

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

**“PULA TƏLƏB MODELİ ƏSASINDA AZƏRBAYCANDA OPTİMAL
İNFLYASIYA SƏVİYYƏSİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ”
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

Ramazanova Nəzrin Nizami qızı

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**

“ ____ ” _____ **20__-ci il**

**“PULA TƏLƏB MODELİ ƏSASINDA AZƏRBAYCANDA OPTİMAL
İNFLYASIYA SƏVİYYƏSİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ”**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060404 İqtisadiyyat

İxtisaslaşma: Ekonometriya

Qrup:76

Magistrant:

Ramazanova Nəzrin Nizami qızı

_____ **imza**

Elmi rəhbər:

i.e.d., prof. Həsənli Yadulla Həmdulla oğlu

_____ **imza**

Proqram rəhbəri:

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

_____ **imza**

Kafedra müdiri:

i.e.d., prof. Kəlbəyev Yaşar Atakişi oğlu

_____ **imza**

BAKI – 2021

Elm andı

Mən, Ramazanova Nəzrin Nizami qızı and içirəm ki, “Pula tələb modeli əsasında Azərbaycanda optimal inflyasiya səviyyəsinin qiymətləndirilməsi” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

PULA TƏLƏB MODELİ ƏSASINDA AZƏRBAYCANDA OPTİMAL İNFLYASIYA SƏVIYYƏSİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktuallığı: Müasir dövrün də əsas makroiqtisadi problemlərindən biri də inflyasiyadır. İnflyasiyanın kritik həddinin müəyyənəşdirilməsi və onunla mübarizə tədbirləri xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Buna görə də, ölkənin iqtisadi artımı üçün pula tələb modelinin müəyyənəşdirilməsi və optimal inflyasiya tempinin qiymətləndirilməsi aktual məsələlərdən biridir. Düzgün müəyyən edilmiş pula tələb funksiyası mərkəzi bankların pul siyasətini formalaşdırdığı və həyata keçirdiyi optimal yolun müəyyən edilməsi üçün çox vacibdir.

Tədqiqatın məqsədi: Dissertasiya işinin əsas məqsədi Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün uyğun olan pula tələb modelinin sabitliyini müəyyənəşdirmək və bunun əsasında optimal inflyasiya səviyyəsini qiymətləndirməkdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Dissertasiya işində əsas olaraq kəmiyyət tədqiqat metodundan istifadə edilmişdir. Təhlil prosesində statistik təhlillərlə dəyişənlər arasındakı əlaqələr təhlil edilmiş, ekonometrik model qurulmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazası: Dissertasiya işinin aparılması zamanı əsas informasiya mənbəyi kimi yerli və xarici müəlliflərin ədəbiyyatlarından, elmi əsərlərindən həmçinin, mövzu ilə əlaqəli olaraq Dünya Bankının, Beynəlxalq Valyuta Fondunun, Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankın və Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsinin rəsmi məlumatlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Tədqiqatın əsas məhdudiyyəti seçmə sayının məhdud olması ilə əlaqədardır. Tədqiqat zamanı istifadə olunan dəyişənlər üzrə məlumat bazasının 2006-cı ildən etibarən formalaşdığını nəzərə alsaq, zaman sıralı dəyişənlər üçün seçmənin məhdudluğu nəticələrin təhrif olunmasına gətirib çıxara bilər. Bundan başqa, uzunmüddətli dövr ərzində Mərkəzi Bankın milli valyutanın məzənnəsini ABŞ dollarına qarşı sabit rejimdə saxlaması, təsirin effektini dəqiqliklə ölçmədə məhdudiyyət yarada bilər.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Pula tələb modelinin determinantlarının müəyyənəşdirilməsi, onun sabitliyinin aşkarlanması və bunun nəticəsində, Azərbaycanda uzunmüddətli dövr üçün optimal inflyasiya səviyyəsini qiymətləndirilməsi yeni yanaşma kimi təqdim edilə bilər.

Dissertasiya işindən əldə edilmiş nəticələrə əsasən Azərbaycanda pula tələb funksiyası stabil olmuş, inflyasiyanın iqtisadi artım üçün zərərli olmayan kritik həddi 6% müəyyənəşmişdir.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Dissertasiya işindən əldə edilmiş nəticələr siyasət qərarlarında istifadə edilə bilər.

Açar sözlər: optimal inflyasiya, zərərli hədd, inflyasiya hədəflənməsi, pula tələb, sabitlik

ASSESSMENT OF OPTIMAL INFLATION RATE IN AZERBAIJAN BASED ON MONEY DEMAND MODEL

SUMMARY

The actuality of the subject: Inflation is one of the main macroeconomic problems of all time. Determining the critical level of inflation and preventing measures against it are of particular importance. Therefore, defining money demand model for the country's economic growth and assessing the optimal inflation rate is one of the most actual issues. A well-defined money demand function is very important for determining the optimal way in which central banks formulate and implement their monetary policy.

Purpose and tasks of the research: The main purpose of the dissertation is to determine the stability of the money demand function, which is suitable for the economy of Azerbaijan, and on this basis to assess the optimal level of inflation.

Used research methods: Quantitative research method was used in the dissertation. In the process of analysis, the relationship among variables was analyzed, and an econometric model was established.

The information base of the research: Literature and scientific works of local and foreign authors, as well as official data of the World Bank, International Monetary Fund, Central Bank of the Republic of Azerbaijan and the State Statistics Committee of Azerbaijan were used as the main source of information during the dissertation.

Restrictions of research: The main limitation of the study is the limited number of samples. Given that the database on variables used in the study has been formed since 2006, limited sampling for time series variables can lead to bias results. Moreover, the Central Bank's ability to keep the national currency stable against the US dollar over the long period may limit the accuracy of measuring the impact.

The novelty and practical results of investigation: Determining the determinants of the money demand model, revealing its stability and, as a result, assessing the optimal inflation rate in Azerbaijan in the long run can be presented as a new approach.

Scientific-practical significance of results: According to the results of the research, the money demand function in Azerbaijan was stable and the threshold level of inflation, which is not harmful to economic growth, was set at 6%.

Keywords: optimal inflation, threshold level, inflation targeting, money demand, stability

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

ADF	Genişləndirilmiş Dikki Fuller
AMB	Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
CUSUM	Rekursiv Qalıqların Cəmi
CUSUMSQ	Rekursiv Qalıqların Kvadratları Cəmi
DSK	Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi
İEÖ	İnkişaf Etmiş Ölkələr
İEOÖ	İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr
İQİ	İstehlak Qiymətləri İndeksi
İRF	İmpulsa Cavab Funksiyaları
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
VEC	Xətalarn Təshih Modeli

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	8
I FƏSİL. İNFLYASIYA HAQQINDA ÜMUMİ MƏLUMATLAR.....	12
1.1. İnflyasiya anlayışı, yaranma səbəbləri və sosial-iqtisadi təsirləri.....	12
1.2. İnflyasiya üzrə dünya təcrübəsi və inflyasiyanın hədəflənməsi.....	20
1.3. Azərbaycanda inflyasiya və onun iqtisadiyyatımıza təsirləri.....	29
II FƏSİL. PULA TƏLƏB MODELİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI...	35
2.1. Pula tələb və pul tələb etmənin səbəbləri.....	35
2.2. Pula tələb nəzəriyyələri.....	39
2.3. Pula tələbə təsir edən amillər.....	45
III FƏSİL. PULA TƏLƏB MODELİ ƏSASINDA AZƏRBAYCANDA OPTİMAL İNFLYASIYA SƏVİYYƏSİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ.....	47
3.1. Azərbaycanda pula tələb funksiyasının qiymətləndirilməsi.....	47
3.2. Optimal inflyasiya səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi.....	57
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	62
İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SIYAHISI.....	64
ƏLAVƏLƏR.....	68
Cədvəllərin siyahısı.....	71
Şəkillərin siyahısı.....	71
Qrafiklərin siyahısı.....	72

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: İnflyasiya müasir dövrün də əsas makroiqtisadi problemlərindən biri hesab edilir. İnflyasiya, əmtəə və xidmətlərin qiymətlərinin ümumi səviyyəsinin yüksəldiyi və nəticədə, pulun alıcılıq qabiliyyətinin aşağı düşdüyü nisbətdir. Yüksək inflyasiya səviyyəsi insanların gəlirlərinin azalmasına, xərclərinin artmasına, bu da öz növbəsində həyat səviyyələrinin aşağı düşməsinə səbəb olur. İnflyasiya eyni zamanda, maliyyə-bank sektoruna da mənfi təsir göstərir. Müasir dövrdə inflyasiya səviyyəsinin tənzimlənməsi və normada saxlanması iqtisadi sistemin normal fəaliyyəti üçün əsas amillərdən biridir. 2015-ci ildə neft qiymətlərinin aşağı düşməsi nəticəsində Azərbaycan il ərzində ikinci və kəskin devalvasiya ilə üzləşdi. Bunun nəticəsində, 2015-ci ilin sonunda Azərbaycanda inflyasiya səviyyəsi 4.0%-dən 13.6%-ə yüksəldi, ərzaq məhsullarının qiyməti isə təxminən 14.0% artdı. 2015-ci ildə baş verən iqtisadi böhrandan sonra qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsi və optimal inflyasiya səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi hökumətin başlıca vəzifələrindən biri olmuşdur. 2015-ci il devalvasiyasından sonra AMB aşağı və stabil inflyasiyanın təmin edilməsi məqsədilə pul siyasəti həyata keçirir. AMB-nin həyata keçirdiyi pul siyasətinin əsas məqsədi mərkəzi orqanlar tərəfindən nəzarət yolu ilə inflyasiyanın səviyyəsini azaltmaq və sabit məzənnəni təmin etməkdir. İqtisadiyyatda baş verən qeyri-müəyyənliklər pula olan tələbə də təsir göstərmişdir. Belə ki, iqtisadi böhran zamanı investorlar pullarını banklardan çəkməyə üstünlük verirlər. İnsanlar isə yığıma yönəlirlər. Bu da öz növbəsində pula olan tələbin azalmasına gətirib çıxarır. İndiki dövrdə inflyasiya səviyyəsinin aşağı düşməsinə (2.6%) baxmayaraq, ölkənin iqtisadi artımı üçün pula tələb modelinin sabitliyinin müəyyənləşdirilməsi və optimal inflyasiya tempinin qiymətləndirilməsi aktual məsələlərdən biridir. Düzgün müəyyən edilmiş pula tələb funksiyası mərkəzi bankların pul siyasətini formalaşdırdığı və həyata keçirdiyi optimal yolun müəyyən edilməsi üçün çox vacibdir.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: Qiymətlərin sabitliyinə nail olunması bütün iqtisadiyyatlarda mərkəzi bankların qarşısında duran əsas vəzifələrdən

biridir. Pula tələb modeli əsasında Azərbaycanda optimal inflyasiya səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi bu məqsədə çatmaq üçün bir vasitə kimi istifadə edilə bilər. Problemin öyrənilməsində bir sıra yerli və xarici alimlərin məqalələrinə istinad edilmişdir. Yerli alimlərdən Həsəni Y.H., Quliyev, T., eyni zamanda AMB-nin əməkdaşları tərəfindən aparılan tədqiqatlar, xarici alimlərdən Aperjis, N., Blejer, M.I., Friedman, M., Khan, M. və Wolman, L.A. bu mövzu üzrə araşdırmalar aparmışdılar. Qeyd edilən alimlərin əsərlərində ayrı-ayrılıqda pula tələb modeli və inflyasiya üzrə tədqiqatın nəticələri qeyd edilmiş, təkliflər irəli sürülmüşdür. Pula tələb modelinin determinantlarının müəyyənləşdirilməsi və bunun nəticəsində Azərbaycanda uzunmüddətli dövr üçün optimal inflyasiya səviyyəsinin qiymətləndirilməsi yeni yanaşma kimi təqdim edilə bilər.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Dissertasiya işinin əsas məqsədi Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün uyğun olan pula tələb modelini müəyyənləşdirmək, onun sabitliyini aşkar etmək və bunun əsasında iqtisadi artım üçün zərərli olmayan inflyasiya səviyyəsini qiymətləndirməkdir. Tədqiqat işində qarşıya qoyulmuş məqsədə nail olmaq üçün aşağıdakı istiqamətdə vəzifələr təyin edilmişdir:

- a) İnflyasiyanın yaranma səbəbləri və sosial-iqtisadi nəticələrinin araşdırılması;
- b) İnflyasiyanın Azərbaycan iqtisadiyyatına təsirlərinin qiymətləndirilməsi;
- c) İnflyasiya hədəflənməsi rejiminin öyrənilməsi və dünya təcrübəsinin araşdırılması;
- d) Pula tələb nəzəriyyələrinin öyrənilməsi;
- e) Pul tələb etmənin səbəbləri və pula tələbə təsir edən amillərin tədqiq edilməsi;
- f) Azərbaycanda pula tələb modelinin qiymətləndirilməsi üçün məlumat bazasının formalaşdırılması, uyğun modelin seçilməsi və pula tələb modelinin qiymətləndirilməsi;
- g) Pula tələb modeli və inflyasiya arasında əlaqənin müəyyənləşdirilməsi.
- h) Pula tələb funksiyasının sabitliyinin təyin edilməsi;
- i) İnflyasiyanın iqtisadi artım üçün zərərli olmayan həddinin müəyyənləşdirilməsi.

Tədqiqatın obyektı və predmeti: Tədqiqatın obyektini pula tələbin gəlir, inflyasiya, faiz dərəcələri və nominal valyuta məzənnəsindən asılılığının qurulması vasitəsilə sabitliyinin müəyyənləşdirilməsi və bunun nəticəsində, optimal inflyasiya səviyyəsinin qiymətləndirilməsi, predmetini isə pula tələbin nəzəri metodoloji əsasları təşkil edir.

Tədqiqat metodları: Dissertasiya işində əsas olaraq kəmiyyət tədqiqat metodundan istifadə edilmişdir. Təhlil prosesində statistik təhlillərlə dəyişənlər arasındakı əlaqələr təhlil edilmiş, ekonometrik model qurulmuşdur. Modeldə istifadə edilən statistik göstəricilər zaman sırası formasında olub, təxminən son 15 ilin məlumatlarını aylıq əsasda əhatə etmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Dissertasiya işinin aparılması zamanı əsas informasiya mənbəyi kimi yerli və xarici müəlliflərin ədəbiyyatlarından, elmi əsərlərindən həmçinin, mövzu ilə əlaqəli olaraq Beynəlxalq Valyuta Fondunun, Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının və Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsinin rəsmi məlumatlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Tədqiqatın əsas məhdudiyyəti seçmə sayının məhdud olması ilə əlaqədardır. Tədqiqat zamanı istifadə olunan dəyişənlər üzrə məlumat bazasının 2006-cı ildən etibarən formalaşdığını nəzərə alsaq, zaman sıralı dəyişənlər üçün seçmənin məhdudluğu nəticələrin təhrif olunmasına gətirib çıxara bilər. Bundan başqa, uzunmüddətli dövr ərzində AMB-nin milli valyutanın məzənnəsini ABŞ dollarına qarşı sabit rejimdə saxlaması, təsirin effektini dəqiqliklə ölçmədə məhdudiyyət yarada bilər.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: Azərbaycanda pula tələb funksiyasının sabitliyinin müəyyənləşdirilməsi optimal inflyasiya səviyyəsinin təyin edilməsində əhəmiyyətli təsirə malikdir. Bu səbəbdən, inflyasiyanın iqtisadi artıma zərərli olmayan həddi müəyyənləşəcək və siyasət qərarlarında istifadə olunacaq.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri: Qeyd edildiyi kimi qiymət sabitliyinə nail olunması mərkəzi bankların əsas funksiyalarındandır. Tədqiqat zamanı

Azərbaycan iqtisadiyyatına uyğun pula tələb funksiyasının qurulması və onun stabilliyinin təhlil edilməsi iqtisadi artım üçün zərərli olmayan inflyasiya səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsində mühüm rol oynamışdır. Tədqiqat nəticəsində Azərbaycanda optimal inflyasiya səviyyəsi müəyyənləşmişdir. Pula tələb funksiyasının stabil olması mərkəzi bankların pul siyasəti qərarlarında əhəmiyyətli rola malikdir. Optimal inflyasiya səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi eyni zamanda, mərkəzi banklara inflyasiya səviyyəsini bu kritik dəyərdən yuxarı qalxmağa imkan verməməyə çağırır. Inflyasiya səviyyəsinin kritikdən yuxarı olması iqtisadi artım üçün zərərliyədir. Bütün bunları nəzərə alaraq qeyd etmək lazımdır ki, optimal inflyasiya səviyyəsinin hədəflənməsi mərkəzi banklara müvafiq pul siyasətini formalaşdırmağa və bu preventiv tədbirdən istifadə etməyə kömək edə bilər. Eynilə, siyasətçilər, valyuta məzənnəsini hədəf alan alternativ metodların effektivliyində pul və məzənnə siyasətini əlaqələndirə bilər.

Dissertasiya işindən əldə edilmiş nəticələr mərkəzi bankın siyasət qərarlarında istifadə edilə bilər. Belə ki, Mərkəzi bankın əsas funksiyasının qiymət sabitliyinə nail olunmasını nəzərə alsaq, inflyasiyanın iqtisadi artım üçün zərərli olmayan həddinin bilinməsi vacibdir.

I FƏSİL. İNFLYASIYA HAQQINDA ÜMUMİ MƏLUMATLAR

1.1. İnflyasiya anlayışı, yaranma səbəbləri və sosial-iqtisadi təsirləri

İnflyasiya anlayışı latın dilindən tərcümədə “şişmə” mənasını verən, iqtisadi cəhətdən qiymətlərin ümumi səviyyəsinin davamlı olaraq artması və pulun daima alıcılıq qabiliyyətini itirməsi deməkdir. Bu təriflə bağlı aydınlaşdırılmalı iki vacib məqam var:

- Qiymət səviyyəsindəki artımlar birdəfəlik və ya qısamüddətli artımların əksinə davamlı artımlar olmalıdır. Lakin, Richard Lipsley kimi bir çox məşhur iqtisadçılar bu fikirlə razılaşmır və xalqla ünsiyyəti asanlaşdırmaq üçün istənilən qiymət artımını inflyasiya kimi xarakterizə edirlər.
- İnflyasiya iqtisadiyyatda bir və ya bir neçə malın qiymətindəki artımı nəzərdə tutmur, əksinə bazarda əksər mal və xidmətlərin qiymətlərinin ümumi səviyyəsinin artımı deməkdir.

Qiymətlərin artım sürətindən asılı olaraq inflyasiyanın üç növü seçilir:

1. **Mülayim inflyasiya** xüsusilə, inkişaf etmiş ölkələrdə müşahidə olunan inflyasiya növüdür və illik səviyyəsi 10%-dən aşağıdır. Bir sıra nəzəriyyələrə əsasən inflyasiyanın bu səviyyəsi iqtisadi artım üçün idealdır və iqtisadiyyatı stimullaşdırır. Əhalinin milli valyutaya olan inamı bu tip inflyasiyanın müşahidə olunduğu ölkələrdə tam olduğundan, insanlar pulun öz dəyərini itirməyəcəyini bildiyi üçün intevtisiyalarını daşınmaz əmlak əvəzinə səhmlər, qiymətli kağızlar və depozitlər kimi maliyyə alətlərinə istiqamətləndirirlər.
2. **Sürətli inflyasiya** səviyyəsi 10% ilə 100% arasında dəyişir. İnflyasiyanın bu növünün müşahidə olunduğu ölkələrdə iqtisadiyyatın sahələrinə investisiya qoyuluşu azalır. Maliyyə-kredit sektoruna inam azalır, müqavilələr bir il və ya daha az müddəti əhatə edir.

3. İfrat (hiper) inflyasiyanın illik səviyyəsi 100%-dən yüksəkdir. İfrat inflyasiya nəticəsində pulun alıcılıq qabiliyyəti yox olur, bank sistemi çökür, istehsal təşkil oluna bilmir və təklif azalır.

İnflyasiya ilə bağlı bir sıra nəzəri yanaşmalar mövcuddur: klassik nəzəriyyə, keynsist yanaşma, monetarist yanaşma və konstruktivist yanaşma.

Klassik iqtisadi nəzəriyyə iqtisadiyyatın hər zaman tam məşğulluq şəraitində tarazlığa gəldiyi, hər təklifin öz tələbini yaratdığı (Sey Qanunu) kimi fərziyyələrə əsaslanır. Bu fərziyyələrə əsaslanaraq klassik iqtisadçılar pul kütləsindəki artımların inflyasiyanın yeganə səbəbi olması qənaətinə gəliblər. Bu nəzəriyyəyə əsasən pul kütləsindəki artımlar istehsal, investisiya, məşğulluq kimi makroiqtisadi göstəricilərin əksinə yalnız qiymətlərin ümumi səviyyəsinə təsir edir. Buna görə də, pul kütləsi artdıqda iqtisadiyyat yalnız qiymətləri tənzimləməklə sabitliyə nail ola bilər. Bu nəzəriyyə Kembric yanaşmaları və Fişer tənliyi ilə izah olunur. Hər iki yanaşma qiymətlərin ümumi səviyyəsinin pul kütləsi ilə eyni istiqamətdə və eyni nisbətdə dəyişdiyini deyir.

Klassik iqtisadi nəzəriyyəyə əsasən pul siyasəti alətləri olan açıq bazar əməliyyatları və məcburi ehtiyat normaları dövrüyyədə olan pul kütləsi tənzimləyərək inflyasiyanın qarşısının alınmasında əsas vasitədir.

Keynesə görə əmək haqqları və qiymətlər elastik olmadığından iqtisadiyyat natamam işsizlik şəraitində də tarazlıq vəziyyətində ola bilər. Dövlət xərcləri artırmaqla iqtisadiyyatın tarazlıq vəziyyətinə gəlməsini təmin edir. Bu tip xərclər pul kütləsini artırır; lakin, bu artım klassik iqtisadçılarda olduğu kimi yalnız qiymətlərə təsir etmir. İlk olaraq milli gəlir, daha sonra qiymətlərin ümumi səviyyəsi və müəyyən vaxtdan sonra isə qiymətlər təsirlənir.

Keynesə görə pul kütləsinin artması iqtisadiyyatda istifadə olunmayan istehsal amillərinin istehsal prosesində iştirakına səbəb olur. Pul kütləsindəki dəyişikliklərin istehsala təsir göstərmədiyi nöqtədə iqtisadiyyat tam məşğulluğa çatır və bu nöqtədən sonra başlayan qiymət artımları "həqiqi inflyasiya" vəziyyətini meydana gətirir.

Keynes yanaşmasına əsasən tələb artıqlığı inflyasiyaya səbəb olur. Buna görə də inflyasiya ilə mübarizədə ən təsirli vasitə maliyyə siyasəti alətləridir. Məcmu tələbi müəyyənləşdirən maliyyə siyasəti alətləri olan dövlət xərcləri və dövlət gəlirləri, artıq tələbin aradan qaldırılmasında ən təsirli vasitədir.

Monetaristlərin fikrincə, inflyasiyanın yeganə səbəbi pul təklifindəki artımdır. Həm xərclərdəki, həm də tələbdəki artım səbəbindən qiymətlər artdıqda, dövlətlər formalaşan yeni qiymət səviyyəsində tam məşğulluğu qorumaq üçün istehsaldakı artımdan asılı olmayaraq pul təklifini artırırlar. Bu vəziyyət inflyasiyanın yüksəlməsinə səbəb olur. M.Friedman pul təklifi ilə inflyasiya arasındakı əlaqəni "Müasir Kəmiyyət nəzəriyyəsi" ilə izah etməyə çalışır. Pul təklifindəki gözlənilməz artım pula tələb ilə təklif arasındakı tarazlığı pozur. Bu vəziyyətdə pul təklifi qiymətlərə təsir edən yeganə amildir.

Monetaristlər inflyasiyaya qarşı mübarizədə pul siyasətinin tətbiq olunmasına qarşı çıxırlar. Bunun səbəbi "gecikmə" problemi ilə izah olunur. Belə ki, inflyasiya şəraitində həyata keçiriləcək pul siyasətinin təsirləri dərhal görünməyəcəkdir. Təsiri görünməyə başladığıda isə iqtisadiyyatda tənəzzül hakim olacaqdır. Onlara görə, iqtisadi sabitliyi və ya aşağı inflyasiya səviyyəsini təmin etmək üçün ediləcək tək şey pul miqdarını hər dövr üzrə sabit bir nisbətdə artırmaqdır. Bu artım real milli gəlirin uzunmüddətli artımına paralel olmalıdır.

Konstruktivist iqtisadçılara görə, bütün iqtisadiyyatlarda, xüsusilə İEOÖ-rin iqtisadiyyatlarında inflyasiyanın səbəbi iqtisadiyyatın strukturundakı problemlərdir. Kənd təsərrüfatına əsaslanan iqtisadiyyat, idxaldan asılı emal sənayesi, sürətli əhali artımı, texnoloji çatışmazlıqlar, sürətli şəhərsalma və balanssız gəlir bölgüsü bu problemlərə aid edilir. Konstruktivistlər inflyasiyaya qarşı mübarizədə struktur zəifliklərin aradan qaldırılmasını müdafiə edirlər. Onlara görə, pul və maliyyə siyasəti inkişaf etmiş sənaye ölkələrində struktur problemlərinin aradan qaldırılmasında uğurlu ola bilər. Inflyasiya inkişaf problemi ilə birbaşa əlaqəli olduğundan bu siyasətlər inkişaf etməkdə olan ölkələrdə effektiv deyil. İqtisadi inkişaf və struktur dəyişiklikləri

iqtisadiyyatın özünü inkişaf etdirməsinə imkan verəcək şəkildə və səviyyədə olmasa, inflyasiya qaçılmazdır. Başqa sözlə, inkişafa nail olmadıqca qiymət sabitliyi qalıcı olmayacaqdır.

İnflyasiyanın yaranma səbəbləri. Bazar mexanizmi daxilində müxtəlif meyarlar üzrə yaranma səbəblərinə görə inflyasiyanın 4 növü seçilir: tələb inflyasiyası, pul kütləsi, xərclərin inflyasiyası və inflyasiya gözləntiləri.

- 1. Tələb inflyasiyası** əsasən iqtisadiyyatın canlandığı və işsizlik səviyyəsində azalma müşahidə olunduğu zaman yaranır. Böyüyən və işçi qüvvəsinə ehtiyacın artdığı bir iqtisadiyyatda istehlakçıların gələcəyə olan inamı onların daha çox pul xərcləmələrinə gətirib çıxarır. Beləliklə, mal və xidmətlərə tələbat artır, lakin istehsalçıların eyni sürətlə istehsal səviyyələrini artırma bilməməsi qiymətlərin artımına səbəb olur. Artan tələb iqtisadiyyatın istehsal gücünü aşdıqda, tələb inflyasiyasına səbəb olan mənbələrə təzyiq edir. Belə bir vəziyyətdə siyasətçilər iqtisadi böyümə ilə inflyasiya arasındakı tarazlığı qorumaqda çətinlik çəkə bilərlər.
- 2. Pul kütləsi** müəyyən bir müddət ərzində iqtisadiyyatda mövcud olan bütün pul vəsaitlərinin məcmusudur. Uzunmüddət ərzində inflyasiya səviyyəsi pul kütləsi ilə müəyyən olduğundan iqtisadiyyatdakı pulların həcmi qiymətlərin ümumi səviyyəsini təşkil edir, pul kütləsinin çoxluğu isə inflyasiyanı formalaşdırır. Pul kütləsinin artması faiz dərəcələrini aşağı salır, investisiya və istehlak xərclərinin artmasına səbəb olur, bunun nəticəsində qiymətlərin ümumi səviyyəsində artım baş verir.
- 3. Xərclərin inflyasiyası:** inflyasiya tələb ilə yanaşı təklifə də təsir göstərir. İstehsalda istifadə olunan bütün növ materialların və işçi qüvvəsinin dəyərinin artması nəticəsində qiymət artımı baş verir, bu da öz növbəsində inflyasiyaya səbəb olur. İşçilərin əmək haqqlarında davamlı artımlar, firmaların vergi yükünün artması, xammal qiymətlərindəki artımlar, istehsal xərclərinin artması və qiymətlərin ümumi səviyyəsinin yüksəlməsi xərclərin inflyasiyasına səbəb

olan amillərdəndir. Xərclərin inflyasiyası əmək haqqı inflyasiyası və mənfəət inflyasiyası kimi təsnif edilir. Əməkhaqqı inflyasiyası, əmək haqqlarının artmasına baxmayaraq məhsuldarlığın paralel olaraq artmaması səbəbindən istehsal xərclərinin artmasıdır. Mənfəət inflyasiyası, firmaların mənfəətlərini artırmaq istəyi nəticəsində qiymətlərin artımıdır.

4. İnflyasiya gözləntiləri inflyasiyanın formalaşmasında əsas rol oynayır. İstehlakçılar və istehsalçılar gələcəkdə də qiymətlərin artacağına inanırlarsa, bu gözləntilər gələcək əmək haqqı tələbləri vasitəsilə mal və xidmətlərin qiymətlərinin də artımına gətirib çıxaracaqdır. Bu gözləntilər və tələblər gələcək inflyasiyanı təyin edə bilər. Bu vəziyyətə inflyasiya gözləntilərinin özünü doğrultması deyilir. Başqa sözlə, iqtisadi agentlər gələcək inflyasiya gözləntilərini son inflyasiya reallaşdırmalarına əsasən müəyyənləşdirməyə davam etdikləri müddətdə, artım inflyasiyası keçmişə paralel bir tendensiyanı izləməyə davam edəcəkdir. Belə vəziyyət inflyasiya ətalətinə səbəb olur və nəticə etibarilə, mərkəzi banklar inflyasiya ilə mübarizə edərkən inflyasiya gözləntilərini azaltmağa yönələn siyasət həyata keçirir.

İnflyasiyanın hesablanması. İstehlakçı Qiymətləri İndeksi (İQİ) inflyasiya və ya deflyasiyanı ölçmək üçün ən çox istifadə olunan statistik göstəricilərdən biridir. İQİ nəqliyyat, ərzaq və tibbi xidmət kimi istehlak malları və xidmətlər səbətinin xüsusi çəkili orta qiymətini öyrənən bir göstəricidir. Əvvəlcədən təyin olunmuş mal səbətinə hətər bir məhsul üçün qiymət dəyişikliyini götürülərək orta hesabla hesablanır. İQİ-dəki dəyişikliklər həyat səviyyəsi ilə əlaqəli qiymət dəyişikliklərini qiymətləndirmək üçün istifadə olunur.

İQİ inflyasiyanın hesablanmasında istifadə edilir və istehlakçıların mal və xidmətlər səbəti üçün ödədiyi qiymətlərin zaman keçdikcə orta səviyyəsinin dəyişməsinə ölçür. Əslində, o, iqtisadiyyatda qiymətlərin məcmu səviyyəsini kəmiyyətə qiymətləndirməyə və beləliklə, ölkənin pul vahidinin alıcılıq qabiliyyətini

ölçməyə çalışır. İQİ hesablamak üçün, fərdi istehlak səbətinə daxil olan mal və xidmətlərin qiymətlərinin orta çəkili dəyərindən istifadə olunur.

İQİ eyni zamanda, hökumətin iqtisadi siyasətinin effektivliyinin ölçülməsində ən geniş istifadə olunan iqtisadi göstəricisidir. İQİ hökumətə, müəssisələrə və vətəndaşlara iqtisadiyyatda baş verən qiymət dəyişiklikləri barədə fikir verir və iqtisadi qərarlar qəbul etmək üçün bələdçi rolunu oynaya bilər.

İQİ və onun tərkib hissələri həmçinin, pərakəndə satış və mənfəət kimi iqtisadi göstəricilər üçün deflator kimi istifadə edilə bilər. Bundan başqa, milli valyutanın alıcılıq qabiliyyətinin müəyyən edilməsində də istifadə edilə bilər. Bir qayda olaraq, milli valyutanın alıcılıq qabiliyyəti ümumi qiymət səviyyəsinin artması (azalması) ilə azalır (artır).

İQİ aşağıda qeyd edilən düstur vasitəsilə hesablanılır:

$$İQİ = \frac{\text{Verilmiş ildə bazar səbətinin dəyəri}}{\text{Baza ilində bazar səbətinin dəyəri}} \times 100$$

İQİ-nin ölçülməsində üç məhdudiyyət ayrılır:

- **Seçmə xətası (sampling error):** Düzgün nümunənin seçilməməsi riski daxildir. Seçilmiş nümunə bütün əhalini dəqiq təmsil edə bilməz.
- **Digər xətalər (non-sampling error):** Qiymət məlumatlarının toplanması və əməliyyatın həyata keçirilməsi ilə əlaqəli səhvlər daxildir.
- **Enerji xərclərinin daxil edilməməsi:** İQİ-nin əsas tənqidi, əksər ev təsərrüfatları üçün böyük bir xərc olmasına baxmayaraq enerji xərclərini daxil etməməsidir.

İnflyasiyanın sosial-iqtisadi nəticələri. İnflyasiya iqtisadiyyata mənfi təsir göstərdiyindən onun azaldılması və ya iqtisadi inkişaf üçün zərərli olmayan həddinin müəyyənləşdirilməsi Mərkəzi Bankların prioritet vəzifələrindəndir. İnflyasiyanın təsirləri yalnız fərdlər və ya firmalar baxımından deyil, həm də cəmiyyət və iqtisadiyyat baxımından da vacibdir.

İnflyasiya istehlakçıların və investorların qərar qəbuletmə proseslərinə təsir edir. Yüksək inflyasiya mühiti iqtisadi agentlər baxımından qeyri-müəyyənlik yaradaraq qəbul edilməli olan qərarlara təsir göstərir və insanları istehlak və investisiya məsələlərində qərarlılığa sövq edir. Qiymətlərdəki davamlı artım, istehlakçıların fərqli mal və xidmətləri bir-biri ilə müqayisə etməkdə çətinlik yaradır. Bu vəziyyət istehlakçıların istehlaklarını məhdudlaşdırmasına səbəb ola bilər. Bundan əlavə, şirkətlər gələcəkdə öz xərclərini və mənfəətlərini proqnozlaşdırma bilmədikləri üçün orta və uzunmüddətli dövr üçün investisiya qoymağa həvəsli olmur. Bunun əvəzində investorlar pullarını daha risksiz sahələrə yönəldirlər. İnflyasiya səbəbindən pula olan yüksək tələb, "pulun qiyməti" olan faiz dərəcələrini artırır, sahibkarları pullarını yüksək faiz ödəyən vasitəçilik şirkətlərinə köçürməyə sövq edir. Yüksək inflyasiyanın yaratdığı bu qeyri-müəyyənlik və qeyri-sabitlik fərdləri və şirkətləri istehlak etmək və ya sərmayə qoymaq əvəzinə özlərini inflyasiyanın zərərli təsirlərindən qorumaq üçün xarici valyuta, qızıl və daşınmaz əmlak kimi alətləri almağa məcbur edir. Bu vəziyyət istehsal və məhsuldarlığa mənfi təsir göstərir və uzunmüddətli perspektivdə aşağı iqtisadi böyüməyə səbəb olur. Yüksək inflyasiya mühitinin yaratdığı iqtisadi tərəddüdlər iqtisadi artımın daimi olmamasına hətta tənəzzülə gətirib çıxara bilər. Müvəqqəti və balanssız iqtisadi artım əmək bazarına da mənfi təsir göstərir. Tez-tez tənəzzül dövrləri kütləvi ixtisarlara səbəb olur və əmək bazarını daraldır. Qiymətlərin sürətli artımı ölkənin mal və xidmətlərinə xarici tələbin azalmasına, həmçinin onların rəqabətqabiliyyətliliyini itirməsinə səbəb olur.

İnflyasiyanın xərclərini başa düşmək üçün ilk olaraq onun təsirlərini anlamaq lazımdır. İnflyasiya bir çox cəhətdən gündəlik həyatımıza təsir edir. Əmanət faizləri,

kredit faizləri, əmək haqqı, sosial sığorta haqları və pensiyalar inflyasiya artımından təsirlənir. İnflyasiya mal və xidmətlərin qiymətlərinin orta səviyyəsindəki artım olduğundan, onların fərqli dövrlərdə qiymətlərinin müqayisəsi zamanı mal və xidmətlərin nominal dəyərləri əvəzinə real dəyərləri müqayisə edilməlidir. Real faiz dərəcəsi inflyasiyadan azad olan nominal faiz dərəcəsidir.

Yüksək inflyasiya maliyyə bazarlarının gələcəyə dair proqnozlarında çətinlik yaradır, kredit bazarının gəlirliliyinə təsir edərək mövcud kreditin həcmnin azalmasına səbəb olur. Bu, həm istehlakçıların, həm də istehsalçıların uzunmüddətli kredit əldə etməsinə mane olur. Həmçinin, əmək bazarının da səmərəli fəaliyyətinə mane olur. Balanslaşdırılmamış iqtisadi artım işçi qüvvəsində qeyri-sabit tələbə səbəb olur. Bununla birlikdə, qiymət sabitliyinin təmin olunduğu bir mühit, işdən çıxarılmaların azalmasına və məşğulluğun artmasına səbəb olan daha sabit bir əmək bazarına gətirib çıxarır. İnflyasiya mühiti yaratdığı qeyri-müəyyənliklə ölkənin digər ölkələrlə rəqabətəməqabiliyyətini zəiflədir və xarici ticarət balansına mənfi təsir göstərir. Digər tərəfdən, xarici investisiyanın qısamüddətli olmasına gətirib çıxarır.

İnflyasiya cəmiyyətin az gəlirli təbəqəsinə daha çox ziyan vurur və yoxsulluğu artırır. İnflyasiya şəraitində qənaət etmək imkanı olan şəxslər yüksək real faiz dərəcələrindən faydalanarkən cəmiyyətin aşağı gəlirli təbəqəsi bu imkana malik olmadığından gəlir bölgüsü arasında kəskin bərabərsizlik yaranır.

İctimai harmoniyanın pozulması, güvən probleminin yaranması, gələcəyə dair narahatlıqların artması, fərdlərin cəmiyyətdən təcrid olunması, gəlir bölgüsünün qeyri-bərabərliyi və ədalətsizliyin artması, xüsusilə gənclərin gələcəyə olan ümidlərinin tükənməsi, inflyasiyanın sosial həyatda yaratdığı bəzi mənfi təsirlərdir.

1.2. İnflyasiya üzrə dünya təcrübəsi və inflyasiyanın hədəflənməsi

Digər ölkələrdə inflyasiya ölkələrin inkişaf səviyyəsinə görə dəyişir. Bunu iki başlıq altında analiz etmək mümkündür.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə inflyasiya. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin əsas problemi mövcud strukturlarını dəyişdirmək yolu ilə iqtisadi inkişafını təmin etməkdir. Bu kontekstdə iqtisadi inkişaf davamlı struktur dəyişikliyini nəzərdə tutur. Bu ölkələrdə istehsal və iqtisadi potensial artdıqca tələbin artımı və tələbin strukturunda dəyişikliklər müşahidə olunur. Lakin bu prosesdə yaranan çatışmazlıqlar təklifi o dərəcədə artırmağa imkan vermir ki, o, tələbin artdığı seqmentlərdə tələbi ödəyə bilsin. Tələbin miqdarı və strukturundakı dəyişikliklər sürətlə artan əhali, inkişaf etdikcə sürətlənən urbanizasiya prosesi, artan gəlirlər sayəsində adambaşına istehlak və zövqlərdəki dəyişikliklərdən qaynaqlanır. Tələbatın artmasını təmin edəcək təklif artımının olmamasının səbəbi istehsal amillərinin nisbi sabitliyi, ixtisaslı işçi qüvvəsinin çatışmazlığı, kifayət qədər geniş yayılmamış texniki biliklər, inkişaf etməmiş infrastruktur, ənənəvi iqtisadi düşüncə və idxal imkanlarının məhdudlaşdırılmasıdır.

İEOÖ-də əsas səbəb struktur olduğu halda, digər amillər inflyasiya prosesini əsaslandırır və bu prosesin davam etməsinə səbəb olur.

İnkişaf etmiş ölkələrdə inflyasiya. İnkişaf etmiş ölkələrdə inflyasiya daha çox maya dəyərinin artması hesabına baş verir. Bunu, xüsusən də neft böhranı dövrünə baxanda daha aydın başa düşmək olar. Belə ki, neft qiymətlərindəki artım səbəbindən inflyasiya yenidən yüksək səviyyəsinə çatmışdır.

Cədvəl 1-də bir sıra İEOÖ və İEÖ-də son 5 il ərzində inflyasiyanın dinamikası öz əksini tapmışdır. Cədvəldən də görüldüyü kimi 2019-cu ildə qeyd edilən İEÖ-da inflyasiyanın səviyyəsi 1-2% arasında dəyişir. Türkiyədə bu göstərici 15.18%, Cədvələ daxil edilən MDB ölkələrində isə inflyasiyanın həddi 4-8% arasındadır.

Cədvəl 1: Bir sıra İEÖ və İEOÖ-də inflyasiyanın dinamikası, %

Ölkələr	2015	2016	2017	2018	2019
Belçika	0,56	1,97	2,13	2,05	1,44
Almaniya	0,51	0,49	1,51	1,73	1,45
Avstriya	0,90	0,89	2,08	2,00	1,53
Birləşmiş Krallıq	0,37	1,01	2,56	2,29	1,74
ABŞ	0,12	1,26	2,13	2,44	1,81
Kanada	1,13	1,43	1,60	2,27	1,95
Çin	1,44	2,00	1,59	2,07	2,90
Braziliya	9,03	8,74	3,45	3,66	3,73
Gürcüstan	4,00	2,13	6,04	2,62	4,85
Belarus	13,53	11,84	6,03	4,87	5,60
Ukrayna	48,70	13,91	14,44	10,95	7,89
Türkiyə	7,67	7,78	11,14	16,33	15,18
İran	12,48	7,25	8,04	18,01	39,91

Mənbə: Cədvəl Dünya Bankının məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur (<https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>)

Cədvəldən də göründüyü kimi əksər İEÖ-də inflyasiya səviyyəsi 2% civarındadır. Məsələn, İngiltərə optimal inflyasiya səviyyəsini 2+/-1% səviyyəsində hədəf alır. Avropa mərkəzi bankında isə bu göstərici 2%-dən aşağıdır. ABŞ Federal Rezervi tərəfindən müəyyənləşən hədəf inflyasiya 2%-dən aşağıdır (Ancaq 2020-ci ildən etibarən inflyasiya hədəfini İngiltərə kimi simmetrik edəcək). Buradan belə bir sual yaranır ki, mərkəzi banklar niyə inflyasiya səviyyəsini 2% də saxlamaq istəyir? Daha yüksək inflyasiya dərəcəsi iqtisadiyyata müxtəlif xərclər gətirir. Yüksək inflyasiya firmalar üçün qeyri-müəyyənlik və qarışıqlıq yarada bilər. Artan qiymətlər və xammal xərcləri ilə investisiya qoymaq daha az cəlbedici olur və bu, uzunmüddətli perspektivdə daha aşağı böyüməyə səbəb ola bilər. İnflyasiya 2%-dən yuxarı olduqda inflyasiya gözləntiləri artacaq və gələcəkdə inflyasiyanı azaltmaq daha çətin olacaq. İnflyasiyanı 2%-dən aşağı səviyyədə saxlamaq uzunmüddətli gözləntiləri aşağı salacaq. Bu səbəbdən, son onilliklərdə mərkəzi banklar ilk olaraq inflyasiya ilə mübarizə tədbirləri, daha sonra isə inflyasiyanı aşağı səviyyədə saxlamaq siyasətini formalaşdırdı. Mərkəzi banklar inflyasiyanı aşağı səviyyədə saxlamaq istəsələr də, ümumiyyətlə, sıfır inflyasiya səviyyəsinə nail olunması hədəflənmirdi. İnflyasiya borcun nominal dəyərini azaldaraq kreditörlərə zərər verir. Gələcək qiymətlərlə bağlı

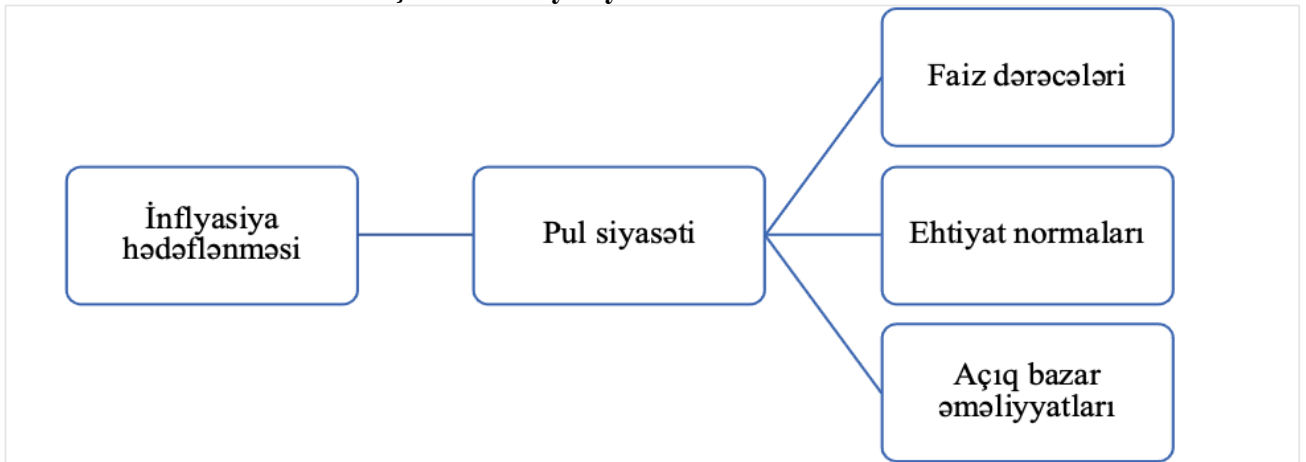
qeyri-müəyyənlik yaradaraq qənaət və investisiyaların qarşısını alır. Eyni zamanda, müəssisələri və fərdləri gələcək qiymətləri proqnozlaşdırmağa və qiymət səviyyəsindəki gözlənilməz dəyişiklik riskindən qorunmağa vaxt və resurs sərf etməyə məcbur edir. Vergi sistemi ilə qarşılıqlı əlaqəsi sayəsində gəlirləri və mənfəəti süni şəkildə artırmaqla vergi yüklərini artırmağa bilər. Bundan əlavə, inflyasiya firmaların dəyişən qiymətlərlə əlaqədar əlavə xərclər çəkməsinə səbəb olur. Firmaların qiymətləri yalnız nadir hallarda dəyişdikləri dərəcədə, inflyasiya nisbi qiymətləri təhrif edə bilər və bazarın qiymət mexanizminin səmərəliliyinə xələl gətirə bilər. Nəhayət, inflyasiya fərdlərin daha az nağd pul saxlamasına səbəb olur, çünki inflyasiya pul vəsaitlərinin nisbi dəyərini aşağı salır. Bütün bu amillər iqtisadiyyatın daha az səmərəli fəaliyyət göstərməsinə səbəb olur və iqtisadi böyüməyə maneə olur. Nəticə etibarilə, insanların həyat səviyyələrini aşağı salır. Buna görə də, siyasətçilər inflyasiyanı aşağı səviyyədə saxlamaq istəyirlər

İnflyasiyanın hədəflənməsi, bir sıra pul siyasəti vasitələrindən istifadə edərək iqtisadiyyatda qiymət səviyyəsində təsir göstərməyi hədəfləyən global miqyasda mərkəzi banklar arasında yayılmış bir təcrübədir. İnflyasiyanın hədəflənməsi mərkəzi bankın müəyyən illik inflyasiya səviyyəsində nail olmaq üçün pul siyasətinin tənzimlənməsi ətrafında dönmə siyasətidir. İnflyasiyanın hədəflənməsi prinsipi uzunmüddətli iqtisadi artımın qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsi ilə ən yaxşı şəkildə əldə olunduğuna və qiymət sabitliyinin inflyasiyanın nəzarəti hesabına əldə edilməsinə əsaslanır.

İnflyasiya hədəfləmə rejimi qiymət sabitliyinə nail olmaq üçün həyata keçirilən pul siyasəti strategiyasından biridir. Pul kütləsinin və ya məzənnələrin hədəf alındığı rejimlərdən fərqli olaraq, inflyasiya hədəfləmə rejimi heç bir ara hədəf istifadə etmədən birbaşa inflyasiyanın özünü hədəf alır. Bu rejimə uyğun olaraq, mərkəzi banklar bir hədəf elan edərək bu hədəfə çatmaq üçün güclü bir öhdəlik götürürlər və hədəfə çatmayacağı təqdirdə ictimaiyyətə hesab vermək məcburiyyətindədirlər.

Hal-hazırda əksər mərkəzi banklar arasında tətbiq olunan inflyasiya hədəfləməsi çərçivəsi Yeni Zelandiyada 1988-89-cu illərdə Yeni Zelandiyanın Ehtiyat Bankına 0%-2% aralığında bir inflyasiya hədəfi və bunu izləmək üçün əməliyyat müstəqilliyi verildikdən sonra hazırlanmışdı. Çərçivə daha sonra digər ölkələr tərəfindən kopyalandı və inflyasiyanın hədəflənməsi getdikcə ortaq bir hədəfə çevrildi. Inflyasiya hədəflənməsi 1990-cı ildə Çili və Kanadada, 1991-ci ildə İsrail və İngiltərədə və sonrakı illərdə bir çox başqa ölkədə qəbul edildi. Inflyasiya hədəflənməsi əksər mərkəzi banklar arasında ortaq bir hədəf olsa da, iki mühüm mərkəzi bank, Yaponiya Bankı və ABŞ Federal Rezerv Sistemi, əslində, müəyyən bir inflyasiya səviyyəsini hədəf almırdı. Lakin Yaponiya onilliklər ərzində deflyasiya təzyiqləri ilə qarşılaşdığı üçün inflyasiyanın hədəflənməsi ümumiyyətlə, inflyasiya ilə mübarizə aparmaq üçün bir vasitə olaraq görülür. Federal Rezerv vacib sayılan daha geniş hədəflər - maksimum məşğulluq, sabit qiymətlər və uzunmüddətli faiz dərəcələrinə yönəldildiyi üçün müəyyən bir inflyasiya səviyyəsini hədəf almırdı.

Şəkil 1: Inflyasiya hədəflənməsi sxemi

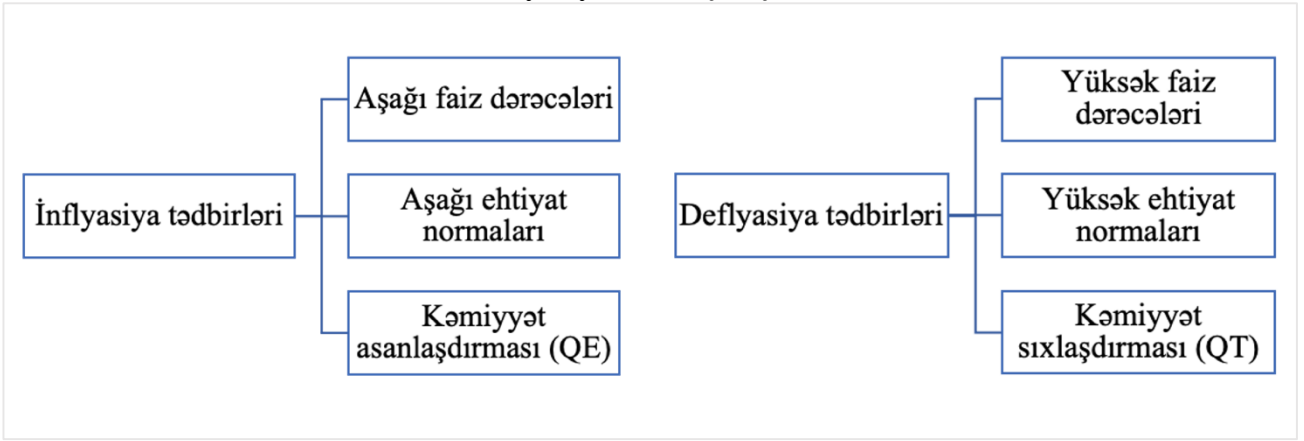


Mənbə: Şəkil Korporativ Maliyyə İnstitutunun məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur (<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/inflation-targeting/>)

Mərkəzi bankın təyin etdiyi rəsmi faiz dərəcələri inflyasiyaya təsir göstərə bilər. Aşağı faiz dərəcələri inflyasiyanı artırmağa kömək edərkən, daha yüksək faiz dərəcələri

isə deflyasiya xarakteri daşıyır. Depozitlər üzrə ehtiyat tələblərindəki dəyişikliklər, iqtisadi sistemdəki istehlakçı alışlarına və nəticədə inflyasiyaya təsir göstərən kredit sayına nəzarət etmək üçün istifadə olunan başqa bir pul siyasəti vasitəsidir. Açıq bazar əməliyyatları sistemdəki pul kütləsini artırmaq və ya azaltmaq məqsədi daşdığından qiymətlər səviyyəsinə təsir göstərmək üçün də istifadə olunur. Daha yüksək (aşağı) pul kütləsi, digər şərtlər bərabər tutulursa, inflyasiya (deflyasiya) hesab olunur.

Şəkil 2: İnflyasiya və deflyasiya tədbirləri



Mənbə: Şəkil Korporativ Maliyyə İnstitutunun məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur (<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/inflation-targeting/>)

Uğur üçün əsas amillər. İnflyasiya hədəfləmə məqsədini düzgün və uğurla davam etdirmək üçün mərkəzi bank üç vacib xüsusiyyəti - müstəqillik, etibarlılıq və şəffaflığı təmin etməlidir.

- Mərkəzi bankın müstəqilliyi.** Mərkəzi banklar müstəqil deyilsə, pul siyasətində inflyasiya hədəflərinə uyğun gəlməyən qısa müddətli siyasi maraqlar təsir göstərə bilər. Məsələn, siyasətçilər yenidən seçilməyi ümid edən bir neçə pul vasitəsi ilə iqtisadiyyatı stimullaşdırmağa çalışsa bilər ki, bu da daha yüksək inflyasiyaya və əvvəllər təyin olunmuş inflyasiya hədəflərinə çatmamağa səbəb ola bilər. Bu səbəbdən mərkəzi bankların əməliyyat baxımından müstəqil qalmaları ümumi bir düşüncədir. Üstəlik, bəzi mərkəzi banklar da müstəqillik hədəfləyirlər, bu da özlərinin inflyasiya hədəflərini təyin etmələri deməkdir.

2. **Mərkəzi bankın etibarlılığı.** Bəzi hallarda inflyasiya hədəfləri digər makroiqtisadi şərtlərlə uyğunsuz ola bilər. Məsələn, çox aşağı bir inflyasiya hədəfləyən çox borclu bir ölkə etibarlı ola bilməz, çünki borcun həqiqi dəyərini seyrəltmək üçün daha yüksək inflyasiya səviyyəsinə müraciət etmək hökumətin marağında ola bilər.
3. **Mərkəzi bankın şəffaflığı.** Şəffaflıq konsepsiyası etibarlılıqla bağlıdır. Qərarlarında şəffaf olmayan bir mərkəzi bank sonda etibarını itirəcək. Bu səbəbdən bir çox mərkəzi bank rüblük hesabat hazırlayır, burada iqtisadiyyatın vəziyyətini və pul təklifi, qiymətli kağızlar bazarları, ümumi daxili məhsul (ÜDM), məşğulluq və qiymətlər kimi dəyişənlərin meyllərini müzakirə edir.
4. **İnflyasiya hədəfləmə siyasətinin özünü doğrultması.** Bəzi hallarda, etibarlı təşkilatlar tərəfindən ölçülən inflyasiya hədəflənməsi özünü təmin edə bilər. İnsanlar mərkəzi bankın inflyasiya hədəfinə çatacağına inanırsa, buna uyğun davranmağa başlayırlar. Məsələn, işçilər ən azı gözlənilən inflyasiya hədəfinə uyğun olaraq əmək haqqı artımlarını tələb edə bilər və nəticədə inflyasiyanı bu səviyyəyə aparacaqdır.

İnflyasiya hədəflənməsinin müsbət cəhətləri. İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimi, pul kütləsi və ya valyuta məzənnəsinin hədəf alındığı rejimlərlə müqayisədə əhəmiyyətli üstünlüklər təqdim edir. İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimində, pul siyasətinin son hədəfinin qiymət sabitliyi olması səbəbindən mərkəzi bankların nüfuzunun artırılması və inflyasiya gözləntilərinin idarə edilməsi baxımından daha təsirli və davamlı nəticələr əldə edilə bilər. Bu, məqsəd və öhdəliklərin alternativ rejimlərlə müqayisədə olduqca aydın və başa düşülən olması ilə əlaqədardır. Məqsədlər açıq şəkildə elan olunduğundan, mərkəzi bankları öz öhdəliklərinə sadıq qalmalarını və zaman uyğunsuzluğuna düşməmələrini təmin etmək potensialına sahibdir, çünki bu, mərkəzi bankların hesab verə biləcəyi bir mexanizmin yaradılmasını tələb edir.

Bundan əlavə, inflyasiya hədəflənməsi rejimi digər pul siyasəti rejimlərinə nisbətən daha çevik bir strategiya təklif edir. Bu, hədəflərin ümumiyyətlə orta müddət

üçün təyin olunduğu və qısamüddətli kənarlaşmalar ilə əlaqədardır. Düzgün qurulmuş inflyasiya hədəfləyən rejim çərçivəsi, mərkəzi bankların uzunmüddətli perspektivdə inflyasiya ilə mübarizədə nüfuzlarına xələl gətirmədən ortamüddətli inkişaflara reaksiya göstərməsinə imkan verir. Üstəlik, məzənnə hədəfləmə rejimindən fərqli olaraq, inflyasiya hədəfləmə rejimi ölkələrin daxili inkişaflarına diqqət yetirməsinə və daxili təsirlərə reaksiya verməsinə imkan verir. Bütün bunlar iqtisadi fəaliyyətdəki alternativ rejimlərlə müqayisədə daha az volatilliyə səbəb olur. Bu çərçivədə uğurla tətbiq olunan inflyasiya hədəfləmə rejimində şoklarla mübarizə üçün iqtisadi xərclər daha aşağı olacaqdır. Məsələn, valyuta məzənnəsi lövbərinin çökməsi ilə yüksək ehtiyat itkiləri, yüksək inflyasiya, maliyyə böhranları, bank böhranları və dövlət borcunun ödənilməməsi kimi əhəmiyyətli problemlər görünə bilər, lakin inflyasiya hədəfindəki kənarlaşmalar isə inflyasiyanın müvəqqəti olaraq hədəfdən yayınmasına səbəb olacaqdır.

İnflyasiya hədəfləmə rejiminin uzunmüddətli üstünlüyü, ictimaiyyətin diqqətini qısamüddətli müdaxilə siyasətindən uzaq tutaraq sabit inflyasiya kimi makroiqtisadi sabitliyi və iqtisadi böyüməni dəstəkləyən bir hədəfə yönəltməsidir. Üstəlik, inflyasiya hədəflənməsi yalnız pul siyasətinin deyil, həm də maliyyə siyasətinin hesabatlılığını və intizamını artırır. Nəhayət, inflyasiya hədəfləmə rejimi həm mərkəzi bankların institusionalizasiyası, həm də inflyasiya ilə mübarizəyə kömək edəcək struktur islahatlarının həyata keçirilməsi üçün motivasiya təmin edir.

İnflyasiya hədəflənməsinin mənfi cəhətləri. Ədəbiyyatda inflyasiya hədəfləmə rejiminin üstünlükləri ilə yanaşı rejimin mənfi cəhətləri də ifadə edilir və bu rejimə qarşı müxtəlif tənqidlər yönəldilir. Bəzi iqtisadçılar iddia edirlər ki, inflyasiya hədəfləmə rejimi ciddi şəkildə şərh olunarsa, bu siyasətçilərə daha az ehtiyatlı olmağa məcbur edir və pul siyasətinin zərbələrə istədiyi rahatlıqla cavab verməsinin qarşısını alır. Digər tərəfdən, bəzi iqtisadçılar inflyasiya hədəfləmə rejiminin siyasət qərarları verən orqanları daha ehtiyatlı olmağa məcbur edir və bunun siyasətçilərin həddindən artıq genişləndirici siyasətlərə yönələcəyini bə bu səbəbdən də inflyasiya

gözləntilərinin idarə edilməsini qeyri-mümkün hala gətirə biləcəyini iddia edirlər. Bununla belə, bu kimi məsələlərin inflyasiya hədəflənməsinin dizaynı ilə əlaqəli olduğunu və bu problemlərin ölkə şərtləri nəzərə alınmaqla düzgün dizayn edilmiş bir inflyasiya hədəfləmə rejimi üçün problem olmayacağını ifadə edirlər.

İnflyasiya hədəfləmə rejimi çərçivəsində bir başqa tənqid bu rejimin əsas məqsədinin qiymət sabitliyini təmin etmək və bu vəziyyətin xüsusilə, kiçik və açıq ölkələrdə iqtisadiyyatın tarazlığı ilə bağlı problemlər yaratmasıdır.

Mişkinə (2000) görə, inflyasiya hədəfləmə rejiminə yönəlmiş ən ciddi tənqid inflyasiyaya nəzarətin çətin olmasıdır və pul siyasəti alətlərinin inflyasiyaya təsirinin uzunmüddətli və təxirə salındığı kimi göründüyü üçün bu rejimdəki cavabdehlik alternativ rejimlərlə müqayisədə daha zəifdir. Bu vəziyyət, xüsusilə yüksək inflyasiyadan aşağı inflyasiyaya keçən inkişaf etməkdə olan ölkələrdə ciddi problemlər yarada bilər. Bu ölkələrdə ciddi proqnoz səhvlərinin və hədəfdən tez-tez kənarlaşmaların ehtimalı yüksəkdir. Bu vəziyyətdə, mərkəzi bankın kənarlaşma səbəblərini izah etməsi və inflyasiya hədəfləmə rejimi üçün vacib olan etibarlılığı artırması çox çətin ola bilər.

İnflyasiya hədəfləmə rejimi, rejimin maliyyə üstünlüklərini qarşısını ala bilməməsi və məzənnə dəyişkənliyi maliyyə qeyri-sabitliyinə səbəb ola biləcəyi kimi səbəblərdən də tənqid olunur və bu tənqidlər xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün xarakterizə olunur.

2012-ci ildən bəri ABŞ Federal Rezerv Sistemi, PCE inflyasiyası ilə ölçülən inflyasiyanın 2% səviyyəsində hədəf aldı. İnflyasiyanın aşağı səviyyədə saxlanması Federal Rezervin sabit, aşağı işsizlik səviyyələri ilə yanaşı ikili mandat hədəflərindən biridir. İllik 1%-dən 2%-ə qədər olan inflyasiya səviyyələri ümumiyyətlə məqbul sayılır, 3%-dən yuxarı olan inflyasiya isə valyutanın dəyərdən düşməsinə səbəb ola biləcək təhlükəli bir zonadır. Taylor Rule, Federal Rezervin inflyasiya və ya ÜDM artım templəri arzu ediləndən yüksək olduqda faiz dərəcələrini artırması lazım olduğunu söyləyən bir ekonometrik modeldir. ABŞ-da inflyasiya hədəflənməsi 2008-

2009 maliyyə böhranından sonra 2012-ci ilin yanvar ayından etibarən Federal Rezervin mərkəzi hədəfi oldu. Federal Rezerv inflyasiya nisbətərini açıq bir hədəf olaraq işarə edərək, bunun ikili mandatlarının yeni, sabit qiymətləri dəstəkləyən aşağı işsizlik səviyyəsinin saxlanılmasına kömək edəcəyini ümid etdi. Federal Rezervin söylərinə baxmayaraq, inflyasiya hələ də illərdir 2% hədəfində dəyişir.

Cədvəl 2-də bəzi ölkələr üzrə inflyasiyanın hədəflənməsi statistikasını göstərilməşdir. Bir sıra ölkələrin mərkəzi bankları 2021-ci il üçün inflyasiya hədəflərini açıqlamışdır. Azərbaycanda isə 2021-ci ilin birinci rübündə inflyasiya səviyyəsi Mərkəzi Bankın hədəf diapazonunda (4 ± 2) formalaşmışdır.

Cədvəl 2: Bir sıra ölkələrdə inflyasiya hədəflənməsi

Ölkələr	2021	2020
Albaniya	3.0% +/-1.0%	3.0% +/-1.0%
Azərbaycan	4.0% +/-2.0%	4.0% +/-2.0%
Belarus	5.0%	max. 5.0%
Kanada	2.0% +/-1.0%	2.0% +/-1.0%
Çexiya	2.0% +/-1.0%	2.0% +/-1.0%
Gürcüstan	3.0%	3.0%
Hindistan	4.0% +/-2.0%	4.0% +/-2.0%
İsrail	1.0% - 3.0%	1.0% - 3.0%
Qazaxıstan	4.0%-6.0%	4.0%-6.0%
Rusiya	4.0%	4.0%
Türkiyə	5.0% +/-2.0%	5.0% +/-2%
Birləşmiş Krallıq	2.0%	2.0%
ABŞ	2.0%	2.0%

Mənbə: Cədvəl Mərkəzi Bank Xəbərlərinin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur (<http://www.centralbanknews.info/p/inflation-targets.html>)

1.3. Azərbaycanda inflyasiya və onun iqtisadiyyatımıza təsirləri

Qeyd edildiyi kimi inflyasiya “İstehlak Qiymətləri İndeksi” vasitəsilə ölçülür. İstehlak qiymətləri indeksi ərzaq məhsulları, qeyri-ərzaq məhsulları və xidmətlər olmaqla üç əsas komponent üzrə hesablanır. Azərbaycanda bu göstərici Dövlət Statistika Komitəsi tərəfindən hər ay mütəmadi olaraq “istehlak sərbəti” üzrə hesablanır. Zəruri tələbat malları və xidmətləri istehlak sərbətinə daxil edilir və onlar sərbətdə xüsusi çəkiyə malik olur. Azərbaycanda istehlak qiymətləri indeksində ərzaq məhsulları əhəmiyyətli çəkiyə malikdir.

İnflyasiyanın komponentləri. İnflyasiya əsasən ərzaq məhsullarından qaynaqlanmış, 3.3% illik inflyasiyanın 2.6% bəndi ərzaq məhsulları, 0.3% və 0.4% bəndi, müvafiq olaraq, qeyri-ərzaq məhsullarının və xidmətlərin payına düşmüşdür. 519 adda məhsuldan təşkil olunmuş istehlak sərbətinin 83%-də bahalaşma qeydə alınmışdır. Qiymət artımının müşahidə olunduğu 412 adda məhsuldan 128-ü ərzaq, 244-ü qeyri-ərzaq və 59-u xidmət məhsullarının payına düşmüşdür.

Qrafik 1: Komponentlərin inflyasiyaya təsir payı, %



Mənbə: Qrafik DSK-nın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur (https://www.stat.gov.az/source/price_tarif/)

Ərzaq məhsulları. Dünya ərzaq qiymətlərində artım meyillərinin güclənməsi idxal kanalı ilə daxili ərzaq inflyasiyasına artırıcı təsir göstərmişdir. Cari ildən etibarən global ərzaq qiymətlərində müşahidə edilən ikirəqəmli artımın əsas səbəbi global tələbin güclənməsi ilə bəzi məhsul qruplarında qiymət artımından irəli gəlmişdir. Belə ki, bitki yağları (86.3%) və şəkər (30.1%), taxıl (26.5%) və süd məhsullarında (15.7%) bahalaşma, ət məhsullarında isə 0.5%-lik ucuzlaşma qeydə alınmışdır. Qeyd edək ki, bu məhsullar üzrə qiymət tendensiyası özünü yerli ərzaq məhsullarında da göstərmişdir (çörək məmulatları və yarmalar 4.9%, süd məhsulları 7.4%, ət məhsulları -0.4%). Daxili bazarda ərzaq məhsulları üzrə orta illik və illik inflyasiya eynilik təşkil edərək, 4.8% səviyyəsində qərarlaşmışdır. İstehlak səbətinə daxil olan ərzaq məhsullarının 85%-də bahalaşma qeydə alınmışdır. Ərzaq məhsullarındakı qiymət artımı əsasən təzə meyvə (9.3%), tütün məmulatları (8.8%) və süd məhsulları (7.4%) hesabına yaranmışdır.

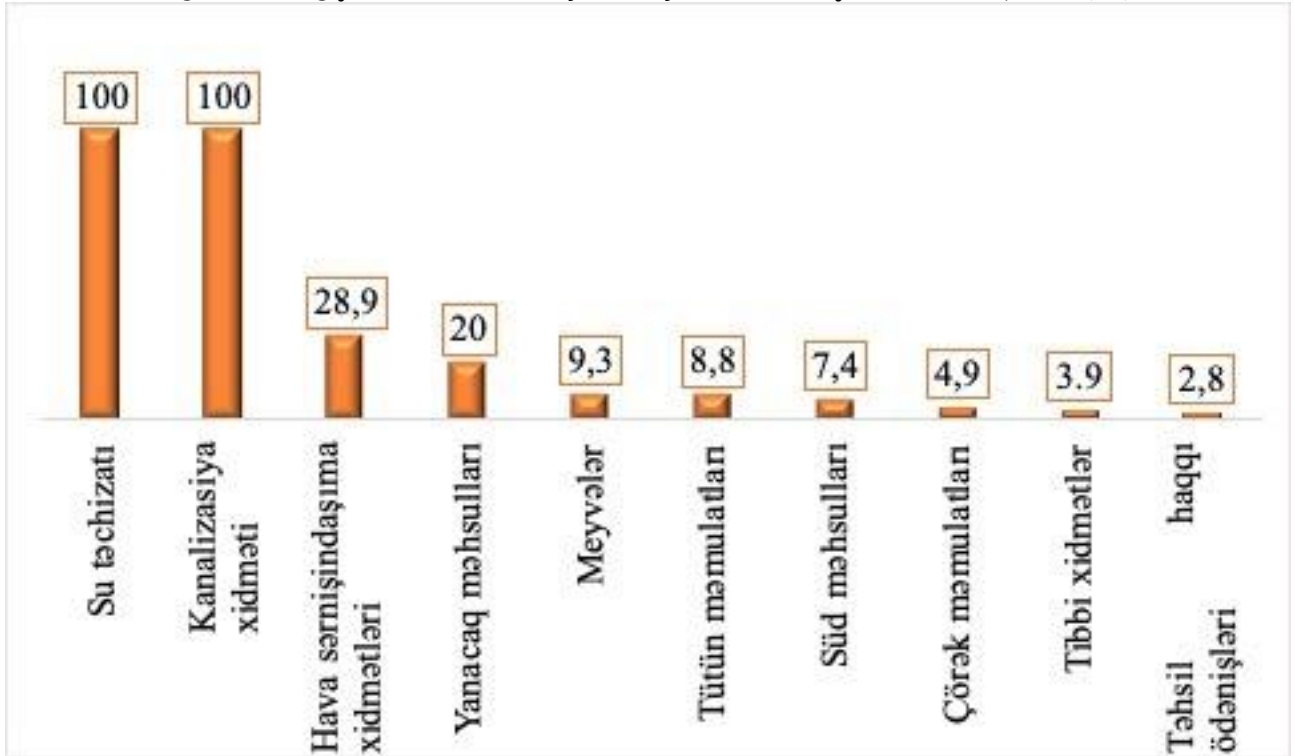
Qeyri-ərzaq məhsulları üzrə orta illik inflyasiya keçən illə müqayisədə 2.4% bəndi artaraq, 3.6% səviyyəsində qərarlaşmışdır. İstehlak səbətinə daxil olan qeyri-ərzaq məhsullarının 91%-də bahalaşma müşahidə edilmişdir. Bu məhsullar üzrə inflyasiya, əsasən yanacaq məhsulları (20%), zərgərlik məmulatları (4.4%), tibbi məhsullar (4.3%) və inşaat materialları (2.7%) üzrə qiymətlərdəki bahalaşma ilə əlaqəli olmuşdur.

Xidmətlər üzrə orta illik inflyasiyada ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 1.2 faiz bəndi artım qeydə alınmışdır (2021: 2.6%). Mərhələli şəkildə keçirilən yumşalma tədbirləri nəticəsində aktivliyin artması ilə daxili tələbdəki canlanma xidmətlər üzrə illik inflyasiyanı 2019-cu ilin aprel ayından etibarən qeydə alınan ən yüksək həddinə çatmışdır (3.4%). 100 adda xidmət məhsuldan ibarət istehlak səbətinin 59%-də qiymət artımı, 38%-i üzrə isə qiymət sabitliyi müşahidə edilmişdir.

Ən yüksək qiymət artımı müşahidə edilən məhsul qrupları arasında su, kanalizasiya və yanacaq məhsulları üzrə qiymət artımı Tarif Şurasının qərarı ilə, tütün məmulatlarında qiymət artımı ötən il aksiz dərəcəsinin artırılması ilə, süd və çörək məmulatlarında

qiymət artımı qlobal qiymətlərdə artımla izah olunur. Əlavə olaraq, hava sərnişindəşimə və tibbi xidmətlər üzrə qiymət artımı tələbdəki canlanmadan qaynaqlanmışdır.

Qrafik 2: Qiymət artımının ən çox müşahidə edildiyi məhsullar, illik (%)

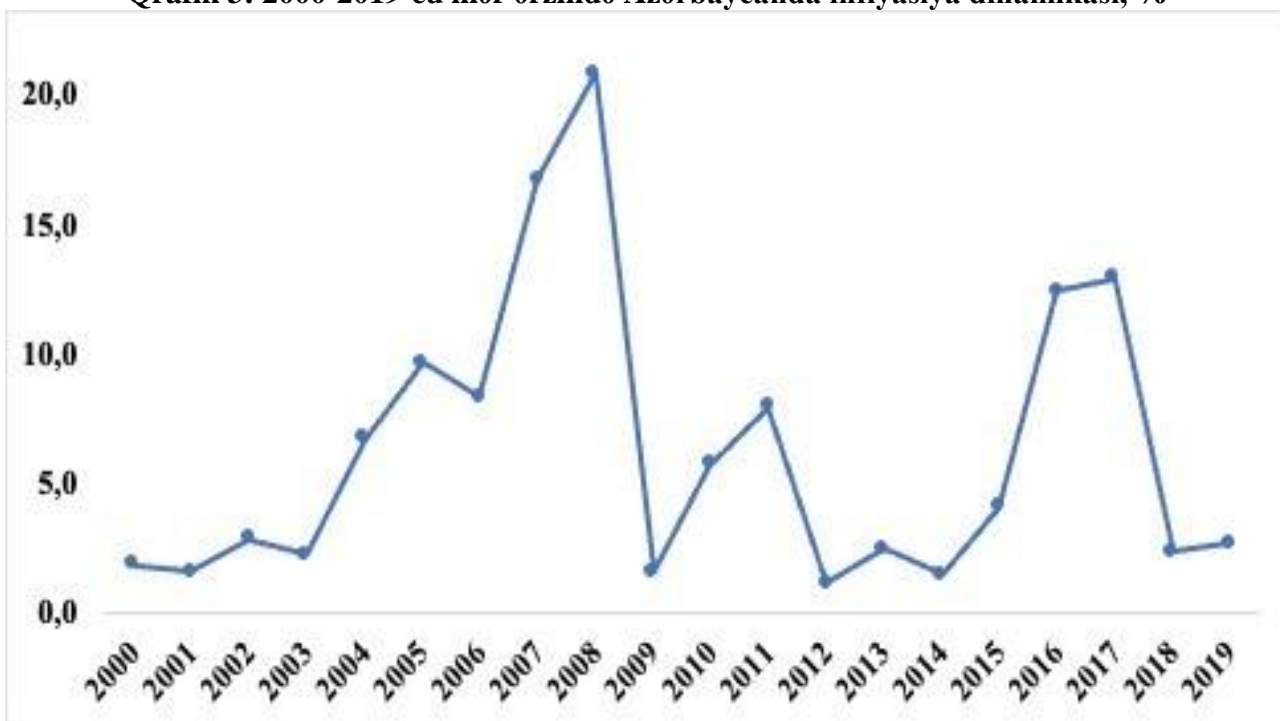


Mənbə: Qrafik DSK-nın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur. (https://www.stat.gov.az/source/price_tarif/)

Sənaye və kənd təsərrüfatı üzrə istehsalçı qiymətləri indeksi: 2021-ci il üzrə SİQİ illik əsasda 82.6%, orta illik əsasda isə 21.8% artmışdır. Artım əsasən mədəncixarma sənayesi məhsulları üzrə inflyasiyadan (99.1%) qaynaqlanır ki, bu da xam neft və təbii qaz hasilatı üzrə istehsalçı qiymətlərindəki bahalaşma ilə əlaqədar olmuşdur (100.0%) və qlobal neft qiymətlərindəki artımı əks etdirir. Eyni zamanda, KİQİ-də də ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 0.7% artım qeydə alınmışdır. Bu, əsasən, çoxillik subtropik bitkilərdə 18.8%-lik qiymət artımından irəli gəlir. Əlavə olaraq, istehsalçı qiymətlərinə mövsümi faktorlar sənaye məhsulları üzrə -3.5% bəndi azaldıcı və kənd təsərrüfatı məhsulları qiymətlərinə isə 0.3% bəndi artırıcı təsir göstərmişdir.

İnflyasiyanın Azərbaycan iqtisadiyyatına təsirləri. Azərbaycan Respublikası kiçik açıq iqtisadiyyata malikdir və neft ixracı iqtisadi artımı sürətləndirən əsas amillərdəndir. Gözləndiyi kimi, belə bir iqtisadiyyatda inflyasiya əsasən ticarət şərtləri, xarici qiymət şokları və onların təsir göstərdiyi amillər tərəfindən müəyyənləşdirilir. Xüsusilə, Azərbaycanda inflyasiyaya neft bumu nəticəsində yüksək daxili absorbsiya, monetar ekspansiya və bunun nəticəsində ekspansionist fiskal siyasət təsir göstərmişdir. 2004-cü ildən etibarən AMB valyuta məzənnəsinin yüksəlməsinin qarşısını almaq və inflyasiya gözləntilərini cilovlamaq üçün sabit məzənnə rejimini tətbiq etmişdir. Azərbaycanda inflyasiya 2008-ci ilə qədər yüksəlsə də, qlobal maliyyə böhranına baxmayaraq, növbəti altı il ərzində sabit qalmışdır. Lakin, devalvasiya gözləntiləri və Mərkəzi Bankın neft qiymətlərinin düşməsi şəraitində üzən məzənnə rejiminə keçmək qərarı 2015-ci ildən etibarən inflyasiyanın yüksəlməsinə səbəb oldu.

Qrafik 3: 2000-2019-cu illər ərzində Azərbaycanda inflyasiya dinamikası, %



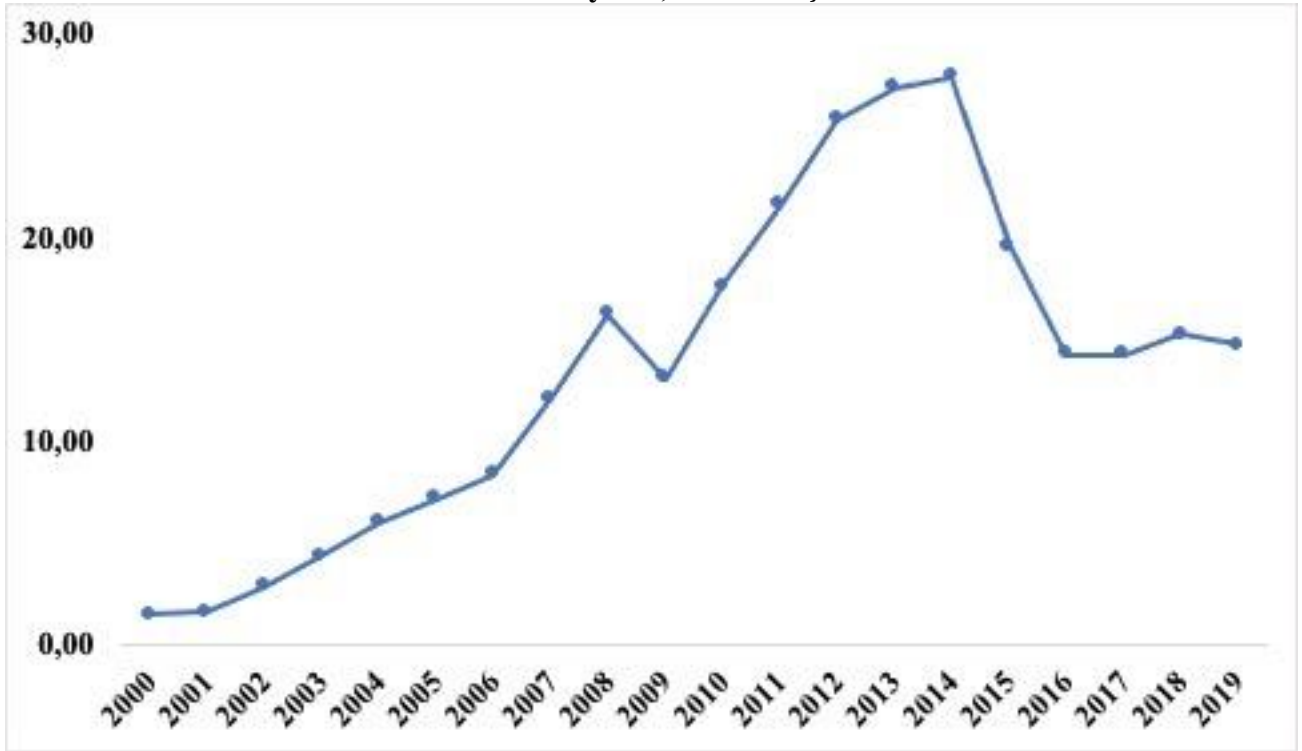
Mənbə: Qrafik AMB-nin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur. (<https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators>)

Qrafik 3-də 2000-2019-cu illər ərzində Azərbaycanda inflyasiyanın dinamikası təqdim olunmuşdur. Azərbaycanda 2009-cu ilə qədər dəyişkən inflyasiya dinamikası müşahidə olunmuşdur. Statistika əsasən inflyasiya 2006-cı ildə ikirəqəmli səviyyəyə çatmış, 2008-ci ildə isə ən yüksək həddinə (20.8%) malik olmuşdur. Bu dövr həm də ölkəyə neft gəlirlərinin dollar formasında axını və neft gəlirlərindən qaynaqlanan dövlət xərclərinin kütləvi şəkildə artması ilə xarakterizə olunur. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının apardığı sabit məzənnə siyasəti ölkədə dollarlaşmanın azalmasına və 2009-2014-cü illər ərzində nisbətən aşağı və sabit inflyasiya səviyyəsinə nail olunmasına səbəb oldu. 2015-ci ildə neft qiymətlərinin kəskin düşməsi nəticəsində Azərbaycan 21 Fevral 2015-ci ildə ilk, 21 Dekabr 2015-ci ildə isə ikinci kəskin devalvasiya ilə üzləşdi. Mərkəzi Bankın sabit məzənnə siyasətindən imtina etməsi nəticəsində isə inflyasiya səviyyəsi yüksəldi.

Qeyd edilən illər ərzində inflyasiyanın Azərbaycan iqtisadiyyatına təsirləri özünü kəskin şəkildə göstərmişdir.

- Ərzaq məhsullarının qiymətləri orta hesabla 14.8%, qeyri-ərzaq məhsullarının qiymətləri 16.7%, xidmətlərin dəyəri isə 5.8% artmışdır (Dövlət Statistika Komitəsi, 2016). Bu isə öz növbəsində alıcılıq qabiliyyətinin aşağı düşməsinə, insanların həyat səviyyələrinin pisləşməsinə gətirib çıxarmışdır.
- Yüksək inflyasiya iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinə investisiya qoyuluşuna mənfi təsir göstərmişdir. Inflyasiya səviyyəsinin artması faiz dərəcələrini də artırdığından investorlar iqtisadi sahələrə sərmayə qoymaqdan çəkinirlər. Azərbaycanın əsas gəlirinin neft ixracından gəldiyini nəzərə alsaq, neft qiymətlərinin aşağı düşməsi nəticəsində ölkədə inflyasiya səviyyəsinin yüksəlməsi yerli və xarici investorların bu sahəyə investisiya imkanlarına marağı azaltmışdır. Qrafik 4-dən də görüldüyü kimi yüksək inflyasiya dövründə Azərbaycan iqtisadiyyatına qoyulan xarici və daxili investisiyaların həcmində azalma qeydə alınmışdır.

Qrafik 4: 2000-2019-cu illər ərzində Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyalar, mlrd. ABŞ dolları



Mənbə: Qrafik DSK-nın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur. (https://www.stat.gov.az/source/system_nat_accounts/)

Yüksək inflyasiya eyni zamanda iqtisadiyyatın kiçilməsinə, işsizlik səviyyəsinin artmasına, bank sektoruna inamın azalmasına və pul-kredit sistemində də təsir etmişdir. Azərbaycanda qiymət sabitliyinə nail olunması məqsədilə Mərkəzi Bank tərəfindən pul siyasəti həyata keçirilir. Mərkəzi Bankın antiinflyasiya tədbirlərinə pul kütləsinin və məzənnə sabitliyinin idarə olunması daxildir. Milli valyutanın həddindən artıq dəyişkənliyinin qarşısını almaq üçün Mərkəzi Bank valyuta bazarlarına mütəmadi olaraq müdaxilə edir. Məzənnə sabitliyi maliyyə sistemində inamı artırmağa, əmtəə qiymətlərindəki dalğalanma ilə əlaqəli xarici şokları azaltmağa və həmçinin, kapital axınına müsbət təsir göstərmişdir.

II FƏSİL. PULA TƏLƏB MODELİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

2.1. Pula tələb və pul tələb etmənin səbəbləri

Pulun müəyyən alıcılıq qabiliyyəti təmin etməklə hədsiz dərəcədə likvid olması iqtisadi agentləri maddi aktivlərinin bir hissəsini pul kimi saxlamağa təşviq edir. İnsanların və ya qurumların ciblərində, seyflərində və ya banklarındakı depozit hesablarında saxlamaq istədikləri pula, bir sözlə, pul tələbi deyilir. Buna görə, fərdlər və təşkilatlar, əllərində olan bu pulun qarşılığında ehtiyac olduqda ödəmələr zamanı istifadə etmək üstünlüyünə sahibdirlər. Digər tərəfdən, əldə pul saxlamağın faiz və qazandıqdan imtina etmək kimi alternativ xərcləri var. Bu vəziyyətdə, əllərində pul saxlamaq istəyənlər pul tutmağın alternativ xərclərini və üstünlüklərini nəzərə alaraq qərar verməlidirlər.

İqtisadi agentlərin pula olan tələbinin səbəbləri müxtəlif iqtisadçılar tərəfindən müxtəlif üsullarla izah edilmişdir. Klassik iqtisadçılara görə, pula olan tələbin səbəbi yalnız iqtisadi vahidlərin gündəlik alış-verişlərində mübadilələri yerinə yetirməsidir. Bundan əlavə, Keynes, gəlirin qeyri-müəyyənliyinin, gözlənilməz xərclərin və pulun maliyyələşdirilməsinin yüksək gəlirli iş imkanlarından faydalanmaq üçün də pulun tələb olunacağını bildirmişdir. M. Fridman, digər tərəfdən, pula olan tələbi istənilən aktiv dəyərə yönəldilmiş tələb kimi nəzərdən keçirmişdir. Buna görə pula olan tələb, hər hansı bir əmlak üçün tələb kimi nəzərdə tutula bilər. Mal və xidmətlərə olan tələb, istehlakçının gəliri və digər mal və xidmətlərin qiymətləri istehlakçının zövqünü və seçimlərini müəyyən edirsə, pula olan tələbi də insanın sərvəti, pulun digər aktivlərə nisbətən likvid olması, istehlakçının zövq və seçimləri müəyyənləşdirir.

Pula tələbə təsir edən bir neçə amil var. Bunlardan bəziləri pul istifadəçilərinin sayı, gəlir paylama siyasətindəki dəyişiklik, inflyasiya, deflyasiya və maddi olmayan pul sistemindəki inkişaflardır.

Pula tələbin dəyişməsi iqtisadiyyatda qeyri-sabitliyə səbəb ola bilər. Başqa sözlə, pula tələbin dəyişməsi iqtisadiyyatda xərclərin səviyyəsinin dəyişməsinə təsir göstərdiyindən, inflyasiya və işsizlik kimi problemlər yarana bilər.

Pul tələb etmənin səbəbləri. Fərdlərin və ya qurumların əllərində pul saxlamaq istədiklərinin, pul tələb etmələrinin səbəbləri üç yanaşmada ifadə edilir. Bunlara tranzaksiya motivi, spekulativ motivi və ehtiyatlılıq motivi daxildir.

- **Tranzaksiya motivi (cari əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün nağd pulun əldə saxlanması).** Şəxslərin və şirkətlərin normal gündəlik xərclərini ödəmək üçün ciblərində, seyflərində və ya banklarında tələb olunan əmanət depozitlərində saxlamaq istədikləri pul məbləğidir. Tranzaksiya motivi ilə pula olan tələbə təsir göstərən müəyyən amillər var. Bunlar gəlir səviyyəsi, qiymətlərin ümumi səviyyəsi və gəlirin əldə edilməsi və xərclənməsi arasındakı zaman fərqidir. Həm şəxsi gəlir həm də firmanın gəliri baxımından gəlir səviyyəsi və tranzaksiya motivi ilə pula olan tələb arasında müsbət əlaqə mövcuddur. Başqa sözlə, gəlir səviyyəsi artdıqca pula olan tələb artır və əksinə, gəlir səviyyəsi azaldıqca pula olan tələb də azalır. Qiymətlərin ümumi səviyyəsindəki dəyişikliklərdən asılı olaraq iqtisadi agentlərin əllərində saxlamaq istədikləri pulun miqdarı da dəyişir. Qiymətlərin ümumi səviyyəsi artdıqda pula olan tələb tranzaksiya motivi ilə artır və qiymətlər düşəndə azalır. Tranzaksiya motivi ilə pula olan tələbin faiz dərəcəsinə həssaslığı çox aşağı olaraq qalır.
- **Ehtiyatlılıq motivi (gələcəkdə yarana biləcək hər hansı gözlənilməz şəraitə görə nağd pulun saxlanması).** Fərdlər və ya şirkətlər gözlənilən və ya tam proqnozlaşdırılmayan xərcləri təyinetmə ehtimalı qarşısında müəyyən miqdarda pul saxlamaq istəyirlər ki, bu da ehtiyatlılıq motivi ilə pul tələbi adlanır. Gələcəkdəki qeyri-müəyyənliyə əlavə olaraq şirkətlər, xəstəlik, qəza, ölüm, yanğın, oğurluq kimi gözlənilməz hadisələrə qarşı ehtiyatlılıq məqsədi ilə pul saxlamaq istəyir. Belə ki, şirkətlər və ya fərdlər səhmlər və istiqrazlar kimi likvid olmayan sərvət elementlərini nağd pul ilə əvəzlədikdə, bəzi itkilərlə üzləşə bilərlər. Buna görə gələcəkdə pula olan

ehtiyac müəyyən edilə bilmədiyi üçün insanlar ehtiyacları üçün tələb olunan pula əlavə pul da tələb edirlər ki, bu da ehtiyatlılıq motivi ilə bağlıdır.

Ehtiyatlılıq motivilə pul tələb gəlirdən, qiymətlərin ümumi səviyyəsindən, insan psixologiyasından və sosial təminat vəziyyətinin mövcudluğundan asılıdır. Gəlir səviyyəsində və qiymətlərin ümumi səviyyəsində artım ehtiyatlılıq motivi ilə pula olan tələbin artmasına səbəb olur. İnsan psixologiyası və ehtiyatlılıq motivi ilə pula olan tələb arasındakı əlaqəyə nəzər saldıqda, gərgin, bədbin və qəzəbli olanların pul tələblərinin artdığı görülür. Bundan əlavə, bir cəmiyyətdə sosial təminatın təmin edilməsi ehtiyatlılıq motivi ilə pula olan tələbi azaldır. Ehtiyatlı bir motivlə qorunan pul, pulun qənaət funksiyasından qaynaqlansa da, faizlərə həssaslığı çox aşağıdır.

- **Spekulyativ motivi (gələcəkdə bazar münasibətlərindən faydalanaraq gəlir əldə edilməsi məqsədilə nağd pulun əldə saxlanması).** Spekulyasiya gələcəkdə yarana biləcək qiymət dalğalanmalarından istifadə edərək mənfəət əldə etməkdir. Başqa sözlə, spekulyasiya bazarda qiymət dalğalanmalarından istifadə edərək, ucuz bir malın satın alınaraq daha sonra qiymətinin yüksəldiyi vaxtda satışa çıxarılması zamanı qiymət fərqiindən mənfəət əldə etməkdir. Bu vəziyyətdə, spekulyativ motivi ilə saxlanılan pul miqdarı, qiymət hərəkətlərinə və gələcək proqnozlarına görə müəyyən edilir.

Spekulyasiya motivi ilə pula olan tələb istiqraz bazarı və faiz dərəcələri ilə daha çox əlaqəlidir. Keynes sərvətin qiymətləndiriləcəyi aktivləri pul və istiqraz olmaqla iki qrupa bölür. Fərdlərin sərvətlərini pul və istiqrazlar arasında böldükdə onların davranışları və düşüncələri nəzərə alınır. Belə ki, nağd pulu saxlamağın gəliri istiqraz formasında saxlamağın gözlənilən gəlirindən yüksək olarsa, pula tələb üstünlük təşkil edəcəkdir. Keynesə görə depozitlər faizsiz olduğundan onların gəlirliliyi sıfıra bərabərdir. Bu vəziyyətdə, gələcəkdə yarana biləcək qazanclı vəziyyətlərdən faydalanmaq üçün pulu nağd formada saxlamağa üstünlük veriləcəkdir.

İstiqrazların gözlənilən gəliri faiz ödənişlərindən və gözlənilən kapital gəlirindən asılıdır. İstiqraz qiymətləri ilə faiz dərəcələri arasında tərs bir əlaqə mövcuddur. Faiz dərəcələri artdıqda istiqraz qiyməti azalır. Əgər faiz dərəcəsinin artacağı gözlənilirsə, yəni istiqrazın qiyməti aşağı düşdükdə kapital itkisinin gözlənilməsi baş verir. Faiz dərəcələrinin çox yüksək artacağına dair bir gözləntilər varsa, kapital zərərləri faiz ödənişlərini üstələyə bilər və istiqrazların gözlənilən gəliri mənfi ola bilər. Gözlənilən yüksək gəlir insanı sərvətini pul kimi saxlayacağını düşünməyə vadar edir. Çünki pul gəliri sıfır olsa da, istiqraz gəliri mənfi olur. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə spekulyasiya əsasən qızıl, torpaq, mənzil, inkişaf etmiş ölkələrdə isə istiqrazlar kimi daşınan və daşınmayan mallar üzərində həyata keçirilir.

2.2. Pula tələb nəzəriyyələri

Pulun Kəmiyyət Nəzəriyyəsi. İqtisadi nəzəriyyə ümumi bir mövqedə olan çox sayda pula tələb nəzəriyyələrini inkişaf etdirir. Pulun əsas funksiyalarından biri olan mübadilə vasitəsinə əsas götürərək bu nəzəriyyələr tələb olunan pulun miqdarını iqtisadiyyatda əməliyyatların həcmindən asılı olaraq qəbul edir.

Pulun kəmiyyət nəzəriyyəsi XIX və XX əsrin əvvəllərində inkişaf etmişdir və dövriyyədəki pul miqdarı ilə məcmu gəlir arasındakı əlaqəni göstərir. Bu nəzəriyyə məcmu gəlirin müəyyən bir səviyyəsində nə qədər pulun əldə saxlanılacağını izah edir və buna görə də pulun kəmiyyət nəzəriyyəsi pula olan tələb nəzəriyyəsi də adlandırılır. Faiz dərəcəsinin pula olan tələbə təsir etməməsi bu nəzəriyyənin əsas xüsusiyyətlərindəndir.

Fişer kəmiyyət nəzəriyyəsi. Amerikalı iqtisadçı Irving Fişer pulun klassik kəmiyyət nəzəriyyəsini inkişaf etdirənlər arasında yer alır. Fişer nəzəriyyəsi dövriyyədəki pulun miqdarı ilə iqtisadiyyatdakı tranzaksiyaların həcmi arasındakı əlaqəni izah edir. Tranzaksiyaların həcmi ölçülməsi çətin olduğundan, Fişer nəzəriyyəsi pulun miqdarını iqtisadiyyatda istehsal olunan mallara və xidmətlərə sərf olunan xərclərlə əlaqələndirmək üçün dəyişdirilmişdir. Pulun miqdarı həm xərclərin ümumi məbləğindən, həm də hesablaşmalarda puldan istifadə intensivliyindən asılıdır. Fişer nəzəriyyəsində bu asılılıq V pul sürəti ilə ifadə olunur:

$$V = \frac{PxY}{M}$$

Burada,

M – pul miqdarını;

P – qiymət səviyyəsini;

Y – istehsalı göstərir.

Dövriyyədəki pulun miqdarı ilə iqtisadiyyatın nominal gəliri arasındakı əlaqəni ifadə edən Fişer tənliyi $M*V = P*Y$ pul sürətinin tərifindən əldə edilir. Fişer tənliyi,

pulun sürətinə dair əlavə bir fərziyyə olmadan hər zaman tərifinə uyğun olan bir münasibətdir, buna görə pulun Fişer kəmiyyət nəzəriyyəsi pulun sürətinə təsir edən amillərin təhlilinə əsaslanır.

Pulun sürətinə ödəmə növünü (nağd pul, bank hesabı) təyin edən institusional və texnoloji amillər təsir göstərir. Fişerə görə, institusional amillərin təsiri zamanla yavaş-yavaş dəyişir və pulun sürəti nisbətən sabit qalır. Bu səbəbdən qısamüddətli dövrdə pulun miqdarı yalnız nominal gəlir səviyyəsindən asılıdır.

Kembridc yanaşması. İ.Fişer kimi, Kembridc iqtisadçıları A. Marşall və A.C.Pigou pul və əməliyyatların həcmi arasında eyni əlaqəni aşkar etdilər. Bu iki tənliyin ziddiyyətsizliyinə baxmayaraq, İ.Fişer və Kembridc iqtisadçılarının apardıqları təhlillər nəzərəcarpacaq dərəcədə fərqlənir.

Birincisi, İ.Fişer və Kembridc iqtisadçıları tərəfindən hazırlanmış nəzəriyyələr problemə müxtəlif yanaşmalardan istifadə edir. Kembridc kəmiyyət nəzəriyyəsi bazar tarazlığının təhlilinə deyil, ayrı-ayrı iqtisadi agentlərin seçiminə diqqət yetirir. Əməliyyatlar aparmaq üçün lazım olan pul məbləğinə təsir edən amillərlə əlaqəli Fisher nəzəriyyəsindən fərqli olaraq, Kembridc nəzəriyyəsi iqtisadi agentlərin müəyyən şərtlər altında tutmaq istədikləri pul miqdarına diqqət yetirir.

İkincisi, Fisher nəzəriyyəsinin pulun mübadilə vasitəsi kimi xidmət etdiyinə dair arqumentinə əlavə olaraq, Kembridc iqtisadçıları pulları yığım kimi nəzərdən keçirirlər; beləliklə, əməliyyatların həcmi pula tələbə təsir edən əhəmiyyətli, lakin yeganə amil deyil. Kembridc nəzəriyyəsi sərvət və faiz dərəcələri ilə əlaqəlidir. İqtisadi agentlərin sərvətinin artması ilə sərvətin saxlanması üçün nəzərdə tutulmuş maliyyə aktivlərinin (pul daxil olmaqla) həcmi də artmalıdır. Sərvətin, əməliyyatların həcmnin və gəlir səviyyəsinin mütənasib olduğunu fərz etsək, pula olan tələb də nominal gəlirlə mütənasibdir.

Keynesin “Likvidliyə Üstünlükvermə Nəzəriyyəsi”. Böyük depressiyaya qədər iqtisadçılar uzunmüddətli perspektivdə pul sürətinin texnoloji dəyişikliklərdən təsirləndiyini, qısamüddətli qeyri-sabitliyin isə onlar üçün xarakterik olmadığını

düşünürdülər. Böyük Depressiya dövründə pul sürətinin nəzərəcarpacaq dərəcədə düşməsindən sonra pula tələbin digər determinantları tərəfindən pulun tədavül sürətinin dəyişkənliyini izah etməyə cəhdlər edilmişdir. J.M.Keynes, pulun sürətinin sabit olduğu ideyasını təkzib edərək faiz dərəcələrinin roluna xüsusi diqqət yetirdiyi bir nəzəriyyəni inkişaf etdirdi. Keynes nəzəriyyəsi pul tələbinə təsir edən amillərlə yanaşı əldə pul saxlamağın səbəbləri haqqında da anlayış verir. Bu səbəbləri təhlil edərək Keynesə görə pula tələb üç motivdən (tranzaksiya motivi, ehtiyatlılıq motivi və spekulyativ motivi) meydana gəlir.

Pul ehtiyacının mübadilə vasitəsi kimi funksiyası ilə müəyyənləşdirildiyini göstərən Keynes nəzəriyyəsi pul tələbinin əsasən əməliyyatların həcmindən asılı olduğunu iddia edir. Əməliyyatların həcmnin gəlirlə mütənasib olduğunu nəzərə alsaq, pula olan tələbin bu hissəsi də gəlirlə mütənasib olmalıdır. Pulun yığım kimi funksiyasının da olduğunu edən Keynes, planlaşdırılmış ödənişləri həyata keçirmək üçün puldan istifadə etməklə yanaşı, gözlənilməz xərcləri ödəmək üçün də puldan istifadənin lazım olduğunu irəli sürmüşdür. Keynesə görə, ehtiyatlılıq motivi kimi tutulan pulun miqdarına əsasən, planlaşdırılan xərclərin səviyyəsi gəlir səviyyəsinə mütənasib təsir göstərir. Nəticə etibarilə, pula tələbin bu komponenti gəlir ilə mütənasibdir.

Keynes iqtisadi nəzəriyyənin klassiklərinin pulun yığım vasitəsi olduğu mövqeyini qəbul etdi. Pulun bu funksiyası pulun saxlanması üçün spekulyativ motivi yaradır. Saxlanılan sərvət və gəlir səviyyəsi arasında sıx əlaqə arqumentinə əlavə olaraq, Keynes, sərvətin saxlanması üçün ayrılan pulun miqdarı barədə qərar qəbul edərkən iqtisadi agentlər üçün faiz dərəcələrinin əhəmiyyətini vurğulamışdır. Faiz dərəcələrinin dəyişməsi gözlənildikdə və bu cür dəyişikliklər nəticəsində spekulyativ kapitalın yerləşdirilməsi mümkün olan maksimum gəlirliliyi təmin etmədikdə, iqtisadi agentlər öz kapitallarını daha çox gəlir gətirən maliyyə aktivlərinə çevirirlər. Keynesin fikrincə, sərvət yığmaq üçün istifadə edilə bilən aktivlər pul və istiqrazlardır.

Yığım üçün istifadə ediləcək maliyyə aktivlərinə gəldikdə, Keynes nəzəriyyəsi iqtisadi agentlərin faiz dərəcələrinin bəzi normal səviyyəyə doğru hərəkətini nəzərdə tutur. Faiz nisbətlərində bir artım gözləniləndi zaman, daha yüksək faiz dərəcələri səbəbiylə istiqrazlara qoyulan əvvəlki investisiya itkilərə səbəb olduğu üçün pula olan tələb artacaqdır.

Pulun dəyəri onların alıcılıq qabiliyyətindədir; buna görə də pula olan tələb onların real dəyərinə olan tələbdir. Keynesin təhlillərindən belə çıxır ki, pula olan real tələb aşağıdakı ümumi pul tələbi funksiyası ilə real gəlir Y ilə müsbət və r faiz dərəcəsi ilə mənfi əlaqəli olmalıdır:

$$\frac{M^d}{P} = f(Y, r)$$

Keynes nəzəriyyəsinin spekulyativ motiv ilə pul tələbi modeli, pul sürətindəki dalğalanmalar üçün iki izah verir. Pul sürətinin tərifindən və Keynes pul tələbi funksiyasından istifadə edərək pul bazarı tarazlığı altında faiz nisbətlərinin artması səbəbindən pul sürətinin artdığını göstərmək mümkündür. Keynes modeli, pul tələbinin birbaşa müşahidə edilə bilməyən faiz dərəcələrinin normal səviyyəsindən asılı olduğunu nəzərdə tutur.

Tobin modeli. Keynesin spekulyativ pul tələbini təhlil etməsi ilə bağlı tənqid ən çox daha sadə fərziyyələrə yönəldilir, çünki fərdi seçim üçün ya kapitalı istiqrazlara yerləşdirmək, ya da pul aktivləri kimi saxlamaq portfelin şaxələndirilməsi ehtimalını gözləmir. Bu çatışmazlığı aradan qaldıran J. Tobin, aktivlərin gözlənilən gəliri ilə yanaşı, aktivlərin gəlirliliyi riskini əlavə portfel formalaşdırma faktoru kimi daxil etdiyi spekulyativ bir pul tələbi modeli yaratdı. Bu modelə görə, iqtisadi agentlər risk etməyə hazır deyillər. Daimi gözlənilən gəlir pul aktivlərinin əhəmiyyətli bir xüsusiyyətidir (Tobin, sıfır gözlənilən gəlir vəziyyətini nəzərə alır). İstiqrazların qiymətləri, öz növbəsində, dalğalanmalara məruz qala bilər, onlara görə gəlirlilik riskə daxildir, həmçinin mənfi gəlirlilik də mümkündür. Beləliklə, riskə meyilli olmayan iqtisadi

agentlər hələ də pul aktivlərindən yığım kimi istifadə etmək istəyə bilərlər, çünki bu yolla portfelin dəyişkənliyi məhdudlaşdırılacaq. Tobinin təhlili göstərir ki, portfelin diversifikasiyası pul aktivlərinin cəlb edilməsi hesabına mümkündür və buna görə də sıfır gəlirliliyə baxmayaraq, pul yığım kimi xidmət edə bilər.

Baumol-Tobin pula tələb modeli. W. Baumol və J. Tobin bir-birindən asılı olmayaraq, əməliyyat aparmaq üçün saxlanılan pul aktivlərinin faiz dərəcələrindən təsirlənə biləcəyini göstərən oxşar pul tələbi modellərini inkişaf etdirdilər. Bu model iki növ maliyyə aktivinin mövcud olduğu iqtisadiyyatla məşğul olur – faiz gətirməyən pul aktivləri və hesablaşmalar üçün istifadə edilə bilməyən istiqrazlar. Əməliyyatlar zamanı yalnız pul istifadə edilə bilər, istiqraz ticarəti əməliyyat xərcləri ilə əlaqələndirilir. Belə şəraitdə iki növ xərc mümkündür - pulun saxlanması ilə bağlı xərclər və istiqrazların ticarətindən pul vəsaitlərinin çatışmazlığını kompensasiya edən vasitəçilik haqqı. İqtisadi agentlər faiz itkisinin xərclərini minimuma endirmək və vasitəçilik haqlarını azaltmaq problemi ilə üzləşirlər.

Fridman pulun müasir kəmiyyət nəzəriyyəsi. M.Friedman 1956-cı ildə pula olan tələbin funksiyasını aktivlərə olan tələb nəzəriyyəsi əsasında müəyyənləşdirdiyi bir nəzəriyyə inkişaf etdirdi. Bu nəzəriyyəyə görə, iqtisadi agentin sərəncamında olan resurslarla, yəni, pul aktivlərinin gəlirliliyi ilə müqayisədə pul aktivlərinə olan tələb aktivlərin ümumi məbləği və alternativ pul aktivlərinin gözlənilən gəlirliliyi ilə bağlı olmalıdır. Aktivlərə olan tələb sərvətlə müsbət əlaqəlidir; buna görə də, pula olan tələb ilə daimi sərvətin göstəricisi arasında da eyni əlaqə mövcuddur. Daimi gəlir gözlənilən orta gələcək gəlirin diskontlaşdırılmış dəyəri kimi hesablanır və gəlirdən fərqli olaraq, bu göstərici daha az ifadə edilən qısamüddətli dəyişkənlik nümayiş etdirir.

Yığım üçün pul ilə yanaşı istiqrazlar, səhmlər və mallar da istifadə edilə bilər. Yığım üçün pula alternativ olan digər aktivlərdən istifadənin səbəbi, pul depozitlərinin gözlənilən gəlirinə qarşı bu cür digər aktivlərin gözlənilən gəliridir; bu səbəbdən alternativ aktivlərin gəlirliliyinin pul aktivlərinə nisbətən artması pula olan tələbin

azalması ilə nəticələnəcəkdir. Bu mülahizələr həqiqi pula tələbin funksiyasının aşağıdakı kimi olması barədə fərziyyələrə səbəb olur:

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m)$$

Burada,

Y_p – daimi gəlir;

r_m – pul aktivlərinin gözlənilən gəliri;

r_b – istiqrazların gözlənilən gəliri;

r_e – səhmlərin gözlənilən gəliri;

π^e – gözlənilən inflyasiya.

J. M. Keynesdən fərqli olaraq, M. Fridman malların və pulların əvəzədicilər olduğunu düşünür və nəzəriyyəsi pul depozitlərinin gözlənilən gəlirliliyini sabit dəyişən kimi qəbul etmir. İqtisadiyyatda faiz dərəcələrinin artması ilə bankların kredit vermə gəlirləri də artmaqdadır; bu vəziyyətdə yeni fondlar cəlb etməyi hədəfləyən banklar, depozit faizlərini artırır. Bank sektorundakı rəqabət, artıq qazanc olmayana qədər depozit faizlərini artıran amildir. Bu proseslərin təsiri altında fərq kifayət qədər sabitdir. Buna görə faiz dərəcələrinin pula olan tələbə çox az təsir göstərəcəyi ehtimal olunur.

2.3. Pula tələbə təsir edən amillər

İqtisadi baxımdan pula olan tələbi təyin edən ümumi bir amilin müəyyənləşdirilməsinin çətinliyinə baxmayaraq, əsasən qəbul olunan bir neçə faktoru aşağıdakı kimi göstərmək mümkündür.

Gəlir: Milli gəlir səviyyəsi artdıqca, insanların əllərində tutmaq istədikləri pulun miqdarı da artır. İqtisadiyyatda milli məhsulun səviyyəsi sabit olsa da, nəticədə qiymət səviyyəsindəki artım nominal milli gəliri artırır. Bu vəziyyətdə, fərdlər almaq istədikləri mal və xidmətlərin miqdarını azaltmağı düşünmürsə, əllərində daha çox pul saxlamalı olurlar ki, bu da pula olan tələbi artırır.

Valyuta məzənnəsi: Pula olan tələb ilə valyuta məzənnəsi arasında negativ əlaqə mövcuddur. Belə ki, nominal məzənnənin ucuzlaşması milli valyutaya olan inamın azalmasına səbəb olur. Bu vəziyyətdə insanlar milli valyuta əvəzinə xarici valyutaya üstünlük verirlər və beləliklə, pula olan tələb azalır.

Faiz dərəcələri: Pula tələbə təsir edən ən vacib amildir. Faiz dərəcəsi nağd pulun fürsət məsrəfini göstərdiyi üçün faiz dərəcəsinin artması pula olan tələbi azaldır. Faiz dərəcəsi nə qədər yüksək olarsa, pulu nağd şəkildə saxlamaq üçün məsrəf də bir o qədər çox olar. Əksinə, faiz dərəcələri düşdükdə, fərdlər əlindəki pul miqdarını artırmağa çalışarkən pula olan tələb artır.

Alternativ maliyyə alətlərində artım: İndiki dövrdə kapital bazarlarındakı inkişaflarla paralel olaraq pul kimi fəaliyyət göstərən alternativ maliyyə alətlərinin sayında da artım müşahidə olunur. Maliyyə alətlərindəki artım özü ilə müxtəlif investisiya imkanları gətirdikcə pula olan tələb azalır.

Fərqli Ödəniş Metodlarının Mövcudluğu: İqtisadi fəaliyyət və ticarətin inkişafı fərdləri fərqli ödəmə alətlərindən istifadə etməyə yönəldir. Buna görə nağd pul əvəzinə kredit kartı kimi fərqli ödəmə üsullarından istifadə etmək, pula olan tələbi azaldır.

Gələcəyə dair gözləntilər: Fərdlərin gündəlik normal xərclərini ödəmək və pul daxilolmaları və xaricolmalarında hər hansı bir çətinlikdən qaçınmaq üçün gələcək

gözləntilərə uyğun olaraq saxlamaq istədikləri nağd pul miqdarı təyin olunur. İqtisadi qərar qəbuletmə vahidləri gələcək gözləntilərində mənfi bir vəziyyət hiss etdikdə, pul tələblərini artırır və əksinə, pula olan tələblərini azaldırlar.

İnflyasiya pulun alternativ xərclərini artırır və nəticə etibarilə, tələb olunan pulun miqdarı azalır. Pula olan tələbin azalması milli valyutada sabit alternativlərin axtarışına gətirib çıxarır. Beləliklə, sərvət sahibləri özlərini inflyasiyadan qorumağa çalışırlar.

İnflyasiya səbəbindən pulun dəyərdən düşməsi onun əldə saxlama xərclərini artırır. Lakin, milli valyutanın ucuzlaşması ondan tamamilə imtina edilməsinə gətirib çıxarmır. Pul ümumi ödəniş vasitəsi kimi böyük üstünlüyə malik olduğundan insanlar gündəlik əməliyyatlarda sürətlə ucuzlaşan puldan imtina etmir, əksinə onu azaltmağa çalışır. Barter razılaşmaları və xarici valyutaların daha sabit əvəzədicilər kimi istifadəsi bu cəhdlərin əsas istiqamətləridir. Bu cəhdlər, pul vəsaitlərinin real ifadədə daha da azalmasına və pulun dövriyyə sürətinin artmasına səbəb olur.

Pulun dövriyyə sürətinin artması milli valyutadan imtina meylinin göstəricisidir. Daha da əhəmiyyətli, inflyasiya pulun yığım vasitəsi və dəyər ölçüsü kimi istifadəni qeyri-mümkün edir. Hökumətlər milli valyutada ödəmələrə davam etdikdə, pulun ödəmə funksiyası kimi istifadəsindən imtina edilmir.

Texniki baxımdan qiymət səviyyəsindəki artımlar pul aktivlərindəki nisbi artımlar olmadan baş vermir. Pul ehtiyatlarının artması əksər hallarda real pul aktivlərinə olan tələbin azalmasına nisbətdə daha zəifdir.

III FƏSİL. PULA TƏLƏB MODELİ ƏSASINDA AZƏRBAYCANDA OPTİMAL İNFLYASIYA SƏVİYYƏSİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

3.1. Azərbaycanca pula tələb funksiyasının qiymətləndirilməsi

2-ci fəsildə əhatə olunan “Pulun Kəmiyyət Kəzəriyyəsi”ndə də qeyd edildiyi kimi pul balansı ilə makroiqtisadi göstəricilər arasındakı uzunmüddətli stabil əlaqənin mövcudluğu inflyasiyanın müəyyənləşdirilməsi və proqnozlaşdırılması zamanı istifadə edilə bilər. Buna görə bu fəsildə ilk olaraq Azərbaycanda pula tələb funksiyası qiymətləndirilmiş və onun stabilliyi yoxlanılmışdır.

Qiymətləndirmə aşağıdakı xətti ekonometrik model əsasında aparılmışdır:

$$(m - p)_t = \beta_0 + \beta_1 y_t + \beta_2 \pi_t + \beta_3 i_t + \beta_4 e_t + \varepsilon_t$$

Burada,

$(m - p)_t$ – real pul balansını;

y_t – real iqtisadi aktivliyi;

π_t – inflyasiyanı;

i_t – faiz dərəcələrini;

e_t – valyuta məzənnəsini;

β_0 – reqressiya sabitini;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ – dəyişənlərin elastiklik əmsallarını;

ε_t – reqressiya qalığını göstərir.

Real pul balansının gəlir və faiz dərəcələri ilə əlaqələndirildiyi bu model, klassik pula tələb funksiyasına inflyasiya və məzənnə dəyişənini əlavə etməklə yaradılmışdır. Model haqqında ən vacib fərziyyə, pula olan tələbin pul təklifinə bərabər olmasıdır. Tədqiqatda faiz dərəcəsi ilə başqa digər bütün dəyişənlər loqaritmik formaya çevrilmişdir.

Pula tələb tranzaksiya motivi, ehtiyatlılıq motivi və spekulativ motivdən meydana gəlidiyinə görə qurulmuş pula tələb modelində ÜDM tranzaksion motivi, inflyasiya, faiz dərəcələri və valyuta məzənnəsi isə ehtiyatlılıq və spekulativ motivi xarakterizə edən iqtisadi parametr olaraq modelə daxil edilmişdir.

Modeldə real pul balansını ifadə edən asılı dəyişən kimi M1 pul aqreqatı İQİ-nə bölünməklə real ifadədə istifadə olunmuşdur. Azərbaycan kimi inkişaf etməkdə olan ölkələrdə maliyyə vəziyyətini və dəyişiklikləri daha yaxşı əks etdirdiyindən real pul balansını əvəzləyən M1 pul aqreqatına üstünlük verilmişdir. ÜDM iqtisadi aktivliyin göstəricisi olduğundan modeldə real gəlir üçün etibarlı əvəzləyici olaraq götürülmüşdür. Gəlir elastikliyinə dair nəzəri teorilər onun pula tələb ilə müsbət əlaqədə olmasıdır. Belə ki, gəlir artdığı təqdirdə pula tələbin də artması gözlənilir. Pula tələbin alternativ xərc dəyişənləri kimi inflyasiya və faiz dərəcələri modelə daxil edilmişdir. Faiz dərəcəsi nağd pul saxlamağın alternativ xərci hesab edildiyindən, onunla bağlı nəzəri gözləntilər, pula olan tələblə mənfi əlaqədə olmasıdır. İnflyasiya ilə pula tələb arasında da neqativ əlaqənin mövcudluğu gözlənilir. Belə ki, yüksək inflyasiya nağd puldan qurtulma davranışı yaranacaqdır ki, bu da pula olan tələbi azaldacaqdır.

Ədəbiyyatda valyuta məzənnəsinin pula tələbə təsiri barədə bir fikir birliyi yoxdur və empirik nəticələr β_4 əmsalının həm mənfi, həm də müsbət dəyər ala biləcəyini göstərir. Valyuta məzənnəsinin elastikliyi ilə əlaqəli müsbət bir əmsal iqtisadi ədəbiyyatda sərvət effekti kimi şərh olunur, belə ki, xarici valyutanın milli valyutaya nisbətə bahalaşması ilə portfelində xarici valyutaya sahib olan şəxslər bu dəyər artımından faydalanmaq üçün milli valyutaya olan tələblərini artırırılar. Məzənnə elastikliyi üçün mənfi bir əmsal nisbətən bahalaşan xarici valyutaya daha çox riskdən çəkinən şəxslər tərəfindən üstünlük verilməsi və milli valyutaya olan tələbin azalmasıdır. Məzənnə dəyişəni kimi manatın ABŞ dollarına nisbəti modelə daxil edilmişdir və bu dəyişənlər arasındakı əlaqənin mənfi olması nəzərdə tutulur.

Azərbaycanda pula tələb funksiyasının qiymətləndirilməsi zamanı aylıq əsasda 2006-2020-ci illəri əhatə edən məlumatlardan istifadə edilmişdir. Bütün məlumatlar Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının statistik məlumat bazasından götürülmüşdür.

Dəyişənlərin təsviri (diskriptiv) statistikasını Cədvəl 3-də verilmişdir. Müşahidələrin sayı 180 olmuşdur. Modelə daxil edilən 5 dəyişənin (M1-asılı, ÜDM, inflyasiya, daiz dərəcələri və valyuta məzənnəsi isə müstəqil dəyişən) ortası median maksimum və minimumu, standart kənarlaşması göstərilmişdir.

Cədvəl 3: Dəyişənlərin təsviri statistikasını

	LM1	LÜDM	LİNFLYASIYA	FAİZ	LMƏZƏNNƏ
Orta	7.261892	9.888290	1.562817	7.486145	0.047805
Median	7.450216	10.04995	1.388651	6.750000	-0.160337
Maksimum	10.98134	11.31058	3.072693	15.00000	0.601419
Minimum	4.596135	6.920474	-1.609438	2.000000	-0.242964
Std.Kənarlaşma	1.381248	0.903553	0.883111	4.174919	0.340338
Müşahidə	180	180	180	180	180

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews programında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

İlk növbədə Azərbaycanda pula olan tələbin determinantını və sabitliyini təhlil etmək məqsədilə seriyaların eyni dərəcədə integrasiya olub-olmadığını müəyyənləşdirmək üçün vahid kök testi tətbiq ediləcəkdir. Daha sonra, dəyişənlər arasındakı uzunmüddətli əlaqə Yohansen kointeqrasiya metodologiyası istifadə edilərək araşdırılacaqdır. Dəyişənlər arasında ən azı bir kointeqrasiya əlaqəsi mövcuddursa, Xətaların Təshihə (Vector Error Correction) modelindən istifadə ediləcəkdir. Daha sonra, müstəqil dəyişənlərin şoklara cavabını təhlil etmək üçün İmpulsa Cavab Funksiyası (Impulse Response Function) tətbiq olunacaq. Son olaraq, pula tələb funksiyasının sabitliyini yoxlamaq üçün rekursiv qalıqlar (CUSUM və CUSUMSQ) testləri tətbiq ediləcəkdir.

Vahid kök testi. Kointeqrasiya analizi, stasionar olmayan dəyişənlərin birinci tərtib fərqi alındıqdan sonra stasionar olduğu təqdirdə aparıla bilər (Hjalmarsson, E.,

Osterholm, P., 2007). Bu istiqamətdə əvvəlcə dəyişənlərin stasionarlığı test edilməlidir. Tədqiqat zamanı seriyaların stasionarlığı Genişlənmiş Diki Fuller (Augmented Dickey Fuller (ADF)) testi istifadə edilərək yoxlanılmışdır.

Cədvəl 4-də ADF testinin nəticələri verilmişdir. Burada dəyişənlərin səviyyə formasında ehtimalları 5% əhəmiyyətlik dərəcəsindən yüksək olduğu üçün vahid kökə malik olduqları aşkarlanmışdır. Lakin ADF testinin nəticələri, bütün seriyaların birinci tərtib fərqdən sonra stasionar olduğunu göstərir. Bütün dəyişənlərin birinci tərtib fərqi integrasiya olunması, sözügedən dəyişənlər arasındakı mümkün kointegrasiya əlaqəsinin yoxlanılmasını zəruri edir.

Cədvəl 4: ADF Vahid Kök Testinin Nəticələri

Dəyişənlər	Səviyyə		Birinci tərtib fərq	
	t Statistika	Ehtimal*	t Statistika	Ehtimal*
LM1	-1.794529	0.3824	-14.99591***	0.0000
LÜDM	-2.282825	0.1788	-3.047571**	0.0327
LINFLYASIYA	-2.121220	0.2367	-15.25785***	0.0000
FAİZ	-1.719373	0.4198	-9.307883***	0.0000
LMƏZƏNNƏ	-1.505351	0.5286	-1.782890*	0.0880

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

***, ** və * müvafiq olaraq 1%, 5% və 10% əhəmiyyətlik səviyyələrini göstərir.

Qalıqların Diaqnostikası. Qiymətləndirmədən əldə edilən nəticələrin düzgünlüyünü yoxlamaq üçün qalıqların diaqnostikası aparılmışdır. Serial korrelyasiya və heteroskedastikliyin mövcudluğu parametr qiymətləndirmələrinin statistik etibarlılığını etibarsız hesab etdiyindən qalıqların diaqnostikası modelin statistik cəhətdən uyğunluğunu yoxlamaq üçün çox vacibdir. VAR Qalıqların Serial Korrelyasiyası LM testi və Heteroskedastiklik testinin nəticələri müvafiq olaraq qalıqların serial korrelyasiya və heteroskedastiklik problemindən əziyyət çəkmədiyini göstərir. Bu isə əldə edilən nəticələrin etibarlı olacağına və reallığı daha dəqiq əks etdirəcəyinə işarədir. Bundan əlavə, qalıqların normallığı Jarque-Bera normallıq testi vasitəsilə yoxlanılmış və normal paylanmaya rast gəlinməmişdir.

Laqın seçilmə kriteriyaları və Kointeqrasiya testi. Kointeqrasiya testi üçün uyğun gecikmə uzunluğu (laq) Vector Avtoregressiya (VAR) modelinin qiymətləndirmə kriterindən istifadə edilərək müəyyən edilmişdir. Akaike Məlumat Kriteriyalarına (AIC) və Schwarz Kriteriyalarına (SC) görə uyğun gecikmə uzunluğu cədvəl 5-dən də gündüyü kimi 2 olaraq təyin olunmuşdur.

Cədvəl 5: Laqın seçilmə kriteriyaları

Laq	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-961.5758	NA	0.055888	11.30498	11.39684	11.34225
1	320.6795	2474.528	2.30e-08	-3.399760	-2.848591	-3.176119
2	391.7920	133.0760	1.34e-08	-3.939087*	-2.928611*	-3.529079*
3	417.9114	47.35102	1.33e-08	-3.952180	-2.482396	-3.355804
4	441.2279	40.90606	1.36e-08	-3.932490	-2.003398	-3.149746
5	462.3956	35.89856	1.43e-08	-3.887668	-1.499269	-2.918557
6	494.2985	52.23859	1.33e-08	-3.968403	-1.120697	-2.812925
7	523.5041	46.11420*	1.28e-08*	-4.017592	-0.710578	-2.675747
8	548.1886	37.53196	1.30e-08	-4.013902	-0.247580	-2.485689

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

* meyar tərəfindən seçilən gecikmə uzunluğunu göstərir.

Cədvəl 6-da Yohansen kointeqrasiya test nəticələri verilmişdir. “Ən çox 2” hipotezi 5% əhəmiyyətlik səviyyəsində qəbul edildiyindən Sərhədsiz Kointeqrasiya Sıralaması Testinin (Unrestricted Cointegration Rank Test, Trace) nəticələri dəyişənlər arasında 2 kointeqrasiya tənliyinin mövcudluğunu göstərir. Yəni, 5% əhəmiyyətlik səviyyəsində dəyişənlər arasında uzunmüddətli kointeqrasiya əlaqəsi mövcuddur.

Cədvəl 6: Yohansen Kointeqrasiya Test Nəticələri

Hipotez No.	Xüsusi dəyər (Eigenvalue)	Trace Statistika	0.05 Kritik dəyər	Ehtimal**
Yoxdur *	0.253978	103.1348	69.81889	0.0000
Ən çox 1 *	0.173367	51.56670	47.85613	0.0215
Ən çox 2	0.056400	18.05728	29.79707	0.5618
Ən çox 3	0.043509	7.839973	15.49471	0.4826
Ən çox 4	6.17E-05	0.010864	3.841465	0.9167

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Xətaların Təshih Modeli və parametrlərin sabitliyi. Dəyişənlər arasında kointeqrasiya əlaqəsi müəyyən edildikdən sonra pula tələb funksiyası VEC modeli əsasında qiymətləndirilmişdir. Kointeqrasiya tənliyinin nəticələri Model 1-də əks olunmuşdur.

$$\text{Model 1. } LM1_{t-1} = 9.24 + 1.82\dot{ÜDM}_{t-1} - 0.95\text{INFLYASIYA}_{t-1} - 0.003\text{FAİZ}_{t-1} - 0.65\text{LMƏZƏNNƏ}_{t-1}$$

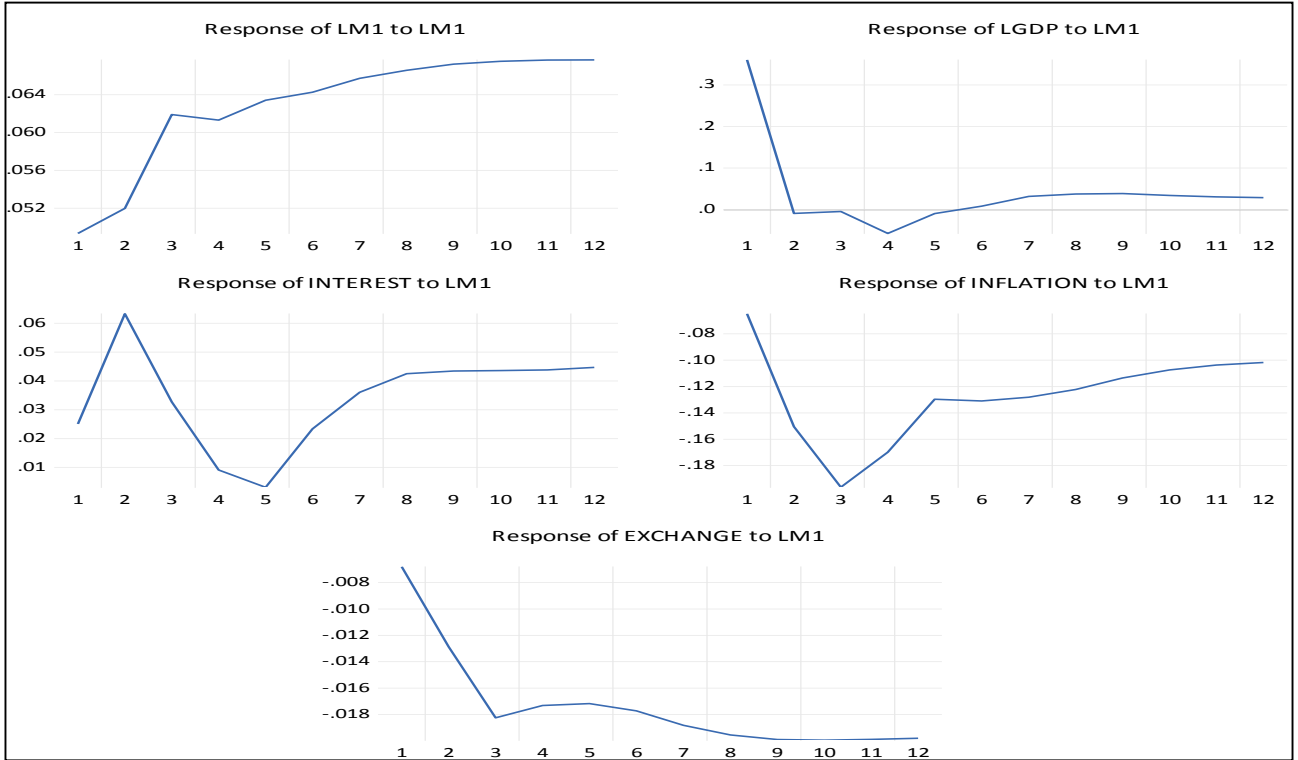
VEC modelindən əldə edilən nəticələr Cədvəl 7-də (Əlavə 1-də) göstərilmişdir. Qiymətləndirmələr, pula tələb ilə gəlir arasında müsbət bir əlaqə olduğunu göstərir. ÜDM-də 1% artım, pula olan tələbin 1.82% artması ilə nəticələnəcəkdir. Bu nəticə pula tələb ilə real gəlir arasındakı nəzəriyyələr ilə üst-üstə düşür. Lakin Tobin nəzəriyyəsindən fərqli olaraq ÜDM-in pula pələbə təsiri qiymətləndirdiyimiz modeldə vahiddən böyük alınmışdır. Digər tərəfdən, inflyasiya, faiz dərəcəsi və valyuta məzənnəsi ilə pula olan tələb arasında mənfi əlaqə müəyyən edilmişdir. İnflyasiyanın 1% artması və xarici valyutanın bahalaşması müvafiq olaraq pula olan tələbin 0.95% və 0.65% azalmasına gətirib çıxaracaq. Faiz dərəcəsinin 1 vahid artması isə pula olan tələbi 0.3% azaldacaq. İnflyasiya, faiz dərəcələri və valyuta məzənnəsinin pula olan tələb ilə neqativ əlaqədə olması əldə edilən nəticələrin nəzəri gözləntilər ilə uyğunluğunu doğrulayır.

Modelin səhv düzəltmə müddətinin mənfi və statistik cəhətdən əhəmiyyətli olduğu müəyyən edilmişdir. Qiymətləndirmədən əldə edilən nəticə uzunmüddətli asılılığın əsaslılığını göstərir və dəyişənlər arasında müəyyən edilmiş uzunmüddətli balans asılılığından imtina edildikdə, yəni, şoklar nəticəsində kənarlaşmalar baş verdikdə, bu disbalansın 3%-nin bir ay ərzində aradan qaldırılacağını göstərir. Pula tələb şoklar səbəbi ilə tarazlıqdan kənara çıxırsa, tarazlıq nöqtəsinə qayıtmaq üçün inflyasiya, faiz dərəcəsi və məzənnə artarkən, ÜDM azalmalıdır. Lakin, ÜDM və

məzənnə dəyişənləri zəif ekzogen olduğundan, əldə edilən nəticə reallığı əks etdirməkdə çətinlik çəkir.

İmpulsa Cavab Funksiyasına (IRF) əsasən, pula tələbdə baş verən şoklar qısamüddətli perspektivdə ÜDM-in azalmasına gətirib çıxarır. Bu şokun təsiri uzunmüddətli perspektivdə münasibətlərin mütənəsibliyinə nail olduğdan sonra itir. Digər tərəfdən, qısamüddətli dövrdə pula tələbin artması ilə əlaqədar faiz dərəcəsi artır, ikinci aydan sonra isə aşağı düşür. Şokun ilk təsiri ilə çox aşağı səviyyəyə enən inflyasiya və valyuta məzənnələri üçüncü ayın sonunda azalmanı dayandırarsa da, mənfi səviyyədə sabit qalır.

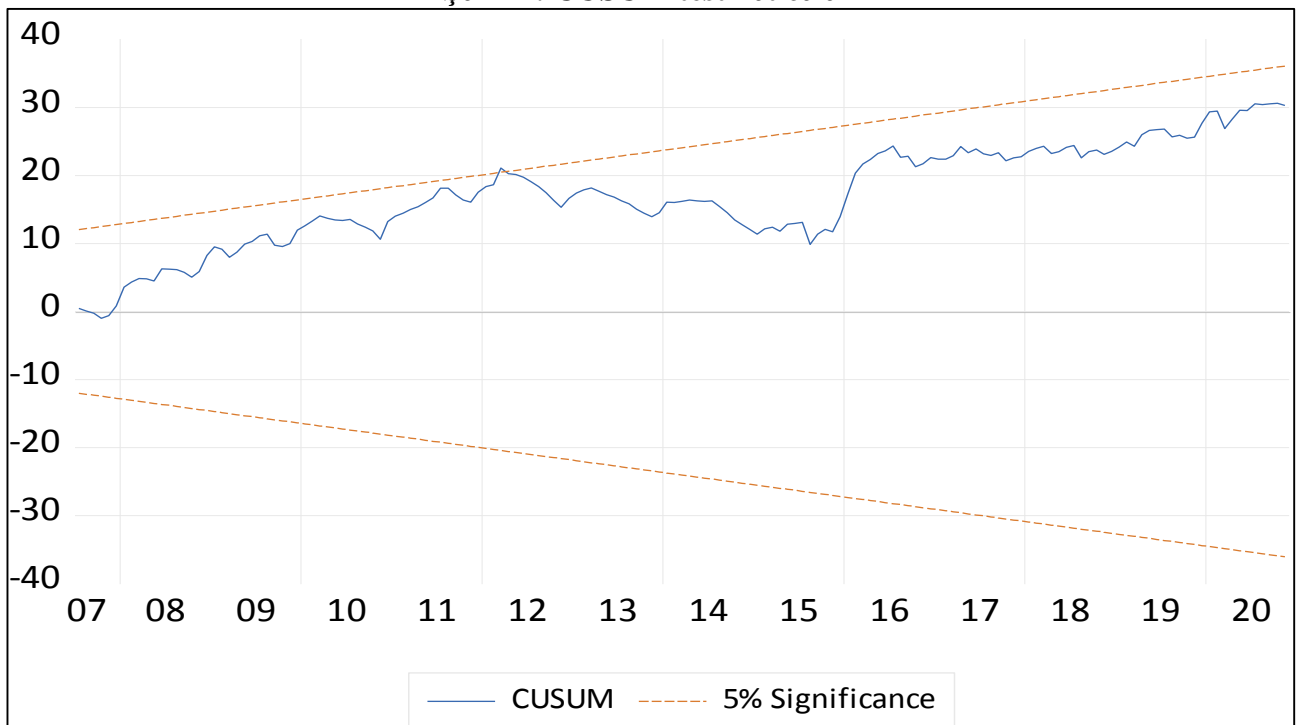
Şəkil 3: İRF nəticələri



Mənbə: Şəkil AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

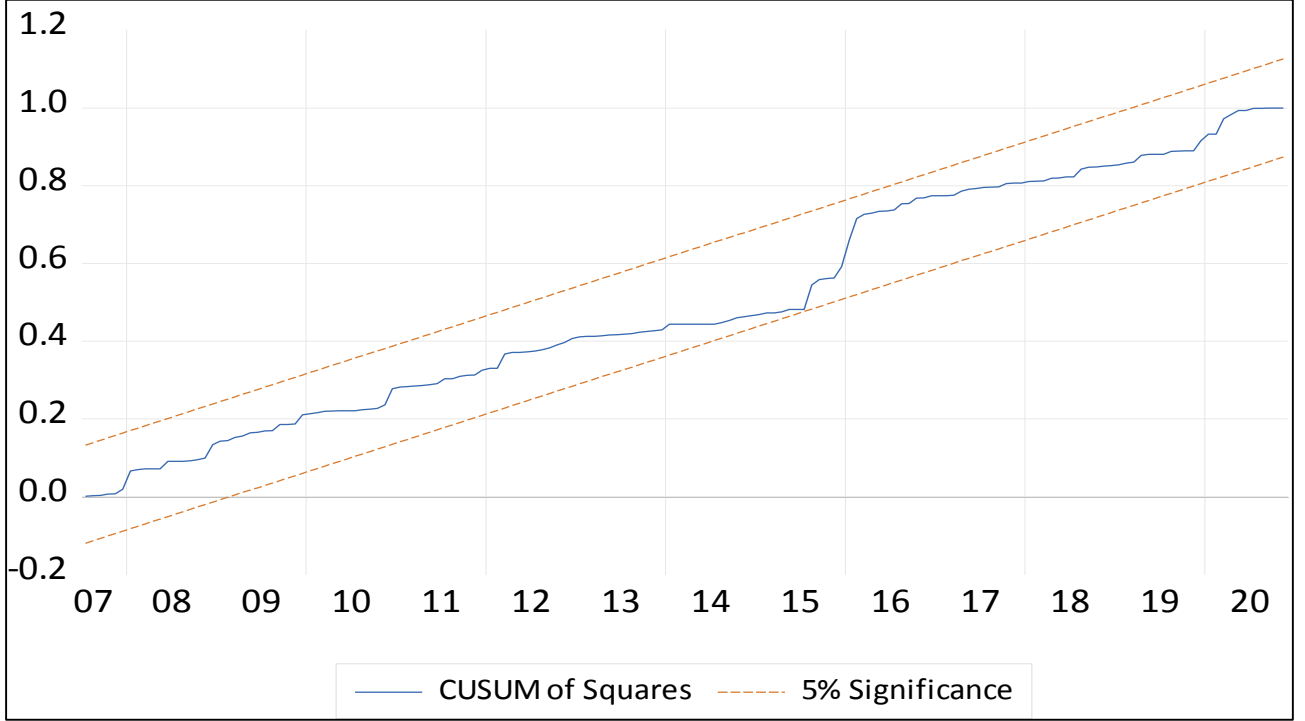
CUSUM və CUSUMSQ testlərinin nəticələri təxmin edilən pula tələb funksiyasının sabitliyini dəstəkləyir. Belə ki, bu testlərdə, modelin xətalalarının və xətalalarının kvadratlarının kumulyativ cəminin 5% kritik dəyərlər arasında olması, əmsalların sabit olduğunu göstərir. Şəkil 4 və 5-də ifadə olunan CUSUM və CUSUMSQ test nəticələri göstərilən dəyərlərin kritik dəyərlər daxilində olduğunu göstərir. Bu da ona gətirib çıxarır ki, Azərbaycanda 2006-2020-ci illəri əhatə edən pula tələb funksiyası stabildir.

Şəkil 4: CUSUM test nəticələri



Mənbə: Şəkil AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Şəkil 5: CUSUMSQ test nəticələri



Mənbə: Şəkil AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Pula tələb funksiyasının stabil olmasının əhəmiyyəti. Qeyri-stabil və proqnozlaşdırılması çətin olan pula tələb funksiyası AMB-nin pul bazarında tarazlı vəziyyəti təmin etməsində çətinliklərə səbəb olacaqdır. Həmçinin, yanlış siyasət qərarı pul bazarını tarazlıq səviyyəsindən uzaqlaşdıra bilər. Azərbaycan üçün pula tələb funksiyası qiymətləndirilmiş və pula tələbin stabil olduğu müəyyən edilmişdir. Bu isə o deməkdir ki, pul bazarını tarazlıq səviyyədə saxlamaq üçün həyata keçirilən monetar siyasətin uğurlu olma ehtimalı yüksəkdir.

Pula tələb funksiyasının qeyri-stabil olmasının səbəbləri. Pulun dövretmə sürətinin stabil olmaması pula tələbin qeyri-stabilliyinin əsas səbəbi kimi göstərilə bilər. Bir çox pula tələb funksiyalarında pulun dövretmə sürətindəki dəyişmələr faiz dərəcəsi ilə izah edilir. Qəbul edilmiş qaydalara görə faiz dərəcəsinin azalması ilə əlaqədar olaraq pulun dövretmə sürəti iqtisadi daralma dövrlərində azalır. Faiz dərəcəsi azaldığı üçün pul bazası daralır, buna görə də pulun sürəti azalır.

Aparılmış qiymətləndirmələrə görə, dissertasiya işində qurulmuş pula tələb funksiyasında pula tələbin tranzaksiya motivini göstərən pulun gəlir elastikliyi vahiddən böyükdür. Pula tələbin gəlir elastikliyi adətən vahidə bərabər və ya vahiddən kiçik olur. Azərbaycanda tədqiqat dövründə elastikliyin vahiddən böyük olmasını investisiya malları, bahalı mallar və tələbin yüksək olması ilə əlaqələndirmək olar. Belə ki, gəlir artdığı zaman bu mallara tələb xərclər ilə birgə artdığı üçün elastiklik vahiddən böyükdür. Bu arqumenti dəqiqləşdirmək üçün pula tələb funksiyasına ÜDM daxil edilmişdir. ÜDM-də dövlətin investisiya xərcləri yüksəkdir və bu da, gəlir elastikliyinə vahiddən böyük olmasına gətirib çıxarır. Bu baxımdan pula tələbin hər bir iqtisadi agent üçün ayrıca olaraq qurulması pula tələbin qeyri-stabil olmasının səbəblərini aydınlaşdırmağa kömək edə bilər.

Pula tələb funksiyasının qeyri-stabil olmasının digər səbəbləri kimi yüksək inflyasiya və dollarlaşma, maliyyə bazarlarının inkişaf etməməsini vurğulamaq olar. Aparılmış bir sıra tədqiqatlar göstərir ki, İEOÖ-də inflyasiya və dollarlaşma pula tələbin alternativ məsrəfi kimi tələbin qeyri-stabilliyini daha yaxşı izah etməyə imkan verir. Bununla yanaşı maliyyə bazarlarının qeyri-inkişafı pul bazarının müvəqqəti şokları daha səmərəli absorbsiya etməməsinə və nəticə etibarilə, pula tələbin qeyri-stabil olmasına səbəb ola bilər.

3.2. Optimal inflyasiya səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi

Model seçimi. Tədqiqat zamanı optimal inflyasiya səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi üçün kritik dəyər modelindən (Threshold model) istifadə edilmişdir. Modelin sadələşdirilmiş forması aşağıda verilmişdir:

$$\ln(R\ddot{U}DM_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\pi_t) + \varepsilon_t \quad (1)$$

Burada,

$R\ddot{U}DM_t$ – real $\ddot{U}DM$ artımını;

π_t – inflyasiya səviyyəsini;

ε_t – qalıqların reqresiyasını göstərir.

Kritik dəyər modelinin qiymətləndirilməsi üçün tənliyə əlavə inflyasiya dəyişəni əlavə olunmuşdur. Yeni model aşağıdakı kimi müəyyən edilir:

$$\ln(R\ddot{U}DM_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\pi_t) + \beta_2 D_i(\pi_t - \pi^*) + \varepsilon_t \quad (2)$$

Burada,

D_i - əlavə inflyasiyanı təmsil edən fiktiv dəyişənləri;

π^* - gözlənilən inflyasiyanın kritik həddini göstərir. Gözlənilən inflyasiyanın kritik dəyəri, kritik dəyər modelini qiymətləndirmək üçün artan sıra üzrə ixtiyari seçilir.

Fiktiv dəyişənlər aşağıdakı kateqoriyalar üzrə dəyər əldə edir:

$$D_i = \begin{cases} 1, & \text{əgər } \pi_t > \pi^* \\ 0, & \text{əgər } \pi_t \leq \pi^* \end{cases} \quad i=1\dots N; t=1\dots T \quad (3)$$

$D_i = 1$ inflyasiyanın kritik dəyərdən yuxarı olduğunu, $D_i = 0$ isə əksini göstərir. Əlavə inflyasiya $D_i = 1$ şəklində Model 2-yə daxil edildikdə, yeni model aşağıdakı kimi müəyyən edilir:

$$\ln(R\ddot{U}DM_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\pi_t) + \beta_2(\pi_t - \pi^*) + \varepsilon_t \quad (4)$$

Nəticə etibarilə, tənlik (4) inflyasiyanın və əlavə inflyasiyanın məhsul artımına təsirinin β_1 və β_2 ilə təmsil olunduğunu göstərir. Əgər ölkədə inflyasiya səviyyəsi kritik dəyərdən aşağı və ya bərabədirsə, inflyasiyanın iqtisadi artıma təsiri β_1 , yüksəkdirsə $\beta_1 + \beta_2$ kimi müəyyənləşir. Bundan əlavə, tənlik (4)-ə nəzarət olunan dəyişənləri daxil edilərək yenidən düzəldilə bilər:

$$\ln(R\ddot{U}DM_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\pi_t) + \beta_2(\pi_t - \pi^*) + \beta_3 X_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

Burada X_t nəzarət olunan dəyişənləri təmsil edir. Disertasiya işində nəzarət olunan dəyişənlər kimi M1 pul aqreqatı və investisiyalar götürülmüşdür. Real pul balansının sabitliyi inflyasiyanın proqnozlaşdırılmasında istifadə edildiyindən M1 pul aqreqatı nəzarət olunan dəyişən kimi modelə daxil olunmuşdur. Investisiya isə iqtisadi artımın sürətləndirilməsində mühüm rol oynadığından modelə nəzarət olunan dəyişən kimi əlavə edilmişdir.

Metodologiya və Data. Tənlik (5)-i qiymətləndirmək və Azərbaycanda inflyasiyanın optimal səviyyəsini təyin etmək üçün ilk olaraq zaman sıralı dəyişənlərin xüsusiyyətlərini müəyyənləşdirmək lazımdır. Dəyişənlərin stasionar və ya qeyri-stasionar olduğunu yoxlamaq vacibdir. Dəyişənlərin stasionarlığı Diki Fuller vahid kök testi vasitəsilə yoxlanılmışdır. İnterqrasiya sırasını təyin etdikdən sonra müstəqil dəyişənlər arasında korrelyasiya əmsalı və səbəbiyyət testi kimi testlər tətbiq edilmişdir. Korelyasiyanın tətbiq edilməsində məqsəd dəyişənlər arasında yüksək

korrelyasiyanın olub olmadığını müəyyən etməkdir. Tədqiqatda istifadə edilən məlumatlar Cədvəl 8-də verilmişdir.

Cədvəl 8: Dəyişənlərin təsviri və mənbəyi

Dəyişənlər	Dəyişənin təsviri	Mənbə
$R\ddot{U}DM_t$	Real ÜDM	DSK
$\dot{I}NV_t$	İnvestisiya	DSK
$M1_t$	Real pul bazası	AMB
$\dot{I}NF_t$	İnflyasiya, İstehlakçı qiymətləri İndeksi	AMB

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Araşdırma zamanı inflyasiyanın iqtisadi artım üçün zərərli olmayan həddini müəyyənləşdirmək məqsədilə “Ən kiçik kvadratlar (OLS)” üsulundan istifadə olunmuşdur. Gözlənilən inflyasiyanın dəyəri, yəni, gecikmə uzunluğu (k) qiymətləndirmə zamanı ixtiyari seçilir. İnflyasiyanın optimal səviyyəsi qalıqların kvadratları cəmini (RSS) minimuma endirən laqı tapmaqla müəyyənləşdirilir.

Qiymətləndirmənin nəticələri:

Cədvəl 9, tədqiqata daxil edilmiş bütün dəyişənlər üçün ADF vahid kök testinin nəticələrini səviyyə və birinci tərtib fərq olmaqla hər iki formada təqdim edir. Cədvəl 8-dən də görüldüyü kimi dəyişənlər birinci tərtib fərqdən stasionardır.

Cədvəl 9: ADF vahid kök testi nəticələri

Variables	Səviyyə		Birinci tərtib fərq	
	t Statistika	Ehtimal*	t Statistika	Ehtimal*
LRÜDM	-3.865049	0.3040	-1.959476	0.0036
LINF	-2.121220	0.2367	-15.25785	0.0000
LINV	-2.449293	0.1333	-3.839960	0.0043
LM1	-1.794529	0.3824	-14.99591	0.0000

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Cədvəl 10, modelə daxil edilmiş bütün dəyişənlər üçün korrelyasiya təhlili nəticələrini təqdim edir. Korrelyasiya təhlilinin nəticələri inflyasiya ilə real ÜDM arasında mənfi əlaqə olduğunu göstərir. İnflyasiya eyni zamanda, pula tələbə də azaldıcı təsir edir.

Cədvəl 10: Korrelyasiya təhlili nəticələri

	LRÜDM	LİNF	LİNV	LM1
LRÜDM	1.000	-0.327	-0.196	0.652
LİNF	-0.327	1.000	0.046	-0.576
LİNV	-0.196	0.046	1.000	-0.231
LM1	0.653	-0.576	-0.231	1.000

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Cədvəl 11, tədqiqat üçün maraq doğuran dəyişənlər olaraq real ÜDM və inflyasiya üçün Qrenger Səbəbiyyət (Granger Causality) əlaqəsinin nəticələrini təqdim edir. Qrenger Səbəbiyyət əlaqəsinin nəticələrinə əsasən inflyasiya real ÜDM-ə qrenger səbəb olur.

Cədvəl 11: Qrenger Səbəbiyyət əlaqəsinin nəticələri

Sıfır Hipotezi:	F-Statistika	Ehtimal
İnflyasiya RÜDM-ə qrenger səbəb olmur.	2.60156	0.0329
RÜDM İnflyasiyaya qrenger səbəb olmur.	0.59556	0.5546

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

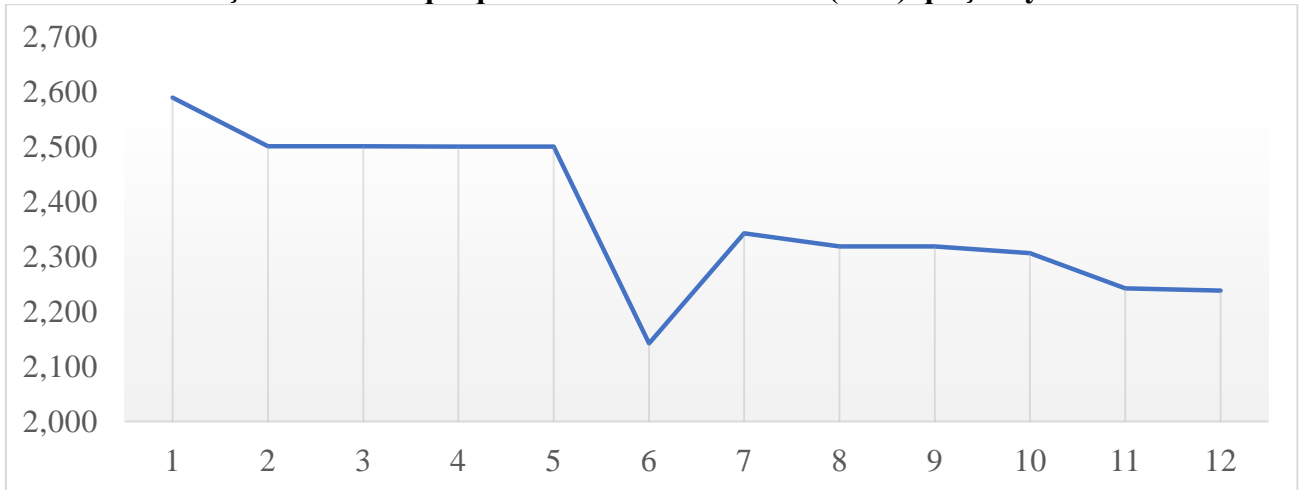
Tədqiqatda optimal gecikmə uzunluğunu seçmək üçün Akaike Məlumat Kriteriyaları (AIC) və Schwarz məlumat meyarından (SIC) istifadə edilmişdir. Nəticə etibarilə, 1 meyarı Granger səbəbiyyət meyarının müəyyənləşdirilməsi üçün istifadə olunan optimal gecikmə uzunluğu kimi seçilmişdir. P-dəyəri 5% əhəmiyyətlik səviyyəsindən kiçik olduğu üçün testin nəticələri inflyasiyanın iqtisadi artıma təsir etmədiyi hipotenzini rədd edir. Bu o deməkdir ki, səbəbiyyət əlaqəsi inflyasiyadan iqtisadi artıma doğru hərəkət edir və bu statistik cəhəttən 5% əhəmiyyətlik səviyyəsindədir. Alternativ olaraq, tədqiqat iqtisadi artımın inflyasiyaya səbəb

olmadığı barədə sıfır fərziyyəni qəbul edir. Beləliklə, Qrener səbəbiyyət testinin nəticəsi onu göstərir ki, yalnız inflyasiyadan iqtisadi artıma doğru davam edən biryönümlü səbəbiyyət əlaqəsi mövcuddur.

Əlavə 2, cədvəl 12-də Azərbaycan üçün inflyasiyanın optimal səviyyəsinin qiymətləndirilməsinin nəticəsi əks etdirilmişdir. Qiymətləndirmənin nəticəsinə əsasən, 6% inflyasiya səviyyəsi RSS-in minimuma endirildiyi və R^2 -in maksimum olduğu optimal inflyasiya həddidir. Bu səviyyədə, Azərbaycanda inflyasiyanın səviyyəsi 6%-dən çox olarsa, bu, iqtisadi artıma mənfi təsir göstərəcəkdir.

Bundan əlavə, optimal hədd səviyyəsinin qiymətləndirilməsi də Şəkil 6-də göstərilmişdir. Nəticələr RSS-i minimuma endirən səviyyədə optimal nöqtəni göstərir. Rəqəm, üfüqi oxda RSS və şaquli oxda ölçmə optimal səviyyəsini hesablayır. Buna görə, optimal inflyasiya səviyyəsinin RSS-in minimum olduğu yerdə baş verdiyi açıq şəkildə göstərilir.

Şəkil 6: k-nin qalıqların kvadratları cəminə (RSS) qarşı dəyəri



Mənbə: Şəkil AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Dissertasiya işinin əsas məqsədi pula tələb modeli əsasında Azərbaycanda optimal inflyasiya səviyyəsinin qiymətləndirilməsidir. İlk olaraq, inflyasiya və pula tələbin nəzəri-metodoloji əsasları öyrənilmiş, inflyasiya ilə pula tələb arasında əlaqə müəyyənəndirilmişdir. Bir sıra ölkələrdə inflyasiyanın hədəflənməsi refiminə baxılmışdır. Daha sonra Azərbaycan üçün pula tələb funksiyası qiymətləndirilmiş, onun stabilliyi yoxlanılmışdır. Xətalərin təshihə modelindən (VEC) alınan qiymətləndirmələr, pula tələb ilə gəlir arasında müsbət bir əlaqə olduğunu göstərir. ÜDM-də 1% artım, pula olan tələbin 1.82% artması ilə nəticələnəcəkdir. Əksinə, inflyasiya, faiz dərəcəsi və valyuta məzənnəsi ilə pula olan tələb arasında mənfi əlaqə müəyyən edilmişdir. Inflyasiyanın 1% artması və xarici valyutanın bahalaşması müvafiq olaraq pula olan tələbin 0.95% və 0.65% azalmasına gətirib çıxaracaq. Faiz dərəcəsinin 1 vahid artması isə pula olan tələbi 0.3% azaldacaq. Modelin səhv düzəltmə müddətinin mənfi və statistik cəhətdən əhəmiyyətli olduğu müəyyən edilmişdir. Bu nəticə dəyişənlər arasında uzunmüddətli asılılığın əsaslılığını göstərir və müəyyən edilmiş uzunmüddətli balans asılılığından imtina edildikdə, bu disbalansın 3%-i bir ay ərzində aradan qaldırılır. Bundan əlavə, zaman sıralı ekonometrik qiymətləndirməyə əsasən, Azərbaycanda pula tələb funksiyası stabil olaraq müəyyən olunmuşdur. Stabil pula tələb funksiyası inflyasiyanın proqnozlaşdırılmasında uğurla istifadə edilə bilər. Real pul balansının da (bizim modeldə M1 aqreqatı) daxil edildiyi inflyasiyanın iqtisadi artım üçün zərərli olmayan həddi kritik dəyər (threshold) modeli əsasında müəyyənəndirilmişdir. Ən kiçik kvadratlar üsulu ilə qiymətləndirmə aparılmış və iqtisadi artım ilə inflyasiya arasında əksistiqamətli əlaqə tapılmışdır. Inflyasiya gözləntilərinin də daxil edildiyi kritik dəyər modeli (threshold model) Azərbaycan üçün inflyasiyanın kritik həddini qiymətləndirmişdir. Aparılmış tədqiqatın nəticəsinə əsasən, inflyasiyanın iqtisadi artım üçün zərərli olmayan həddi 6% təyin edilmişdir. Əldə edilmiş nəticələrə əsasən, inflyasiyanın iqtisadi artıma əhəmiyyətli təsiri var və inflyasiyanın qeyd edilən kritik dəyərdən yuxarı həddi iqtisadi artıma mənfi təsir

göstərəcəkdir. Bu nəticə inflyasiyanın maksimum 6% səviyyədə hədəflənməsini məqbul hesab etməyə imkan verir.

İnflyasiyanın sosial iqtisadi təsirlərini müəyyən etdikdən sonra onunla mübarizə tədbirlərinin əhəmiyyətinin artırılması vacibdir. İnflyasiyanın iqtisadi artım üçün zərərli olmayan həddinin müəyyənləşdirilməsi inflyasiyanın hədəflənməsi rejimində onun müəyyən edilən kritik dəyərdən aşağı olan hədəf diapozunda saxlanılmasında istifadə edilə bilər.

Dissertasiya işindən əldə edilmiş nəticələr siyasət qərarlarına töhfələr verə bilər:

- Real pul balansı ilə makroiqtisadi göstəricilər arasında uzunmüddətli stabil əlaqənin mövcudluğu, qısamüddətli dövrdə pul bazarında tarazlığın təmin edilməsi üçün siyasət qərarlarına istiqamətverici tövsiyələr verə bilər.
- Pula tələb funksiyasının stabilliyinin müəyyən olunması onun inflyasiyanın proqnozlaşdırılmasında istifadə edilməsinə şərait yarada bilər.
- Optimal inflyasiya səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi və iqtisadi artıma təsirinin qiymətləndirilməsi siyasət qərarlarında istifadə edilə bilər.
- Mərkəzi bankın həyata keçirdiyi pul siyasəti inflyasiyanın hədəf (<6%) çərçivəsində saxlanmasına yönəldilə, makroiqtisadi proqnozlar və risklər balansı nəzərə alınmaqla monetar şərait buna uyğun yumşaldıla bilər.

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, İllik Hesabatı, Bakı, 2019.
2. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, İnflyasiya, Bakı, 2019.
3. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, Pul Siyasəti, Bakı, 2019.
4. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı (2020), Makroiqtisadi statistika, <https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators>
5. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı (2020), Pul-kredit statistikasını <https://www.cbar.az/page-42/monetary-indicators>
6. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı (2020), Maliyyə sektorunun statistikasını <https://www.cbar.az/page-190/capital-market>
7. Əhmədov, V və Adıgözəlov, Ş. (2013), “İnflyasiyanın optimal həddinin qiymətləndirilməsi”, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı.
8. Həsənli, Y.H. (2008), “Azərbaycanda inflyasiya proseslərinin ekonometrik modelləşdirilməsi”, Azərbaycanın vergi xəbərləri, №3, səh. 20-38.
9. Həsənli, Y.H. (1999), “Pula tələb funksiyası və onun qiymətləndirilməsi”, ARTN Aspirantların və gənc tədqiqatçıların Respublika elmi konfrans materialı, səh.177.
10. Rahimov, V., Adigozalov, S., and Mammadov, F. (2016), “Determinants of Inflation in Azerbaijan”, Working paper series, No.7. <https://uploads.cbar.az/assets/eab8c8c4d73082b4b2110955a.pdf>

Türk dilində

1. Ağırəlioğlu, S. (2006), “Türkiyede Para Talebinin Analizi”, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.

2. Algan, N., & Gencer, S. (2011), “Türkiye’de Para Talebi Fonksiyonunun Modellenmesi”, Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Vol.20(1), pp.195–212. Available at <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/50659>

İngilis dilində

1. Alkahtani, S.H. & Elhendy, A.M. (2014), “Optimal inflation rate estimation for the Kingdom of Saudi Arabia: a threshold model approach”, Life Science Journal, Vol.11(4), pp.73-78.
2. Apergis, N. (1998), “Inflation uncertainty and money demand: evidence from a monetary regime change and the case of Greece”, International Economic Journal, Vol.30, pp.13-21.
3. Bahmani-Oskooee, M., & Bohl, M. T. (2000), “German monetary unification and the stability of the German M3 money demand function”, Economics Letters, Vol.66(2), pp. 203–208.
4. Bennett T. M., and Edward N. (2010), “Quantity Theory of Money”, Handbook of Monetary Economics. <https://www.sciencedirect.com/topics/economics-econometrics-and-finance/quantity-theory-of-money>
5. Bhusal T.P. & Silpakar, S. (2011), “Growth and inflation: estimation of threshold point for Nepal”, Economic Journal of Development Issues, Vol.14 (2), pp.131 – 138.
6. Blejer, M.I. (1979), “The demand for money and the variability of the rate of inflation: some empirical results”, International Economic Review, Vol.20, pp.545-549.
7. Coibion et al. (2012), “The Optimal Inflation Rate in New Keynesian Models: Should Central Banks Raise Their Inflation Targets in Light of the Zero Lower Bound”, Review of economic studies.

8. Choudhry, T. (1995), "High inflation rates and the long-run money demand function: evidence from cointegration tests", *Journal of Macroeconomics*, Vol.17, 1, pp.77-91.
9. Djebbouri, M., et al. (2019), "Determinants of Money Demand in Algeria: An Empirical Study: Using Cointegration and Error Correction Model", *Modern Applied Science*; Vol.13, 10.
10. Dritsakis, N. (2011), "Demand for Money in Hungary: an ARDL Approach", *Review of Economics & Finance*. Available at https://www.researchgate.net/publication/274386318_Demand_for_Money_in_Hungary_An_Ardl_Approach
11. Drukker, D. (2005), "Threshold effects in the relationship between inflation and growth: A new panel-data approach", *Proceedings of the 11th International Conference on Panel Data*.
12. Grohe, S., and Uribe, M. (2010), "The Optimal Rate Of Inflation", *Handbook of Monetary Economics*, Vol.3.
13. Femi, O.T. (2014), "Inflation and Demand for Money in Emerging Economies: Evidences From Nigeria", *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol.5, 18.
14. Fisher, I. (1911), "The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest and Crisis". New York: MacMillan.
15. Friedman, M. (1956), "The quantity theory of money", *University of Chicago Press*, pp.3-21.
16. Friedman, M. (1959), "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results", *Journal of Political Economy*, Vol. 67, pp. 327-351.
17. Hassan, F., et al. (2016), "What determines money demand: Evidence from Mena", *Economic Review*, Vol.45, 2.

- 18.Hjalmarsson, E. & Osterholm, P. (2007), “Testing for Cointegration Using the Johansen Methodology when Variables are Near- Integrated”, IMF Working Paper. Available at <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07141.pdf>
- 19.Khan, M. (2001), “Threshold effects in the relationship between inflation and growth”. IMF Staff Papers, Vol.48, pp.1-21. Retrieved from <http://ideas.repec.org/a/pal/imfstp/v48y2001i1p1.html>
- 20.Keynes, J.M. (1936), “The General Theory of Employment, Interest and Money”, Cambridge: MacMillan, Vol.7.
- 21.Mishkin, F.S. (2000), “Inflation Targeting in Emerging Countries”, Working Paper No.7618, National Bureau of Economic Research.
- 22.Tillers, I. (2004), “Money Demand in Latvia”, Working Paper.
- 23.Rutayisire, M.J. (2013), “Threshold effects in the relationship between inflation and economic growth: evidence from Rwanda”, AERC Research Paper 293. Nairobi: African Economic Research Consortium.
- 24.Wolman, L.A. et al. (2003), “Optimal Monetary Policy”, The Review of Economic Studies, Vol.70, 4, pp.825-860. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/3648626>

Əlavələr

Əlavə 1.

Cədvəl 11: VEC modelinin nəticələri

Error Correction:	D(LM1)	D(LGDP)	D(LINFLATI ON)	D(INTEREST)	D(LEXCHAN GE)
CointEq1	-0.030889 (0.02252) [-1.37172]	0.307044 (0.04908) [6.25633]	0.034797 (0.02202) [1.58058]	0.022729 (0.05523) [0.41154]	-0.004831 (0.00198) [-2.43643]
D(LM1(-1))	0.072497 (0.55381) [0.13091]	-6.670038 (1.20698) [-5.52621]	-0.048032 (0.54143) [-0.08871]	0.347207 (1.35828) [0.25562]	-0.101780 (0.04877) [-2.08710]
D(LGDP(-1))	0.019284 (0.04522) [0.42647]	0.320451 (0.09855) [3.25170]	-0.012175 (0.04421) [-0.27541]	0.217308 (0.11090) [1.95946]	-0.000464 (0.00398) [-0.11643]
D(LINFLATION(-1))	0.343863 (0.57383) [0.59924]	-6.651156 (1.25062) [-5.31829]	-0.284235 (0.56101) [-0.50665]	0.465506 (1.40739) [0.33076]	-0.106220 (0.05053) [-2.10216]
D(INTEREST(-1))	-0.025126 (0.03119) [-0.80559]	0.098393 (0.06797) [1.44751]	0.029153 (0.03049) [0.95607]	0.246548 (0.07649) [3.22306]	0.001721 (0.00275) [0.62668]
C	0.017920 (0.02596) [0.69041]	0.129803 (0.05657) [2.29458]	-0.003575 (0.02538) [-0.14088]	-0.098500 (0.06366) [-1.54727]	0.004371 (0.00229) [1.91256]

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Cədvəl 12: OLS kritik dəyər qiymətləndirmə nəticələri

Asılı dəyişən: RÜDM

İnflyasiyanın kritik həddi	Dəyişən	Əmsal	St.Səhv	t-Statistika	Ehtimal	R2	DW	RSS
1	İNF	-0,036	0,070	-0,518	0,606	0,396	2,174	2,588
	DM1*İNF-1	2,045	0,065	-0,498	0,004			
	İNV	0,699	0,150	4,647	0,000			
	M1	0,682	0,228	2,992	0,004			
2	İNF	-0,032	0,070	-0,463	0,645	0,408	2,277	2,500
	DM1*İNF-2	2,038	0,065	-0,456	0,0340			
	İNV	0,722	0,150	4,816	0,000			
	M1	0,647	0,227	2,845	0,006			
3	İNF	-0,032	0,071	-0,458	0,649	0,407	2,227	2,500
	DM1*İNF-3	2,034	0,067	-0,434	0,0456			
	İNV	0,722	0,151	4,774	0,000			
	M1	0,647	0,230	2,814	0,007			
4	İNF	-0,035	0,073	-0,476	0,636	0,406	2,227	2,499
	DM1*İNF-4	2,024	0,072	-0,473	0,123			
	İNV	0,720	0,154	4,687	0,000			
	M1	0,649	0,232	2,794	0,007			
5	İNF	-0,035	0,073	-0,471	0,639	0,404	2,207	2,499
	DM1*İNF-5	2,065	0,071	-0,469	0,637			
	İNV	0,719	0,156	4,620	0,000			
	M1	0,650	0,246	2,639	0,011			
6	İNF	-0,041	0,073	-0,557	0,580	0,448	2,168	2,142
	DM1*İNF-6	2,067	0,071	-0,454	0,648			
	İNV	0,759	0,159	4,764	0,000			
	M1	0,544	0,263	2,069	0,043			
7	İNF	-0,033	0,073	-0,456	0,650	0,432	2,123	2,342

İnflyasiyanın kritik həddi	Dəyişən	Əmsal	St.Səhv	t-Statistika	Ehtimal	R2	DW	RSS
	DM1*İNF-7	2,059	0,071	-0,555	0,578			
	İNV	0,748	0,158	4,748	0,000			
	M1	0,695	0,279	2,495	0,016			
8	İNF	-0,046	0,075	-0,618	0,540	0,436	2,141	2,318
	DM1*İNF-8	2,054	0,073	-0,616	0,537			
	İNV	0,777	0,163	4,758	0,000			
	M1	0,671	0,282	2,378	0,021			
9	İNF	-0,047	0,076	-0,612	0,543	0,435	2,138	2,318
	DM1*İNF-9	2,053	0,074	-0,610	0,541			
	İNV	0,778	0,166	4,690	0,000			
	M1	0,667	0,295	2,264	0,028			
10	İNF	-0,048	0,077	-0,622	0,537	0,428	2,112	2,306
	DM1*İNF-10	2,052	0,075	-0,620	0,535			
	İNV	0,785	0,168	4,682	0,000			
	M1	0,624	0,308	2,025	0,048			
11	İNF	-0,042	0,076	-0,553	0,583	0,444	2,099	2,242
	DM1*İNF-11	2,058	0,074	-0,551	0,581			
	İNV	0,758	0,168	4,502	0,000			
	M1	0,775	0,333	2,331	0,024			

Mənbə: Cədvəl AMB-nin məlumatları əsasında Eviews proqramında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur.

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1: Bir sıra İEÖ və İEOÖ-də inflyasiyanın dinamikası, %.....	21
Cədvəl 2: Bir sıra ölkələrdə inflyasiya hədəflənməsi.....	28
Cədvəl 3: Dəyişənlərin təsviri statistikasını	49
Cədvəl 4: ADF Vahid Kök Testinin Nəticələri.....	50
Cədvəl 5: Laqın seçilmə kriteriyaları	51
Cədvəl 6: Yohansen Kointeqrasiya Test Nəticələri	51
Cədvəl 7: VEC modelinin nəticələri	68
Cədvəl 8: Dəyişənlərin təsviri və mənbəyi.....	59
Cədvəl 9: ADF vahid kök testi nəticələri	59
Cədvəl 10: Korrelyasiya təhlili nəticələri.....	60
Cədvəl 11: Qrener Səbəbiyyət əlaqəsinin nəticələri.....	60
Cədvəl 12: OLS kritik dəyər qiymətləndirmə nəticələri	69-70

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1: İnflyasiya hədəflənməsi sxemi.....	23
Şəkil 2: İnflyasiya və deflyasiya tədbirləri.....	24
Şəkil 3: İRF test nəticələri.....	53
Şəkil 4: CUSUM test nəticələri.....	54
Şəkil 5: CUSUMSQ test nəticələri.....	55
Şəkil 6: k-nin qalıqların kvadratları cəminə (RSS) qarşı dəyəri.....	61

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1: Komponentlərin inflyasiyaya təsir payı, %.....	29
Qrafik 2: Qiymət artımın ən çox müşahidə edildiyi məhsullar, illik (%).....	31
Qrafik 3: 2000-2019-cu illər ərzində Azərbaycanda inflyasiya dinamikası, %.....	32
Qrafik 4: 2000-2019-cu illər ərzində Azərbaycan iqtisadiyyatına yönəldilən investisiyalar, mlrd. ABŞ dolları.....	34