamikası.....	17
--	----

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1: 2020-ci il noyabrında mövcud olan inflyasiya dəyər göstəriciləri.....	43
Qrafik 2: Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə.....	43
Qrafik 3: Vaxtı keçmiş kreditlərin ümumi kredit portfelindəki payı.....	44
Qrafik 4: SOCAR tərəfindən auksionlarda valyuta satışının göstəriciləri.....	46
Qrafik 5: USD / AZN məzənnəsi.....	47
Qrafik 6: İƏİT dövlətlərində qabaqlayıcı iqtisadi aktivlik indeksləri.....	54
Qrafik 7: İqtisadi artım proqnozu, %.....	56
Qrafik 8: Azərbaycanda orta illik inflyasiya (%).....	58
Qrafik 9: Əmtəə qiymətləri indeksi (2019=100).....	60
Qrafik 10: Effektiv məzənnə indeksləri.....	66
Qrafik 11: Faiz dəhlizinin parametrləri, %.....	68
Qrafik 12: Mərkəzi Bank tərəfindən yerləşdirilmiş notların həcmi və gəlirliliyi.....	70
Qrafik 13: Dollarlaşma, %.....	80
Qrafik 14: Manatla geniş mənada pul kütləsinin dinamikası, mlrd.manat.....	82