

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

“KORONAVİRUS (COVID-19) PANDEMİYASI ŞƏRAİTİNDƏ
AZƏRBAYCANDA PUL-KREDİT SİYASƏTİNİN İQTİSADİ ARTIMA
TƏSİRİNİN TƏDQIQI”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

Abdullayev Sənan Məzahir

BAKİ – 2022

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

BMDM-in direktoru
i.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh oğlu
_____ **imza**
“ _____ ” _____ **2022-ci il**

“KORONAVİRUS (COVID-19) PANDEMİYASI ŞƏRAİTİNDƏ
AZƏRBAYCANDA PUL-KREDİT SİYASƏTİNİN İQTİSADI ARTIMA
TƏSİRİNİN TƏDQIQI”

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060404 - İqtisadiyyat

İxtisaslaşma: “Makroiqtisadi siyasət”

Qrup: 66

Magistrant:

Abdullayev Sənan Məzahir

_____ **imza**

Elmi Rəhbər:

i.e.n., dos. Seyfullayev İlqar Zülfüqar oğlu

_____ **imza**

Proqram Rəhbəri:

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

_____ **imza**

Kafedra Müdiri:

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

_____ **imza**

BAKI – 2022

Elm Andı

Mən, Abdullayev Sənan Məzahir oğlu and içirəm ki, “Koronavirus (Covid-19) pandemiyası şəraitində Azərbaycanda pul-kredit siyasətinin iqtisadi artıma təsirinin tədqiqi” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

“KORONAVİRUS (COVID-19) PANDEMIYASI ŞƏRAİTİNDƏ AZƏRBAYCANDA PUL-KREDİT SİYASƏTİNİN İQTİSADİ ARTIMA TƏSİRİNİN TƏDQIQI”

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktuallığı: Covid-19 pandemiyası dünya iqtisadiyyatını sarsıdan belə görünməmiş hadisələrdən biridir. Koronavirus pandemiyası zamanı iqtisadiyyatın pul-kredit siyasətinin real iqtisadiyyata və qiymət səviyyəsinə necə təsir edəcəyini aydınlaşdırmaq dissertasiya işini aktual edir.

Tədqiqatın məqsədi: Pul-kredit siyasətinin təkmilləşdirilməsi üçün praktiki tövsiyələr toplusunu hazırlamaqdır.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Tədqiqat zamanı tədqiqatın obyektinə və predmetinə kompleks yanaşmadan, müqayisəli təhlil, sintez, habelə reqressiya və korrelyasiya üsullarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqat zamanı tədris və elmi ədəbiyyatlar, pul-kredit siyasətinin tənzimləmə nəzəriyyəsi ilə bağlı məsələlərə dair yerli və xarici alimlərin dövrü nəşrlərində dərc olunmuş nəşrlər, BVF analitik məlumatları təşkil etmişdir. ARDSK və MB pul-kredit siyasəti və Azərbaycanın iqtisadiyyatındakı vəziyyətə dair statistik və analitik məlumatlardan istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Pul-kredit siyasətinin səmərəliliyi və onun qiymətləndirilməsi üçün tələb olunan informasiya bazası azdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Tədqiqat nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, pul aqreqatlarının real ÜDM-ə olan təsiri, kredit qoyuluşlarının real ÜDM-ə olan təsirindən daha qüvvətlidir. Pandemiya dövründə ÜDM-nin azalması ilə pul aqreqatlarının azalması arasındakı əlaqə kredit qoyuluşları ilə ÜDM-nin arasındakı əlaqələrdən daha sıxdır. Tədqiqatın nəticələri Azərbaycan Respublikasının pul-kredit siyasətinin təkmilləşdirilməsi üçün istifadə edilə bilər.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Hazırlanmış nəzəri müddəalar və praktiki tövsiyələr Mərkəzi Bankı tərəfindən pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsində istifadə edilə bilər.

Açar sözlər: Mərkəzi Bank, pul-kredit siyasəti, koronavirus, iqtisadi artım

"RESEARCH OF THE IMPACT OF MONETARY POLICY IN AZERBAIJAN IN THE CONDITIONS OF CORONAVIRUS (COVID-19) PANDEMIC"

SUMMARY

The actuality of the subject: Covid-19 pandemic is one of the unprecedented events that shake the world economy. During the coronavirus pandemic, it is relevant to clarify how the economy's money and credit policy will affect the real economy and price level.

Purpose and tasks of the research: Theoretical provisions for improving cash-credit policy and is to prepare a collection of practical recommendations.

Used research methods: During the study, a complex approach to the object and subject of the study, comparison, analysis, synthesis, as well as regression and correlation methods were used.

The information base of the research: During the study, educational and scientific literature organized analytical information published in periodicals of local and foreign scientists on issues related to the theory of money-credit policy. ARSC and CB of money-credit policy and statistical and analytical information on the situation in the economy of Azerbaijan were used.

Restrictions of research: The information base required for the effectiveness of monetary policy and its assessment is small.

The novelty and practical results of investigation: The study found that the impact of monetary aggregates on real GDP is stronger than the impact of credit investments on real GDP. During a pandemic, the relationship between declining GDP and declining monetary aggregates is closer than the relationship between credit investment and GDP. The results of the study can be used to improve the monetary policy of the Republic of Azerbaijan

Scientific-practical significance of results: The developed theoretical provisions and practical recommendations can be used by the Central Bank in the implementation of monetary policy.

Keywords: Central Bank, money and credit policy, coronavirus, economic growth

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

ABŞ	Amerika Birləşmiş Ştatları
Aİ	Avropa İttifaqı
AMB	Avropa Mərkəzi Bankı
AR	Azərbaycan Respublikası
ARDNF	Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondu
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
FES	Federal Ehtiyat Sistemi
XMM	Xalis Milli Məhsul
İQİ	İstehlak Qiymətləri İndeksində
MB	Mərkəzi Bank
MDB	Müstəqil Dövlətlər Birliyi
MG	Milli Gəlir
SPX	Son Proqnoz Xətası
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
ÜMM	Ümumi Milli Məhsul

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ	8
I FƏSİL. PUL-KREDİT SİYASƏTİ İLƏ İQTİSADI ARTIM ARASINDAKI ƏLAQƏLƏRİN TƏDQIQININ NƏZƏRİ ƏSASLARI	11
1.1. Pul-kredit siyasətinin məzmunu və əsas alətləri	11
1.2. Pul-kredit siyasəti ilə iqtisadi artım arasındakı əlaqələrin tədqiqi metodları ..	24
II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA PUL-KREDİT SİYASƏTİ VƏ ONUN İQTİSADI ARTIMA TƏSİRİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ	32
2.1. Azərbaycanda aparılan pul-kredit siyasətinin xüsusiyyətləri	32
2.2. Pul-kredit siyasətinin iqtisadi artıma təsirinin tədqiqi	40
III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA PUL-KREDİT SİYASƏTİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ	48
3.1. Xarici ölkələrin pul-kredit siyasəti ilə iqtisadi artımın dəstəklənməsinin təcrübəsi.....	48
3.2. Azərbaycanda pul-kredit siyasətinin prioritet istiqamətləri.....	63
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	69
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI	72
ƏLAVƏLƏR	76
Cədvəllərin siyahısı	77
Qrafiklərin siyahısı.....	77

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: Covid-19 pandemiyası dünya iqtisadiyyatını sarsıdan belə görünməmiş hadisələrdən biridir. Koronavirus pandemiyası zamanı iqtisadiyyatın pul-kredit siyasətinin real iqtisadiyyata və qiymət səviyyəsinə necə təsir edəcəyini aydınlaşdırmaq dissertasiya işini aktual edir.

Covid-19 həyəcan verici sürəti və nəhəng miqyası ilə dünya ölkələri üçün iqtisadi şok yaratdı. Bu, ölkələr arasında bir çox sənayedə kəskin tənəzzülə səbəb oldu. Qlobal siyasət dəstəyinə baxmayaraq, pandemiyanın qlobal iqtisadiyyata 2020-ci ildə ÜDM-də 5,2% eniş şəklində təsir etdi ki, bu da son səkkiz onilliyin ən yüksək göstəricisidir.

Pul-kredit siyasətinin ən mühüm vəzifəsi ölkənin iqtisadi yüksəlişinə şərait yaratmaqdır. Lakin bu siyasətin bu vəzifənin həyata keçirilməsinə töhfəsi çox vaxt qiymət sabitliyinin təmin edilməsi ilə məhdudlaşır. Bu arada qlobal maliyyə-iqtisadi böhran və onun nəticələrinin aradan qaldırılması üzrə beynəlxalq təcrübə göstərdi ki, qiymət sabitliyi uzunmüddətli iqtisadi artım üçün zəruri, lakin kafi şərt deyil. Bununla belə, pul-kredit institutlarının maliyyə nəticələrinə yönəldilməsi ümumi iqtisadi məqsədlərlə ziddiyyət təşkil edir ki, bu da iqtisadi inkişafın hədəfləri arasında tarazlığa nail olmaq yollarının axtarışını zəruri edir.

Müasir Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişaf perspektivləri davamlı iqtisadi artımı təmin etmək üçün pul-kredit siyasətinin rolunun artırılması zərurəti ilə əlaqələndirilir. Başqa sözlə, dövlət öz fəaliyyəti ilə iqtisadi artım templərindəki dalğalanmaların amplitudasını azaldır, real iqtisadi dinamikanı iqtisadi artımın orta templərinə yaxınlaşdırmağa çalışır.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: Yerli və xarici iqtisadçıların Şıxıyev Y., Mustafayev R.Ə., Əliyev A., Əsgərov R., Mehdiyev H.O., Bazhan A.i., Gali J., Milani F., Treadwell J., K.N. Korişenko, S.M. Drobışevski, A.Y. Simanovski, A.I. Bazhan, V.K. Burlaçkov, Laurel O.I., Bivshev V.A., E.A. Zvonova, J.H. Krasavina, O.I. Lavruşin, E.N Twinoburyo, N.M Odhiambo və

başqaları öz əsərlərində pul-kredit siyasətinin nəzəriyyəsi və praktikasını problemlərinin öyrənilməsinə həsr etmişlər.

Covid-19-da pul-kredit siyasətinin əsas iqtisadiyyatın inkişafına təsirini araşdıran tədqiqat işlərinin azlığını, eləcə də pul-kredit siyasətinin pandemiya ilə əlaqəsinin mövcud ədəbiyyatın azlığını nəzərə alaraq, bu tədqiqatın genişlənməsinə töhfə vermək motivasiya edilmişdir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Dissertasiya işinin məqsədi pul-kredit siyasətinin təkmilləşdirilməsi üçün nəzəri müddəalar və praktiki tövsiyələr toplusunu hazırlamaqdır. Bu məqsədə nail olmaq üçün qarşıya aşağıdakı vəzifələr qoyulmuş və həll edilmişdir:

- Pul-kredit siyasətinin iqtisadi artıma təsirinin qiymətləndirilməsi modelinin işlənilib hazırlanması;
- Azərbaycanda aparılan pul-kredit siyasətinin xüsusiyyətləri araşdırmaq;
- Xarici ölkələrin pul-kredit siyasəti ilə iqtisadi artımın dəstəklənməsi təcrübəsinin öyrənilməsi;
- iqtisadi artımın təmin edilməsinə yönəlmiş pul-kredit siyasətinin səmərəliliyinin artırılması üzrə tövsiyələr hazırlamaq.

Tədqiqatın obyekt və predmeti: Tədqiqat obyekt ölkənin iqtisadi artımının təmin edilməsinə yönəlmiş pul-kredit siyasətidir. Predmeti ölkənin iqtisadi artımının təmin edilməsinə yönəlmiş pul-kredit siyasətinin formalaşması və həyata keçirilməsi prosesidir.

Tədqiqat metodları: Tədqiqat zamanı tədqiqatın obyektinə və predmetinə kompleks yanaşmadan, müqayisəli təhlil, sintez, habelə reqressiya və korrelyasiya üsullarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqat zamanı tədris və elmi ədəbiyyatlar, pul-kredit siyasətinin tənzimləmə nəzəriyyəsi ilə bağlı məsələlərə dair yerli və xarici alimlərin dövrü nəşrlərində dərc olunmuş nəşrlər, BVF analitik məlumatları təşkil etmişdir. ARDSK və MB pul-kredit siyasəti və Azərbaycanın iqtisadiyyatındakı vəziyyətə dair statistik və analitik məlumatlardan istifadə olunmuşdur

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Pul-kredit siyasətinin səmərəliliyi və onun qiymətləndirilməsi üçün tələb olunan informasiya bazası azdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: Koronavirus şəraitində iqtisadi artımın təmin edilməsinə yönəlmiş pul-kredit siyasəti kompleksinin işlənilib hazırlanmasındadır. Tədqiqat nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, pul aqreqatlarının real ÜDM-ə olan təsiri, kredit qoyuluşlarının real ÜDM-ə olan təsirindən daha qüvvətlidir.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri: Magistr dissertasiyası tədqiqatın nəticələrini və müddəalarını, Azərbaycan iqtisadiyyatının pul-kredit siyasəti sahəsində beynəlxalq təcrübənin tətbiqi imkanları ilə bağlı müəllifin gəldiyi qənaəti müəyyən edir. ÜDM artımında ifadə olunan pul siyasətinin iqtisadi artıma təsirini qiymətləndirməyə imkan verən ekonometrik model xüsusilə, müstəqil praktik əhəmiyyətə malikdir. Tədqiqatın nəticələri Azərbaycan Respublikasının pul-kredit siyasətinin təkmilləşdirilməsi üçün istifadə edilə bilər.

I FƏSİL. PUL-KREDİT SİYASƏTİ İLƏ İQTİSADİ ARTIM ARASINDAKI ƏLAQƏLƏRİN TƏDQIQININ NƏZƏRİ ƏSASLARI

1.1. Pul-kredit siyasətinin məzmunu və əsas alətləri

İqtisadi ədəbiyyatda pul-kredit siyasəti çox vaxt Mərkəzi Bankın dövriyyədə olan pulun miqdarına təsir edən siyasəti kimi müəyyən edilir. Həmçinin pul-kredit siyasəti qiymətlərin sabitliyinə nail olmaq, əhalinin maksimum məşğulluq imkanlarını təmin etmək, həmçinin istehsalın real həcmnin artırılması məqsədilə dövriyyədə olan pulun miqdarına təsir göstərən vahid dövlət iqtisadi siyasətinin tərkib hissəsi kimi müəyyən edilir.

Pul siyasətinin (pul kütləsinin dəyişməsinə tənzimləyir) və kredit siyasətinin (kreditlərin həcmnin, faiz dərəcələrinin səviyyəsinin və kredit kapitalı bazarının digər göstəricilərinin tənzimlənməsinə yönəldilmiş) tədbirlər kompleksi dövlətin pul-kredit siyasəti adlanır.

Pul-kredit siyasətinin məqsədləri (Twinoburyo E.N., Odhiambo N.M. 2018: p.75):

- milli istehsalın davamlı artım templəri;
- sabit qiymətlər;
- əhalinin məşğulluğunun yüksək səviyyəsi;
- tədiyyə balansının tarazlığı.

Pul-kredit siyasəti ölkə hökuməti tərəfindən müəyyən edilsə də, onu idarə edən Mərkəzi bankdır. Onun pul-kredit siyasəti alətləri adlanan alətlər dəsti var. Bu alətlər əsasən ya pul məbləğinə, əsasən bank depozitləri şəklində, ya da faiz dərəcələrinə təsir göstərir.

Birinci mərhələdə Mərkəzi bank pul kütləsinə, faiz dərəcələrinin səviyyəsinə, kreditlərin həcminə təsir göstərir. İkincisi, bu amillərdəki dəyişikliklər son məqsədlərə çatmağa kömək edən istehsal sahəsinə köçürülür.

Dünya praktikasında Mərkəzi banklar iqtisadiyyatın idarə edilməsi və hökumətin iqtisadi siyasətinin həyata keçirilməsi sistemində dövlət idarəçiliyinin xüsusi institutu (xüsusi dövlət-hüquq institutu) kimi müəyyən edilir ki, bu da ölkə

iqtisadiyyatının idarə edilməsi və inkişafı ilə bağlı funksiyaları yerinə yetirir. Belə ki, R.S. Moiseev Mərkəzi bankı pul emissiyasını həyata keçirən, beynəlxalq ehtiyatları idarə edən, BVF ilə iş aparan və kommersiya banklarına kreditlər verən milli maliyyə institutu kimi baxır.

Mərkəzi bankların fəaliyyətinin xüsusi statusu və spesifikliyi tarixən formalaşmış və bir sıra amillərlə şərtlənir. Birincisi, bu, fiat pula əsaslanan müasir pul sistemlərinin formalaşmasında və fəaliyyətində Mərkəzi bankların müstəsna rolu, habelə onların emissiya mərkəzləri kimi fəaliyyəti ilə bağlıdır. İkincisi, Mərkəzi bank dövlət orqanı kimi öz fəaliyyətində həm dövlətin maraqlarını, həm də biznesin maraqlarını eyni dərəcədə nəzərə almalı, öz strategiya və taktikasının işlənilməsi və hazırlanması və həyata keçirilməsində həm digər dövlət orqanlarından və bazar iştirakçılarının təsirindən müstəqil olmalıdır. Üçüncüsü, pul siyasəti hökumətin iqtisadi siyasətinin bir hissəsi olduğundan, pul emissiyası və pul bazarının idarə edilməsi ilə bağlı qərarların qəbul edilməsində Mərkəzi bank üzərində hökmranlıq etməməlidir. Bu, xüsusilə pul və fiskal siyasət arasındakı əlaqəyə aiddir, onların qarşılıqlı əlaqəsi birincinin ikincinin üstünlüyü əsasında həyata keçirilməlidir. Dördüncüsü, hətta inkişaf etmiş ölkələrdə də hər zaman ayrı-ayrı siyasətçilər və ya siyasi partiyalar tərəfindən öz siyasi və ya korporativ maraqlarına nail olmaq üçün Mərkəzi banka təsir etmək təhlükəsi mövcuddur.

Onlar Mərkəzi bankların müstəqilliyini xarakterizə edərkən, ilk növbədə, onların siyasi, əməliyyat və maliyyə müstəqilliyini nəzərdə tuturlar. Hər bir müstəqillik növü aydın parametrlər, prosedurlar, qaydalar ilə xarakterizə olunur və bir qayda olaraq, milli qanunvericiliklə tənzimlənir. Lakin buna baxmayaraq, bir çox ölkələrdə vaxtaşırı bu məsələ ilə bağlı müəyyən müzakirələr aparılır və Mərkəzi bankların müstəqil statusu təəssüf ki, tez-tez xüsusən də inkişaf etməkdə olan bazarlara malik ölkələrdə pozulur (Лаврушин О.И. 2013: с.10).

Əksər hallarda siyasi müstəqillik və bir qədər az hallarda isə əməliyyat müstəqilliyi prinsipləri pozulur ki, bu da fiskal siyasətin pul siyasətindən üstün olmasına gətirib çıxarır. Buna görə də bir çox aparıcı iqtisadçılar və siyasətçilər qeyd

edirlər ki, hazırda Mərkəzi bankların tam (klassik) müstəqilliyindən deyil, yalnız pul siyasətinin işlənilib hazırlanmasında və həyata keçirilməsində, eləcə də bankın maliyyələşdirilməsi prosesində onların müstəqilliyindən danışmaq məqsədəuyğundur (Бышев В.А. 2014: с.119).

Mərkəzi bankın "müstəqillik" anlayışından onun "muxtariyyət" anlayışına tərəf olan aksentlərin yerdəyişməsinin metodoloji kökləri dünya maliyyə və böhranının, bir çox ölkələrin Mərkəzi bankları tərəfindən "kəmiyyət" və "kredit yumşalması" şəklində qeyri-standart monetar metodlardan məcburi istifadənin nəticəsidir. Onların həyata keçirilməsi, bir tərəfdən, Mərkəzi banklara xüsusilə iqtisadi fəallığın stimullaşdırılması və iqtisadi artımın dəstəklənməsi üzrə funksiyalarının həyata keçirilməsi sahəsində böyük fəaliyyət azadlığı vermişdir.

Digər tərəfdən, bu, Mərkəzi bankların istifadə olunan alətlərin spektrinin genişləndirilməsinin zəruriliyi və onların mürəkkəb kombinasiyalarında tələbatının olması ilə əlaqədar işini xeyli çətinləşdirib ki, bu alətlərin birgə tətbiqi Mərkəzi bankın son məqsədlərinə və pul - kredit siyasətinə zidd olmasın, həmçinin dövlətin ümumi iqtisadi siyasəti ilə razılaşdırılsın (Корищенко К.Н. 2016: с.97).

Mərkəzi bank və pul siyasəti, eyni zamanda ümumi iqtisadi dövlət siyasətinə uyğundur. Elmi ədəbiyyatda bu prosesi xarakterizə etmək üçün tez-tez tamamlayıcılıq anlayışından istifadə olunur - ayrı-ayrı alətlərin fəaliyyətindən müsbət təsirlərin qarşılıqlı tamamlanması, təcrübənin göstərdiyi kimi, buna nail olmaq çox çətindir. Bundan əlavə, Mərkəzi bankın siyasi və əməliyyat müstəqilliyi səviyyəsinin aşağı düşməsinin hökumətə pul siyasətinin işlənilib hazırlanması və həyata keçirilməsində Mərkəzi bankın məqsəd və vəzifələrində üstünlük təşkil etməyə imkan verməsi təhlükəsi həmişə mövcuddur.

Problemin həllinə klassik yanaşma ondan ibarətdir ki, hər bir konkret məqsədə nail olmaq üçün Mərkəzi bank müəyyən metodlar toplusundan istifadə etməlidir. Fərqli məqsədlərə nail olmaq üçün nəzərdə tutulmuş müxtəlif vasitələrin çarpaz istifadəsi nəinki son nəticəni yaxşılaşdırma bilməz, əksinə, nəticəni əhəmiyyətli dərəcədə pisləşdirə və ya ciddi disbalanslara səbəb ola bilər.

Müasir elmi ədəbiyyatda təkcə Mərkəzi bankların mahiyyəti deyil, həm də funksiyaları mübahisəli olaraq qalır. Eyni zamanda qeyd etmək lazımdır ki, elmi tədqiqatlarda Mərkəzi bankların mahiyyətinin və onların müasir iqtisadi sistemdə rolunun əsaslandırılmasına dair vahid metodoloji yanaşmalar işlənib hazırlanmamışdır. Bunun əvəzinə tədqiqatçılar əsas diqqəti monetar, faiz və valyuta siyasətinin həyata keçirilməsinin praktiki problemlərinin təhlilinə, yenidən maliyyələşdirmə yolu ilə pul kütləsinin idarə edilməsinin tətbiqi aspektlərinə, bank fəaliyyətinin tənzimlənməsinə və nəzarətinə, beynəlxalq ehtiyat aktivlərinin idarə edilməsinə və s. yönəldirlər.

Bu yanaşmanı A.Y. Simanovski çox uyğun şəkildə "instrumental" adlandırır. O, yalnız qısamüddətli əlaqələri və meylləri müəyyən etməyə imkan verir, eyni zamanda Mərkəzi bankların fəaliyyətinin dərin prosesləri, iqtisadiyyatın pul-kredit tənzimlənməsinin strateji məqsədlərinə cavab verən yeni pul rejimlərinin işlənib hazırlanması və istifadəsi elmi tədqiqatların əhatə dairəsindən kənar qalır (Мехдиев Х.О. 2014: с.132).

Fikrimizcə, bu vəziyyət əksər tədqiqatlarda Mərkəzi bankların mahiyyətinin onların funksiyaları ilə əvəzlənməsinin nəticəsində yaranır. Nəticədə, pulun mahiyyətini xarakterizə etmək üçün Qərb elmi ədəbiyyatında üstünlük təşkil edən yanaşma, analoqu ilə Mərkəzi bankın mahiyyətinin onun hansı funksiyaları yerinə yetirməsi ilə müəyyən edilir.

Bundan əlavə, hər bir tədqiqatçı müstəqil olaraq əsas funksiyaları müəyyənləşdirir, Mərkəzi bankı və onun dövlətin iqtisadi sistemindəki rolunu müvafiq surətdə xarakterizə edir. Belə ki, G.G. Fetisov öz tədqiqatlarında, iqtisadi nöqtəyi-nəzərindən tamamilə haqlı olaraq, pul dövriyyəsinin tənzimlənməsini Mərkəzi bankın əsas xüsusiyyəti kimi ayırır.

D. Polferman və F. Ford Mərkəzi bankın əsas funksiyası kimi pul sistemində nəzarəti müəyyən edir. J.M. Rozenberq Mərkəzi bankın "banklar bankı" kimi fəaliyyət göstərməsi məsələlərinə diqqət yetirir. R.V. Kolb və R.J. Rodrigues özünün əsas funksiyalarını Mərkəzi bank tərəfindən pul-kredit siyasətinin işlənib

hazırlanması və həyata keçirilməsi, bank fəaliyyətinə nəzarət və depozitar institutlara və hökumətə maliyyə xidmətlərinin göstərilməsi hesab edir. F.S. Mişkin Mərkəzi bankın banklar üzərində nəzarəti həyata keçirməsinə və pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsinə diqqət yetirir.

Baxış nöqtələrinin təhlili davam etdirilə bilər, çünki Mərkəzi bankların funksiyalarının siyahısı kifayət qədər genişdir (Milani F., Treadwell J. 2012: p.49):

- hazırda bunlara pul siyasətinin işlənilməsi və həyata keçirilməsi;
- milli valyutanın emissiyası və nağd pul dövriyyəsinin təşkili;
- bank lisenziyası;
- son instansiya kreditörü kimi çıxış etmək;
- bank işinin, ödəniş sistemlərinin tənzimlənməsi və banklara və ödəniş sistemlərinə nəzarət;
- tədiyə balansının tərtibi və proqnozlaşdırılması;
- valyuta tənzimlənməsi və valyuta nəzarəti;
- beynəlxalq ehtiyat aktivlərinin idarə edilməsi və Mərkəzi bankın özünün fəaliyyəti və bank sistemində xidmət (təhlükəsizlik, statistika, mühasibat uçotu, kadrlar) ilə bağlı bir sıra spesifik funksiyaları daxildir.

Eyni zamanda, tədqiqatda pul tələb və təklifinin tənzimlənməsi, milli valyutanın sabitliyinin təmin edilməsi, habelə tənzimləmə və nəzarət funksiyalarının həyata keçirilməsi ilə bağlı funksiyalar diqqət mərkəzində saxlanılır. Eyni zamanda qeyd etmək lazımdır ki, bu gün dünya praktikasında Mərkəzi bankın əsas funksiyası müəyyən edilərkən iyerarxik yanaşmadan istifadə olunur ki, ona görə də əsas funksiya məntiqi olaraq bir-birini izləyən üç səviyyəyə malikdir. Birinci səviyyənin funksiyası milli valyutanın sabitliyini təmin etməkdir. İkinci səviyyənin funksiyası bank sisteminin sabitliyini təmin etmək, üçüncü səviyyənin funksiyası isə davamlı iqtisadi artımın saxlanmasına kömək etmək və hökumətin iqtisadi siyasətini dəstəkləməkdən ibarətdir.

Eyni zamanda, Mərkəzi bankın bu üçlü əsas funksiyasının həyata

keçirilməsinin vacib şərti ondan ibarətdir ki, hər bir sonrakı səviyyəyə nail olmaq əvvəlki səviyyəyə nail olmaq ilə ziddiyyət təşkil etməməlidir. Təcrübə göstərir ki, bu funksiyalar arasında həmişə müəyyən ziddiyyətlər olur. Bundan əlavə, Mərkəzi bank hər üç funksiyanı eyni vaxtda yerinə yetirməyə borclu deyil, ancaq özünü yalnız birinci səviyyə ilə məhdudlaşdırıb bilər, bunu öz imkanlarının, alətlərinin məhdudiyyətləri və ya makroiqtisadi şəraitin mürəkkəbliyi ilə əsaslandırır. İqtisadi artımın təmin edilməsi əsas funksiyalar arasında sonuncu yerdə olduğu üçün onun mərkəzi bank tərəfindən tam həyata keçirilməsi ehtimalı kifayət qədər aşağıdır. Ona görə də bu funksiyanın əhəmiyyətinin əlavə elmi əsaslandırılmasına, eləcə də onun tam həyata keçirilməsi üçün metodların axtarışına yeni yanaşmalara və əlavə elmi əsaslandırmalara ehtiyac var.

Mərkəzi bankların və beynəlxalq maliyyə institutlarının nöqtəyi-nəzərindən əsas funksiyanın belə iyerarxiyası pul-kredit siyasətinin işlənilməsində və həyata keçirilməsində, bank fəaliyyətinin tənzimlənməsində, pul və fiskal siyasətin əlaqələndirilməsində strateji və taktiki məqsədlərin vəhdətini təmin etməyə imkan verir.

Biznes nöqtəyi-nəzərindən bu yanaşma Mərkəzi bankın funksiyalarını aşındırır, onun rolunu və vəzifələrini başa düşməyi çətinləşdirir, cəmiyyət qarşısında məsuliyyəti azaldır. Mərkəzi bank həmişə cavab verə bilər ki, ötən dövrdə əsas diqqət filan məsələlərə yönəldilib, ona görə də digərləri həll olunmamış qalıb. Təcrübə göstərdi ki, milli valyutanın sabitliyini, maliyyə sabitliyini və iqtisadi artımı eyni vaxtda təmin etmək çox çətinidir.

Belə vəziyyətlərdə K.V. Yudaevin fikrincə, pul siyasətinin köməyi ilə iqtisadi artımı stimullaşdırmaq cəhdləri ilə bağlı əlavə risklər və hər şeydən əvvəl maliyyə sabitliyi səviyyəsinin aşağı düşməsi riski var (Мехдиев X.O. 2014: с.149).

Bundan əlavə, qeyd etmək lazımdır ki, əsas funksiyanın iyerarxiik tərfi ilə bir çox mərkəzi banklar, xüsusən də inkişaf etməkdə olan bazarları olan ölkələrdə pul-kredit siyasətinin strateji və taktiki məqsədlərini birləşdirməkdə və onların ixtiyarında olan alətlərdən adekvat şəkildə istifadə etməkdə çətinlik çəkirlər. Bu,

xüsusilə milli valyutaların kəskin devalvasiyası, bankların kredit fəallığının azalması, problemlı aktivlərin xüsusi çəkisinin artması və bankların ləğv olunma səviyyəsinin aşağı düşməsi şəraitində maliyyə böhranı dövründə özünü qabarıq şəkildə büruzə verdi. Belə bir şəraitdə mərkəzi banklar hətta birinci dərəcəli funksiyanın keyfiyyətli yerinə yetirilməsini təmin edə bilmədilər, bank sisteminin qeyri-sabitliyi fonunda büdcənin və pul təklifinin genişləndirilməsi yolu ilə balanslaşdırılan valyuta bazarının dəstəklənməsi isə iqtisadiyyata investisiyaların həcmnin və iqtisadi artımın templərinin kəskin azalmasına səbəb oldu.

Mərkəzi bankın əsas funksiyasının iyerarxik tərfi olduqca mürəkkəb bir yanaşmadır, çünki hər bir funksiyanı yerinə yetirmək üçün siyahısı mərkəzi bank tərəfindən məhdudlaşdırılan və bir qayda olaraq qanunla müəyyən edilən müəyyən metodlar tələb olunur. Bundan əlavə, müxtəlif funksiyaları yerinə yetirmək üçün eyni metodlardan istifadə məqsədlərə çatmaqda və pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsində müəyyən disbalans və ziddiyyətlərin yaranmasına səbəb ola bilər.

Pul-kredit siyasəti alətləri mütləq ayrı-ayrılıqda istifadə olunmur, əksinə, adətən iki və ya daha çox alət eyni vaxtda istifadə olunur ki, onların təsirləri bir-birini qarşılıqlı şəkildə gücləndirsin. Bu cür fəaliyyətlərə inteqrasiya olunmuş siyasətlər deyilir (Əsgərov R. 2002: s.43).

Mərkəzi bankın sərəncamında olan alətlər fərqlənir (Лаврушин О.И. 2013: с.78):

1. Birbaşa təsir obyektləri ilə. Xüsusi məqsədlərdən asılı olaraq, pul-kredit siyasəti ya kredit emissiyasını stimullaşdırmağa (kredit ekspansiyası), ya da onu məhdudlaşdırmağa (kredit məhdudiyyəti) yönəldilmişdir. Kredit ekspansiyası məşğulluğun artırılması və istehsalın yüksəldilməsi üçün həyata keçirilir, kredit məhdudiyyəti isə iqtisadiyyatın “həddən artıq qızmasının” qarşısını almaq və ya inflyasiyanın sürətini aşağı salmaq üçün həyata keçirilir;

2. Pul-kredit siyasəti alətləri formalarına görə Mərkəzi bankdan gələn direktivlər, göstərişlər, göstərişlər formasına malik olan birbaşa (inzibati) alətlərə və pul bazarında müəyyən şərtlərin formalaşması yolu ilə pul sferası Mərkəzi bankın fəaliyyət istiqamətlərinə təsir üsullarını ifadə edən bazar (dolay) alətlərə bölünür;

3. Parametrlərin xarakterinə görə pul-kredit tənzimlənməsi alətləri kommersiya banklarının kredit imkanlarının vəziyyətinə təsir göstərən kəmiyyət alətlərinə və keyfiyyət göstəricilərinə bölünür ki, bu da bank kreditlərinin dəyərinin birbaşa tənzimlənməsi variantını təşkil edir.

Təsir şərtlərinə görə pul-kredit siyasəti alətləri uzunmüddətli və qısamüddətli olaraq bölünür. Uzunmüddətli (son) məqsədlər bir ildən bir neçə onilliklərə qədər həyata keçirilə bilən vəzifələrdir (məsələn, maliyyə sabitləşməsi, iqtisadi artım). Qısamüddətli olanlara təsir alətləri daxildir ki, onların köməyi ilə pul-kredit siyasətinin aralıq məqsədlərinə nail olunur (məsələn, ölkədə maliyyə böhranının aradan qaldırılması).

Pul-kredit siyasətinin əsas ümumi alətləri bunlardır (Milani F., Treadwell J. 2012: p.58):

- məcburi rezervasiya dərəcəsinin dəyişdirilməsi;
- uçot dərəcəsinin dəyişdirilməsi (yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi);
- açıq bazar əməliyyatları.

Məcburi ehtiyatlar siyasəti. Minimum (məcburi) ehtiyatlar bütün kredit təşkilatlarından tələb olunan ən likvid aktivlərdir, adətən ya banklarda kassada olan nağd pul şəklində, ya da Mərkəzi bankda depozitlər şəklində və ya Mərkəzi bankın müəyyən etdiyi digər yüksək likvid formalar şəklində olur. Standartların istifadəsi həm ümumi (öhdəliklərin və ya kreditlərin bütün məbləğinin müəyyən edilməsi), həm də təsirin seçici (onların müəyyən hissəsinə) xarakteri ola bilər.

Minimum ehtiyatlar iki əsas funksiyanı yerinə yetirir (Milani F., Treadwell J. 2012: p.68):

- onlar likvid ehtiyatlar kimi kommersiya banklarının öz müştərilərinin əmanətləri üzrə öhdəliklərinin təminatı kimi xidmət edirlər. Mərkəzi bank məcburi ehtiyatların normasını vaxtaşırı dəyişdirməklə kommersiya banklarının likvidlik dərəcəsinə iqtisadi vəziyyətdən asılı olaraq minimum yol verilən səviyyədə saxlayır;
- minimum ehtiyatlar Mərkəzi bankın ölkədə pul kütləsinin həcmi tənzimləmək üçün istifadə etdiyi alətdir. Ehtiyat fondlarının standartını

dəyişdirməklə Mərkəzi bank kommersiya banklarının aktiv əməliyyatlarının miqyasını (əsasən onların verdiyi kreditlərin həcmi) və nəticə etibarilə onların depozitlər buraxma imkanlarını tənzimləyir. Kredit təşkilatları Mərkəzi bankdakı məcburi ehtiyatları müəyyən edilmiş normadan artıq olduqda kredit əməliyyatlarını genişləndirə bilirlər. Dövriyyədə olan pulun miqdarı (nağd və nağdsız) zəruri ehtiyacdən artıq olduqda, Mərkəzi bank tutulma dərəcələrini, yəni Mərkəzi bankda ehtiyatda saxlanılan vəsaitlərin faizini artırmaqla kredit məhdudiyyəti siyasəti aparır. Beləliklə, o, bankları aktiv əməliyyatların həcmi azaltmağa məcbur edir.

Məcburi ehtiyat normasının dəyişməsi kredit təşkilatlarının gəlirliliyinə təsir göstərir. Deməli, məcburi ehtiyatların artması halında, mənfəətdə çatışmazlıq yaranır. Ona görə də bir çox qərb iqtisadçılarının fikrincə, bu üsul inflyasiyaya qarşı ən təsirli vasitədir.

Bu metodun dezavantajı ondan ibarətdir ki, bəzi qurumlar, əsasən kiçik əmanətləri olan ixtisaslaşmış banklar böyük resurslara malik kommersiya banklarına nisbətən üstünlük təşkil edir.

Son bir yarım-iyirmi ildə pul-kredit tənzimlənməsinin bu metodunun rolunda azalma müşahidə olunur. Bunu hər yerdə (Qərb ölkələrində) məcburi ehtiyatların normasının aşağı düşməsi və hətta bəzi əmanət növləri üzrə onun ləğvi sübut edir.

Pul ehtiyatlarının dərəcəsinin azalması pul multiplikatorunun artmasına səbəb olacaq və deməli, müəyyən miqdarda ehtiyatlarla təmin oluna bilən pul kütləsinin həcmi artıracaqdır. Əgər Mərkəzi bank məcburi ehtiyatların dərəcəsinə artırırsa, bu, bankların izafi ehtiyatlarının azalmasına və pul kütləsinin multiplikativ azalmasına gətirib çıxarır. Bu proses çox sürətlidir. Çünki ehtiyat dərəcələrinin artırılması ilə bağlı qərar imzalanan kimi hər bir bank ehtiyatlarının yetərsizliyini dərhal aşkar edir. O, təcili olaraq qiymətli kağızlarının bir hissəsini satacaq və kreditlərin qaytarılmasını tələb edəcəkdir.

Pul-kredit siyasətinin bu aləti ən güclüdür, çünki o, bütün bank sisteminin əsaslarına toxunur. O qədər güclüdür ki, açıq bazar əməliyyatlarında olduğu kimi, əslində hər gün deyil, bir neçə ildən bir istifadə olunur (Əsgərov R. 2002: s.76).

Kommersiya banklarının yenidən maliyyələşdirilməsi. Yenidən maliyyələşdirmə kredit təşkilatları tərəfindən Mərkəzi bankdan vəsaitlərin alınması deməkdir.

Mərkəzi bank kommersiya banklarına kreditlər, habelə onların portfellerindəki qiymətli kağızları (adətən veksellər) rediskont edə bilər. Uzun müddət ərzində veksellərin yenidən hesablanması Qərbi Avropa Mərkəzi banklarının pul-kredit siyasətinin əsas metodlarından biri olub, veksələ müəyyən tələblər qoyur və onlardan başlıcası borc öhdəliyinin etibarlılığı idi.

Veksellər uçot dərəcəsi ilə yenidən diskont edilir. Bu dərəcə rəsmi uçot dərəcəsi də adlanır, bir qayda olaraq, o, kreditlər (yenidən maliyyələşdirmə) üzrə faiz dərəcəsindən cüzi məbləğdə aşağıya doğru (Avropada 0,5-2 faiz bəndi) fərqlənir. Mərkəzi bank borcu kommersiya bankından daha aşağı qiymətə alır.

Mərkəzi bank yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsini artırdığı halda, kommersiya bankları onun artımı (kreditlərin dəyərinin artması) nəticəsində yaranan itkiləri borcalanlara verilən kreditlər üzrə dərəcələri artırmaqla kompensasiya etməyə çalışırlar. Bunlar uçot (yenidən maliyyələşdirmə) dərəcəsinin dəyişməsi kommersiya banklarının kreditləri üzrə dərəcələrin dəyişməsinə birbaşa təsir göstərir. Sonuncu Mərkəzi bankın pul-kredit siyasətinin bu metodunun əsas məqsədidir. Məsələn, inflyasiyanın yüksəldiyi bir dövrdə rəsmi uçot dərəcəsinin artması kommersiya banklarının kredit əməliyyatları üzrə faiz dərəcəsinin artmasına səbəb olur ki, bu da onların azalmasına səbəb olur, çünki kreditlərin dəyəri artır və əksinə azalır.

Rəsmi faiz dərəcəsinin dəyişməsi kredit sektoruna təsir göstərir (Бажан А.И. 2009: с.134):

- kommersiya banklarının Mərkəzi bankdan kredit almaq imkanının çətinliyi və ya asanlaşdırılması kredit təşkilatlarının likvidliyinə təsir edir;
- rəsmi məzənnənin dəyişməsi kommersiya banklarından müştərilər üçün kreditin dəyərinin artması və ya azalması deməkdir, çünki aktiv kredit əməliyyatları üzrə faiz dərəcələrində dəyişiklik olur.

Həmçinin, Mərkəzi bankın rəsmi məzənnəsinin dəyişməsi yeni pul-kredit siyasətinə keçid deməkdir ki, bu da kommersiya banklarını öz fəaliyyətlərində lazımi korrektələr etməyə məcbur edir.

Pul-kredit siyasətində yenidən maliyyələşdirmədən istifadənin mənfi cəhəti ondan ibarətdir ki, bu üsul yalnız kommersiya banklarına təsir edir. Mərkəzi bankda yenidən maliyyələşdirmə az istifadə olunursa və ya həyata keçirilmirsə, bu üsul demək olar ki, öz effektivliyini tamamilə itirir (Əsgərov R. 2002: s.115).

Mərkəzi bank rəsmi yenidən maliyyələşdirmə və yenidən uçot dərəcələrini təyin etməklə yanaşı, lombard kreditləri üzrə faiz dərəcəsini də müəyyən edir. Adətən qiymətli kağızlar olan hər hansı girov qarşılığında verilmiş kreditlərdir. Qeyd edək ki, girov kimi yalnız keyfiyyəti şübhə doğurmayan qiymətli kağızlar qəbul edilə bilər. Xarici bankların təcrübəsində dövriyyədə olan dövlət qiymətli kağızları, birinci dərəcəli kommersiya vekselləri və bank akseptləri (onların dəyəri milli valyuta ilə ifadə edilməlidir, ödəmə müddəti üç aydan çox olmamalıdır), habelə bəzi digər növ borc öhdəlikləri, belə qiymətli kağızlar kimi istifadə olunur.

Mərkəzi bank son instansiya kreditörü kimi çıxış edərək, uçot dərəcəsi siyasətini (buna bəzən endirim siyasəti də deyirlər) həyata keçirir. Müvəqqəti çətinliklərdə maliyyə baxımından ən sabit banklara kreditlər verir. ABŞ Federal Ehtiyat Sistemi (FES) bəzən xüsusi şərtlərlə uzunmüddətli kreditlər verir. Bunlar kiçik banklara onların mövsümi nağd pul ehtiyaclarını ödəmək üçün verilən kreditlər ola bilər. Bəzən çətin maliyyə vəziyyətində olan banklara da kreditlər verilir və onların balansını qaydaya salmaq üçün köməyə ehtiyac olur (Gali J. 2008: p.89).

Bank borc götürdükdə, adətən dövlət qiymətli kağızları ilə təmin edilən FES-ə verilən borcunu köçürür. Kredit ödəniləndə, FES faiz ödənişlərini toplayır, məbləği faiz dərəcəsi ilə müəyyən edilir. Kredit verməklə FES kommersiya bankının ehtiyatlarını artırır və onu saxlamaq üçün heç bir məcburi ehtiyata ehtiyac yoxdur, yəni bütün kredit bankın izafi ehtiyatlarını, borc vermək qabiliyyətini artırır. Əgər FES uçot dərəcəsini azaldırsa, o, bankları FES-dən borc götürərək əlavə ehtiyatlar almağa təşviq edir. Bu halda pul kütləsinin artımını gözləmək olar. Əksinə, uçot

dərəcəsinin artırılması monetar orqanların pul təklifini məhdudlaşdırmaq istəyinə uyğundur (Бышев В.А. 2014: с.124).

Uçot dərəcəsinə dəyişdikdən sonra yalnız bankların müvafiq hərəkətlərini gözləmək olar. Siz bankları dövlətin tələb etdiyi məbləğə kredit götürməyə məcbur edə bilməzsiniz. Mərkəzi bank öz endirim siyasətində ancaq passiv rol oynaya bilər. Yalnız açıq bazar əməliyyatlarında Mərkəzi bank aktiv rol oynaya bilər. Amma uçot dərəcəsinin rolunu heç vaxt qiymətləndirməmək olmaz: onu dəyişdirməklə Mərkəzi bank banklara məhdudlaşdırıcı təsir göstərmək üçün böyük gücə malikdir. Bununla belə, onun tətbiqinin effektivliyi baxımından uçot dərəcəsi siyasəti açıq bazarda əməliyyatlardan sonradır.

Açıq bazar əməliyyatları - Pul-kredit siyasətinin əsas aləti Mərkəzi bankın açıq bazar əməliyyatları adlanan müdaxiləsidir. Bu üsul ondan ibarətdir ki, Mərkəzi bank bank sistemində qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə əməliyyatlar həyata keçirir. Kommersiya banklarından qiymətli kağızların alınması sonuncunun resurslarını artırır, bununla da onların kreditləşmə imkanlarını artırır və əksinə, Mərkəzi banklar vaxtaşırı kredit tənzimlənməsinin göstərilən metodunda dəyişikliklər edir, onların əməliyyatlarının intensivliyini və onların tezliyini dəyişirlər.

İlk dəfə olaraq açıq bazarda əməliyyatlar ABŞ, Kanada və Böyük Britaniyada bu ölkələrdə inkişaf etmiş qiymətli kağızlar bazarının olması səbəbindən fəal şəkildə istifadə olunmağa başladı. Sonralar kredit tənzimləməsinin bu üsulu Qərbi Avropada geniş tətbiq olundu (Twinoburyo E.N., Odhiambo N.M. 2018: p.54).

Mərkəzi bankın qiymətli kağızlarla bazar əməliyyatlarını aparma formasına görə birbaşa və ya tərs ola bilər. Birbaşa əməliyyat müntəzəm alış və ya satışdır. Əlaqə əvvəlcədən müəyyən edilmiş məzənnə ilə əks əməliyyatın məcburi tamamlanması ilə qiymətli kağızların alqı-satqısından ibarətdir. Əks əməliyyatların çevikliyi, onların təsirinin daha yumşaq təsiri bu tənzimləmə alətini populyar edir. Beləliklə, aparıcı sənayeləşmiş ölkələrin Mərkəzi banklarının açıq bazarda əks əməliyyatlarının payı 83%-dən 99,7%-ə çatır. Diqqətlə baxsanız görə bilərsiniz ki, mahiyyət etibarlı ilə bu əməliyyatlar qiymətli kağızlarla təmin olunmuş yenidən

maliyyələşdirməyə bənzəyir. Mərkəzi bank kommersiya banklarına qiymətli kağızları 4-8 həftə ərzində geri satmaq öhdəliyi ilə hərrac (rəqabətli) ticarət əsasında müəyyən edilmiş şərtlərlə satmağı təklif edir. Bundan başqa, bu qiymətli kağızların Mərkəzi banka məxsus olduğu müddətdə onlara hesablanmış faiz ödənişləri kommersiya banklarına məxsus olur.

Bu metodun əsas fərqi daha çevik tənzimləmədən istifadə edilməsidir, çünki qiymətli kağızların alışıının həcmi, eləcə də bu halda istifadə olunan faiz dərəcəsi Mərkəzi bankın siyasətinin istiqamətinə uyğun olaraq gündəlik dəyişə bilər. Kommersiya bankları bu metodun qeyd olunan xüsusiyyətini nəzərə alaraq, likvidliyin pisləşməsinə yol verməməklə yanaşı, öz maliyyə vəziyyətlərinə diqqətlə nəzarət etməlidirlər.

Mərkəzi bank kommersiya banklarının fəaliyyətini tənzimləyən iqtisadi üsullarla yanaşı, bu sahədə inzibati təsir üsullarından da istifadə edə bilər. Bunlara, məsələn, kəmiyyət kredit məhdudiyyətlərinin istifadəsi daxildir.

Kredit tənzimlənməsinin bu üsulu verilən kreditlərin məbləğinin kəmiyyət məhdudiyyətidir. Kreditlərin ayrılması bankların fəaliyyətinə birbaşa təsir etmək üsuludur. Həmçinin, kredit məhdudiyyətləri borc alan şirkətlərin özlərini fərqli mövqedə tapmasına gətirib çıxarır. Banklar əsasən ənənəvi müştərilərinə, adətən iri müəssisələrə kredit verirlər. Kiçik və orta müəssisələr bu siyasətin əsas qurbanlarıdır (Gali J. 2008: p.95).

Qeyd edək ki, dövlət bank fəaliyyətinin cilovlanması və pul kütləsinin mülayim artması siyasətinin köməyi ilə sahibkarlıq fəallığının azalmasına öz töhfəsini verir. Ona görə də kəmiyyət məhdudiyyətləri metodundan əvvəlki kimi aktiv istifadə olunmurdu, bəzi ölkələrdə isə tamamilə ləğv edildi.

Həmçinin, Mərkəzi bankda kommersiya banklarının tələb olunan səviyyədə saxlanması tələb olunan müxtəlif standartlar (əmsallar) ola bilər. Bunlara kommersiya bankının kapitalının adekvatlıq əmsalları, balans likvidlik əmsalları, borcalana düşən maksimum risk əmsalları və bəzi tamamlayıcı əmsallar daxildir. Sadalanan standartlar kommersiya bankları üçün məcburidir. Həmçinin, Mərkəzi bank

kommersiya banklarına lazımı səviyyədə saxlamaq üçün tövsiyə edilən opsional, sözdə qiymətləndirmə standartlarını müəyyən edə bilər.

Kommersiya bankları tərəfindən bank qanunvericiliyinin, bank əməliyyatlarının aparılması qaydalarının pozulması və onların işində səhmdarların, əmanətçilərin, müştərilərin hüquqlarının pozulmasına səbəb olan digər ciddi nöqsanlara yol verildikdə, bankların ləğvinə qədər Mərkəzi bank onlara qarşı ən sərt inzibati tədbirləri tətbiq edə bilər (Дробышевски С.М. 2015: с.136).

Aydındır ki, Mərkəzi bankın kommersiya banklarına münasibətdə inzibati təzyiqdən istifadə etməsi sistemli olmamalı, müstəsna olaraq məcburi tədbirlər şəklində tətbiq edilməlidir.

Yuxarıda göstərilən üç əsas pul-kredit siyasəti alətinə əlavə olaraq, dövlət bəzən birja, istehlak krediti və nəsihətlərə aid olan ikinci dərəcəli seçmə tənzimləmədən də istifadə edir.

Fond Birjasında artıq spekulyasiyadan qaçmaq üçün dövlət qanunla müəyyən edilmiş "Marja", yəni nağd və ya qiymətli kağızların alınması zamanı ödənilməli olan qiymətli kağızın satış qiymətindən faiz müəyyən edir, digər hissə isə borc qəbzi yazıla bilər. Əgər dövlət pul kütləsinin artmasının qarşısını almaq istəyirsə, o zaman bütün mümkün vasitələrlə istehlak krediti almaq istəyini əngəlləyə bilər: onun faiz dərəcəsini qaldıracaq və ya Mərkəzi banka faizsiz əmanət təyin edəcəkdir. Mərkəzi bank tərəfindən təmsil olunan dövlət şifahi inandırma yolu ilə banklara təsir göstərə bilər. Siyasi bəyanatlar, ümumi qərarlar, sadəcə olaraq bu və ya digər fəaliyyətə çağırışlar ola bilər.

1.2. Pul-kredit siyasəti ilə iqtisadi artım arasındakı əlaqələrin tədqiqi metodları

İqtisadi nəzəriyyə və tarix pul-kredit siyasətinin qısa müddətdə iqtisadi artımın və məşğulluğun sürətinə və uzunmüddətli dövrdə inflyasiya səviyyəsinə təsir etməkdə güclü olduğunu sübut edir. Beləliklə, pul-kredit siyasətini formalaşdıran, həyata keçirən və ona nəzarət edənlər üçün birmənalı göstəricilər mövcud olmalıdır. Bu məqsədlə pul-kredit siyasətinin tərifləri və həmin təriflərə uyğun aktivlərin kolleksiyaları axtarılır.

Pul aqreqatları kimi tanınan pul-kredit ölçülərinin siyasət kontekstində faydalı olması üçün onlar ən azı sabit və proqnozlaşdırıla bilən şəkildə xərclərlə əlaqəli olmalıdırlar, yəni onlar dəyişdirildikdə və xərclərdə sonrakı dəyişikliyi yaxından proqnozlaşdırmaq olar. Əgər onlar bu sınaqdan keçsələr, pul-kredit siyasətinin cari mövqeyi haqqında məlumat verə bilərlər. Əgər onlar Federal Ehtiyat Sisteminin (FES) nəzarəti altında olarsa, pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsində aralıq hədəf dəyişənləri kimi faydalı ola bilərlər.

Pul aqreqatlarının ikinci qrupu təsərrüfat subyektləri və əhalinin pula olan tələbatını xarakterizə edir. Bu qrupun əsas göstəricisi pul kütləsidir. Likvidlik dərəcəsi baxımından pul kütləsinə bir sıra məcmular daxildir (Зарубежнов Е.С. 2018: с.79).

Pul aqreqatı M0 - dövriyyədə nağd pul (əskinaslar və sikkələr). Bu, pul kütləsinin ən maye hissəsidir.

Pul aqreqatı M1, dövriyyə (M0) və yaşayış məntəqəsi və mövcud mühasibat uçotu hesablarında nağd pulun miqdarı və Azərbaycan Respublikasının valyutasında tələb olunan hesablaşma və cari hesablarda vəsaitlərin qalığıdır.

Pul aqreqatı M2 (dar bir tərifdə pul kütləsi) dövriyyədə olan nağd pulun miqdarı, hesablaşma və cari tələb hesabları (M1) və müddətli əmanətlər və analizlər üzrə qalıqlar və valyutalar üzrə verilmiş müddətə görə Azərbaycan Respublikasının valyutası ilə əlaqədar digər vəsaitlər üzrə qalıqlardır.

Pul aqreqatı M2Ş (geniş anlayışda pul kütləsi) - dar anlayışda (M2) pul kütləsi

və xarici valyutada bank depozitləridir.

Ölkənin pul-kredit siyasətini müəyyən edən pul kütləsinin əsas aqreqatı M2-dir.

İndiyə qədər bir çox müasir mərkəzi bankların ən görünən və aşkar gücü bazar faiz dərəcələrinə təsir etməkdir. Məşhur inancın əksinə olaraq, onlar nadir hallarda tarifləri sabit bir rəqəmə "qoyurlar". Mexanizm ölkədən ölkəyə fərqli olsa da, əksəriyyət mərkəzi bankın tələb olunan qədər fiat pul yaratmaq qabiliyyətinə əsaslanan oxşar mexanizmdən istifadə edir.

Tipik olaraq Mərkəzi Bank müəyyən müddətlərin müəyyən növlərini idarə edir. Bunlar səhmdar və istiqraz bazarlarına, habelə ipoteka və digər faiz dərəcələri təsir edir. Mərkəzi bank, bazarlara təsir göstərə biləcək bir neçə faiz dərəcəsi və ya pul-kredit siyasəti alətlərinə malikdir.

- Marjinal kreditləşmə dərəcəsi - Mərkəzi Bankdan pul borc almaq üçün qurumlar üçün sabit bir nisbət. (ABŞ-da bu endirim dərəcəsi deyilir).

- Əsas yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi - Mərkəz Bankı açıq görünən faiz dərəcəsi elan edir. Minimum təklif dərəcəsi kimi də tanınır və kreditlərin yenidən maliyyələşdirilməsi üçün bir təklif sahəsi kimi xidmət edir. (ABŞ-da buna federal fondlar nisbəti deyilir).

- Əmanət nisbəti, ümumiyyətlə ehtiyatlara maraq və bəzən də artıq ehtiyatlara maraq göstərir - Qiymətlər Tərəfləri Mərkəzi Bankdakı əmanətlər üçün alırlar. İqtisadi artım ümumi daxili məhsulun (ÜDM) həm mütləq şəkildə, həm də adambaşına düşən hesabda artım deməkdir.

İqtisadi artım tempi aşağıdakı amillərlə müəyyən edilir (Березнев С.В. 2018: с. 81):

- təbii ehtiyatlar;
- insan resursları;
- sosial-iqtisadi sistemin növü və ölkədə ictimai-siyasi vəziyyətin vəziyyəti;
- istehsalın strukturu, miqdarı və keyfiyyəti, təşkilat səviyyəsi;
- istehsalatda elmi-texniki inkişafın nailiyyətlərindən istifadə etməklə.

İqtisadi böyümə göstəricilərinin iki kateqoriyası var: kəmiyyət (ümumi və xüsusi) və yüksək keyfiyyətlidir. Ümumi kəmiyyət göstəricilərinə adambaşına düşən ÜDM-in, ÜDM və ÜMM artım templərinin göstəriciləri daxildir.

Şəxsi kəmiyyət göstəricilərinə aşağıdakılar daxildir: əmək məhsuldarlığı, məhsul mürəkkəbliyi və kapital intensivliyi. Keyfiyyət göstəricilərinə aşağıdakılar daxildir: sosial infrastrukturun inkişafı, insan kapitalının ümumi formalaşmasına, əhalinin asudə anılarının, sosial təminat, təhlükəsizlik, ətraf mühitin təhlükəsizliyini və bəyənilməsinin inkişafı daxildir.

İqtisadi artımın ən vacib göstəriciləri isə adambaşına düşən real ÜDM və ÜDM-dir. Niyə yalnız real ÜDM-ni təhlil edək. Məsələ bundadır ki, nominal ÜDM ölkədə istehsal olunan bütün malların və xidmətlərin pul dəyərini göstərir, onların bahalaşması, yəni inflyasiyanın diqqətindən yayınır. Real ÜDM isə inflyasiyanın mütləq dəyişməsinə təmin edərək, pulun mal dəyərini göstərir. Sadə dillə desək, nominal ÜDM-in-bu pulun n-məbləgidir, real ÜDM isə n – lik məbləğə görə əldə edilə biləcək məhsul və xidmətlərin miqdarıdır. Buna görə də, real ÜDM istehsal artımı olub-olmadığını ölkədə iqtisadiyyatın vəziyyətini daha düzgün şəkildə göstərir (Зарубежнов Е.С. 2018: с.98).

ÜDM-in hesablanması zamanı dövlət transfertləri (pensiyalar, müavinətlər, təqaüdlər, digər sosial ödəmələr), fərdi şəxslər arasında pul köçürmələri, işlənmiş əşyaların yenidən satışından gəlirlər, qiymətli kağızlarla sövdələşmələrin dəyəri, kölgə iqtisadiyyatının gəlirləri nəzərə alınmır.

ÜDM-in hesablanması metodları (Мехдиев Х.О. 2014: с.109):

- Gəlirin məbləğinə görə (amortizasiya ayırmaları, dolaylı vergilər, əmək haqqı, əmlak gəlirləri, kapital üzrə faizlər, icarə ödənişləri, müəssisə və korporasiyaların mənfəətinə aşağıdakılar daxil deyil: dövlət və özəl transfer ödənişləri, qiymətli kağızların alqı-satqısı, yenidən satışı, son məhsullar, evdar qadınların işi, iqtisadiyyatın kölgə sektorunun gəlirləri (çünki onlar istehsal olunan məhsulun yenidən bölüşdürülməsindən əldə edilən gəlirdir, onun istehsalından deyil);

- Xərclərin miqdarı ilə (aşağıdakı xərclər yekunlaşdırılır: İstehlak xərcləri, ev

təsərrüfatları tərəfindən əldə edilən mal və xidmətlər, yeni istehsal müəssisələri və avadanlıqların inşası üçün müəssisələrin (investisiyaların) xərcləri, yeni mənzillərin alınması üçün məişət xərcləri, dövlət xərclərinin (köçürmələrin ödənişləri istisna olmaqla) xalis ixracın qiyməti - ixrac və idxal həcmnin qiyməti fərqi;

- Əlavə dəyərlər. Məhsul istehsalı üçün əldə etdiyi materialların dəyəri çıxılmaqla müəssisənin satış həcmi. Yalnız sonrakı emal üçün deyil, son istehlak üçün istifadə olunan malların və xidmətlərin dəyəri nəzərə alınır. Bu dəyər, əmək haqqı və mənfəət daxil olmaqla son məhsulun yaradılmasına Müəssisənin real töhfəsini xarakterizə edir.

İqtisadi artım-adambaşına düşən mütləq dəyərlərdə və hesablamada real ÜDM-in uzunmüddətli artımıdır.

Yuxarıda sadalananlardan belə nəticə çıxarmaq olar ki, iqtisadi artım ÜDM-in bütün artımı deyil, yalnız uzun müddətli artımdır; nominal ÜDM-in artımı deyil, yalnız realdır. Həmçinin nəzərə almaq lazımdır ki, iqtisadi artım əhalinin sayından asılıdır. Sabit iqtisadi artım yalnız ölkənin iqtisadi fəaliyyətinin bütün sahələrinə innovasiyaların tətbiqi yolu ilə əldə edilə bilər.

ÜMM gəlirlər üzrə hesablanması metodologiyasına maliyyə baxımından aşağıdakı elementlərin əlavə edilməsi daxildir (Березнев С.В. 2018: с.97):

- Amortizasiya. Bu, ümumi dəyərin, istehsal vasitələrinin alınması üçün tələb olunan ayırmaların maliyyə ifadəsidir. Bu göstərici milli iqtisadiyyat daxilində qoyulmuş xalis və ümumi investisiyaların həcmi arasındakı fərq kimi hesablanır;

- Dolayı vergilər. Məhsulun satış qiyməti ilə onun maya dəyəri arasında olan aralıqdır;

- Ümumi əmək haqqının, müxtəlif mükafatların əlavə edilməsi, habelə əmək haqqından dövlət xeyrinə tutulmalar nəticəsində işçilərin əməyinin ödənilməsi;

- İcarə gəliri. Bu, lizinq nəticəsində əldə edilən əsas iqtisadi resursların sahiblərinin gəlirləridir (Мехдиев Х.О. 2014: с.119):

- Faiz. Bu, bütün kapital xərclərinin məcmu dəyəridir;

- Sahibkarlıq subyektlərinin mənfəəti. Bu, işçilərin əməyinin ödənilməsindən

və dövlətə zəruri icbari ödənişlərin həyata keçirilməsindən sonra təsərrüfat subyektində qalan mənfəətin yalnız həmin hissəsinin məcmu maliyyə ifadəsidir;

- Təsərrüfat subyektləri bu mənfəətə öz mülahizələri ilə sərəncam vermək, onu müxtəlif ehtiyaclara yönəltmək, məsələn, istehsalın miqyasını inkişaf etdirmək və artırmaq hüququna malikdirlər.

ÜMM həm ölkə daxilində, həm də xaricdə yaradılan il ərzində ölkə tərəfindən istehsal olunan son məhsulun bazar qiymətlərində olan dəyərdir.

$$\text{ÜMM} = \text{ÜDM} + \text{xaricdən alınan əsas gəlirlər.}$$

Xalis milli məhsul = ÜMM - amortizasiya.

ÜMM həm maddi, həm də qeyri-maddi istehsalın məhsuludur.

Xərclərin əlavə edilməsi nəticəsində ÜMM hesablanması metodu müəyyən qruplar üçün xərclərin bölünməsinə əsaslanır - ümumiyyətlə onları ayırd edirlər:

- İstehlak - Bu həm qısamüddətli, həm də uzunmüddətli istifadə üçün alınmış bütün malların (mal və xidmətlərin) maliyyə ifadəsidir;

- Investisiyalar - o cümlədən sənaye kapital qoyuluşlarının maliyyə ifadəsi, əsaslı tikinti xərcləri, təsərrüfat subyektlərinin ehtiyatlarının kəmiyyət artımıdır. Bu göstəriciyə əsas fondlara kapital qoyuluşları və istehsal prosesini təmin etmək üçün zəruri olan maşınların alınması üçün kapital qoyuluşlarının smeta dəyəri daxildir. O, dövlətə aid olmayan təsərrüfat subyektlərinin xərclərini, habelə onların konkret ölkənin ərazisində yerləşən şəxslərə məxsus olmasını əks etdirir. Xarici iqtisadi subyektlərin investisiyaları hesablamaдан çıxarılır (Березнев С.В. 2018: с.119);

- Dövlət xərcləri - Bu, dövlət və bələdiyyə orqanlarının ehtiyaclarını ödəmək üçün aldığı malların (malların və xidmətlərin) maliyyə baxımından ümumi dəyəridir;

- Xalis ixrac - Bu, milli iqtisadiyyatın idxalı və ixracının həcmində fərqin maliyyə ifadəsidir. Əgər milli iqtisadiyyat başqa bir dövlətdən daha çox məhsul alırsa, xarici iqtisadiyyata birbaşa investisiya qoyur. Bu baxımdan milli iqtisadiyyatın mənfəi və müsbət ixracı anlayışı istifadə olunur.

Milli iqtisadiyyatın vəziyyətini müəyyən etmək üçün ÜMM ilə birlikdə

aşağıdakı göstəricilərdən istifadə olunur (Мехдиев Х.О. 2014: с.123):

- Xalis Milli Məhsul (XMM). Bu, bütün amortizasiya ayırmalarının ÜMM dəyərindən çıxılma nəticəsində hesablanır;
- Milli gəlir (MG). Maliyyə şərtlərində məcmu dolaylı vergilərin XMM-dən çıxarmaq nəticəsində hesablanır.

Dünyanın bir çox ölkələri iqtisadi artımın yüksək templərinə can atırlar. Onların əldə olunması vergi bazasını genişləndirməyə, büdcə gəlirlərini artırmağa, əhalinin rifahını və gəlirlərini yüksəltməyə, sahibkarların gəlirlərini artırmağa, siyasi və sosial sabitliyi təmin etməyə, investisiya mühitini yaxşılaşdırmağa və s.imkan verir.

Davamlı iqtisadi artıma nail olmaq üçün əmək məhsuldarlığının və rəqabətqabiliyyətliliyin səviyyəsinin həm ayrı-ayrı müəssisələr, həm də bütövlükdə dövlət səviyyəsində sabit şəkildə yüksəldilməsini təmin etmək lazımdır. İnnovasiyaların fəal tətbiqi nəticəsində istehsalın səmərəliliyinin artırılması mümkün olur, bunun üçün isə investisiya resurslarının daimi və kifayət qədər axını təmin edilməlidir.

Beləliklə, iqtisadi artım iqtisadi inkişafın bir hissəsidir. Bu, ÜDM-in artım templərində, eləcə də mütləq sayda və adambaşına düşən göstəricilərdə ifadə olunur və məhsuldar qüvvələrin inkişafı ilə bağlıdır. İqtisadi artım öz ifadəsini potensial və real ÜDM-in artımında, millətin, ölkənin, regionun iqtisadi gücünün artmasında tapır. Artım iki göstərici ilə ölçülə bilər: bu müddət ərzində real ÜMM artımı və ya adambaşına düşən ÜMM artımıdır. Bu halda iqtisadi artımın göstəricisi ÜMM-nin illik artım tempidir (Копанев М.Ю. 2019: с.112).

İqtisadi artım kateqoriyası istənilən iqtisadi sistemdə istehsalın ən mühüm xarakteristikasıdır. İqtisadi artım onu deməyə əsas verir ki, müəyyən müddət ərzində məhdud resurslar probleminin həlli müəyyən dərəcədə asanlaşdırılır və cəmiyyətin geniş ehtiyaclarını ödəmək mümkün görünür.

Pul-kredit siyasətinin və iqtisadi artıma təsirinin qiymətləndirilməsi zamanı istifadə edilən metodların seçilməsi onun prioritet obyektinin nədən ibarət

olmasından asılıdır: pul tələbi və ya təklifi, faiz dərəcəsi və ya pulun miqdarı. Öz növbəsində, pul siyasətinin prioritetlərinin seçilməsi iqtisadiyyata daha güclü təsir göstərməsindən – pula və ya onların təklifinə olan tələbdən, faktiki olaraq – faiz dərəcəsi və ya pul miqdarından asılıdır.

Pul-kredit siyasətinin növünün dəqiq müəyyən edilməsi və onun kəmiyyət interpretasiyası pul-kredit tənzimləmə dövrlərini, pul dövriyyəsinə, pul bazarını tarazlaşdırmaq və onların davamlı fəaliyyətini təmin etməyə, pul-kredit bazarının tarazlaşdırılması və onların davamlı fəaliyyətinin təmin edilməsi üzrə müvafiq tədbirlərin həyata keçirilməsinə dair təkliflərini işləyib hazırlamağa imkan verir.

II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA PUL-KREDİT SİYASƏTİ VƏ ONUN İQTİSADİ ARTIMA TƏSİRİNİN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

2.1. Azərbaycanca aparılan pul-kredit siyasətinin xüsusiyyətləri

Azərbaycanın müasir pul sisteminin təşəkkülü Rusiya hökumətinin keçmiş SSRİ-nin digər ölkələrinin mərkəzi banklarına avtomatik kredit verilməsini dayandırmaq barədə 1 iyul 1992-ci il tarixli qərarı rubl zonasının faktiki parçalanmasına və bu ölkələrdə ayrı-ayrı nağdsız valyutaların yaranmasına gətirib çıxardı. Bu, Azərbaycanın öz valyutasının emissiyası haqqında qərar qəbul etməsi prosesini sürətləndirdi. Azərbaycan manatı müstəqilliyini bərpa etməklə ilk dəfə 15 avqust 1992-ci ildə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin "Azərbaycan Respublikasının milli valyutasının dövriyyəyə buraxılması haqqında" 15 iyul 1992-ci il 48 sayılı fərmanı əsasında müraciətə daxil edilmişdir.

Dünya təcrübəsində pul-kredit siyasəti ənənəvi olaraq dövlətin iqtisadi sahəyə təsirinin ən mühüm alətlərindən biridir. Müstəqil elm kimi iqtisadiyyatın uzun inkişaf yoluna baxmayaraq, dövlət tərəfindən maliyyə bazarının pul-kredit tənzimlənməsinin zəruriliyi və məqsədəuyğunluğu konsepsiyası yalnız XX əsrdə fəal inkişaf etmişdir (Mustafayev R.Ə. 2006: s.49).

Dünyada dövrü şəkildə təkrarlanan həm iqtisadi, həm də maliyyə böhranları pul-kredit siyasətinin dövlətin iqtisadi inkişafındakı roluna fasiləsiz olaraq baxmağı zəruri olduğunu göstərir. İqtisadiyyatda dövr edən böyük həcmdə pul, yüksək iqtisadi fəaliyyət və aşağı işsizlik səviyyəsidirsə, bu zaman daha az miqdarda pul isə, az iqtisadi fəaliyyət və aşağı inflyasiya, həmçinin yüksək işsizlik deməkdir. Mərkəzi banklar milli iqtisadiyyatın zəifləməməsi üçün öz müdafiə refleksini milli valyuta strategiyası üzərində həyata keçirir. Bu zaman pul nişanlarının dəyişilməsi, və valyuta kurslarının fiksə edilməsi, habelə, devalvasiyalar, dövriyyəyə əlavə olaraq nağd vəsaitin buraxılması və s. bu kimi proseslər müşahidə olunur. Mərkəzi Banklar ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunması ilə bərabər iqtisadi artımın və eləcə də, milli iqtisadiyyatının inkişafı istiqamətində də fəaliyyət göstərirlər.

MB həyata keçirdiyi pul ekspansiyası cəmiyyətin investisiya fəallığının artması ilə tamamilə udulmalı, pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin kanallarının impulsları isə böhran hallarının qarşısını almalı və milli iqtisadiyyatın artım potensialının artırılmasını təmin etməlidir.

Azərbaycan Respublikasında pul-kredit siyasətini MB-nin həyata keçirir (Mustafayev R.Ə. 2006: s.28):

- bank sisteminin kredit fəaliyyətinin tənzimlənməsinin həyata keçirilməsi;
- kapital axını tənzimlənməsi;
- daxili maliyyə bazarında onların artımının qarşısını almağa yönəlmiş faiz dərəcələrinə nəzarət;
- prioritet dövlət məqsədləri nəzərə alınmaqla kredit təklifinin artırılması.

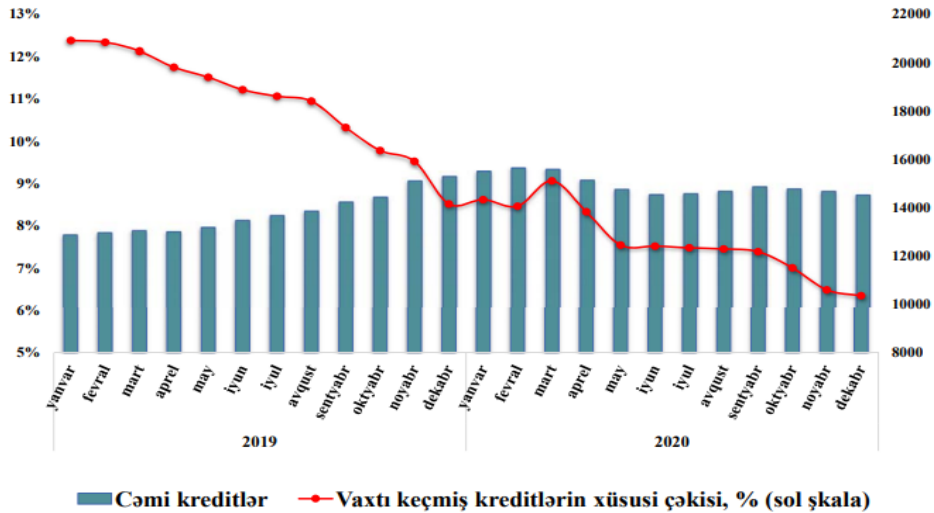
2020-ci ildə COVID-19-un dünya üzrə yayılması barədə xəbər maliyyə bazarlarına daxil oldu. Bir ay sonra qlobal miqyasda riskə qarşı qeyri-müəyyənlik qlobal maliyyə böhranının qızgın çağlarından müşahidə edilməyən həddə çatdı və kapital axını formalaşmaqda olan bazar və inkişaf etmiş iqtisadiyyatla məşğul olan xarici ölkələrdə mərkəzi bankların ardınca pul-kredit siyasətinin cavab tədbirlərini elan etdilər.

MB-nin rəsmi statistikasına görə, 2020-ci ildə verilmiş kreditlərin sayı 2019-cu ilin göstəricilərindən az nisbətdə azalma müşahidə olunub. Belə ki, 2019-cu ildə verilən müştəriyə verilən kreditlər 14 milyon 900min man təşkil etsədə, bu rəqəm 2020-ci ilin dekabrın 31-nə olan statistikasında isə 14 milyon 157 min man təşkil etmişdir. Mərkəzi Bankın statistik məlumatlarına görə, orta yaşlı borcalanlar daha çox fəallıq göstərirdilər, bu borclar fiziki şəxslərin borclarının təxminən 39%-ni təşkil edir (https://www.stat.gov.az/source/system_nat_accounts/).

Xəstəliyin artması və onun qarşısının alınması üçün karantin tədbirləri ilə əlaqədar olaraq, 2020-ci ilin birinci yarısında maliyyə balansı üçün risklər ortaya çıxdı. Verilən məlumatlara əsasən, ölkə mikromaliyyə və bank kreditləri üzrə vaxtı keçmiş ödənişlərin sayına görə rekord göstərici vermişdir. Bu zaman Maliyyə və kreditin böyük hissəsi: borcluların davamlı inkişafının istiqamətləri bu gəliri aşağı

salmaqla, qalanlar isə iş itkisinə və daimi gəlir mənbəyinin olmamasına bəraət qazandırır.

Qrafik 1: Bank kreditlərinin həcmi (mln, manat)



Mənbə: https://www.stat.gov.az/source/system_nat_accounts/

Yuxarıda göstərilənlərdən belə nəticəyə gələ bilərik ki, pul-kredit siyasətinə əlavə olaraq, Mərkəzi Bank ədalətsiz təcrübələrin azaldılması və maliyyə sektoruna ictimai etimadın artırılması kimi prioritet sahələri nəzərdən keçirir, çünki ədalətsiz təcrübələr, fırıldaqçılığın inkişafı və vətəndaşların artan etimadsızlığı, maliyyə təşkilatlarında pul-kredit siyasətini geridə saxlayır.

Beləliklə, struktur islahatlarını, konsolidasiya və kiçik, vizual olmayan bankların sayının daha da azaldılması barədə şərtsiz bir ehtiyac var. Bütün banklar çoxsaylı və çətin problemləri həll etməlidirlər - xüsusən də maliyyə davamlılığını səviyyəsini artırmaq, məhsul çeşidini genişləndirmək, gəlir mənbələrinə xidmət etmək, səmərəliliyi artırmaq, həmçinin işləmə keyfiyyətini artırmaq üçün yeni alətlər və mexanizmlər təqdim etmək və risklərin idarə edilməsi lazımdır (Həsənov R. 2021: s.7).

Bank sisteminə inamın gücləndirilməsi üçün auditin və mühasibat uçotunun şəffaflığını artırmaq, korporativ idarəetmənin informasiya açıqlığını və keyfiyyətini

yaxşılaşdırmaq, özəlləşdirməni davam etdirmək, investorların və kreditorların hüquqlarının daha etibarlı qorunmasını təmin etmək lazımdır.

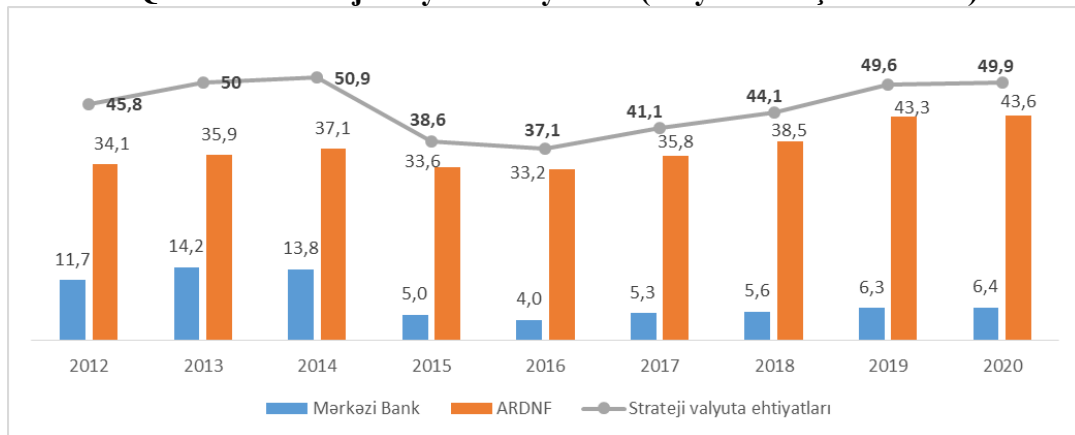
Bundan əlavə, ödəniş intizamını yüksəltmək və ödəniş mədəniyyətini yaxşılaşdırmaq üçün hüquqi sistemlərin effektivliyini artırmaq lazımdır. Əlbəttə ki, Azərbaycanın bank sektoru öz aktivlərini artırmaqla, təqdim olunan xidmətlərin spektrini genişləndirməklə və onların keyfiyyətini daim artırmaqla inkişaf etməkdə davam edir.

Beynəlxalq maliyyə hesabatı sisteminə keçid, Banklar haqqında Qanunda dəyişikliklər edilməsi və əmanətlərin sığortalanması sisteminin tətbiqi kimi islahatların irəliləməsi üzrə son illərin nailiyyətləri ortamüddətli perspektivdə rəqabətin inkişafına və Azərbaycanın bank sektorunun fəaliyyətində şəffaflığın artırılmasına kömək edir (<https://www.worldbank.org/en/country/azerbaijan>).

Koronavirus pandemiyasının Azərbaycanın valyuta sisteminə təsiri. Bir tərəfdən, koronavirus pandemiyası və onunla bağlı həyata keçirilən karantin tədbirləri, digər tərəfdən isə neftin qiymətinin aşağı düşməsi Azərbaycan iqtisadiyyatına güclü təsir göstərmişdir. Rəsmi məlumatlara görə, 2020-ci ildə ölkə ÜDM-nin azalması 1,7% təşkil etmişdir.

Ölkənin maliyyə balansında ölkəyə bütün valyuta axınlarını və xərcləri nəzərə alınaq 1,3 mlrd dollar mənfi saldo yaranmışdırki, bu da Azərbaycan iqtisadiyyatında gedən dərin proseslərin ən mühüm indikatorlarından biri sayılır.

Qrafik 2: Strateji valyuta ehtiyatları (milyard ABŞ dolları ilə)



Mənbə: <https://www.worldbank.org/en/country/azerbaijan>

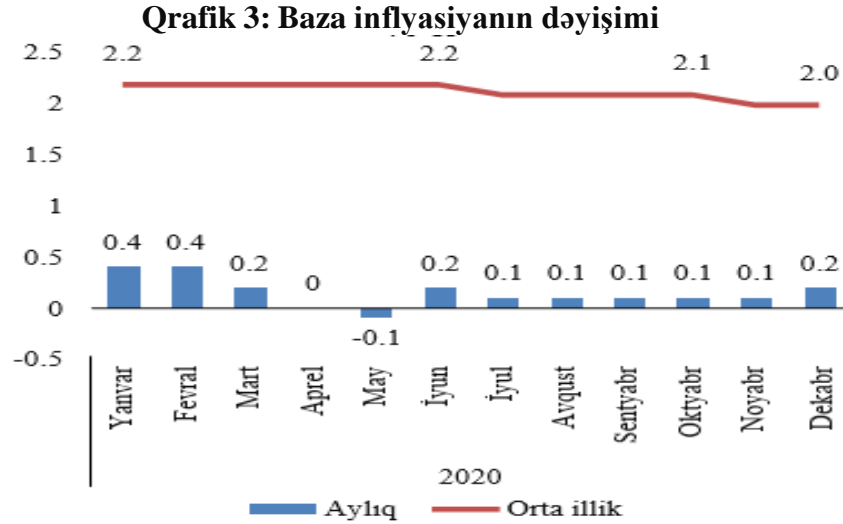
Başqa bir tərəfdən karantin tədbirləri də iqtisadiyyatla bağlı güclü mübarizə aparır. Sərt karantin günlərində ölkə gündə 100-150 milyon manata yaxın vəsait itirmişdir ki, buda təxminən 65-70 milyon dollar deməkdir. 2020-ci ildə mart ayının statistikasına əsasən ölkə ərazisində işsizliyin sayı 91 min rəsmi işsiz var idi və dövlət 600 min işsizlik müavinəti proqramını qəbul etmişdir.

Pandemiya Azərbaycan iqtisadiyyatına həm karantin, həm də neftin qiyməti aşağı düşməsi ölkənin valyuta gəlirlərini kəskin şəkildə təsir göstərdi. Bununla yanaşı, dövlət büdcə daxilolmalarının azaldılması ilə yanaşı, həm də əhalinin və biznesin iqtisadi dəstəyinə xərc çəkmək məcburiyyətində qaldı (Həsənov R: 2021, s.5).

Neftin qiymətlərindən asılılığını, eləcə də innovasiya komponentinin və sağlam hüquqi mühitin olmamasını nəzərə alsaq, Azərbaycan iqtisadiyyatı ciddi şəkildə geriye döndü. O cümlədən, milli valyutaya təzyiqlə təhlükəsi səbəbindən neftin qiymətinin aşağı düşməsi fonunda Mərkəzi Bank tərəfindən kreditləşmə kəskin şəkildə azaldı, belə ki, son 3 il ərzində zərərverici məzənnə siyasətinə qayıtdı və kredit vəsaitlərinin valyuta bazarına axacağından ehtiyat etdi.

İnflyasiya şəraitində pul siyasəti. Hazırda dünyanın bütün ölkələrində mərkəzi banklar pul kütləsinin həcminə və dinamikasına həlledici təsir göstərirlər. Öz növbəsində, dövriyyədə olan pulun miqdarının dəyişməsi faiz dərəcələrinin miqdarına, valyuta məzənnəsinə, məqsəd səviyyəsinə və sənaye istehsalının həcminə təsir göstərir. Məlum olduğu kimi, pul siyasəti və ümumiyyətlə iqtisadi siyasət sahəsində hiperinflasiya şəraitində inflasiyanın azalması problemi birinci yerə qoyulurdu. Hesablamalara görə, 2020-ci ildə orta illik baza inflasiyası 2% təşkil edir.

Pandemiyanın mənfi təsirləri nəticəsində artan inflasiya gözləntilərinin ilin sonunda aşağı enməsi qeydə alınmışdır. Dekabr ayının noyabr ayına ilə müqayisəsi zamanı inflasiya gözləntiləri qeyri- neft sənayesi, eləcə də xidmət sahələrində artmışdır. Habelə, ticarət sektorunda azalmış və tikinti sektorunda isə dəyişməz olaraq qalmışdır.

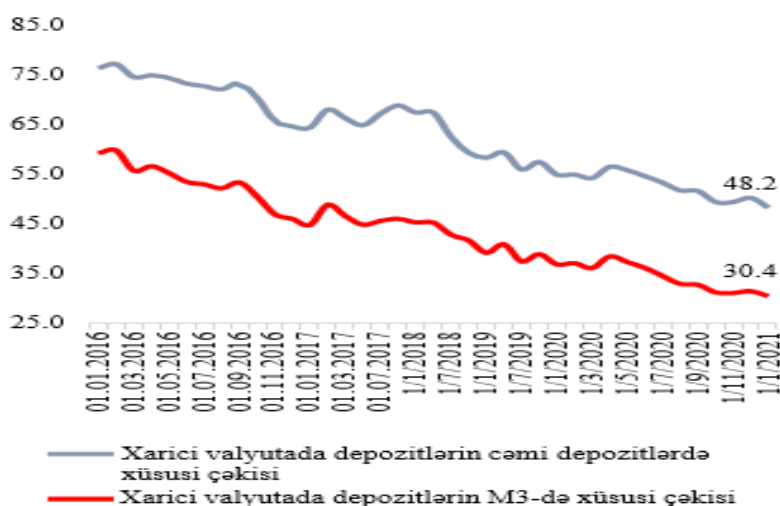


Mənbə: https://www.stat.gov.az/source/system_nat_accounts/

Dollarlaşma. Pul və maliyyə siyasəti tədbirlərini həll edən keçid iqtisadiyyatlarına xas olan problemlərin sırasına iqtisadiyyatın dollarlaşdırılması aiddir (Twinoburyo E.N., Odhiambo N.M. 2018: p.56). Dollarlaşma problemi artıq uzun illərdir ki, Azərbaycan iqtisadçılarının və bütövlükdə iqtisadi siyasətin aparılmasına cavabdeh olan şəxslərin diqqət mərkəzindədir.

Qeyri-rəsmi iqtisadiyyatın artımının başqa bir nəticəsi iqtisadiyyatın dolların fenomenidir. İqtisadiyyatın "valyuta dəyişməsi" Azərbaycan reallığına yad deyil. Son illərdə Azərbaycan da daxil olmaqla, bir sıra ölkələrin milli pul-kredit sistemlərində Amerika dolları xüsusi yer tuturdu. Xarici valyuta, milli valyuta və milli bank sistemində depozitlərin pul kütləsinə münasibəti kimi ölçülən dollarlaşma dərəcəsinin göstəricisi kimi qiymətləndirilir.

Qrafik 4: Dollarlaşma (%-lə)



Mənbə: <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>

Azərbaycanda dollarlaşma prosesi ilk növbədə manatın inflyasiya dəyərdən düşməsi ilə başlayıb ki, bu da əmanətlərin və yığımların yeni vəsaitinin seçilməsinə ehtiyac yaradıb. Azərbaycanda dollar bu dövrdə ABŞ dolları vasitəsilə milli iqtisadiyyatın dəyərini ifadə etmək üçün özünəməxsus bir etalon və əksər fiziki və hüquqi şəxslər üçün yığım tədbiri olmuşdur.

2020-ci ildə depozitlərin dollarlaşması artsa da, ilin sonunda azalmışdır. Habelə, xarici valyutada əmanətlərin və depozitlərin xüsusi çəkisi mart ayında 56.5%, dekabrda isə 48.2%-ə qədər enmişdir. Xarici valyutada əmanətlərin və depozitlərin M3 pul aqreqatında isə xüsusi çəkisi 30.4% oldu (Bu döstərici 2019-cu ildə 36.8% təşkil edirdi). İl ərzində geniş pul kütləsi (M3) 1.1% artaraq, 29.2 mlrd. Man təşkil etmişdir.

Cədvəl 2: Pul aqreqatları (mlrd. manat)

	01.01.2020	01.01.2021	Artım tempi (%)
M0	9.5	10.8	13.4
M1	15.4	17.9	16.0
M2	18.2	20.3	11.3
M3	28.9	29.2	1.1

Mənbə: <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>

Yekun olaraq vurğulayaq ki, 2020-ci ildə koronavirus infeksiyasının yaratdığı pandemiya bütün fəaliyyət sahələrinə və iqtisadi aktivliyə məhvedici təsir göstərmişdir. Belə ki, mal və xidmətlərin istehsalı sahəsində istehlak xərclərinin əhəmiyyətli dərəcədə azalması və şirkətlərin istehsal-satış zəncirlərinin fəaliyyət göstərməsində pozuntular müşahidə edilir. Bundan əlavə, istehsal üçün işçi qüvvəsi təklifi və resursların mövcudluğu düşdü. Maliyyə bazarlarında qeyri-sabitlik müşahidə olunurdu ki, bu da likvidliyin azaldılmasında və maliyyələşmənin dəyərinin artırılmasında özünü büruzə verirdi. Şübhəsiz ki, artan işsizlik artımı və əhalinin maliyyə vəziyyətinin pisləşməsi barədə danışmamaq olmaz (Həsənov R. 2021: s.9).

Yuxarıda göstərilən faktorların toplusu Azərbaycan iqtisadiyyatın pisləşməsinə gətirib çıxardı. Əhalinin gəlirinin məhdudlaşdırılması subyektlərə sabit istehsal və istehlak aktivliyini saxlamağa imkan vermirdi. Əks effekt yarandı - iqtisadi agentlərin aktivliyinin azalması kredit sıxışdırılmasına gətirib çıxardı, bu da əhalinin iqtisadi fəaliyyətini daha da ləngitdi.

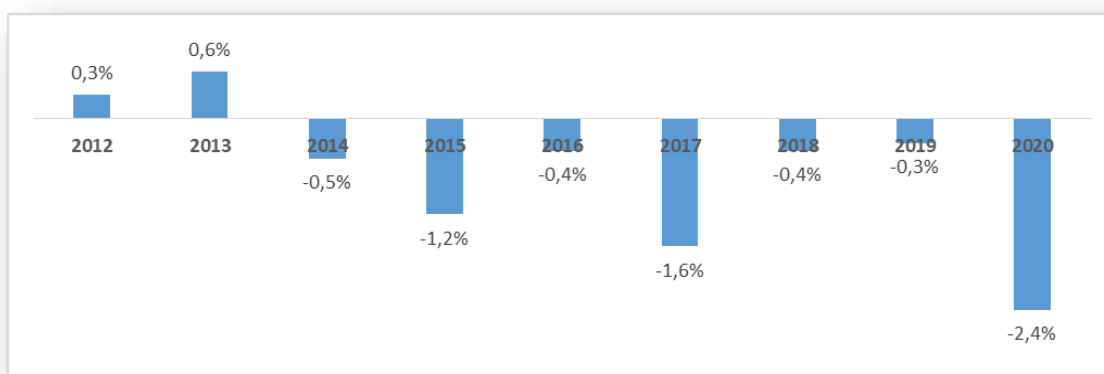
Yaranmış böhran vəziyyətində ölkə iqtisadiyyatının tənzimlənməsinin ən mühüm aləti pul-kredit siyasəti olmuşdur. Bu, xəstəliyin aktiv yayılmasından sonra inflyasiyanın əhəmiyyətli dərəcədə artması mümkündür ki, bu da onun hədəf səviyyəsini aşacaqdır. Bu halda ənənəvi olaraq ölkədə pul-kredit siyasətinin yumşaldılmasından istifadə olunur. Qeyd edək ki, pandemiya şəraitində iqtisadiyyatın tənzimlənməsi üzrə əsas alət dərəcənin azalması olmuşdur. Bu tədbir müxtəlif iqtisadi problemlərin mürəkkəbləşməsinin qarşısını almağa məsələn, istehsalın azalması, işsizlərin sayının artması, pul probleminin azaldılması, ev təsərrüfatlarının kütlələri və s. imkan verir. Qeyd edək ki, yaxın zamanlarda yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsinin əhəmiyyətli dərəcədə artması Mərkəzi Bank ölkədə pandemiya sonrası bərpa olunan iqtisadi fəallığı dəstəkləməyi planlaşdırmır.

2.2. Pul-kredit siyasətinin iqtisadi artıma təsirinin tədqiqi

Hazırda iqtisadi artımın ən mühüm şərti maliyyə sisteminin və xüsusən pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin səmərəliliyinin artırılmasına əhəmiyyətli təsir göstərən elementlərinin sabitliyinin möhkəmləndirilməsi, yəni iqtisadi artıma nail olunması, inflyasiya templərinin aşağı salınması, milli valyutanın məzənnəsinin möhkəmlənməsi, yığım normalarının artırılması və onun rolunun gücləndirilməsindən ibarətdir.

Pandemiyanın gələcəyi ilə bağlı qeyri-müəyyənlik yüksək olsa da, perspektivlər üçün risklər ümumiyyətlə balanslaşdırılmışdır. Proqnozlara görə, ÜDM-in artımı 2021-ci ildə 2,3 faizədək artmışdır, çünki ciddi təcriddən zərər çəkmiş sektorlar yenidən açıldı. Yeni "Cənub Qaz Dəhlizi" boru kəməri neft hasilatının azalmasını yumşaltmaqla təbii qazın ixracını artırmağa imkan verdi. İnflyasiyanın orta səviyyədə, təxminən, 4 %-ə qalxacağı proqnozlaşdırılır (<https://www.worldbank.org/en/country/azerbaijan>). 2020-ci ildə konsolidasiya edilmiş büdcə kəsiri kəskin artdıqdan sonra, COVID-19 xərclərinin davam etməsi və 2022-ci ildə azalmağa başlamamışdan əvvəl yenidənqurma xərclərinin artması səbəbindən ÜDM-in 5,6% səviyyəsində yüksək qalacağı proqnozlaşdırılır. Neftin daha yüksək qiymətləri cari hesabı yaxşılaşdırmalı, onu ÜDM-in 2,4%-i 2020-ci ildə kiçik kəsirlə müqayisədə profisitə çevirməlidir.

Qrafik 5: Azərbaycan dövlət büdcəsinin profisiti/kəsirinin ÜDM-ə nisbəti



Mənbə: <https://www.oilfund.az/>

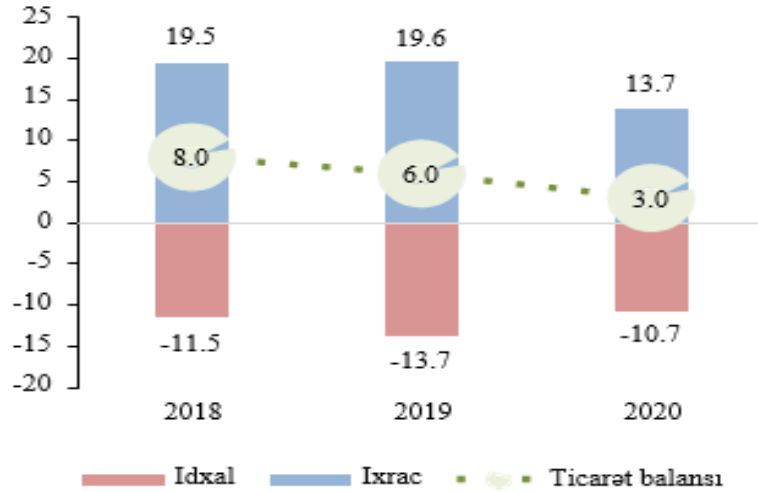
Aydın faktdır ki, dövlətin son məqsədi işsizlik səviyyəsinin aşağı olmasına, dayanıqlı iqtisadi artıma və qiymətlərin sabitliyinə nail olmaqdır. Bu arzu olunan nəticələrə nail olmaq üçün hökumət müəyyən iqtisadi siyasətdən istifadə etməlidir. Pul-kredit siyasəti belə iqtisadi strategiyalardan biridir.

İqtisadi nəzəriyyədə iqtisadi məktəblərin pul-kredit siyasətinə baxışları fərqlidir. Xüsusilə iqtisadi fəaliyyətlə bağlı pul-kredit və vergi-büdcə siyasətinin effektiv olub-olmaması barədə diskussiya hələ də davam edir (Мехдиев Х.О. 2014: с.87). Klassik iqtisadçılar iqtisadiyyatın həmişə tam məşğulluğa çatdığını iddia edirlər. Onlar pulun real iqtisadiyyata təsirsiz olduğunu, yalnız qiymətlərin ümumi səviyyəsinə təsir göstərdiyini dəstəkləyirlər.

İqtisadçılar pulun həm real iqtisadiyyata, həm də ümumi qiymət səviyyəsinə təsir edə biləcəyini iddia edirlər. Bu gün iqtisadi məktəblər arasında ümumi debatlar bu istiqamətdə aparılır. Onlar pul-kredit siyasətinin müxtəlif şərtlərdə iqtisadi artıma necə təsir etdiyini öyrənməyə çalışırlar. Başqa sözlə, onlar pul-kredit siyasətinin müxtəlif ölkələrdə iqtisadi tərəqqiyə təsirinin necə dəyişdiyini müəyyən etmək istəyirlər. Buna görə də, mərkəzi banklar və onların iqtisadi şəraitə pul-kredit siyasəti vasitəsilə təsiri ilə bağlı davranışı bir çox tədqiqatların əsas məqsədidir (Корищенко К.Н. 2016: с.100).

МВ-*n*in əsas məqsədi davamlı iqtisadi artıma nail olmaq və inflyasiyanın nəzarəti hesabına qiymətlərin sabitliyini qoruyub saxlamaqdır. Açıq bazarda əməliyyatlar, məcburi ehtiyatlar əmsalı, uçot dərəcəsi və məzənnə kimi pul-kredit siyasətinin bir neçə alətindən istifadə etməklə Azərbaycan Mərkəzi Bankı stimullaşdırıcı pul-kredit siyasətini tətbiq etməyə çalışır. Bu siyasət vasitəsilə o, məcmu təklifə, ümumi tələbata və ticarət balansına təsir göstərməyə yönəlmişdir.

Qrafik 6: Azərbaycanın ticarət balansı illər üzrə (mlrd. ABŞ dolları)



Mənbə: <https://www.oilfund.az/>

Zəngin neft ehtiyatları və açıqlığı sayəsində "Əsrin müqaviləsi"ndən sonra ölkədən neft ixracı əhəmiyyətli dərəcədə artıb. Deməli, bu vəziyyət ildən-ilə ölkənin ÜDM-nin artmasına gətirib çıxardı. Son nəticədə ölkədə iqtisadi şərait əhəmiyyətli dərəcədə yaxşılaşıb və bir neçə il ərzində əhəmiyyətli iqtisadi artım müşahidə edilmişdir. Lakin beynəlxalq bazarda neftin qiymətinin aşağı düşməsi Azərbaycan iqtisadiyyatına da mənfi təsir göstərdi. Bu hadisə nəticəsində son illər tənəzzül müşahidə olunur.

Hazırda iqtisadiyyatda istənilən iqtisadi artıma nail olmaq üçün həm pul-kredit, həm də vergi-büdcə siyasəti aparılır. İqtisadiyyatda lazımi pul-kredit siyasətinin aparılmasına gəlincə, ortaya bir neçə sual çıxır: mərkəzi bankların yeritdiyi pul-kredit siyasəti iqtisadi vəziyyətin dəyişməsi üçün səmərəli və kifayət qədər səmərəlidirmi? İqtisadi artımın stimullaşdırılması baxımından pul-kredit siyasətinin hansı alətləri daha səmərəlidir? Pul-kredit siyasəti vasitələrindən nə dərəcədə istifadə etmək lazımdır? (Milani F., Treadwell J. 2012: p.98).

Yuxarıda qeyd olunan fərziyyələrə cavab tapmaq məqsədilə bu araşdırmada Azərbaycanda pul-kredit siyasəti ilə iqtisadi artım arasında əlaqənin mövcudluğuna baxılır. Tədqiqatın əsas məqsədi VECM, DOLS, FOMLS kimi bir neçə ekonometrik metoddan istifadə etməklə Azərbaycanda pul - kredit siyasətinin səmərəliliyini

ölçmək və müəyyən pul-kredit siyasətinin alətinin MB tərəfindən həyata keçirilməsi üçün daha effektiv olduğunu müəyyən etmək və sonra tədqiqatın nəticələrinə əsasən siyasət üzrə tövsiyələr verməkdir.

Empirik analiz məqsədləri üçün tədqiqat 2005-ci ilin aprel ayından 2018-ci ilin dekabr ayınadək Azərbaycanda pul bazası, qeyri-neft ÜDM, uçot dərəcəsi və real valyuta məzənnəsi olan dəyişənlər üzrə aylıq məlumatlardan istifadə olunub. Qeyri-neft ÜDM modeldə asılı dəyişəndir. Qeyri-neft ÜDM qeyri-neft sektoru məhsullarının İstehlak Qiymətləri İndeksinə (İQİ) uyğunlaşdırılmış pul dəyəri ilə ölçülür. Analoji iqtisadiyyatların adı çəkilən tədqiqatlarının nəticələrini nəzərə alaraq, pul kütləsinin Azərbaycanda iqtisadi artımın hərəkətverici qüvvəsi olub-olmadığını yoxlamaq tamamilə mümkündür. Mərkəzi Bankın digər banklara kredit verilərkən tətbiq etdiyi endirim dərəcəsi və ya faiz dərəcəsi modeldə daha bir müstəqil dəyişəndir.

2015-ci ilin fevral və dekabr aylarında Azərbaycanda iki əhəmiyyətli devalvasiya baş vermişdir. Burada fakt ondan ibarətdir ki, MB valyuta məzənnəsini çox mühüm göstərici kimi nəzərdən keçirir və bu məzənnədən öz siyasətində geniş istifadə edir. Yuxarıda göstərilən faktları nəzərə alaraq, real valyuta məzənnəsi də iqtisadi artıma təsir göstərə biləcək araşdırmamızda bir nəzarət dəyişicisi olaraq istifadə edilmişdir.

Gələcək dövr üzrə proqnozların əldə edilməsi üçün reqressiya analizinin həyata keçirilməsi daha məqsədəuyğundur. Dəyişənlər arasında olan asılılıq xətti reqressiya tənliyinin tərtib olunması ilə tapılır. Dəyişənlərdən asılı olan xətti reqressiya tənliyi aşağıdakı şəkildə ifadə olunur:

$$Y = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + a_4x_4$$

Burda a_0, a_1, a_2, a_3, a_4 , - xətti reqressiya tənliyinin əmsalları; x_1, x_2, x_3, x_4 - xətti reqressiya tənliyinin dəyişənləridir.

Cədvəl 3: Reqressiya cədvəli (milyon manatla)

İllər	Real ÜDM	M0	M1	M2	M3	Kredit qoyuluşları
2006	18037,3	1311,3	1839,6	2135,5	3435,0	2362,7
2007	25427,0	2713,5	3621,7	4401,6	5897,3	4681,8
2008	31468,9	4145,7	5104,9	6081,0	8494,2	7191,3
2009	34578,7	4174,8	5231,3	6169,2	8469,2	8407,5
2010	41574,7	5455,8	6838,4	8297,5	10527,5	9163,4
2011	52082,0	7158,2	8796,0	10997,2	13903,2	9850,3
2012	54743,7	9256,6	11122,1	13806,4	16775,3	12243,7
2013	58182,0	10458,7	12736,9	16434,8	19289,4	15422,9
2014	59014,1	10152,4	12830,4	17435,8	21566,4	18542,6
2015	54380,0	4775,93	6897,2	8678,3	21286,9	21730,4
2016	60425,2	6376,9	8960,3	11546,3	20889,6	16444,6
2017	70337,8	7490,3	10544,2	12466,4	22772,1	11757,8
2018	80092,0	7601,4	12274,6	14643,6	24060,4	13020,3
2019	81896,2	9501,1	15397,9	18238,6	28866,3	15298,2
2020	72578,1	10773,4	17864,6	20305,5	29185,8	14530,4
2021	92857,7	10940,8	20572,5	23874,9	34646,6	17119,8

Mənbə: https://www.stat.gov.az/source/system_nat_accounts/

Alınmış təhlil göstərir ki, a_0 əmsal olaraq dörd amildən ən böyük təsirə malik olanıdır və xətti tənliyin başlanğıç vəziyyətini xarakterizə etməkdədir.

Ümumi Daxili Məhsulun həcminə, dolayısıyla iqtisadi artıma təsir edən amillərinin araşdırılması müasir iqtisadi inkişafın proqnozlaşdırılmasında çox böyük əhəmiyyətə malikdir. Bunu nəzərə alsaq, 2006-2021-ci illər ərzində əlaqəli məlumatlar yuxarıdakı cədvəldə əks etdirilmişdir.

Regressiya əlaqəsində iki şərt olur. $F(x,y)=0$ olarsa, x və y dəyişənləri arasında korrelyasiya əlaqəsi mövcud deyil. Amma $f(x,y)=1$ olarsa, onda deyirlər ki, kəmiyyətlərin arasında xətti funksional asılılıq mövcuddur və korrelyasiya olunandırlar.

Korrelyasiya modelinin hesablanması nəticələri cədvəldə təqdim edilir. Tənliyimiz mürəkkəb olduğuna görə Exceldə həll edək (Cədvəl 4).

Cədvəl 5: Real ÜDM və pul aqreqatları arasındakı əlaqələr

Korrelyasiya						
	RGDP	M0	M1	M2	M3	KQ
RGDP	1.000000	0.834982	0.917654	0.910171	0.971446	0.725418
M0	0.834982	1.000000	0.937879	0.962714	0.836390	0.679403
M1	0.917654	0.937879	1.000000	0.992860	0.933032	0.655380
M2	0.910171	0.962714	0.992860	1.000000	0.925947	0.699764
M3	0.971446	0.836390	0.933032	0.925947	1.000000	0.799593
KQ	0.725418	0.679403	0.655380	0.699764	0.799593	1.000000

Mənbə: SPSS proqramı vasitəsi ilə müəllifin hesablamaları

Korrelyasiya cədvəlində nəticələr -1 və +1 diapozonu arasında yerləşir, və biz də bu modeldəki araşdırmaya əsasən söyləyə bilərik ki, pul aqreqatlarının Real ÜDM-yə təsiri, kredit qoyuluşlarının Real ÜDM-yə olan təsirindən daha qüvvətlidir. Proqramın nəticəsinə əsasən əmsalların aşağıdakı qiymətlərini alırıq.

$$a_0=15446.22; a_1= 2.509558; a_2=-4.36483; a_3=1.591588;$$

$$a_4=3.606867; a_5=-1.5044$$

Bu zaman xətti reqressiya tənliyimiz aşağıdakı kimi alınacaqdır.

$$Y = 2.509558x_1 - 4.36483x_2 + 1.591588x_3 + 3.606867x_4 - 1.5044x_5$$

Aşağıdakı nəticəni əldə edirik:

Bu tədqiqat nəticəsində Azərbaycanda pul-kredit siyasəti alətlərinin daha səmərəli işləməsinə təmin etmək üçün bank sektorunda aktivlərlə bağlı problemlərin həlli üçün növbəti zəruri hüquqi və institusional tədbirlərin keçirilməsini tövsiyə etmək olar. Bundan başqa, qeyri-bank maliyyə müəssisələrinin inkişafı və diversifikasiyası, bank kreditlərinin alınmasına alternativ imkanlar verilməsi, bank sistemində rəqabət mühitinin artırılması, risklərin ölçülməsi və kreditlərin qiymətləndirilməsi üzrə fəaliyyətin daha da genişləndirilməsi, effektiv auditlərin aparılması, kredit və depozit müqavilələrinin dəyişdirilməsi və beləliklə, bu

kreditlərlə bağlı ödənişlərin inflyasiya, valyuta məzənnəsi və iqtisadi amillər kimi dəyişənlərin nəzərə alınması ilə tənzimlənməlidir. Nəhayət, MB-nin insanların və müəssisələrin gözləntilərini istiqamətləndirmək üçün kommunikasiya siyasətindən səmərəli istifadə etməlidir.

İqtisadiyyatı gücləndirmək və pul-kredit tənzimlənməsi çərçivəsində əlverişli artım templərinə nail olmaq üçün ilk növbədə yenidən maliyyələşdirmə mexanizminə istiqamətlənmək, onun həcminə və iqtisadiyyatın tələbatları ilə korrelyasiya edən faiz dərəcələrinin səviyyəsinə təsir etmək lazımdır. Məhz bu alətlər aparıcı ölkələrdə əsas rçaqlardır və nəinki maliyyə bazarlarına, həm də bütövlükdə ölkə iqtisadiyyatına ciddi təsir göstərməyə imkan verir (Evans P. 2018: p.126).

Fikrimizcə, Mərkəzi bank dövlət pul-kredit siyasətinin əsas istiqamətlərinə, ilk növbədə, ölkədə iqtisadi artım barədə diqqət mərkəzinə yönəldilməlidir. Həmçinin beynəlxalq təcrübəyə diqqət yetirmək və müsbət aspektləri öyrənmək, o cümlədən kommersiya banklarının iqtisadiyyatın real sektorunun müəssisələrinə investisiya kredit resurslarının verilməsi məqsədilə güzəştli uzunmüddətli kreditləşdirilməsini inkişaf etdirmək, həmçinin kommersiya bankları tərəfindən resursların cəlb edilməsi məqsədlərindən asılı olaraq, əsas dərəcənin müxtəlif səviyyəsini müəyyən etmək lazımdır.

III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA PUL-KREDİT SİYASƏTİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Xarici ölkələrin pul-kredit siyasəti ilə iqtisadi artımın dəstəklənməsi təcrübəsi

Dünya maliyyə sahəsində baş verən proseslər ölkələrin milli iqtisadiyyatlarının və pul-kredit siyasətinin inkişafını əhəmiyyətli dərəcədə müəyyən edir. Bu, xüsusilə 2008-2009-cu illərdə baş verən iqtisadi böhran zamanı özünü daha qabarıq şəkildə büruzə verdi. Ölkə və regionların qarşılıqlı asılılığının gündən-günə artması, ticarət və pul axınlarının asimmetriyası, kapitalın hərəkətinin liberallaşdırılması keçid iqtisadiyyatı olan ölkələrin pul-kredit tənzimlənməsinin kifayət qədər effektiv olmadığını göstərdi.

İqtisadi münasibətlərə daxil olan ölkələr bəzi beynəlxalq öhdəlikləri öz üzərlərinə götürürlər. Ölkənin ödəmə qabiliyyəti dövlətin qızıl-valyuta ehtiyatlarında əks olunur. Hazırda ölkələrin yeni ehtiyatları saxlamağa və yığmağa çalışdığı bir şəraitdə dövlətin qızıl valyuta ehtiyatları mühüm rol oynayır.

Milli valyutanın məzənnəsinin devalvasiyası və ya revalvasiyası milli valyutanın məzənnəsinin xarici valyuta məzənnəsinə nisbətən ucuzlaşması və ya bahalaşması deməkdir. Valyuta siyasətinin əhəmiyyətini təhlil edərək demək olar ki, valyuta siyasəti dövlətin iqtisadiyyata təsir etmək üçün istifadə etdiyi ən mühüm alətlərdən biridir (Gertler M., Karadi P. 2015: p.49).

Hökumət öz siyasi və iqtisadi məqsədlərinə uyğun olaraq valyuta tələbatının və təklifinin səviyyəsinə nəzarəti həyata keçirən maliyyə orqanının köməyi ilə iqtisadi fəallığın ümumi səviyyəsinə təsir göstərməyə çalışır. Dövlətin əsas məqsədi makroiqtisadi səviyyədə iqtisadiyyatın sabitliyini təmin etməkdir: işsizliyin və inflyasiyanın aşağı səviyyəsini saxlamaq, dövlətin iqtisadi artımını təmin etmək və dövlətin ödəniş balansının davamlı tarazlığını qoruyub saxlamaqdır.

Hazırda dünyada pul - kredit siyasətinin formalaşdırılması üçün vahid ideal sistem mövcud deyil, çünki tənzimləmə alətləri müxtəlif şərtlərdən, məsələn,

iqtisadiyyatın inkişaf mərhələsindən, bank sisteminin inkişaf dərəcəsiindən və s. asılı olaraq gözə çarpır. Lakin buna baxmayaraq, konkret milli idarəetmə sistemlərinin qurulmasının ümumi fundamental prinsipləri mövcuddur.

Bu prinsiplərdən biri pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsinin əsas məqsədinin seçilməsidir. İqtisadi siyasətdə məqsədin seçilməsi iqtisadi proseslərin inkişafının təşkilinin ən mühüm mərhələsidir. Məsələn, əgər öz iqtisadiyyatının inkişafının məqsədi iqtisadi artımı təmin etməkdən ibarətdirsə, pul-kredit siyasətinin strateji məqsədi də belə olacaqdır. ABŞ-da, pul-kredit siyasətinin əsas məqsədi əhalinin məşğulluğunu, qiymət sabitliyini və olduqca mülayim uzunmüddətli faiz dərəcələrini təmin etməkdir. Kanadada pul siyasətinin məqsədi sabit aşağı və proqnozlaşdırılan inflyasiyanın qorunması yolu ilə əhalinin iqtisadi inkişafına və həyat səviyyəsinin yüksəldilməsinə kömək etməkdir. Avropa İttifaqında qiymət sabitliyi, yüksək məşğulluq səviyyəsinin saxlanılmasıdır.

Bir çox ölkələr monetar siyasətin son məqsədləri sırasına həmçinin öz milli valyutasının sabitliyinin qorunub-saxlanılmasını da aid edirlər. Beləliklə, dövlətin pul-kredit siyasətinin əli məqsədi qiymətlərin sabitliyini, əhalinin səmərəli məşğulluğunu və ÜDM-in artımını təmin etməkdən ibarətdir. Bu məqsəd pul-kredit siyasəti çərçivəsində müəyyən proqramlar vasitəsilə əldə edilir. Onlar adətən kifayət qədər uzun müddət həyata keçirilir və bir çox illər üçün nəzərdə tutulmuşdur. Buna görə pul-kredit siyasətinin məqsədlərini sıralamaq lazımdır. Pul-kredit siyasətinin aralıq məqsədi inflyasiyanın hədəflənməsi və valyuta məzənnəsinin sabitləşməsi ola bilər, bununla əlaqədar cari pul-kredit siyasətinin daha konkret məqsədlərə yönəlməsidir. Aralıq məqsədlərin seçilməsi iqtisadiyyatın liberallaşdırılması və Mərkəzi Bankın müstəqilliyinin dərəcəsiindən asılıdır (Соколова Е.Ю. 2019: с.148).

Xarici ölkələrin müasir şəraitdə araşdırılması üçün ABŞ-ın, Avrozonanın ölkələrinin və Mərkəzi Şərqi Avropa ölkələrinin təcrübəsinə nəzər salmaq. Müasir şəraitdə ABŞ dünya iqtisadiyyatının özünəməxsus lokomotividir. Onların pul tənzimlənməsi və kredit sahəsində siyasəti həm digər ölkələrdə, həm də dünya iqtisadiyyatına ciddi təsir göstərir. Məhz buna görə də ABŞ iqtisadiyyatının büdcə

kəsiri, iqtisadi artımın qeyri-sabitliyi, dolların məzənnəsinin qeyri-sabitliyi və avronun (dünya iqtisadiyyatında dolların mövqələrini poza biləcək valyuta) meydana gəlməsi digər ölkələrin iqtisadiyyatına təsir göstərə biləcək mənfi proseslərin inkişafına səbəb olur (Gertler M., Karadi P. 2015: p.53).

Daxili bazarda FES açıq bazarda əməliyyatları daxil edən geniş vəsait cəlb etməklə pul-kredit tənzimləməsini, vəsaitlərin məcburi rezervasiya normalarının tənzimlənməsini, faizlərin uçot dərəcələrinin dəyişməsini, həmçinin fəvqəladə hallarda əlavə tədbirləri həyata keçirir. Faiz siyasəti ABŞ-ın tez-tez dəyişir. Onun mövcud modeli 2003-cü ilin əvvəlində faiz siyasəti vasitəsilə formalaşdırılıb, FES pul bazarında və kapital bazarında vəziyyətə təsir göstərə bilər. ABŞ-ın müasir dövlət pul-kredit siyasətinin ən təsirli vasitələrdən biri yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsinin FES tərəfindən dəyişdirilməsidir. Ehtiyat vəsaitlərinə ehtiyac federal fondlar bazarında borclarla da təmin edilə bilər (Twinoburyo E.N., Odhiambo N.M. 2018: p.126).

Mərkəzi banklar banklararası qısamüddətli kreditlər üzrə məqsədli dərəcələri artırır və ÜDM-in artım templərinin tarixi trenddən aşağı düşməsində onu azalda bilərlər. ABŞ Federal ehtiyat sistemi və inkişaf etmiş ölkələrin mərkəzi bankları 2007-2009-cu illər böhranının başlanğıcında bu metodla hərəkət etmişlər. O zaman pul bazarında likvidlik çatışmazlığı yaranıb və kütləvi müflisləşməyə yol verməmək və əlavə pul vəsaiti vermək üçün mərkəzi banklar banklararası kreditlər üzrə məqsədli dərəcələri, həmçinin, yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsinə aşağı salmağa başlayıblar. 2008-ci ilin avqust ayından 2009-cu ilin dekabrına qədər böhranın ən kəskin mərhələsində ABŞ-ın Federal ehtiyat sistemi yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsinə 8 dəfə aşağı saldı, həmçinin digər inkişaf etmiş ölkələrin mərkəzi bankları da daxil oldu.

Görülən tədbirlər bütövlükdə iqtisadi vəziyyətə ciddi təsir göstərməsə də, maliyyə bazarında gərginliyin aradan qaldırılmasına kömək edib və faiz dərəcələri tezliklə sıfır səviyyəsinə çatdığından, faiz dərəcələrinin hədəflənməsi üsulu özünü tükəndirdi. Buna görə də, MB pul-kredit tənzimlənməsinin digər yollarını axtarmalı

və nəticədə qeyri-ənənəvi üsullar tətbiq etməyə başlamışlar: bunlar qabaqlayıcı rəhbərlik tədbirləri və kəmiyyət yumşaldılması proqramlarıdır.

2018-ci ildə ABŞ-ın FES-ləri bəyan edib ki, kəmiyyət yumşaldılması üsullarının tətbiqi ABŞ Mərkəzi Bankının əsas vəzifəsi kimi çıxış edən mühüm makroiqtisadi göstəriciləri əhəmiyyətli dərəcədə artırmağa kömək edib. İşsizlik səviyyəsi aşağı düşüb (əmək qabiliyyətli əhalinin 4,4%-ə qədər) və inflyasiya templəri bir qədər artıb (istehlak qiymətləri indeksinin artımı 1,5% - ə qədər). Digər ölkələr də kəmiyyət yumşaldılması metodunun tətbiqinin müsbət təcrübəsi haqda fikirlərə gəlirlər (Соколова Е.Ю. 2019: с.150).

2017-ci ildə FES faiz dərəcələrini rüblük olaraq artırdı və artıq 2018-ci ildə dərəcənin artırılması yolu ilə pul-kredit siyasətinin dörd sərtləşdirilməsi həyata keçirildi. Nəticədə, cari hədəf diapazonu dərəcəsi 2-2,25% - ə çatdı, FES rəhbərlərinin fikrincə, güclü iqtisadiyyata uyğun olan səviyyəyə yaxınlaşdı. MB-nın bir çox nümayəndələri hesab edirlər ki, iqtisadi artım tempinə təsir göstərməyən neytral faiz dərəcəsi 2,75–3% diapazonunda olur.

MB məzənnə ilə bağlı qərar qəbul edərkən tənzimləyici iqtisadi məlumatlara və bazar dinamikasına diqqət yetirir. MB uçot dərəcəsinin neçə dəfə artırılması barədə razılığa gələ bilmədiyi üçün (iki, üç və ya dörd) FES-nin yalnız bir və ya iki dəfə faiz dərəcələrini artıracağı gözlənilir. Faiz dərəcələrinin artırılması inflyasiyanı nəzarətdə saxlaya bilər, onların aşağı salınması isə ləng iqtisadiyyatı canlandırma bilər.

FES faiz dərəcələrini çox tez artırması ilə bağlı qorxular qismən birjada satışa səbəb oldu. 2019-cu ildə faiz dərəcələrinin artırılmasına qərar verməkdə çeviklik nümayiş etdirmişdir. Bu il ABŞ-da faiz dərəcələrində hər hansı bir əlavə artım kredit kartları və avtomobil kreditləri üzrə faiz dərəcələrini yüksəldə bilər və buna görə də ev təsərrüfatlarının xərclərini artırma bilər.

2018 – ci ilin son aylarında bazarlarda FES həddindən artıq sərt siyasəti - ABŞ fond indekslərinin əsəbililiyi və ABŞ prezidenti D. Trampın FES ünvanına tənqidi bəyanatları, həmçinin ABŞ-da iqtisadi artımın ləngiməsi bəzi investorlar ilə bağlı

narahatlıq müşahidə olunurdu. Ekspertlər yaxın iki ildə dünya iqtisadiyyatının və tariflərinin zəif inkişafı səbəbindən ABŞ-ın iqtisadi artımının yavaşlamasını gözləyirlər. 2019-cu ildə ÜDM-in artım proqnozu 2,3%, 2020-ci ildə 2% - dən aşağıdır. Bu, FES nümayəndələrinin ABŞ-ın pul-kredit siyasətinin yumşaldılmasına dair siqnallar göndərməsinə kömək etdi. Tələbin ABŞ-dan daha gec kəmiyyət yumşaldılması proqramları vasitəsi ilə stimullaşdırılmasına başlamış inkişaf etmiş ölkələrdə monetar tənzimləmə sisteminin böhrandan əvvəlki standartlarına qaytarılması barədə az danışılır.

Yaponiya - 2013 - cü ildə Yaponiya Bankının kəmiyyət yumşaldılması tədbirləri tətbiq etməyə başlayıb. Yaponiya Bankının siyasəti "kəmiyyət və keyfiyyətli monetar yumşalma" adını almışdır. Onun məqsədi illik qiymət artımı oriyentiri ilə qiymət sabitliyini 2% təmin etmək idi. Birgünlük kreditlər üzrə faiz dərəcəsinin əvvəllər tətbiq edilən tənzimləmə kursunun əvəzinə, bu göstəricinin 270 trilyon yen, 2014-cü ilin sonuna çatdırılması ilə ildə 60-70 trilyon yen məbləğində pul bazasının ardıcıl artırılması proqramı tətbiq edilmişdir (<https://www.boj.or.jp/en/research/brp/fsr/data/fsr200421b.pdf>).

Yaponiya Bankı, ildə 50 trilyon yen qədər müxtəlif ödəmə müddəti olan dövlət qiymətli kağızlarının alınmasını həyata keçirdi. Bu, uzunmüddətli qiymətli kağızlar üzrə faiz dərəcələrinin aşağı düşməsinə, risk mükafatlarının azaldılmasına və maliyyə bazarında səhmlərin məzənnələrinin artmasına kömək etməli idi. Yaponiya Bankı qiymətlərin sabitliyini təmin etmək üçün "aparıcı rəhbərlik" metodundan istifadə etdiyini açıqladı. Lakin Yaponiya Bankı iqtisadi artım templərinin sürətləndirilməsi və inflyasiyanın 2%-dək artırılması üzrə nəzərdə tutulmuş məqsədlərə nail ola bilməyib. Bu səbəblərə görə, 2016-cı ildə maliyyə aktivlərinin real dərəcələrinin sürətlə azaldılması və inflyasiyanın aşağı templərinin stimullaşdırılması məqsədilə pul bazasının genişləndirilməsi üçün gəlirlilik əyrisi üzərində nəzarətin tətbiqi ilə kəmiyyətə azaldılması tədbirlərinin genişləndirilməsi barədə qərar qəbul edilib. Nəticədə, Yaponiya Bankının dövlət istiqrazlarının portfeli 418,6 trilyon yen (113,7 trilyon 2012-ci ildə qarşı) artaraq, 2019-cü ilin

sonunda balans aktivləri 523 trilyon yen (158,5 trilyon qarşı 2012-ci ilin sonunda) çatmışdır. Yaponiya Bankı "ardıcıl olaraq güclü pul yumşaldılması siyasətini həyata keçirmək niyyətində olduğunu" açıqlamışdır.

Avropa Mərkəzi Bankı (AMB) 2015-ci ildə uzadılmış aktivlərin həyata keçirilməsinin başlanmasını elan etdi. Proqrama uyğun olaraq, AMB hökumət və korporativ qiymətli kağızlar, o cümlədən Avro Bölgəsi ölkələrinin dövlət istiqrazlarını alır.

Böhran dövründə AMB ABŞ Federal ehtiyatını həddindən artıq yumşaq pul-kredit siyasətinə və böyük risklərə görə tənqid edib. Lakin Avropa maliyyə sistemində böhran təzahürləri gücləndikcə, AMB ABŞ ilə eyni hərəkətləri tətbiq etməyə məcbur oldu. AMB, dövlət istiqrazlarının alınması üçün böyük əməliyyatlar həyata keçirdi və hətta pul siyasətinin yumşaldılması üçün əlavə vasitələr tətbiq etdi. 2014-cü ildə AMB Avropa bank sisteminin əsas tənzimləyicisinin səlahiyyətlərinə malikdir (Захаров П.В. 2016: с.199).

Əvvəllər böhrandan əvvəlki dövrdə AMB əsas pul-kredit siyasəti alətləri kimi MRO (Main refinancing operations) və LTRO (Longer term refinancing operation) kimi kommersion banklarına likvidlik verilməsi kimi proqramları tətbiq etmişdi. Əsas alət MRO proqramı idi ki, bu proqrama uyğun olaraq Avrozonanın banklarına bir həftə müddətinə qısamüddətli kreditlər verilirdi. LTRO proqramına əsasən kreditlər üç ay müddətinə verilirdi və o, ikinci dərəcəli rol oynayırdı. AMB LTRO proqramını üç il müddətinə genişləndirdi və Avrozonanın problemləli ölkələrinin bazarlarını aktivləşdirə bildi və maliyyələşdirməyə ehtiyacı olan bankları gücləndirdi. Avropa bankları verilən vəsaitlər üçün İtaliya, İspaniya və digər Avropa dövlətlərinin dövlət istiqrazlarını alıb, beləliklə, ağır vəziyyətdə olan ölkələri dəstəkləyiblər.

Lakin Dünya Bankının ekspertləri bu siyasətin müsbət tərəflərini inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün görürlər. Avropa investorları gəlirli alətlər axtarışında kapitalı inkişaf etməkdə olan bazarlara yönəldə bilərlər və bu, ABŞ FES-in pul-kredit siyasətinin sərtləşdirilməsi nəticəsində dollar axınının bir qədər kompensasiya

edilməsinə imkan verəcəkdir.

Böhran inkişaf etdikcə, Avropa Mərkəzi Bankı uçot və depozit dərəcələrinin fəaliyyətinin maliyyə bazarlarına təsir göstərmək üçün kifayət etmədiyini başa düşdü, buna görə də pul-kredit siyasətinin yeni alətləri işə salındı. AMB problemlı ölkələrin istiqrazları da daxil olmaqla, avrozona ölkələrinin dövlət istiqrazlarının, qiymətli kağızların iri həcmələrini almağa başlayıb. Beləliklə, AMB, ABŞ, Böyük Britaniya və Yaponiyanın mərkəzi bankları ilə eyni miqdarda yumşalma tətbiq etməyə başladı (<https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.en.html>).

Alman siyasətçiləri və ekspertlərinin bu cür əməliyyatların inflyasiyanın artmasına səbəb olacağına dair narahatlıqları istehlak qiymətlərinin çox aşağı olması səbəbindən uğursuz oldu. Kəmiyyət yumşaldılması proqramları həm dövlət, həm də korporativ qiymətli kağızların dərəcələrinin azalmasına təsir göstərmişdir. AMB-nin həyata keçirdiyi tədbirlər Avrozonada iqtisadi fəallığın artmasına səbəb olmuş, bir il ərzində ÜDM-in artımı 1,6% qeydə alınmış və tənəzzüldən qaçmaq mümkün olmuşdur. Məhz likvidliyin iqtisadiyyata yönəldilməsi Avropaya böyük Avropa ölkələrinin struktur problemlərini uzun müddətə unudurmağa imkan verdi. Beləliklə, ÜDM-in 130% - ni təşkil edən İtalyan dövlət borcunun problemi AMB-nin İtalyan dövlət istiqrazlarının alınması ilə həll edildi.

Belə çıxır ki, AMB tərəfindən pul-kredit siyasətinin yumşaldılması kursu birmənalı olmayan nəticələr göstərib. AMB, 2018 - ci ilin dekabr ayında kəmiyyət yumşaldılması proqramını tamamladı və bir sıra Avropa ölkələrinin büdcə və borc problemlərini azaltdı, dörd il ərzində avro-zonanın iqtisadiyyatını bərpa etmək üçün bu yeganə vasitə oldu. 2007-2008-ci illər böhranının nəticələrindən AMB, proqramı tamamladıqdan sonra iqtisadiyyatı dəstəkləməkdən imtina etdi. Likvidliyi qorumaq üçün, pul kütləsinin qorunmasını AMB alıb aldığı aktivləri saxlayır. Tədavül müddəti çıxmış qiymətli kağızların ödənilməsindən alınan vəsaitlər yenidən investisiya edilir. Kəmiyyət yumşalması Avropada yenidən kreditləşmənin başlanmasına kömək etməklə, ev təsərrüfatlarının və hökumətlərin borc yükünü azaltmağa kömək etməklə uğurla həyata keçirildi. AMB rəhbəri Mario Draghi 2019-

cu ilin əvvəlində Avropa iqtisadiyyatında tənəzzül etdiyini və stimullaşdırıcı pul - kredit siyasətinin altında saxlanılmasının zəruriliyini, 2019-cu ilin iyulunda isə bir daha qeyd edib ki, AMB Avrozonanın iqtisadiyyatının monetar stimullaşdırılması üzrə "geniş tədbirlər" in həyata keçirilməsini və AMB-nin pul-kredit siyasətinin dəyişilməsini vacib saydı (Соколова Е.Ю. 2019: с.155).

Çin nümunəsində görünür ki, stimullaşdırıcı pul-kredit siyasətinə daxil olmaq üçün faiz dərəcələrini aşağı salmaq vacib deyil. 2018-ci ilin avqust ayında Çin Xalq Bankı Departamentinin rəisi Li Bo bəyan edib ki, "Çin yuanının məzənnəsini ticarət mübahisələrində və ya digər xarici problemlərdə vasitə kimi istifadə etmək niyyətində deyil". Çinin faiz dərəcəsi 4,35% səviyyəsində qalıb, lakin açıq bazarda əməliyyatlar hesabına ölkə bazarlara böyük miqyasda likvidlik daxil edir.

Çində pul-kredit siyasətinin modernləşdirilməsi baş verir. Son iki onillik ərzində Mərkəzi Bank iki müəyyənləşdirici cəhətin mövcud olduğu siyasəti həyata keçirmişdir. O, pulun qiymətinə deyil, məbləğə diqqət yetirirdi. Bundan əlavə, yeni pul yaratmaq üçün xarici kapital axınına əsaslanırdı. Bu iki komponent tədricən dəyişir, Çini inkişaf etmiş bazar standartlarına yaxınlaşdırır, getdikcə daha mürəkkəb iqtisadiyyat üçün vacib transformasiya baş verir. Məsələn, əvvəllər Çində faiz dərəcəsi ikinci dərəcəli əhəmiyyət kəsb edirdi. Əvəzində tənzimləyicilər bank kreditlərinin həcmi, əmanətlərin və kreditlərin dərəcəsini müəyyən edən kvotalardan istifadə edirdilər. Çinin planlı iqtisadiyyatdan yenicə uzaqlaşmağa başladığı bir vaxtda bu, haqlı idi, hələ də sərt tədbirlərə ehtiyac var idi (<https://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/index.html>).

Maliyyə sistemi genişləndikcə, bu hədəflər artıq o qədər də vacib deyildi. İri həcmli istiqraz bazarının, çoxlu sayda qeyri-bank kredit təşkilatlarının və əmanətlərin sahibləri üçün yeni investisiya imkanlarının peyda olması ilə banklar depozitlər və kredit portfellerinin artırılması üçün rəqabətin artması ilə üzləşiblər. Bunu nəzərə alaraq, 2015-ci ilin sonunda Çin Mərkəzi Bankı banklara kredit və depozitlər üçün öz dərəcələrini təyin etməyə icazə verdi. Həmçinin depozitlərə kreditlərin məcburi əmsalı ləğv edilmiş və kredit kvotalarının əhəmiyyəti azalmışdır.

Lakin bu, müsbət nəticəyə gətirib çıxarmadı, çünki tənzimləyici yenisini tətbiq etmədən köhnə nəzarətdən imtina etdi.

Nəticədə, ABŞ və Avropada qısamüddətli faiz dərəcəsi üzrə oxşar uçot dərəcəsi yaradılmışdır. Mərkəzi bank Çinin maliyyə sistemində oxşar anker yaratmağa çalışdı: yeddi günlük repo dərəcəsi (Mərkəzi Bankın bankları kreditləşdiriyi istiqrazların alınması dərəcəsi). Yeddi gün ərzində faiz dərəcəsi çərçivəsində kifayət qədər nağd pula malik bankların kreditləşdirilməsi üçün daha aşağı məzənnə ilə tərəddüdlərin həddi və onlara ehtiyacı olanlar üçün yuxarı məzənnə müəyyən edilib. Bu dərəcə 2015-ci ilin ortalarından tətbiq edilir. Mərkəzi Bank dəhliz daxilində yeddi günlük məzənnəni saxlamış və iqtisadiyyatın templəri sürətləndikcə onu artırmışdır. BVF Çin iqtisadiyyatının illik icmalında göstərirdi ki, monetar siyasətin yeridilməsi uçot dərəcəsinə əsaslanan mexanizmin standartını xatırladır (<https://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/index.html>).

Mərkəzi Bank, faiz dərəcəsinə əlavə olaraq, likvidliyin idarə edilməsi alətlərinin geniş çeşidini yaratmışdır. 2013 - cü ildən etibarən Çində qısamüddətli likvidlik əməliyyatları, Daimi kredit xətləri və girovla əlavə kreditləşmə kimi yeni kreditləşmə üsulları tətbiq olunur. Bütün bu əməliyyatlar eyni nəticəni müxtəlif zaman kəsiyində müxtəlif dərəcələrlə pul vəsaitlərinin cəlb edilməsi nəzərdə tutur. Yuxarıda göstərilən əməliyyatların əhəmiyyəti, kapital axınının Çin ehtiyatlarının xarici valyutada dəyərini azaltdığı zaman ortaya çıxdı. Bu, daxili likvidliyə təzyiqləri artırdı, çünki Çin pul kütləsinin artımını yaratmaq üçün pul axınından asılı idi (gələn dollarların alınması üçün yeni yuanların buraxılması). İlkin problemlərdən sonra MB demək olar ki, dolların itkisini müxtəlif alətlərdən istifadə etməklə tamamilə kompensasiya etmişdir. Nəticədə, gündəlik pul səviyyələrini daha yaxşı idarə edə bildi.

Pul bazarının faiz dərəcələrinin yüksək dəyişkənliyi, Çin üçün adi bir şey Mərkəzi Bankın hərəkətləri sayəsində demək olar ki, tamamilə itdi. Bununla belə, dövlət bankları və şirkətləri hələ də hər hansı bir problem yarandıqda hökumət dəstəyindən asılı olduğu bir vəziyyətdə, faiz dərəcələri daha az sərbəst bazarda

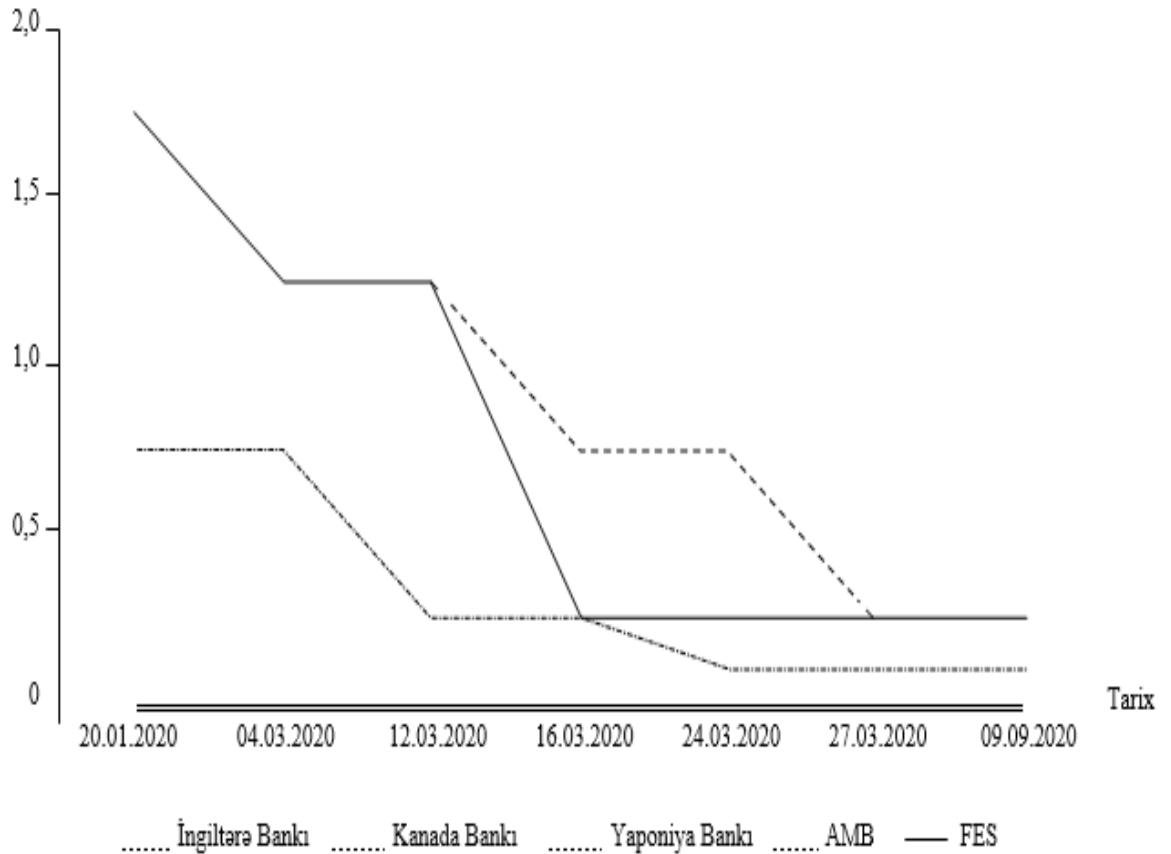
olduğundan daha az dəyəri əks etdirirdi.

Dünyada yaranmış epidemioloji vəziyyət dünyanın bütün ölkələrinin iqtisadiyyatları üçün qlobal şoka çevrilmişdir. Qoruyucu tədbirlər iqtisadi fəaliyyətin qəfil dayanmasına gətirib çıxardı. Gəlirlərin azalması, məsafə tədbirləri və izolyasiya rejimi istehlak tələbatının azalmasına gətirib çıxardı. İstehlak və ipoteka kreditlərinin ödənilməməsi, həmçinin özəl şirkətlər tərəfindən maliyyə öhdəliklərinin yerinə yetirilməsi riskləri əhəmiyyətli dərəcədə artıb. Ev təsərrüfatlarının və korporasiyaların likvidliyi ilə bağlı narahatlıq, artan qeyri-müəyyənlik ilə birlikdə, maliyyə bazarının əsas seqmentlərinin fəaliyyətini maneə törətdi. Pul-kredit tənzimləmə orqanları və digər dövlət orqanları tədbirlərin maksimum səmərəli həyata keçirilməsi üçün fəaliyyətlərini koordinasiya etmək olduqca vacibdir (Захаров П.В. 2016: с.196).

İnkişaf etmiş ölkələrin Milli mərkəzi bankları bazarların sabit işini qorumaq və pul siyasətinin ötürmə mexanizminin fasiləsiz təsirini qorumaq üçün mövcud vəziyyətə dərhal cavab verdi. Monetar hakimiyyət orqanlarının əsas vəzifələrindən biri iqtisadi fəaliyyətin düşməsinin nəticələrini azaltmaq və maliyyə bazarlarının fasiləsiz işləməsini təmin etmək idi. Mərkəzi banklar, son instansiyada böhran krediti şəraitində ənənəvi rolunu da ifa etdilər.

Mart-aprel aylarında ABŞ, Kanada, İngiltərə, Yaponiya, Avrozona kimi inkişaf etmiş ölkələrin monetar hakimiyyətləri böhran əleyhinə tədbirlərin bütün dəstini işə salıblar. Onlar yeni kredit əməliyyatları təklif etdilər, aktivlərin alınması üçün yeni proqramları genişləndirdilər və ya inkişaf etdirdilər. Yuxarıda göstərilən ölkələrin mərkəzi bankları da faiz dərəcələrini azaldıb. ABŞ FES, Yaponiya Bankı və daha az dərəcədə Avropa Mərkəzi Bankı xaricdə SWOP xətlərinin mövcudluğunu artırmışdır. Qeyd etmək lazımdır ki, pul-kredit tənzimləmə orqanları əvvəlki maliyyə böhranının təcrübəsini nəzərə alıb və 2008-2015-ci illər ərzində həyata keçirilən tədbirlər bir neçə həftə ərzində həyata keçirilib.

Qrafik 7: 2020-ci ilin yanvar-sentyabr ayları ərzində inkişaf etmiş ölkələrin əsas faiz dərəcələrinin dəyişməsi



Mənbə: <https://www.ecb.europa.eu>. Eu

Sonra monetar hakimiyyətlər kredit siyasəti üzrə tədbirlər gördü. Milli Mərkəzi Banklar əvvəlcə likvidlik çatışmazlığının və bazarın dondurulmasının qarşısını almaq üçün qısamüddətli əməliyyatları genişləndirdilər. ABŞ FES, Yaponiya Bankı və Kanada Bankı REPO əməliyyatları üzrə məbləğləri artırdı. ABŞ-ın FES son illərdə, demək olar ki, istifadə olunmayan "güzəşt pəncərəsi" ndən istifadə etməyə çağırırdı.

Ənənəvi olaraq, ilk növbədə, faiz siyasəti adaptasiya edilmiş və ümumi tələbatın dəstəklənməsi və maliyyələşdirilməsi üzrə xərclərin azaldılması məqsədilə faiz dərəcələri azalmışdır. Faiz dərəcələri onsuz da mənfi olduğu Avrozonada və Yaponiyada hələ də bir aydan az bir müddətə çatmaq üçün azaldılar.

Qrafik 8: 4-cü rüb üçün 2019-cu il üçün mərkəzi bankların ümumi aktivləri və 1-ci rübdə 2020-ci il üzrə dəyişikliklər



Mənbə: (<https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2020/07/mpr-2020-07-15.pdf>)

ABŞ-da dövlət qiymətli kağızlarının alınması xəzinədarlıq bazarının fasiləsiz fəaliyyətinin təmin olunmasına və maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsində onun əsas rolunun saxlanmasına kömək etmişdir. Aktivlərin satın alınması proqramının əlavə məqsədləri izolyasiya rejiminin sonunda etibarın bərpası və ümumi tələbatın bərpası idi. ABŞ FES və Yaponiya Bankı dövlət qiymətli kağızlarının limitsiz alışı elan etdi. Kanada Bankı ilk dəfə olaraq həftədə 5 milyard Kanada dolları həcmində satınalmaların aşağı həddini müəyyənləşdirərək bu cür proqramları həyata keçirməyə başlayıb. Avropa Mərkəzi Bankı, 2020-ci ilin sonuna qədər 120 milyard avro məbləğində əlavə özəl və dövlət qiymətli kağızları əldə etmək məcburiyyətində olan mövcud aktivlərin alınması proqramı genişləndirdi (<https://www.ecb.europa.eu>).

Kanada Bankı və ABŞ FES əlavə olaraq ilk dəfə bələdiyyə qurumları və yerli dövlət orqanları tərəfindən istehsal olunan qiymətli kağızların alınması üçün proqramlar hazırlamışdır. AMB, FES, İngiltərə Bankı, Yaponiya Bankı, Kanada Bankı kommersion qiymətli kağızlarının və korporativ istiqrazların satın alınması üçün proqramların həcmi müəyyənləşdirdi və ya artırdı. Avropa Mərkəzi Bankı da qeyri-maliyyə sektorunun qiymətli kağızlarını almaq hüququnu yerləşdirdi. İngiltərə

Bankı Açıq bazarda borc aktivlərinin alınması proqramı üzrə 10 milyard funt sterlinq alış-verişin ən azı 200%-ni korporativ istiqrazlar ilə əlaqəli olacağını elan etdi. Valyuta likvidliyinin dəstəklənməsi üzrə tədbirlər valyuta bazarında gərginliyin minimuma endirilməsində əhəmiyyətli rol oynayıb. ABŞ Federal ehtiyat sistemi xərcləri azaltdı və beş Mərkəzi Bank ilə daimi SWOP xətlərinin ödənilməsi müddətini artırdı. Daha sonra, FES, qlobal maliyyə böhranı zamanı təsis edilmiş ölkələrin digər doqquz Mərkəzi Bankı ilə SWOP xəttini yenidən açdı. Mübadilə xətti olmayan ölkələr üçün dollar valyutasının əlçatanlığının əlavə dəstəyi xarici mərkəzi bankların ABŞ-ın xəzinədarlıq istiqrazlarından istifadə etməklə ABŞ-ın FES-dən valyuta almasına imkan verəcək FIMA Repo Facilities mexanizmi oldu.

Cədvəl 6: Milli mərkəzi bankların valyuta dəstək tədbirləri

Mərkəzi Bank	Proqramın adı	İxtisar	İlk elan	Bitmə tarixi	Kontragentlər	Həcmi
Yaponiya Bankı	Yen dəyişmə xətti.	Yen sl.	31 Mart 2020	-	Tayland	800 milyard yen
ECB	Avro dəyişdirmə xətti	Avro SL1	20 mart 2020	-	Danimarka	24 milyard avro
	Avro dəyişdirmə xətti	Avro SL2.	15 aprel 2020	31 dekabr 2020-ci il	Bolqarıstan, Macarıstan	2 milyard avro
Mərkəzi Bank	ABŞ dolları dəyişdirmə xətti	ABŞ dolları SL1	15 mart 2020	30 sentyabr 2020-ci il	Kanada, İsveçrə, Böyük Britaniya, Yaponiya	30-60 mlrd. ABŞ dolları
	ABŞ dolları dəyişdirmə xətti	ABŞ dolları SL 2	19 mart 2020	30 sentyabr 2020	Avstraliya, Braziliya, Danimarka, Koreya, Meksika, Norveç, Yeni Zelandiya, Sinqapur, İsveç	
	ABŞ repo obyektı	FIMA RF	31 mart 2020		FIMA hesablarının sahibləri	

Mənbə: <https://www.ecb.europa.eu>

Beləliklə, müşahidə etmək olar ki, inkişaf etmiş ölkələrin Milli mərkəzi bankları yaranmış Covid-19 pandemiyasının şəraitinə tez reaksiya verərək, ötən maliyyə böhranının dərslərini nəzərə alıblar. Bir neçə həftə ərzində monetar antiböhran proqramları yerləşdirilib. Əsasən, Milli mərkəzi banklar maliyyə stressinin azaldılması, özəl və qeyri-maliyyə sektoruna likvidliyin fasiləsiz tədarükünə diqqət yetiriblər. 2008-ci il böhranı dövründə pul-kredit tənzimləmə orqanları tərəfindən tətbiq olunan bir çox proqramlar bərpa edilmişdir. İnkişaf etmiş ölkələrin Milli mərkəzi bankları tərəfindən likvidliyin təmin edilməsi üçün bank sektorunun təcili şəkildə kreditləşdirilməsi bu günə qədər yaxın dünya maliyyə böhranı ilə müqayisədə daha az həcmdə idi. Monetar orqanlar tez bir zamanda qısamüddətli maliyyələşdirmə proqramları yaratdılar. Halbuki, 2020-ci ilin sonuna dövlət aktivlərinin alış-verişlərinin həcmi ötən böhran dövründə gerçəkləşdirilən həcmə müqayisədə daha yüksək gözlənilir.

Covid-19 pandemiyasına maliyyə böhranı ilə müqayisədə fərqli reaksiya ev təsərrüfatlarına və qeyri-maliyyə təşkilatlarına kreditlərin axınına yönəlmiş müxtəlif dəstək tədbirlərindən istifadə olmuşdur. Bu cür proqramların yerləşdirilməsi daha birbaşa istiqamətləndirilmişdir. Əksinə, 2008-2009-cu illərdə qlobal böhran zamanı maliyyə sektorunun likvidliyinin geniş dəstəklənməsi pandemiyanın inkişafı şəraitində məhdud miqyasa malik idi. Bu, qismən iki böhranın müxtəlif məlumatlarını əks etdirir. Qlobal maliyyə böhranı əvvəlcə maliyyə bazarlarını vurdu və sonra yavaş-yavaş real iqtisadiyyata yayıldı, müəssisələrin və ev təsərrüfatlarının kreditləşmə şərtlərini sarsıtdı. Pandemiya Covid-19, əksinə, sərt məhdudlaşdırıcı tədbirlər şəraitində, ilk növbədə real sektora təsir etdi və sonra maliyyə sektoruna yayılmışdır.

Azərbaycanın Mərkəzi bankı isə valyutanın sabitliyini təmin etmək üçün fəaliyyətləri iqtisadi artım və digər problemlərin həlli üçün ilkin şərtlər yaradır. Ancaq bu ifadə ədalətli olmaq üçün çox ümumidir. MB inflyasiyaya yalnız pul təklifinin azaldılması yolu ilə təsir etmək imkanına malikdir. Lakin bu azalma iqtisadiyyat üçün həmişə müsbət nəticələr verə bilməz: məsələn, inkişaf üçün

resursları azaldır, inflyasiyanı məhdudlaşdırmır (əgər sonuncu pul amillərilə bağlı deyilsə). Bəzi hallarda MB qarşısında inflyasiyaya qarşı mübarizə deyil, məqsəd kimi digər vəzifələri, xüsusilə istehsalçıların kreditləşdirilməsinin genişləndirilməsi və qiymət dərəcələrinin azaldılması hesabına iqtisadi artımı müəyyən etmək məqsəduyğundur. Onu da qeyd etmək lazımdır ki, yerli qanunvericilikdə ölkənin əsas bankının yerli istehsalın inkişafına kömək etməli olduğunu göstərən konkret müddəalar yoxdur. Bizim fikrimizcə, pul-kredit siyasəti ölkənin iqtisadi inkişafına böyük təsir göstərdiyindən, qanunvericiliyin bu aspektdə dəyişməsi siyasəti daha səmərəli edər.

MB-nın pul-kredit siyasəti prinsip etibarilə eyni məqsədlərə malikdir və bazar iqtisadiyyatı olan digər ölkələrdə olduğu kimi, eyni üsullarla həyata keçirilir və müəyyən mənada bu siyasət klassikdir: burada əsas istiqamət – alıcılıq qabiliyyətinin və milli valyutanın məzənnəsinin dəstəklənməsidir. Lakin təcrübədə Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasətini hansı üsullarla təkmilləşdirməyin mümkünlüyü məsələsi həmişə aktualdır. Məsələn, ABŞ-ın FES-in haqqında qanun pul-kredit siyasətinin vəzifələrini o şəkildə müəyyən edir ki, o, aşağıdakıları etməlidir: "pul tədavülünün elastikliyi təmin etmək, ABŞ-da bank fəaliyyətinə daha effektiv nəzarəti təmin etməkdir" (Əliyev A. 2018: s.168).

MB-nın pul-kredit siyasəti, bizim fikrimizcə, yalnız alıcılıq qabiliyyətinin və manatın məzənnəsinin dəstəklənməsi ilə məhdudlaşmamalıdır. Klassik variant daha çox uyğun olan ölkələr üçün sabit bazar iqtisadiyyatıdır. Lakin təcrübə göstərir ki, hətta kapitalizmin əsrlər boyu inkişaf etdiyi ölkələrdə belə mərkəzi bankların sosial iqtisadi proseslərə təsirini artırmaq cəhdləri edilir. Azərbaycanda keçid iqtisadiyyatının spesifikasiyasını və dövlət tərəfindən həll edilən vəzifələrin mürəkkəbliyini nəzərə alaraq, mövcud qanunvericiliyə müvafiq dəyişikliklər etmək olardı ki, Mərkəzi Bank pul kütləsinin real iqtisadiyyatın tələbləri ilə əlaqələndirsin, yəni pul-kredit siyasəti iqtisadi artımı təmin etməlidir.

3.2. Azərbaycanda pul-kredit siyasətinin prioritet istiqamətləri

Azərbaycanda pul-kredit siyasətinin əsas məqsədi iqtisadiyyata tam məşğulluq, inflyasiyanın olmaması və artımla xarakterizə olunan istehsal həcminə nail olmaqda kömək etməkdir. Ölkəmizdə bu mərhələdə rəasional pul-kredit siyasəti inflyasiyanı və istehsalın azalmasını minimuma endirməli, işsizliyin artmasına yol verməməlidir. Ona görə də pul-kredit siyasəti son dərəcə güclü və qeyri-adi dərəcədə təhlükəli bir vasitədir. Onun köməyi ilə dərin böhrandan çıxmaq olar, amma kədərli alternativ də bazar sistemində yaranmış mənfi meyillərin dərinləşməsi istisna edilmir. Vəziyyətin ciddi təhlilindən, pul-kredit siyasətinin dövlət iqtisadiyyatına təsirinin alternativ yollarının nəzərdən keçirilməsindən sonra yalnız yüksək idarəetmə səviyyəsində qəbul edilən çox ölçülüb-biçilmiş qərarlar müsbət nəticələr verəcəkdir (Əliyev A. 2018: s.170).

Pul-kredit siyasəti Azərbaycanın milli iqtisadi siyasətinin mühüm hissəsini təşkil edir, çünki məhz bu siyasət iqtisadi artımı stimullaşdırır, əhalinin məşğulluğu problemlərini, həyat səviyyəsinin göstəricilərini həll edir və s. Azərbaycan Respublikasında pul-kredit siyasətini Azərbaycan Mərkəzi Bankı həyata keçirir.

Pul-kredit siyasəti həyata keçirilərkən respublika rəhbərliyi milli iqtisadiyyatın inkişafının əsas prioritetlərindən irəli gəlir. Son vaxtlar pul-kredit siyasətinin təhlili

MB-nın aşağıdakı prioritetlərini müəyyən etməyə imkan verir (Mustafayev R.Ə. 2006: s.75):

- Ölkədə qiymət sabitliyi;
- Əhalinin tam məşğulluğu;
- Mütənasib və davamlı iqtisadi artım;
- Xarici iqtisadi sabitlik.

Mərkəzi bank tərəfindən müəyyən edilmiş 2020-ci il və 2021-ci və 2022-ci illər üçün vahid dövlət pul-kredit siyasətinin əsas istiqamətləri ənənəvi olaraq elmi ictimaiyyətdə xüsusi maraq doğurur, çünki onlar üç il müddətinə monetar sahədə Mərkəzi Bankın özünəməxsus fəaliyyət proqramına xidmət edir və Azərbaycan iqtisadiyyatında monetar proseslərin dövlət tənzimlənməsinin konseptual əsaslarını

müəyyənləşdirir.

Pandemiya 2020 və 2021-ci illərdə pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi şərtlərinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmişdir. Bununla yanaşı, bu dövrdə onun inflyasiyaya təsiri dezinfeksiya istiqamətindən tutmuş, inflyasiyaya doğru kəskin şəkildə dəyişdi. 2020-ci ilin birinci yarısında inflyasiya risklərini minimuma endirmək üçün Mərkəzi Bankı neytral pul-kredit siyasətinə keçidi nəinki sürətləndirmiş, həm də müvəqqəti olaraq yumşaqlığa keçmişdir. Bundan başqa, Mərkəzi bank böhran əleyhinə tədbirlər görmüşdür.

İqtisadiyyatın real sektorunun kreditləşməsinin davamlılığını dəstəkləmək üçün nəzərdə tutulmuşdur. Azərbaycan hökumətinin tədbirləri ilə birlikdə, yumşaq pul-kredit siyasəti pandemiyanın başlanğıcı ilə sıxılan daxili və xarici tələbatın dezinfeksiya təsirinə qarşı çıxdı.

2020-ci ilin ikinci yarısında Mərkəzi bank yumşaq siyasətə sadıq qaldı. İqtisadiyyatda tələbatın dəstəklənməsi tədbirləri fonunda bərpa olunmağa başladı, lakin inflyasiya riskləri hələ də davam edir: proqnozlaşdırılan ssenarilərdə Mərkəzi bank 2020-ci ilin payızında pandemiya ilə bağlı vəziyyətin pisləşməsi səbəbindən dezinfeksiya amillərinin mümkün qədər güclənməsini nəzərdə tuturdu (Həsənov R. 2021: s.10).

Yaxın illər üçün pul-kredit tənzimlənməsinin prioritet vəzifəsi iqtisadiyyatın monetizasiya səviyyəsinin artırılması olmalıdır. Bunun üçün monetar siyasətin və pul proqramının kəmiyyət orientirləri sırasında M2-in pul aqreqatının ÜDM-də payının illik artımı 2% - dən az olmamalıdır. Amma hələ ki, 2%-i ÜDM-də aqreqatın M2 payının artım tempinin iqtisadi cəhətdən əsaslandırılmış miqdarıdır, ona əməl edilməsi iqtisadiyyata ciddi inflyasiya təzyiqindən qaçmağa imkan verəcək, xüsusilə paralel olaraq real sektorun ehtiyacları üçün əlavə pul kütləsinin səriştəli istifadəsinə imkan yaradır. Buna görə, dövlət büdcəsinin profisiti, kapitalın axını kimi bu gün istifadə olunan sterilizasiya mexanizmlərinin fəaliyyətini yenidən nəzərdən keçirmək lazımdır.

Struktur dəyişiklikləri və inteqrasiya proseslərinin sürətləndirilməsi şəraitində

dünya iqtisadiyyatında struktur dəyişiklikləri, pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin təkmilləşdirilməsinin strateji istiqamətlərinin işlənib hazırlanması və həyata keçirilməsi zərurəti meydana çıxır.

MB pul-kredit siyasətinin formalaşdırılması və həyata keçirilməsi sahəsində pul-kredit siyasətinin əsas istiqamətlərindən biri kimi elmi tərkibinin yüksəldilməsinin müsbət amili kimi, onun transmissiya mexanizminin kanallarının iqtisadiyyata təsir xüsusiyyətlərini əks etdirən təsvirini qeyd etmək olar ki, burada pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin faiz kanalına xüsusi diqqət yetirilir, bu da bütövlükdə onun məqsədli oriyentirləri və inflyasiya gözləntilərinin azaldılması vəzifəsi ilə uzlaşır.

Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin nəticəsi olaraq faiz dərəcələrinin proqnozlaşdırıla bilən dinamikasının formalaşdırılması daxili makroiqtisadi sabitliyi və sabit aşağı inflyasiyanın qorunmasını təmin edir. Bununla yanaşı, bankların Azərbaycanın maliyyə sektoru üçün əhəmiyyəti, həmçinin qeyri-bank kredit təşkilatları tərəfindən kreditləşmənin inkişafı pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin xüsusi kredit kanalının təhlilini nəzərdə tutur (Mustafayev R.Ə. 2006: s.70).

Pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin perspektiv planda fəal fəaliyyətinə nail olmaq və milli kredit sisteminin təkrar istehsal potensialının artırılmasına nail olmaq məqsədilə onun məqsədli şəkildə yenidən istiqamətlənməsinə çoxsaylı cəhdlər göstərilmişdir. Bununla yanaşı, inflyasiya templərinin aşağı düşməsi ilə real iqtisadi sabitləşmə arasında asılılıq da azalıb. Vahid dövlət pul-kredit siyasəti kapitalın toplanmasını, tələbatın genişləndirilməsini, istehsalın və məşğulluğun artmasını, büdcə gəlirlərinin artmasını, büdcə kəsrinin azaldılmasını, həmçinin inflyasiyanın azaldılmasını nəzərdə tutan prioritetlər sistemini genişləndirməlidir.

Bu prinsiplərin tam şəkildə həyata keçirilməsi və gözlənilən nəticələrin verilməsi üçün sabitləşmə siyasəti iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri üzrə müəssisələrin maliyyələşdirilməsinə əsaslanmalıdır. Bu zaman istehsal proseslərinin innovasiya yönümlü olması xüsusi əhəmiyyət kəsb edir (Бадасен П.В., Исаков А.В.,

Хазанов А.А. 2018: с.129).

Milli bankların kredit potensialının artırılması üzrə strategiyanın işlənilib hazırlanması ilə bilavasitə əlaqəsi olan pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin strateji oriyentirləri bütövlükdə bank strategiyasının əsas istiqamətlərini müəyyən etmək üçün nəzərdə tutulmuşdur. Milli bankların iqtisadi əlaqələr sistemi bank sisteminin mobilliyini və milli iqtisadiyyatda struktur dəyişiklikləri ilə bağlı proseslərə həssaslığını müəyyən edir. Bütün sadalananlar iqtisadiyyatın islahatında iştirak edən bank sektorunun səmərəli inkişaf strategiyasının hazırlanması zərurətini aktuallaşdırır.

Pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizmi və onun müxtəlif kanalları ilk növbədə baş verən dəyişiklikləri nəzərə almalı, ölkədə struktur dəyişikliklərinin şərtlərinə və məqsədlərinə uyğun gəlməlidir. Buna görə də, ölkənin MB pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin ən effektiv kanallarını aşkar etməli və istifadə etməlidir (Рыцманов Э.С. 2012: с.24)

Pul kredit siyasətinin səmərəli cari istiqamətlərinin müəyyən edilməsi də az əhəmiyyət kəsb etmir. Bununla yanaşı, AR Mərkəzi Bankının pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin ayrı-ayrı kanalları mövcud makroiqtisadi şəraitə, o cümlədən maliyyə bazarının seqmentlərinin inkişaf dərəcəsinə, struktur-sahə tarazlığına və s. uyğun olmalıdır.

Araşdırmalar göstərir ki, struktur dəyişiklikləri şəraitində pul kredit siyasətinin transmissiya mexanizmi milli iqtisadiyyatın təkrar istehsal imkanlarının formalaşmasına məhdud təsir göstərir, buna görə də AR Mərkəzi Bankının əsas vəzifəsi ölkədə sosial-iqtisadi dəyişikliklərin ümumi kursu ilə monetar siyasətin uyğunlaşdırılmasıdır, lakin bununla yanaşı, ölkənin bank sistemi də baş verən dəyişiklikləri qəbul etməyə maksimum hazır olmalıdır.

Cədvəl 12: Pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin kanallarının səmərəliliyinin artırılması tədbirləri

Görülən tədbirlər	Çox istiqamətli
Bankların fəaliyyətinin növü və miqyası üzrə aydın bölgüsü	Universal banklar, məhdud fəaliyyət sahəsi olan banklar və s. kiçik, orta və böyük banklar
Bank kapitalının konsentrasiyası və mərkəzləşdirilməsi proseslərinin sürətləndirilməsi	Birləşmə və kommersiya banklarının birləşməsi
Bank nəzarətinin sərtləşdirilməsi	Bazel Komitəsinin tövsiyələri.
Bank siyasətinin açıqlığının artırılması	Bankların yenidən təşkili, bərpası və ləğvi prosedurları
Bank sektorunun kapitallaşmasının artırılması	Şəffaflıq və bank məlumat və hesabat mövcudluğu

Mənbə: Апокин А.Ю., Галимов Д.И., Голощапова И.О., Сальников В.А., Солнцев О.Г.: 2015, с.138

Qeyd edək ki, bank sektorunun kapitallaşmasının artırılması mərhələli şəkildə həyata keçirilir. Bankın nizamnamə kapitalının məbləği qanunvericiliklə məhdudlaşmır, lakin onun dayanıqlılığının təmin edilməsi üçün AR Mərkəzi Bankı tərəfindən nizamnamə kapitalının minimum məbləği müəyyən edilir: fəaliyyətdə olan banklar və yeni yaradılan banklar üçün 10 mln. Manat təşkil edir. Mərkəzi Bankın qərarına uyğun olaraq bankların kapitallaşmasının artırılması zərurəti ilə əlaqədar mövcud banklar, həmçinin yeni yaradılan banklar üçün ümumi kapitalın minimal həcmi 2014-cü ildən başlayaraq 50 mln. manat məbləğində müəyyən edilib, yəni 5 dəfə artırılmışdır.

Bank sektorunun sabit və dayanıqlı inkişafı üçün şəraitin yaradılması pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin müasir milli bazar şəraitinə uyğunlaşdırılması və fəaliyyətinin səmərəliliyinin artırılması prosesinin əsas bazasıdır.

Azərbaycan Respublikasında transmissiya mexanizminin təkmilləşdirilməsinin əsas istiqamətlərini müəyyən etmək olar:

- AR Mərkəzi Bankının respublikanın iqtisadi siyasətinin əsas istiqamətlərini həyata keçirən digər dövlət hakimiyyəti orqanları ilə fəaliyyətinin əlaqələndirilməsinin genişləndirilməsi;

- Pul kütləsinə nəzarət üçün əsas kimi çevik kurs formalaşması siyasətindən

istifadə (Рыстамов Ә.С. 2012: с.25);

- Transmissiya mexanizminin kanallarının səmərəliliyinin artırılması üçün maliyyə bazarının dərinliyinin artırılması;

- Faiz dəhlizinin parametrləri kimi çevik bazar alətlərindən istifadənin genişləndirilməsi, dinamik rezervasiya;

- Bank sisteminin likvidliyinin tənzimlənməsi yolu ilə likvidlik kanalından istifadənin aktivləşməsi əsasən qısamüddətli əməliyyatlar vasitəsilə həyata keçirilir (sabitləşdirici kreditlər yalnız maliyyə bazarlarında son dərəcə qeyri-sabitlik hallarında tətbiq olunur);

- İqtisadi diaqnostika və proqnozlaşdırma bazasının genişləndirilməsi yeni iqtisadi modelin tarazlığının adekvat səviyyəsinin müəyyən edilməsi məqsədi ilə həyata keçirilir (Рыстамов Ә.С. 2012: с.26).

Bizim fikrimizcə, AR Mərkəzi Bankı pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin təkmilləşdirilməsinin prioritet istiqaməti kimi əks-tsiklik tənzimləməyə keçidi təmin etməlidir. Bununla yanaşı, əks-tsiklik tənzimlənməsi çərçivəsində AR Mərkəzi Bankı dinamik rezervləşdirmədən tutmuş, kapitalın əks-tsiklik buferlərinə və likvidliyə qədər müxtəlif kanallardan istifadə edə bilər.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Azərbaycan Respublikasında iqtisadiyyatın pul kreditləşdirilməsi Mərkəzi Bankın səlahiyyətindədir. Onun statusu, məqsədləri, vəzifələri və səlahiyyətləri AR Konstitusiyasında Mərkəzi Bankı haqqında qanununda təsbit edilmişdi:

- Dünyanın mərkəzi banklarının əksəriyyəti kimi, bu yaxınlarda AR Mərkəzi Bankı milli valyutanın davamlılığına və bank sisteminin sabitliyini təmin etmək üçün məsuliyyət daşıyır;

- Müasir şəraitdə pul kredit dövriyyəsinin tənzimlənməsi Mərkəzi banklar tərəfindən həyata keçirilən pul-kredit (monetar) siyasəti formasını alır və ümumi iqtisadi siyasətin məqsədlərinə nail olmaq üçün dövlətin pul-kredit sferası vasitəsilə iqtisadiyyata məqsədyönlü təsirini nəzərdə tutur;

- İqtisadi dövrün böhran mərhələsində istər ixtisaslaşmış, istərsə də ənənəvi alətlərin tətbiqi ilə monetar siyasət, bir qayda olaraq, ümumi tələbatın stimullaşdırılmasına, iqtisadiyyatda faiz dərəcələrinin azaldılmasına, iqtisadi artım templərinin bərpasına yönəlmişdir;

- Əksər Mərkəzi bankların rəhbərinin faiz siyasətinin böhrandan əvvəlki standartlara keçməsi və kəmiyyət yumşalması əməliyyatlarının dayandırılması məsələsinə baxılarkən tələsməyə qarşı çıxır. Mərkəzi bankların rəhbərləri və maliyyə dairələrinin digər nümayəndələri "qeyri-ənənəvi" pul-kredit siyasətinin rolunu və səmərəliliyini ümumən müsbət qiymətləndirirlər. Lakin siyasətin ziddiyyət təşkil etdiyini, nəzəriyyənin qeyri-müəyyənliyini və ikili nəticələrini göstərən tənqiddə də rast gəlinir;

- Qeyd edək ki, qeyri-ənənəvi metodlarla Mərkəzi banklar pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin işini bərpa etmiş və investisiya fəallığını və riskli aktivlərə olan tələbatını artırmışlar. Qlobal böhranın nəticələri mərkəzi bankların qiymət və maliyyə sabitliyinin təminatı ilə kifayətlənməyərək iqtisadi artımın stimullaşdırılmasında iştirakının zəruriliyini ifadə edib;

- Pandemiyanın təsiri ÜDM-in və sənaye istehsalının artım templərinin azalmasına, inflyasiyanın artmasına, daxili valyuta bazarına və Azərbaycanın

beynəlxalq ehtiyatlarına təzyiqin yaranmasına, dollarlaşmanın artmasına, həmçinin bank sistemində likvidliyin struktur kəsinin yaranmasına, bankların ödəmə qabiliyyəti ilə bağlı problemlərə gətirib çıxardı.

Alınan nəticələrdən aşağıdakı təkliflər irəli sürülmüşdür:

- İqtisadi artımın stimullaşdırılması üçün qeyri-ənənəvi metodlardan istifadə edilməsində aparıcı mərkəzi bankların müsbət nəticələrini nəzərə alaraq, MB pul-kredit siyasətini dünya standartlarına yaxınlaşdırmaq vacibdir;

- Pul-kredit siyasətinin səmərəliliyi kredit axınlarının keyfiyyəti də daxil olmaqla müəyyən edilir, lakin, hazırda kreditin istifadə sərhədləri, kreditin hərəkəti dövrü, kreditləşmənin effektivliyi baxımından yenidən tənzimləmə sahəsindən kənarda qalır. Hesab edirik ki, MB iqtisadi artımın təmin edilməsində kreditin əhəmiyyətini və rolunu anlamaq ilə bağlı əsas problemlərin araşdırılmasına daha çox diqqət yetirməlidir;

- İnflyasiya ilə daha sıx bağlı olan MB-nın pul-kredit siyasətinin kəmiyyət göstəricisi pul kütləsinin artım tempidir. Ölkənin iqtisadi inkişafına baxmayaraq, ilk növbədə, ölkə büdcəsinin əsas gəlirlərindən biri olan ixrac olunan karbohidrogenlərin qiymətindən asılıdır, çünki pul-kredit siyasəti neftin qiymətinə istiqamətlənir. Buna baxmayaraq, ölkə rəhbərliyi karbohidrogenlərin satışından əldə olunan gəlirlərdən ölkə iqtisadiyyatının inkişafı üçün istifadə edirdi. Lakin neftin və qazın qiymətinin aşağı düşməsi göstərdi ki, Azərbaycan üçün ixrac olunan karbohidrogenlərin qiymətlərindən asılı olmayan respublikanın milli iqtisadiyyatının inkişafı üçün yeni strategiya lazımdır. Bunun üçün pul-kredit siyasətinin və bank sisteminin şəffaflığını, milli bank sisteminin iqtisadiyyatın bütün sektorları ilə qarşılıqlı fəaliyyətini təmin etmək, xarici banklarla tərəfdaşlıq münasibətlərini inkişaf etdirmək və s. lazımdır.

- Azərbaycanda pul-kredit siyasətinin təkmilləşdirilməsi gələcəkdə aşağıdakı istiqamətlərdə həyata keçirilməlidir:

1. İqtisadiyyatın monetizasiya səviyyəsi və əsas sterilizasiya mexanizmləri: büdcənin profisiti, sabitləşdirmə fondu və kapitalın çıxarılması;

2. Pul siyasətinin alətləri, xüsusilə yenidən maliyyələşdirmə sistemi və məcburi iqtisadi normativlər;

3. Qiymət siyasəti antiinflasiya tədbirlərinin bir hissəsi kimi.

- Şübhəsiz ki, ölkə iqtisadiyyatının inkişafında, o cümlədən bank və maliyyə sistemində islahatların aparılmasında təhsil müəssisələrinin rolu böyükdür. Ona görə də ölkənin pul-kredit siyasətini düzgün idarə etmək üçün bizə ixtisaslı, müasir kadrlar lazımdır. Bunun üçün təhsil müəssisələrində, xüsusən ali məktəblərdə təhsilin keyfiyyətini yüksəltmək, onlarda nəzəri bilikləri, praktiki vərdişləri, xarici ölkələrdə geniş tədris, təlim və staj keçməsinə formalaşdırmaq lazımdır.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Əliyev A. (2018), “Pul-kredit siyasəti və onun əsas funksiyaları”, Bakı, 165 səh.
2. Əsgərov R. (2002), “Pul-kredit siyasətinin əsas istiqamətləri”, 256 səh.
3. Həsənov F. Azərbaycan iqtisadiyyatında inflyasiya ilə iqtisadi artım arasında qarşılıqlı əlaqə: Hər hansı bir ərəfəsində təsiri varmı?, *Biznes və İdarəetmə Elmləri üzrə Asiya jurnalı*, 2011, səh. 1-11.
4. Həsənov R. (2018), 2018-ci ildə Azərbaycanda valyuta məzənnəsinin perspektivləri: gözləntilər və çağırışlar, *İqtisadi və Sosial İnkişaf Mərkəzi (İƏİT)*, Bakı, 17 səh.
5. Həsənov R. “Postpandemiya dövründə makroiqtisadi sabitliyin qorunması yolları”, məqalə, 2021, səh. 9-15.
6. Həsənov, F., Səmədova, I. Real effektiv mübadilə kursunun qeyri-neft ixracına təsiri: Azərbaycan nümunəsi. 2010, №79559, 16 səh.
7. Muxtarov S., Qasimov İ., Rüstəmov U. Vergi-büdcə siyasətinin iqtisadi artıma təsirinin qiymətləndirilməsi: Azərbaycan nümunəsi, *Sosial-iqtisadi araşdırmalar üçün axtarış jurnalı*, 2018, 1, səh. 82-90
8. Mustafayev R.Ə. “Azərbaycanda pul-kredit bazarının vəziyyəti və onun inkişaf meylləri”, *Maliyə və uçot jurnalı*, 2006, №2, 89 səh.
9. Şıxıyev Y. (2003), *İqtisadi artım anlayışı və nəzəriyyəsi*, Bakı, 268 səh.

İngilis dilində

1. Fontana G.A., Palacio-Vera, (), Are long-run price stability and short-run output stabilisation all that monetary policy can aim for? *Metroeconomica*, 2007, Vol. No.2, p.269-298

2. Gali J. (2008), *Monetary policy, inflation and business cycle: An introduction to the New Keynesian Framework*, Oxfordshire: Princeton University Press.

3. Gertler M., Karadi P. A Framework for Analyzing Large Scale Asset Purchases as a Monetary Policy Tool // *International Journal of Central Banking*, 2015, №1, p.5-53.

4. Havi E., Enu, P. The Effect of Fiscal Policy and Monetary Policy on Ghana's Economic Growth: Which Policy Is More Potent?, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2014, 4(7), p.95-110.

5. Milani F., Treadwell J. The effects of monetary policy news and surprises. *Journal of money, credit and banking*, 2012, Vol. 44, No. 8. 369 p.

6. Twinoburyo E.N., Odhiambo N.M. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 2018, 2, p.123-137.

Rus dilində

1. Апокин А.Ю., Галимов Д.И., Голощапова И.О., Сальников В.А., Солнцев О.Г. Денежно-кредитная политика: работа над ошибками // *Вопросы экономики*, 2015, № 9, стр.136-151

2. Бадасен П.В., Исаков А.В., Хазанов А.А. Современная денежно-кредитная политика: обоснованная критика или типичные заблуждения экспертного сообщества? // *Вопросы экономики*, 2018, № 6, стр.128-142

3. Бывшев В.А. (2014), *Эконометрика текст: учебное пособие* / В.А. Бывшев, -М., Финансы и статистика, 480 стр.

4. Глазьев С.Ю. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по националь- ной экономике // *Вопросы экономики*, 2016, № 9, стр.13-29.

5. Дробышевски С.М. (2015), *Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики в российской экономике текст: монография* / М., 60 стр.

6. Ершов М.В. Десять лет после глобального кризиса: риски и перспективы // Вопросы экономики, 2019, № 1, стр.37-53.

7. Ершов М.В., Соколова Е.Ю. О важности дополнительных стимулов для экономического роста // Научные труды вольного экономического общества России, 2019, № 3, стр.159-168.

8. Захаров П.В. (), Денежно-кредитная политика Европейского центрбанка на современном этапе // Проблемы национальной стратегии, 2016, № 4 (37), стр.195-217.

9. Корищенко К.Н. (2016), Актуальные проблемы методологии в реализации денежно-кредитной политики текст: монография / К.Н. Корищенко, М., 237 стр.

10. Лаврушин О.И. Кредит и экономический рост текст. / О.И. Лаврушин // Банковское дело, 2013, № 1, 23 стр.

11. Мехдиев Х.О. Влияние денежно-кредитной политики на экономический рост текст. / Мехдиев Х.О. // Международный научный журнал, М., 2014, №2, 232 стр.

12. Рустамов Э.С. (), Проблемы реформирования макроэкономических институтов в послекризисный период // Деньги и кредит, 2012, № 9, стр.24-29.

13. Соколова Е.Ю. Современные особенности денежно-кредитной политики ведущих стран мира // Пространственная экономика, 2019, №3, стр.147-164.

İnternet mənbələri

1. [https:// www.pbc. gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/index.html](https://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/index.html)
2. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/lfs/data/database#>
3. <https://www.bis.org/review/r180112c.pdf>
4. <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>
5. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.en.html>

6. <https://www.economist.com/finance-and-economics/2018/06/30/china-starts-easing-monetary-policy-or-does-it>
7. <https://www.oilfund.az/>
8. https://www.stat.gov.az/source/system_nat_accounts/
9. <https://www.worldbank.org/en/country/azerbaijan>
10. <https://bit.ly/37GA6eP>
11. <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2020/07/mpr-2020-07-15.pdf>
12. <https://www.boj.or.jp/en/research/brp/fsr/data/fsr200421b.pdf>
13. <https://www.ecb.europa.eu>

ƏLAVƏLƏR

Əlavə 1.

Cədvəl 1: Pul-kredit siyasətinin alətləri

İstiqamət	Alətləri	Moderator (dövlət orqanı)
1	2	3
Nağd və nağdsız hesablaşmalar	Banklar, Müəssisələr və əhali üçün hesablama qaydaları.	Mərkəzi bank
Baza dərəcələri	Dövlət istiqrazlarının alqı-satqısı. Pul emissiyası. Yenidən maliyyələşdirmə.	Maliyyə nazirliyi, Mərkəzi bank
Valyuta məzənnəsi, birbaşa investisiyalar və spekulyativ kapital	Valyuta ehtiyatları və müdaxilə. Ticarət və kapital əməliyyatları üzrə məhdudiyətlər.	Mərkəzi bank
Bank sistemi və kreditin genişləndirilməsi	Məcburi ehtiyatlar, İqtisadi standartlar, risk ehtiyatları, dövlət qiymətli kağızları portfelinin parametrləri, depozitlər və kreditlər üzrə faiz dərəcələri. Dövlət banklarına direktivlər.	Mərkəzi bank
Fond bazarı - alternativ və əlavə kredit	Dövlət ehtiyatlarına investisiya qoyuluşu; Emitentlər tərəfindən məlumatların açıqlanması; Mübadilə ticarət qaydaları; Kredit istiqaməti ölçüləri; Derivativlərin metodologiyası. Fond portfelinin strukturu.	Maliyyə Nazirliyi

Mənbə: Дробышевски С.М: 2015, с.39

Əlavə 2.

Cədvəl 4: Korrelyasiya cədvəli

<i>regressiya statistikas</i>		
çoxluq R	0.981623	
R-kvadrat	0.963584	
normallaşdırılmış R-kvadrat	0.945376	
standart səhvlər	4970.09	
müşahidələrin sayı	16	

dispersiya analizi					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>F-in qiyməti</i>
Regressiya	5	6536177325	1307235465	52.92066	7.17E-07
Qalıq	10	247017978.8	24701797.88		
cəm	15	6783195304			

	<i>əmsallar</i>	standart səhvlər	<i>t-statistika</i>	<i>P-qiyməti</i>	<i>aşağı 95%</i>	<i>yuxarı 95%</i>	<i>aşağı 95,0%</i>	<i>yuxarı 95,0%</i>
Real ÜDM	15446.22	4195.960304	3.681211707	0.004238	6097.036	24795.4	6097.036	24795.4
M0	2.509558	2.155162972	1.164440043	0.271273	-2.29244	7.31156	-2.29244	7.31156
M1	-4.36483	3.745997762	-	0.27098	-12.7114	3.981769	-12.7114	3.981769
M2	1.591588	3.402812627	0.467727223	0.650006	-5.99035	9.173527	-5.99035	9.173527
M3	3.606867	0.774077792	4.659566195	0.000895	1.882114	5.33162	1.882114	5.33162
Kredit qoyuluşları (ilin sonuna), mln. manat	-1.5044	0.710058683	-	0.060155	-3.08651	0.077709	-3.08651	0.077709

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1: Pul-kredit siyasətinin alətləri.....	75
Cədvəl 2: Pul aqreqləri (mlrd.manat).....	39
Cədvəl 3: Reqressiya cədvəli (milyon manatla).....	44
Cədvəl 4: Korrelyasiya cədvəli.....	75
Cədvəl 5: Real ÜDM və pul aqreqləri arasındakı əlaqələr.....	45
Cədvəl 6: Milli mərkəzi bankların valyuta dəstək tədbirləri.....	59
Cədvəl 7: Pul-kredit siyasətinin transmissiya mexanizminin kanallarının səmərəliliyinin artırılması tədbirləri.....	67

Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1: Bank kreditlərinin həcmi (mln, manat).....	34
Qrafik 2: Strateji valyuta ehtiyatları (milyard ABŞ dolları ilə).....	35
Qrafik 3: Baza inflyasiyanın dəyişimi.....	37
Qrafik 4: Dollarlaşma (%-lə).....	38
Qrafik 5: Azərbaycan dövlət büdcəsinin profisiti/kəsirinin ÜDM-ə nisbəti.....	41
Qrafik 6: Azərbaycanın ticarət balansı illər üzrə (mlrd. ABŞ dolları).....	42
Qrafik 7: 2020-ci ilin yanvar-sentyabr ayları ərzində inkişaf etmiş ölkələrin əsas faiz dərəcələrinin dəyişməsi.....	58
Qrafik 8: 4-cü rüb üçün 2019-cu il üçün mərkəzi bankların ümumi aktivləri və 1-ci rübdə 2020-ci il üzrə dəyişikliklər.....	59