

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ**

**АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ**

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ И
ДОКТОРАНТУРЫ**

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему

**“ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-
КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ПОСТПАНДЕМИЙНЫЙ ПЕРИОД”**

Мамедов Нурлан Ровшан оглы

БАКУ – 2022

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ
РЕСПУБЛИКИ
АЗЕРБАЙДЖАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР МАГИСТРАТУРЫ И ДОКТОРАНТУРЫ**

**Директор Международного Центра
Магистратуры и Докторантуры
д.ф.э., доц. Ахмедов Фариз Салех оглы**

Подпись _____

“ ____ ” _____ 20__ год

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему

**“ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-
КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ПОСТПАНДЕМИЙНЫЙ ПЕРИОД”**

Код и название специальности: 060404 - Экономика

Специализация: Регулирование экономики

Группа: 27

**Магистрант:
Мамедов Нурлан Ровшан оглы**

_____ **подпись**

**Научный руководитель:
к.э.н., доц. Новрузова Зенфира Рамиз кызы**

_____ **подпись**

**Руководитель программы:
д.ф.э., доц. Гумбатова Сугра Ингилаб кызы**

_____ **подпись**

**Заведующий кафедрой:
д.э.н. проф., Калбиев Яшар Атакиши оглы**

_____ **подпись**

БАКУ – 2022

Elm andı

Mən, Məmmədov Nurlan Rövşən oğlu and içirəm ki, “Проблемы и перспективы развития денежно-кредитной политики в постпандемийный период” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

PANDEMİYADAN SONRAKİ DÖVRDƏ PUL SİYASƏTİNİN İNKİŞAF PROBLEMLƏRİ VƏ PERSPEKTİVLƏRİ

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktualığı: 2019-cu ildə başlayan koronavirus pandemiyası dünya iqtisadiyyatlarına əhəmiyyətli dərəcədə mənfi təsir göstərmişdir. Azərbaycanda pandemiya 2020-ci ilin fevralında başlayıb və mart ayından xüsusi karantin rejimi elan edilib. Pandemiya və xüsusi karantin rejimi şəraitində əhalinin koronavirusdan qorunması məqsədilə hökumət sosial sahədə, turizm, ictimai iaşədə kiçik və orta sahibkarlığın fəaliyyətini məhdudlaşdıraraq makro və mikro iqtisadi göstəricilərə təsir etmişdir. Mövcud şəraitdə dövlətin iqtisadi siyasətinin tərkib hissəsi kimi pul-kredit siyasətinin əhəmiyyətinin və rolunun tədqiqi, habelə onun postpandemiya dövründə inkişaf perspektivlərinin müəyyənəndirilməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir.

Tədqiqatın məqsədi: Tədqiqatın əsas məqsədi inkişaf etmiş iqtisadiyyatlarla Azərbaycanda həyata keçirilən pul siyasətini müqayisə etmək, o cümlədən postpandemiya dövründə pul siyasətinin inkişafı üzrə tədbirlər kompleksini hazırlamaqdır. Dissertasiya işində bank sektorunun kredit portfelinin keyfiyyəti, neftin qiyməti və makroiqtisadi göstəricilər arasında statistik əlaqə nəzərdən keçirilir. İnkişaf etmiş ölkələrdə pandemiyanın iqtisadiyyatın real sektoruna təsirinin yumşaldılmasına yönəlmiş pul siyasəti vasitəsilə iqtisadiyyatın tənzimlənməsi üsulları öyrənilmiş, pandemiya dövründə pul siyasətinin inkişafının prioritet istiqamətləri nəzərdən keçirilmişdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Tədqiqatın metodoloji əsasını problemlərin həllinə kompleks, sistemli yanaşmanı, keyfiyyət və kəmiyyət təhlilinin vəhdətini, analiz və sintez metodunu, ekonometrik modellərdən istifadəni, orta qiymətləri nəzərdə tutan, amil təhlili üsulları, habelə dövlətin pul siyasətinə təsir edən amilləri təhlil etməyə imkan verəcək müqayisəli təhlil üsulları ümumi elmi metodologiya təşkil etmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Tədqiqatın informasiya bazasını bu sahədə ixtisaslaşmış yerli və xarici iqtisadçı alimlərin əsərləri, beynəlxalq iqtisadi təşkilatların, habelə dövlət statistika orqanlarının sənədləri, materialları, hesabatları və statistik məlumatları təşkil etmişdir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Tədqiqatın elmi-praktik əhəmiyyəti Azərbaycanda pul siyasəti mexanizmlərinin inkişafının əsas tendensiyalarının müəyyən edilməsində, Mərkəzi Bankın nəzarət funksiyasının təkmilləşdirilməsi istiqamətlərinin işlənilməsində və bank sektorunun rəqəmsallaşdırılması ilə bağlı tövsiyələrin hazırlanmasından ibarətdir.

Nəticələrin istifadə olunma biləcəyi sahələr: Əldə edilmiş nəticələr pandemiya dövründə pul siyasəti vasitəsilə iqtisadiyyatın tənzimlənməsi üsulları haqqında biliklərin artırılması məqsədilə iqtisadiyyatın tənzimlənməsi ilə bağlı ixtisaslar üzrə mütəxəssis və bakalavrların üçün faydalı ola bilər.

Açar sözlər: COVID-19 pandemiyası, pul siyasəti, antiböhran, maliyyə sektoru

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ПОСТПАНДЕМИЙНЫЙ ПЕРИОД

РЕЗЮМЕ

Актуальность исследования: Начавшаяся в 2019 году пандемия коронавируса оказала значительно негативное воздействие на экономики стран мира. В Азербайджане пандемия началась с февраля 2020 года и уже в марте был объявлен особый карантинный режим. В условиях пандемии и особого карантинного режима в целях сохранения и защиты населения от коронавируса правительством Азербайджана было принято решение об ограничении функционирования предприятий малого и среднего бизнеса отраслей социальной сферы, туризма, общественного питания, что негативно отразилось на макро- и микро-экономических показателях. В создавшихся условиях исследование значения и роли денежно-кредитной политики, а также определение перспектив ее развития в постпандемийный период как составной части экономической политики государства особенно значимо.

Цель исследования: Главной целью исследования является сравнение денежно-кредитной политики проводимой в развитых экономиках и в Азербайджане, а также разработка комплекса мер по развитию денежно-кредитной политики в постпандемийный период. В диссертационной работе рассмотрена статистическая взаимосвязь качества кредитного портфеля банковского сектора, ценой нефти и макроэкономическими показателями. Исследованы методы регулирования экономики посредством денежно-кредитной политики, в развитых странах направленных на смягчение воздействия пандемии на реальный сектор экономики, а также рассмотрены приоритетные направления развития денежно-кредитной политики в постпандемийный период.

Методы исследования: Методологическую основу исследования составила общенаучная методология, предполагающая комплексный, системный подход к решению проблем, предусматривающая единство качественного и количественного анализа, метод анализа и синтеза, использование эконометрических моделей, средних величин, методы факторного анализа, а также методы сравнительного анализа, которые позволят проанализировать факторы, влияющие на денежно-кредитную политику государства.

Информационная база исследования: Информационная база исследования состоит из работ отечественных и зарубежных ученых-экономистов, специализирующихся в данном направлении, документов, материалов, отчетов и статистических данных международных экономических организаций, а также органов государственной статистики.

Научно-практическое значение исследования состоит в выявлении основных тенденций развития механизмов денежно-кредитной политики в Азербайджане, разработке направлений совершенствования надзорной функции Центрального Банка, рекомендациях по цифровизации банковского сектора.

Сферы применения результатов исследования: Полученные результаты могут быть полезны для обучения специалистов и бакалавров по специальностям, связанным с регулированием экономики, с целью пополнения знаний о методах регулирования экономики посредством денежно-кредитной политики в период пандемии.

Ключевые слова: пандемия COVID-19, денежно-кредитная политика, антикризис, финансовый сектор.

СОКРАЩЕНИЯ

ВВП	Валовый внутренний продукт
ГСК АР	Государственный статистический комитет Азербайджанской Республики
ГНФАР	Государственный нефтяной Фонд Азербайджанской Республики
ДКП	Денежно-кредитная политика
ЕЦБ	Европейский Центральный Банк
ИДД	Индекс делового доверия
ИКГФ	Ипотечный и кредитно-гарантийный Фонд Азербайджана
ИПД	Индекс потребительского доверия
МСП	Малые и средние предприятия
США	Соединенные Штаты Америки
ФРС	Федеральная резервная служба США
ЦБ АР	Центральный Банк Азербайджанской Республики
COVID-19	Corona Virus Disease 2019 — коронавирусная инфекция 2019 года
IMF	The International Monetary Fund
IOSCO	Международная организация комиссий по ценным бумагам
ISO	Международная организация по стандартизации
NPL	Non-performance liabilities (проблемные кредиты)

СОДЕРЖАНИЕ

	ВВЕДЕНИЕ.....	8
I ГЛАВА.	ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ.....	12
1.1.	Экономическое содержание денежно-кредитной политики	12
1.2.	Роль денежно-кредитной политики в системе экономического регулирования.....	15
1.3.	Критерии выбора целей и инструментов денежно-кредитной политики	21
II ГЛАВА.	ИССЛЕДОВАНИЕ ПРОБЛЕМ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ	30
2.1.	Анализ негативного воздействия пандемии на макроэкономические показатели развития Азербайджана	30
2.2.	Исследование применяемых антикризисных мер денежно-кредитной политики Азербайджана в период пандемии	41
2.3.	Сравнительный анализ результатов применения инструментов денежно-кредитной политики в Азербайджане и в странах развитого рынка.....	54
III ГЛАВА.	ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ПОСТПАНДЕМИЙНЫЙ ПЕРИОД В АЗЕРБАЙДЖАНЕ.....	67
3.1.	Разработка комплекса мер по адаптации денежно-кредитной политики в постпандемийный период	67
3.2.	Основные направления перспективного развития денежно-кредитной политики в Азербайджане.....	70
	ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ	74
	СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	76
	Список таблиц	80
	Список диаграмм	80
	Список рисунков.....	80

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы: Начавшаяся в 2019 году пандемия коронавируса оказала значительное негативное воздействие на экономики стран мира. В Азербайджане пандемия началась с февраля 2020 года и уже в марте был объявлен особый карантинный режим.

В условиях пандемии и особого карантинного режима в целях сохранения и защиты населения от коронавируса правительством было принято решение об ограничении функционирования предприятий малого и среднего бизнеса отраслей социальной сферы, туризма, общественного питания, что негативно отразилось на макро- и микроэкономических показателях. В создавшихся условиях исследование значения и роли денежно-кредитной политики, а также определение перспектив ее развития в постпандемийный период как составной части экономической политики государства особенно значимо. Совершенствование денежно-кредитной политики с использованием цифровизации обеспечит создание благоприятных условий для эффективного развития малого и среднего бизнеса на основе взаимодействия с банковским сектором, улучшит социально-экономические показатели национальной экономики. Современные тенденции развития мировой экономики обуславливают необходимость пересмотра теоретических основ и практических методов, применения новых инструментов кредитного механизма, которые позволят преодолеть проблемы, созданные пандемией, а также совершенствовать эффективность денежно-кредитного механизма в постпандемийный период.

В рамках особого карантинного режима со стороны правительства были применены ограничения в деятельности торговых центров, ресторанов, торжественных домов, культурных, развлекательных и спортивных центров, учебных заведений, общественного транспорта, а также запрещен пропуск в соседние страны. В целом можно отметить, что в связи с введенными ограничениями больше всего пострадала сфера услуг. Доля ВВП

пострадавших отраслей резко снизилась в общей структуре ВВП страны, приостановились капиталовложения в данные отрасли как со стороны местных предпринимателей, так и зарубежных инвесторов, увеличилась безработица, снижалась добавленная стоимость, создаваемая данными отраслями, что в целом привело к неплатежеспособности перед кредиторами, а в некоторых случаях к банкротству предприятий. На текущий момент пандемия коронавируса все еще продолжается и одним из эффективных методов по снижению ее негативного воздействия является механизм денежно-кредитной политики.

Постановка проблемы и степень ее изученности: Устранение и минимизация проблем, вызванных пандемией с помощью инструментов денежно-кредитной политики, находятся в центре внимания как научно исследовательских организаций, государственных органов так и отдельных исследователей.

Несмотря на то что, пандемия коронавируса началась относительно недавно, было проделано много работ по изучению ее воздействия на экономики стран, опубликованы статьи и научные материалы ведущих экономистов и экспертов данной области. Среди них можно отметить совместную исследовательскую работу Билла И., Кристина Ф. и Ангела У. под названием «Монетарная политика и Центральные Банки в эпоху коронавируса», работу Берненке Б.С. «Новые инструменты монетарной политики», «Возрождение закрытой от коронавируса экономики» Стока Д., Гуэри В, Лоренци Г., Страуба Л., Вернина И., «Особенности денежно-кредитной политики зарубежных развитых стран в период пандемии» Горбачова Т., Аналитический отчет Сеймура А. и Эльнура Ч. под названием «Антикризисная политика государства в борьбе с пандемией в общественном мнении» и другие работы как местных, так и зарубежных исследователей экономистов.

Цели и задачи исследования: Целью исследования является выявление экономических проблем созданные пандемией коронавируса и мер

направленных на снижение ее негативных последствий с помощью инструментов денежно-кредитной политики. В соответствии с данной целью поставлены следующие задачи:

- Изучить макроэкономическую ситуацию в развитых странах и в Азербайджане до пандемийного периода на основе макроэкономических показателей таких как: ВВП, инфляция, капиталовложения, безработица, показатели фондовых бирж и сравнить с аналогичными показателями во время пандемии.

- Изучить антикризисные меры денежно-кредитной политики, принятые в развитых странах и в Азербайджане, направленных на снижение негативного воздействия от пандемии.

- Анализировать результаты принятых мер, на основе макроэкономических показателей темпов восстановления экономики.

- Выявить перспективы развития финансового сектора и применение инновационных подходов к ведению бизнеса в условиях постпандемии и оценить возможности цифровизации финансового сектора экономики.

Объект и предмет исследования: Объектом исследования является денежно-кредитная политика, а предметом- ее инструменты и механизмы с помощью которых регулируется финансовый сектор экономики.

Методы исследований: Методологическую основу исследования составила общенаучная методология, предполагающая комплексный, системный подход к решению проблем, предусматривающая единство качественного и количественного анализа, метод анализа и синтеза, использование эконометрических моделей, средних величин, методы факторного анализа, а также методы сравнительного анализа, которые позволят проанализировать факторы, влияющие на денежно-кредитную политику государства.

Информационную базу исследования: составила работы отечественных и зарубежных ученых-экономистов по проблемам денежно-кредитной политики в период пандемии коронавируса, отчеты и статистические

показатели, документы и материалы органов государственной власти, международных организаций и фондов.

Научно-практическое значение исследования: состоит в выявлении основных тенденций развития механизмов денежно-кредитной политики в Азербайджане, разработке направлений совершенствования надзорной функции Центрального Банка, рекомендациях по цифровизации банковского сектора.

Полученные результаты могут быть использованы для обучения специалистов и бакалавров по специальностям, связанным с регулированием экономики, в том числе: «Финансы, денежное обращение и кредит», «Банковское дело» и «Аудит».

I ГЛАВА. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

1.1. Экономическое содержание денежно-кредитной политики

Денежно-кредитная политика (далее ДКП или монетарная политика) – это макроэкономическая политика, осуществляемая центральным банком. Она включает в себя управление денежным объемом и ключевой ставкой и представляет собой экономическую политику со стороны спроса, используемую правительством страны для достижения макроэкономических целей, таких как инфляция, потребление, рост и ликвидность. Это также экономическая стратегия, выбранная правительством при принятии решения об увеличении или сокращении денежной массы в стране (Jhingan M., 2004). ДКП играет доминирующую роль в контроле совокупного спроса и, как следствие, инфляции в экономике, также называемой монетарным режимом. Денежно-кредитная теория дает нам знать о том, как разработать оптимальную ДКП. Она представляет собой является одну из двух основных политик государства (вторая – налогово-бюджетная). Посредством реализации ДКП государственные органы в рыночной экономике регулярно влияют на темпы и направление общей экономической активности, что важно, включает не только уровень совокупного выпуска и занятости, но и общий темп роста или падения цен.

Действительно, за последние десятилетия преобладающей тенденцией было уделение большего внимания ДКП для достижения экономических целей (Adesoji J., 2014). Правительства осуществляют ДКП, как правило, через центральные банки, устанавливая определенные виды требований. В большинстве финансовых системах, банки, чтобы осуществлять основную деятельность (привлекать депозиты и предоставлять кредиты), в частности, по закону обязаны выполнять требования центрального банка, и поэтому контроль центрального банка в рамках требований к коммерческим банкам наделяет его одной из видов контроля над экономикой. Опыт большинства

стран свидетельствуют о том, что осуществление такого вида контроля сильно влияет на экономику страны, будь то это положительное или отрицательное влияние.

«Монетарная политика – это искусство управления деньгами» (Marius W., 1963). Деньги должны управляться, потому что нерациональное использование денег, представляет собой потенциальную угрозу стабильности экономической системы. Поскольку использование денег позволяет экономическим субъектам создавать временной разрыв между их действиями по поставке товаров и услуг на рынок и их действиями по покупке товаров и услуг на рынке, на определенном промежутке времени, общее спонтанное предложение и общий спонтанный спрос могут быть не равными. Конечная цель ДКП должна состоять в том, чтобы снизить негативные воздействия таких отклонений, и в случае, когда они произойдут, обеспечивать устойчивый поток совокупного спроса, который будет постоянно поглощать устойчивый поток совокупного предложения.

ДКП, не может поставить контроль над совокупным спросом в виде своей первоочередной цели, из-за невозможности непосредственного наблюдения всей совокупности актов спонтанного накопления, т. е. спонтанного накопления наличности или, в несколько более широком смысле смысле ликвидности — и спонтанной потери денег, которую она должна компенсировать. Если бы такое наблюдение было возможно, то единственная целью ДКП могла бы быть регулирование деятельности банков и финансирования государства так, чтобы эмиссия денег в определенный период времени было бы равно чистому спонтанному накоплению денег за тот же период. Однако, поскольку непосредственное наблюдение за совокупностью спонтанных накоплений и расходов невозможно, центральные банки, управляющие денежными средствами могут руководствоваться только наблюдением чистого воздействия на экономику всей суммы денежных импульсов, то есть чистого спонтанного накопления, с одной стороны, и создания чистой ликвидности с другой. Состояние внутреннего денежного

равновесия, достижение которого считается конечной целью ДКП, должно быть для открытой экономики переопределено как ситуация, в которой накопления денежной массы соответствует сумме эмиссии внутренней ликвидности и положительного сальдо платежного баланса.

В настоящее время излишки иностранной валюты, могут быть проиобретены денежными властями, которые могут быть получены во внешней торговле. Также денежные власти могут свободно поставлять любое количество иностранной валюты на которое может быть потребован спрос. Это создало ситуацию, при которой во внешней торговле, как и во внутренней, общий спрос и предложение иностранной валюты не совпадают. Следовательно, любое превышение экспорта товаров и услуг над импортом, не подкрепленное соизмеримым вывозом капитала, и любое превышение импорта над экспортом, не нейтрализованное ввозом капитала, стали денежными явлениями, имеющими такое же влияние на экономику, как и чистая ликвидность. В открытой экономике любое внутреннее валютное нарушение будет иметь влияние на платежный баланс, обычно пропорциональное предельной квоте импорта. Любое спонтанное изъятие или любое избыточное создание ликвидности обязательно повлияет на спрос на импорт, а также на внутренний спрос, не влияя напрямую на экспорт. Таким образом, это приведет к большему внешнему дефициту или к меньшему внешнему излишку и к падению денежного обращения.

ДКП – это не самоцель, а средство для достижения цели. В рамках управления деньгами и кредитом она содействует продвижению общей экономической политики правительства для достижения заранее установленных определенных целей. В разных странах в разное время и в разных экономических условиях ставились разные цели ДКП. Различные цели сталкиваются друг с другом, и возникает проблема выбора корректной цели ДКП страны. Конкретная цель ДКП должна быть выбрана центральными банками с учетом конкретных рыночных конъюнктур и потребностей экономики (Davids S., 2015).

1.2. Роль денежно-кредитной политики в системе экономического регулирования

Общепризнанной ролью ДКП является сохранение равновесия между количеством денег в обращении, и потребностью в них. Первичную цель ДКП лучше всего можно сформулировать: как поддержание в условиях достаточно полной занятости внутренней и внешней стоимости денежной массы или другими словами, поддержание стабильности уровня цен и стабильности валютного курса.

Выбор цели ДКП определяется механизмом, посредством которого деньги влияют на рост, занятость и цены. Лица, определяющие политику, полагаются на промежуточные целевые показатели, которые, по их мнению, могут быть проконтролированы с помощью имеющихся в их распоряжении инструментов и которые тесно с конечными целевыми показателями.

Определенная таким образом двойная цель подразумевает одну из важных проблем ДКП: какой цели отдать приоритет правительству. Одновременная реализация стабильности цен и стабильности валютных курсов возможна только в условиях нейтралитета во внешнем мире, да и то может натолкнуться на препятствия. Если эти условия нейтралитета не существуют и, если стране приходится сталкиваться с инфляционным или дефляционным давлением, исходящим из-за рубежа, монетарные власти в долгосрочной перспективе не могут избежать выбора между внутренней и внешней стабильностью. Нет никакого априорного правила относительно того, какой из двух должен преобладать.

Другая потенциальная дилемма ДКП кроется в предположении о существовании достаточно полной занятости. Если такой ситуации не существует, это может быть вызвано неудачей или недостатком ДКП в прошлом. Если это так, вполне вероятно, что ДКП может восстановить полную занятость без ущерба для ее основной цели. Однако также возможно, что ситуация с неполной занятостью обусловлена внешними причинами или внутренними изменениями в иной, чем денежная, области. Поэтому основные

цели ДКП не должны содержать в себе достижение уровня полной занятости. Включение полной занятости в качестве основной цели, как правило, создает иллюзию того, что ДКП является надлежащим инструментом для борьбы со всеми видами неполной занятости. Но на самом деле это не так, денежными мерами можно успешно бороться, только с неполной занятостью, вызванной общим падением спроса или отставанием спроса по отношению к растущим ресурсам.

Для выполнения своей роли центральные банки воплощают трансмиссионный механизм ДКП. Механизм передачи включает в себя две стадии. Распространение изменений ДКП через финансовую систему является первой стадией. Изменяя рыночные операции центральные банки посредством денежного рынка оказывают воздействия на решения о расходах физических лиц, предприятий и банков. Это включает в себя временную структуру, через которую краткосрочные ставки денежного рынка влияют на ставки по долгосрочным облигациям, и предельную стоимость кредитного финансирования, т.е. ставки по банковским кредитам. Второй этап трансмиссионного механизма включает распространение шоков ДКП политики от финансовой системы к реальной экономике. Это объясняет, как реальное производство и общие цены изменяются под воздействием шоков ДКП (Gerlach S. and Smets F., 1995).

Трансмиссионный механизм ДКП работает по разным каналам, воздействуя на разные переменные и разные рынки, с разной скоростью и разными темпами. Выявление этих каналов передачи важно, поскольку они определяют наиболее эффективный набор инструментов политики, сроки изменения политики и, следовательно, основные ограничения, с которыми сталкиваются центральные банки при принятии своих решений

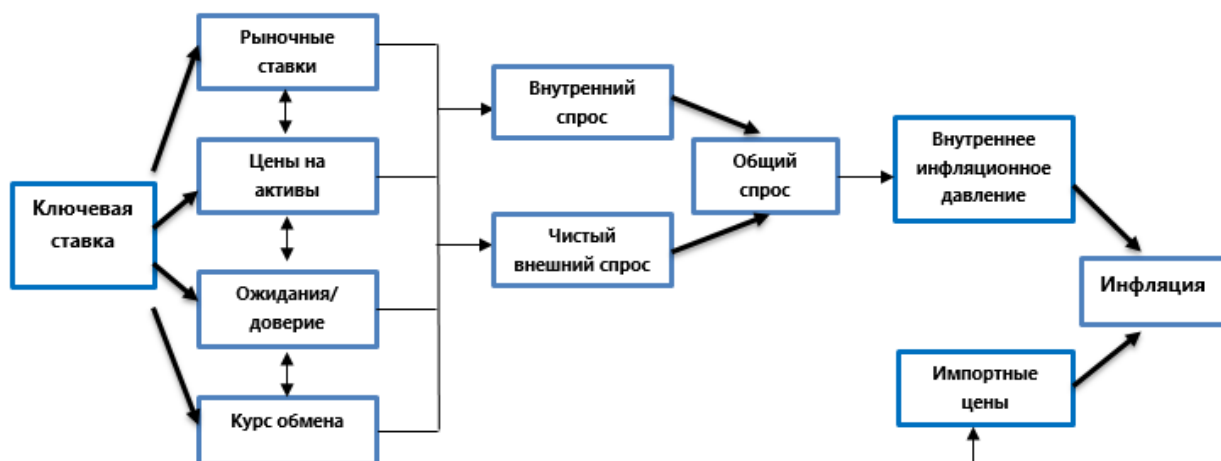
В целом выделяют 4 основных каналов передачи ДКП:

- Канал процентных ставок
- Канал обменного курса
- Канал цен на активы

- Кредитный канал

Канал процентных ставок в развитых странах является наиболее важным каналом в ДКП, особенно в денежно-кредитной трансмиссии.

Рисунок 1: Влияние ключевой процентной ставки на инфляцию



Источник: Европейский Центральный Банк,
(www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html)

Изменение официальной ставки немедленно передается на другие краткосрочные оптовые ставки денежного рынка, как на инструменты денежного рынка с другим сроком погашения (например, ставки по контрактам репо со сроком погашения, отличным от двух недель), так и на другие краткосрочные ставки, например, межбанковские депозиты. Но эти ставки не всегда могут изменяться точно на величину изменения официальной ставки. Вскоре после изменения официальной ставки (обычно в тот же день) банки корректируют свои стандартные кредитные ставки (базовые ставки), обычно на точную сумму изменения политики. Это быстро влияет на процентные ставки, которые банки взимают со своих клиентов за кредиты с переменной процентной ставкой, включая овердрафт. Ставки по стандартным ипотечным кредитам с переменной процентной ставкой также могут быть изменены, хотя это не происходит автоматически и может быть отложено. Ставки, предлагаемые вкладчикам, также меняются, чтобы сохранить разницу между депозитными и кредитными ставками. Эта маржа может изменяться с

течением времени, например, в зависимости от изменения условий конкуренции на вовлеченных рынках, но обычно она не меняется только в ответ на изменения политики.

Хотя изменение официальной ставки однозначно меняет другие краткосрочные ставки в том же направлении (даже если некоторые из них адаптируются медленно), влияние на долгосрочные процентные ставки может быть любым. Это связано с тем, что на долгосрочные процентные ставки влияет среднее значение текущих и ожидаемых будущих краткосрочных ставок, поэтому результат зависит от направления и степени влияния изменения официальной ставки на ожидания будущей динамики процентных ставок (Bernanke B. and Blinder A., 1992). Повышение официальной ставки может, например, вызвать ожидание более низких процентных ставок в будущем, и в этом случае длинные ставки могут упасть в ответ на повышение официальной ставки. Фактический эффект изменения официальной ставки на долгосрочные ставки будет частично зависеть от воздействия изменения политики на инфляционные ожидания.

Канал воздействия процентных ставок состоит из 3-х этапов. Первый этап заключается в том, что изменение официальной процентной ставки. Изменения реальных процентных ставок повлияют на решения экономических агентов: на инвестиционные решения в бизнесе влияют изменения стоимости капитала, а на потребление влияют изменения процентных ставок по депозитам и доходности по казначейским облигациям. Экономические агенты должны реагировать на любое изменение официальной ставки, изменяя свои собственные сберегательные и кредитные ставки. Изменение коснется и цен на многие активы: акции, дома, ценные бумаги и так далее. Обменный курс может измениться по мере адаптации спроса на деньги к новому уровню процентных ставок. Наконец, это также может повлиять на ожидания как фирм, так и отдельных лиц. Они могут стать более или менее уверенными в будущем в пути развития экономики. Вторым этапом заключается в том, что все эти изменения на рынках повлияют на

структуру расходов потребителей и фирм. Более высокие процентные ставки снизят уровень совокупного спроса, так как потребители затронуты повышением ставок и могут попытаться сократить расходы. Также будут иметь место международные последствия, поскольку уровень импорта и экспорта изменится в ответ на возможные изменения обменного курса. Третий этап – влияние изменения совокупного спроса на ВВП и инфляцию. Это, как правило, зависит от относительных уровней совокупного спроса и предложения. Если в экономике достаточно мощностей, то увеличение совокупного спроса может не быть инфляционным. Однако, если экономика уже находится на грани взрыва, производя столько, сколько может, то дальнейшее увеличение совокупного спроса может быть инфляционным (Bredin D. and Oreilly G., 2001).

Повышение процентной ставки при гибком режиме обменного курса и открытом счете операций с капиталом делает депозиты в национальной валюте более привлекательными, чем депозиты в иностранной валюте, что приводит к повышению обменного курса. Однако в работе этого канала преобладают ожидания относительно внешних и внутренних процентных ставок, инфляции и изменений в политике. Повышение или снижение обменного курса влияет на ВВП через изменение относительных цен экспорта и импорта.

Изменения процентных ставок, вызванные политикой, также могут повлиять на обменный курс. Обменный курс представляет собой относительную цену внутренних и иностранных денег, поэтому он зависит как от внутренних, так и от внешних валютных условий. Точное влияние изменения официального курса на обменные курсы неясно, поскольку оно будет зависеть от ожиданий в отношении внутренних и иностранных процентных ставок, и инфляции, на которые само может повлиять изменение политики. Однако, при прочих равных, неожиданное повышение официального курса, вероятно, приведет к немедленному укреплению национальной валюты на валютных рынках, и, наоборот, при аналогичном

снижении курса. Повышение обменного курса следует из того факта, что более высокие внутренние процентные ставки по сравнению с процентными ставками по эквивалентным активам в иностранной валюте делают активы в фунтах стерлингов более привлекательными для международных инвесторов. Обменный курс должен подняться до уровня, при котором инвесторы ожидают будущего обесценивания, достаточно большого, чтобы сделать их безразличными между владением активами в фунтах стерлингов и иностранной валюте. В этот момент соответствующий процентный дифференциал при любом сроке погашения приблизительно равен ожидаемой скорости изменения обменного курса до того же временного горизонта. Изменения обменного курса приводят к изменениям относительных цен на отечественные и иностранные товары и услуги, по крайней мере, на какое-то время, хотя некоторые из этих ценовых изменений могут занять много месяцев, прежде чем они проникнут во внутреннюю экономику, и еще больше времени, чтобы повлиять на структуру расходов.

Кредитный канал играет важную роль в финансовой системе. В условиях, когда отсутствует полное резервирование банковских депозитов хозяйствующих субъектов другими источниками средств, банковско-кредитный канал денежной трансмиссии будет работать следующим образом:

- в случае проведения экспансивной ДКП снижается норма обязательного резервирования, что приводит к увеличению резервов и депозитов банков. Таким образом у банков осваиваются дополнительные ресурсы которые могут быть направлены на кредитование и финансирование реального сектора экономики;

- в случае сдерживающей ДКП-наоборот, увеличивается норма обязательного резервирования. Таким образом банки вынуждены создавать дополнительные резервы за счет капитала, что приводит к уменьшению собственных ресурсов банка и соответственно приводит к снижению кредитования банками экономических агентов (Bernanke B. and Gertler M., 1995).

В балансовых каналах, процентные ставки влияют на денежные потоки, чистую стоимость фирм и потребителей, что приводит к изменению баланса. Более высокие процентные ставки приводят к падению совокупного спроса, на меньший денежный поток и меньшую чистую стоимость.

1.3. Критерии выбора целей и инструментов денежно-кредитной политики

Центральные банки имеют множество инструментов для реализации ДКП. В обычное время ключевыми инструментами являются:

- 1) Инструменты с коэффициентами - резервные требования;
- 2) Инструменты с процентными ставками- кредитные ставки центрального банка;
- 3) Количественные инструменты- операции на открытом рынке
- 4) Другие инструменты - ценные бумаги центрального банка.

Во-первых, различают две основные категории инструментов центрального банка: (I) ценовые; и (II) количественные инструменты. Во-вторых, все четыре вышеуказанные категории относятся к категории ценовых инструментов. Конечно, операции на открытом рынке изначально предназначены для управления денежной базой и поэтому могут рассматриваться как инструмент, основанный на количественных показателях. Но в рыночной финансовой системе каждая сумма денежной базы имеет соответствующую цену. Таким образом, основные центральные банки мира используют операции на открытом рынке для контроля ставки денежного рынка, а не денежной базы (Marius W., 1963).

Одним из главных инструментов передачи денежных импульсов, является процентный канал передачи ДКП. В очень упрощенном виде канал процентной ставки можно описать следующим образом: в случае слишком экспансионистской ДКП органы денежно-кредитного регулирования повысят свою первичную кредитную ставку. Таким образом, затраты на рефинансирование коммерческих банков вырастут из-за повышения

первичной кредитной ставки. Чем выше стоимость финансирования для коммерческих банков, тем выше будут процентные ставки по оттоку кредитов третьим лицам. Более высокие процентные ставки, в свою очередь, приведут к снижению спроса на кредиты со стороны небанковского сектора и, таким образом, к замедлению роста реального сектора (Goodhart A., 1995). Обратная логика применима к ситуации слишком ограничительной монетарной политики. Инструмент процентной ставки влияет на конечные цели посредством взаимодействия с промежуточными целями.

Депозитарные учреждения хранят средства на резервных счетах в центральных банках. Повышая или понижая ставку по резервным остаткам, центральные банки устанавливают минимальный уровень ставок, по которым банки готовы ссужать излишки денежных средств на своих резервных балансовых счетах. Таким образом, ставка для средств на резервных счетах влияет на ставку по гособлигациям и по другим краткосрочным рыночным процентным ставкам.

В частности, банки должны требовать, чтобы процентная ставка при кредитовании домашних хозяйств, предприятий и других лиц была не ниже той, которую они могут заработать на остатках, хранящихся на их резервных счетах в центральных банках. В результате установка ставки на резервные остатки влияет на заимствование и кредитование на денежных рынках овернайт, а также влияет на более широкие финансовые рынки.

Центральные банки агрессивно снижали учетные ставки на ранних стадиях пандемии. Однако масштабы снижения ставок были намного меньше, чем во время мирового финансового кризиса, учитывая, что процентные ставки в 2020 г. были значительно ниже, чем в 2008 г. В большинстве развитых стран, а также в нескольких развивающихся странах — в 2020 году директивные ставки достигли или приблизились к нулевому нижнему пределу. Несмотря на значительное снижение процентных ставок, спреда процентных ставок между многими развитыми и развивающимися странами увеличились во время пандемии на фоне крупного оттока капитала из

формирующиеся и развивающиеся экономики. Стоимость заимствований увеличилась для некоторых развивающихся стран, что ограничило их возможности по внедрению достаточно крупных налогово-бюджетных мер.

Операции на открытом рынке инициируются центральным банком с целью регулирования денежной массы и влияния на процентные ставки на межбанковском кредитном рынке для достижения операционных целей ДКП.

Операции на открытом рынке включают:

- государственные облигации;
- векселя центрального банка;
- финансовые облигации других финансовых учреждений, так называемых страховых банков.

Они торгуются как операции обратного выкупа и прямые рыночные операции. Операции РЕПО включают:

- 1) соглашения РЕПО с целью изъятия денежной базы («РЕПО»);
- 2) соглашения обратного РЕПО для пополнения денежной ликвидности («обратное РЕПО»).

В целом, центральный банк изымает денежную базу путем выпуска векселей центрального банка и вливает денежную базу при их погашении (Kneeshaw J. and Bergh P., 1989)

Соглашения об обратном выкупе («РЕПО») — это сделки, в которых центральный банк покупает государственные ценные бумаги у банков с обязательством продать их по истечении определенного периода за определенное вознаграждение, например, процентную ставку. РЕПО предпринимаются только тогда, когда желаемые эффекты на уровне резервных денег носят временный характер. Это связано с тем, что РЕПО имеют краткосрочную продолжительность. По сути, РЕПО представляют собой процентные ссуды, выдаваемые банкам под залог государственных ценных бумаг. РЕПО можно разделить на два вида: обычные и ночные. Обычные РЕПО представляют собой обязательства, при которых центральный банк покупает государственные ценные бумаги у этих дилеров с

обязательством обратно продать те же самые ценные бумаги по установленной процентной ставке и по истечении определенного периода времени. Процентная ставка, взимаемая ЦБ, ориентирована на рынок, принимая во внимание, среди прочего, преобладающие процентные ставки по казначейским векселям и межбанковские ставки. РЕПО «овернайт», как следует из названия, представляют собой ссуды центрального банка, на условиях «овернайт», которые используются для оказания помощи банкам в удовлетворении зарезервированных средств, которые могут возникнуть в результате выравнивания убытков и / или более значительного оттока средств в течение предыдущего банковского дня. Ставка, взимаемая центральными банками, основана на межбанковской ставке плюс определенная ставка штрафа, чтобы побудить банки использовать другие источники финансирования, прежде чем прибегать к займам центрального банка.

Обратные РЕПО — это операции, при которых ЦБ занимает средства у банков, используя свои активы или запасы государственных ценных бумаг в своем портфеле в качестве залога с соглашением о погашении кредита (и, следовательно, выкупе ценных бумаг) по определенной ставке и в течение определенного периода времени. Ставка, по которой ЦБ берет займы через эту кредитную линию, основана на преобладающей рыночной ставке и других соображениях, таких как доходность по казначейским векселям, уровень инфляции и обменный курс (Borio C., 1996).

Резервные требования традиционно используются в качестве защиты вкладчиков путем обеспечения ликвидности или платежеспособности и, таким образом, способности банковской системы удовлетворять потребности вкладчиков. Однако в последние годы он все чаще признается важным инструментом ДКП. Важность резервных требований для ликвидности/кредитного контроля проистекает из того факта, что эта переменная является очень важным фактором, определяющим способность банковской системы расширять кредит и ликвидность (на основе заданного увеличения или уменьшения коэффициентов резервирования). Таким образом,

можно сказать, что обязательные резервы играют двоякую роль в финансовой системе: (а) защита вкладчиков и (б) инструмент управления ликвидностью/кредитом. Частота, с которой вносятся изменения, обычно связана с целью, для которой были предназначены резервные требования. Например, когда обязательные резервы используются в качестве коэффициента платежеспособности, предназначенного для обеспечения соблюдения надлежащей банковской практики и надлежащей защиты вкладчиков, обязательные резервы не меняются очень часто. С другой стороны, при использовании в качестве инструмента ДКП нормы резервирования подвержены частым изменениям. Как инструмент ДКП обязательные резервы имеют важные ограничения. Изменения этого инструмента менее гибки, чем операции на открытом рынке. Даже небольшое процентное изменение коэффициента резервирования может привести к относительно существенной корректировке кредитных операций банков. Центральный банк не должен прибегать к изменению резервных требований, если ожидается, что такое изменение будет отменено в ближайшее время. Таким образом, как инструмент ДКП резервные требования должны использоваться с осторожностью, поскольку даже небольшое их изменение может иметь разрушительные последствия для банковской системы. Изменения коэффициентов резервирования могут по-разному влиять на отдельные банки, поскольку вполне вероятно, что банки имеют различные уровни ликвидности (Kasman B., 1992). Например, даже если в совокупности банковская система демонстрирует значительные избыточные резервы, возможно, что ликвидность сконцентрирована только в нескольких крупных банках, а многие другие банки уже испытывают дефицит своих резервов. В этом случае дальнейшее увеличение резервных требований может привести к банкротству банков и оказывают дестабилизирующее воздействие на экономику.

В рамках других инструментов можно отметить метод прямого контроля и предварительные импортные депозиты. Прямой контроль включает как

количественные, так и качественные ограничения свободы банков осуществлять определенные виды деятельности. Наиболее распространенные виды прямого контроля включают ограничения на совокупное банковское кредитование, выборочные ограничения на определенные виды банковского кредитования и регулирование процентных ставок. Они используются всякий раз, когда центральный банк считает, что инструменты рыночного вмешательства не дают желаемых результатов.

Предварительные импортные депозиты. Это принимает форму требования, согласно которому импортеры должны хранить депозиты в Центральном банке или каком-либо другом банке в течение определенного периода времени в качестве части средств, необходимых для оплаты импорта. Эта мера, как правило, блокирует средства для платежей за импорт, а также повышает стоимость импорта. В развивающихся странах этот инструмент не используется Центральным банком.

Моральное убеждение. Это нематериальный, но важный инструмент ДКП, который обычно используется Центральным банком всякий раз, когда чувствуется, что рыночные механизмы не могут в полной мере учитывать общественные интересы. Он определяется как влияние, которое Центральный банк оказывает, чтобы побудить или убедить банки проводить операции таким образом, который будет способствовать достижению монетарных целей, но который может не поддерживать и даже противоречить целям банков по максимизации прибыли в краткосрочной перспективе. Он может принимать форму просьбы о добровольном ограничении общего кредитования или предлагаемого приоритета в кредитовании различных секторов экономики (Broaddus A., 1985).

ЦБ AP также при реализации ДКП использует основные инструменты, принятые во всем мире. Основные инструменты ДКП ЦБ AP отражены в Таблице 1.

Таблица 1: Основные инструменты реализации ДКП ЦБ АР

Форма инструмента	Назначение инструмента	Инструмент	Период	Процентная ставка
Рамочные инструменты	Стерилизация	Операции РЕПО	1-7 дней	Нижний предел процентного коридора
		Продажа/покупка валютного свопа	1 день	С положением свопа, установленным на самом низком уровне не ниже верхнего предела коридора процентных ставок
	Эмиссия	Операции обратного РЕПО	1-7 дней	Верхняя граница коридора процентных ставок
		Покупка/продажа валютного свопа	1 день	С положением свопа, установленным на самом низком уровне не ниже верхнего предела коридора процентных ставок
Операции на открытом рынке	Стерилизация	Операции по привлечению депозитов	Максимум 1 год	Между нижней границей коридора процентных ставок и учетной ставкой
		Эмиссия краткосрочных нот	Максимум 1 год	
		Операции РЕПО	Период определенный со стороны Правления ЦБ	
	Эмиссия	Депозитные операции по размещению	Максимум 1 год	Между учетной ставкой и верхней границей коридора процентных ставок
		Операции обратного РЕПО	Период определенный со стороны Правления ЦБ	
		Рефинансирование кредитов	Не более 30 дней на аукционах, более 30 дней вне аукциона	

Источник: ЦБ АР, (<https://www.cbar.az/page-15/monetary-policy-tools>)

Выбор инструментов политики при реализации мер ДКП для достижения цели на зависит от ряда факторов, в том числе:

- состояния развития и структура финансовой системы, а также сила и размер отдельных банков, входящих в систему;
- характера и масштабы политических действий; а также
- оперативности реагирования и степени воздействия на денежный агрегат.

Операции на открытом рынке имеют преимущество перед другими инструментами из-за их гибкости в сложном экономическом мире, а также учитывая, что данные имеют тенденцию отставать от событий и иногда их недостаточно для полного раскрытия возникающих условий развития в финансовой системе. Из-за этого адаптация или изменения в политике, как правило, осуществляются постепенно или поэтапно, чтобы их можно было

легко модифицировать или обратить вспять, когда это необходимо, по мере того, как реальные условия/развитие становятся ясными для руководителей. Операции на открытом рынке является эффективным и подходящим методом для пошаговой адаптации ДКП, поскольку их можно использовать для инициирования небольших политических действий или для агрессивного проведения крупных изменений в резервах за относительно короткие периоды времени (Bernanke B. and Kenneth N, 2005). Они носят непрерывный характер, могут быть предприняты быстро и могут быть легко изменены и отменены. Таким образом, операции на открытом рынке могут взять на себя ведущую роль в реализации общей ДКП, а изменения в других инструментах лишь дополняют и усиливают инициативу.

Резервные требования как инструмент могут быть негибкими, поскольку их нельзя менять так часто, как операции на открытом рынке. Эффект частых изменений коэффициента резервирования может быть неблагоприятным, особенно когда структура финансовой системы такова, что существуют большие различия в уровнях ликвидности между банками. Например, частое увеличение обязательных резервов может поставить мелкие и слабые банки на грань краха, поскольку этим банкам может быть трудно приспособиться к этим изменениям. банковская система. Таким образом, этот инструмент можно использовать, если чувствуется, что потребность в предоставлении или освоении резервов носит долгосрочный характер или будет преобладать в течение длительного периода времени. Точно так же переучет может быть не таким гибким, как операции на открытом рынке. После объявления переучета его необходимо сохранить в течение некоторого времени, прежде чем пересматривать. Воздействие на денежную цель может быть неточным и не немедленным, поскольку все еще может существовать значительный спрос на переучет кредитов, несмотря на корректировку ставки в сторону повышения, если только не будут установлены количественные ограничения или квоты. Но это не говорит о том, что реализация ДКП только посредством операций на открытом рынке будет достаточным для достижения целей ДКП. При

реализации ДКП необходимо придерживаться последовательности применения различных инструментов, которые имеются в арсенале ЦБ, а также гармонизировать политику для предотвращения противоречий между эффектами от применяемых инструментов.

II ГЛАВА. ИССЛЕДОВАНИЕ ПРОБЛЕМ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ

2.1. Анализ негативного воздействия пандемии на макроэкономические показатели развития Азербайджана

Ситуация с пандемией COVID-19 привела к глобальной и серьезной рецессии. Из-за эпидемиологической ситуации произошло резкое сокращение мировой торговли, сбои в цепочке поставок, потеря рабочих мест и растущая неопределенность, негативно повлияли на глобальную и мировую экономическую активность.

По прогнозам международных организаций, глобальный масштаб и долгосрочное воздействие пандемии COVID-19 существенно отличают ее от других пандемий (Shibata I., 2020). Еще до пандемии на экономический рост негативно повлияли следующие факторы, что, в свою очередь, усугубило кризис:

- затянувшиеся торговые споры между США и Китаем, двумя крупнейшими экономиками мира;
- наложение санкций;
- решоринг (процесс возврата производства товаров в исходную страну компании);
- рост долга в странах с формирующимся рынком;
- увеличение экологических проблем;
- тенденция снижения мировых цен на нефть.

По итогам 2020 года в целом доля ВВП Азербайджана снизилась на 4,3% (График 1), доля ненефтяного сектора в ВВП – на 2,9%, доля нефтяного сектора – на 6,5%. Темпы роста в сельскохозяйственном секторе, обеспечивающем доход и занятость почти трети населения, упали до самого низкого уровня за последние годы. Если в 2019 году в сегменте растениеводства наблюдался рост более чем на 11%, то по итогам 2020 года этот показатель снизился до 1%. В свою очередь, грузооборот упал на 20%,

пассажиروоборот – на 40%, а капиталовложения в ненефтяные отрасли – на 11% (<https://www.worldbank.org/en/country/azerbaijan>).

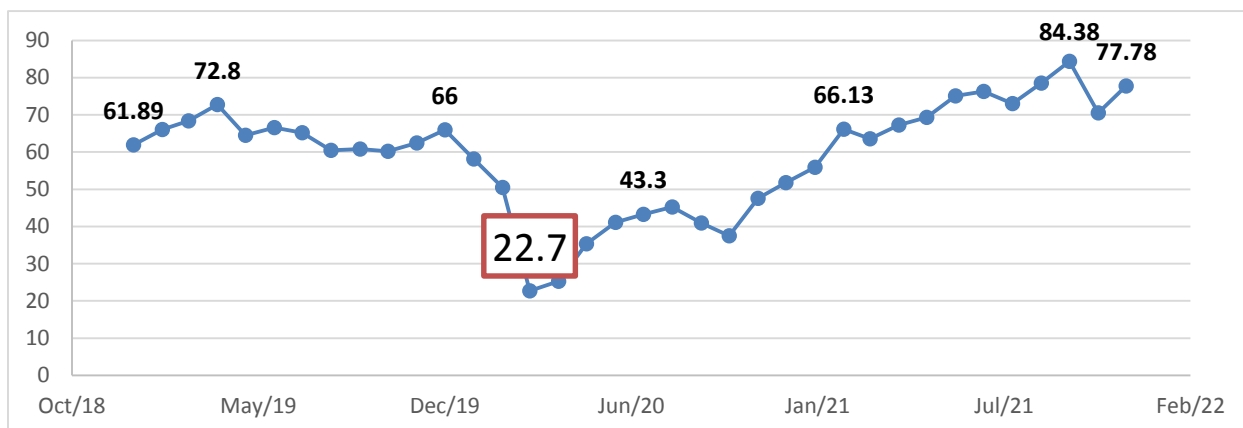
График 1: Динамика ВВП Азербайджана (2015-2020 гг.)



Источник: ЦБ АР, (www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators, 2020)

Валютные резервы, являющиеся гарантом макроэкономической стабильности, не уменьшились. Согласно последнему отчету в 2020 году, активы нефтяного Фонда снизились всего на 0,08% (\$86,6 млн). Однако на тот момент резервы в распоряжении ЦБ АР составляли 233 млн. долларов. Общие стратегические валютные резервы страны удалось увеличить примерно до 150 млн. долларов. Резкое падение мировых цен на нефть привели к большому дефициту бюджета. Так, по итогам третьего квартала 2020 года дефицит бюджета Нефтяного фонда составил 2,453 миллиарда манатов (около 1,5 миллиарда долларов). Дефицит возник в основном из-за снижения доходов. Согласно отчету фонда, который охватывает 2019 год, доходы за аналогичный период 2020 года составили 8,122 млрд долларов. манатов или уменьшилась в 2,2 раза. Прирост расходов составил 1,366 миллиарда долларов. манат (17,7%).

График 2: Цена нефти Brent (в долларах США)



Источник: www.bloomberg.com/energy, 2022

Последствия пандемии COVID-19 прервали восстановление Азербайджана после кризиса 2015–2016 годов, вызвав резкий экономический спад. В 2020 году валовой внутренний продукт (далее-ВВП) в реальном выражении сократился на 4,3% в годовом исчислении, при этом ВВП по углеводородам сократился на 7,0% (График 2), отчасти из-за квот ОПЕК+. В сочетании с отрицательным ростом реального ВВП общая величина номинального ВВП снизилась с 81,7 млрд манатов (48,1 млрд долларов США) в 2019 году до 72,4 млрд манатов (42,6 млрд долларов США) в 2020 году. ВВП, не связанный с углеводородами, сократился на 2,6% в реальном выражении из-за воздействия пандемии на торговлю, туризм, строительство и услуги из-за перебоев с поставками и снижения спроса (www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review).

Строительный сектор сократился на 8,7% из-за ограничений, вызванных COVID, и сокращением государственных инвестиций на 12,2%. Зависимые от туризма услуги упали на 60% по сравнению с аналогичным периодом 2019 года, а слабый внутренний спрос привел к сокращению розничной торговли на 1,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

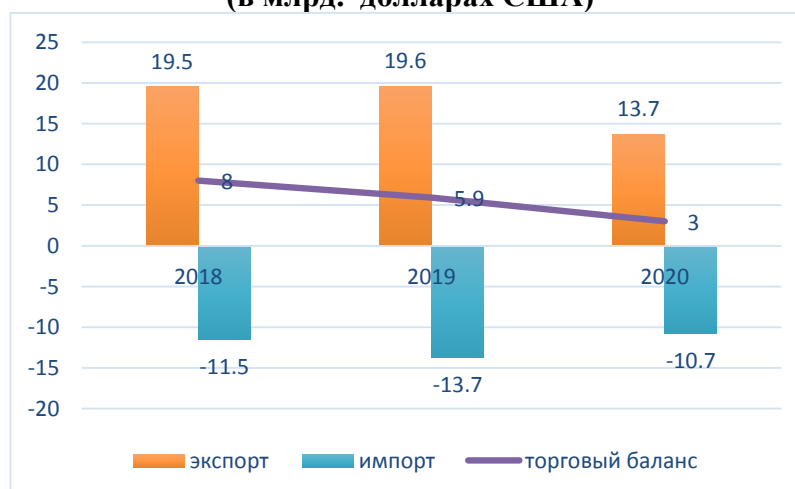
В 2020 году курс маната оставался стабильным на уровне 1,7 маната/доллар США. Привязка обменного курса помогла удержать инфляцию ниже 3% в условиях экономического спада. Однако, учитывая более гибкий

режим обменного курса торговых партнеров Азербайджана, эффективный обменный курс вырос на 4,1% с поправкой на инфляцию в 2020 году, что привело к потере конкурентоспособности. Внеочередные аукционы ГНФАР удовлетворили всплеск спроса на иностранную валюту в марте 2020 года, а в апреле давление ослабло, поскольку цены на нефть начали восстанавливаться с необычно низких уровней.

Пандемия и карантинные меры, связанные с COVID-19, подорвали внутренний спрос, что способствовало снижению инфляции в 2020 году. Таким образом, годовой уровень инфляции в 2020 году составил 2,8%, оставаясь в пределах целевого диапазона Центрального банка Азербайджана (4 ± 2) в 2020. Основным двигателем общей инфляции были цены на продукты питания, которые выросли на 5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Инфляция непродовольственных товаров и услуг оставалась низкой на уровне 1,3% и 1,0% соответственно.

Внешнеторговый оборот в 2020 году составил 24.5 млрд долларов США, из них 13.7 млрд долларов США (или 56%) приходится на долю экспорта, а 10.7 млрд долларов США (или 44%) на долю импорта. Внешнеторговый баланс за 2020 год имел положительное сальдо в размере 3 миллиардов долларов (График 3).

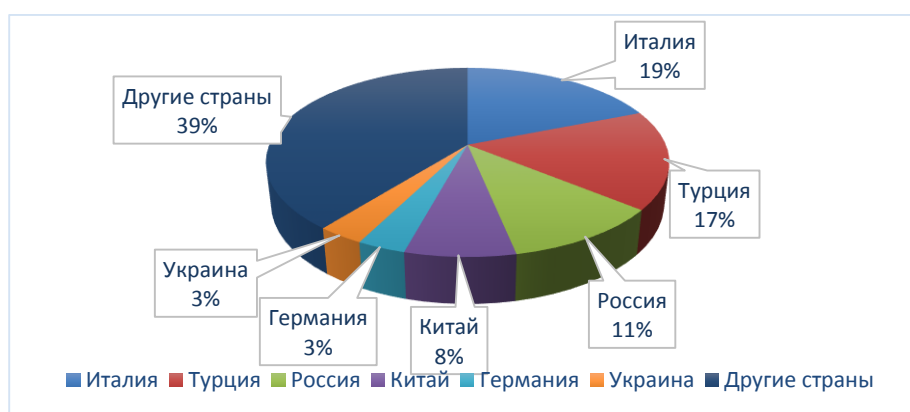
График 3: Торговый баланс Азербайджана 2018-2020гг.
(в млрд. долларах США)



Источник: ГСК АР, (www.stat.gov.az)

Более половины товарооборота пришлось на такие страны, как Италия, Турция, Россия, Китай, Германия и Украина. Как и в предыдущие периоды, наибольшая доля в товарообороте принадлежала Италии (График 4). В 2020 году доля товарооборота с Италией в общем товарообороте увеличилась на 0,6 п.п. по сравнению с предыдущим годом и составила 18,7%. Доля товарооборота с Турцией в общем товарообороте увеличилась на 3,5 процентных пункта до 17%, с Россией увеличилась на 1,9 процентных пункта до 10,9%, с Китаем увеличилась на 1 процентный пункт до 7,6% и с Украиной увеличилась на 0,7 процентных пункта до 3,2%. Доля товарооборота с Германией в общем товарообороте уменьшилась на 1,6 п.п. и составила 3,3%.

График 4: Основные страны по торговле с Азербайджаном (2020 г.)

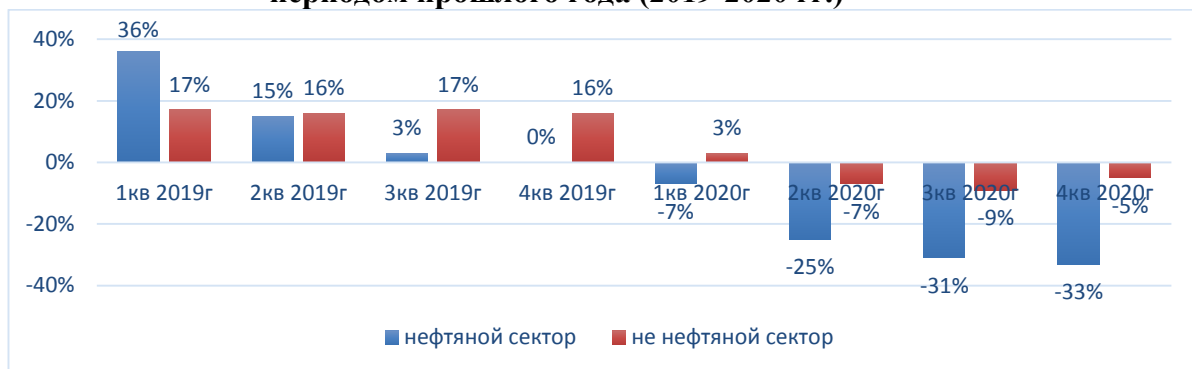


Источник: ГКС АР, (https://www.azstat.org/portal/xarici_ticaret, 2020)

В 2020 году экспорт сократился на 30% в результате сокращения мирового спроса из-за пандемии. Объем экспорта по стоимости снизился на 36,8% по сырой нефти, 36,2% по нефтепродуктам и 7,4% по природному газу.

Экспорт нефти сократился на 32,6% в 2020 году, в то время как ненефтяной экспорт сократился на 5,3%. Основными партнерами по экспорту в течение 2020 года были Италия (30,4%), Турция (18,9%), Россия (5,2%), Греция (3,8%), Хорватия (3,4%) и Грузия (3,4%) (График 5).

График 5: Темпы роста экономики Азербайджана по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (2019-2020 гг.)



Источник: составлено автором на основе данных ГСК АР, (https://www.azstat.org/portal/xarici_hesablar, 2019-2020)

В 2020 году импорт товаров снизился на 21,5%. В частности, импорт товаров в государственном секторе уменьшился в 2,3 раза и составил 1,8 млрд долларов США, в частном секторе уменьшился на 6,5% до 7,9 млрд долларов США, а у физических лиц уменьшился на 4,7% до 1 млрд долларов США.

В 2020 году стратегические валютные резервы страны превысили принятые в мире нормы достаточности и были достаточными для 40 месяцев импорта товаров и услуг. Стратегические резервы превысили денежную массу в манатах (M2) в 4,3 раза и превысили 120% годового ВВП.

В 2020 году из-за пандемии произошло сужение внутреннего спроса, который является основным драйвером экономического роста. На Графике 6 можно заметить снижение динамики импорта по сравнению с аналогичным периодом 2019 года. В 2020 году произошло снижение составляющих потребительских расходов. Объем реализованных на рынке товаров и услуг для удовлетворения потребностей потребителей снизился на 8,1 % в реальном выражении по сравнению с 2019 годом и составил 47,9 миллиарда манатов. На долю субъектов частного предпринимательства пришлось 96,7% продукции и услуг, реализуемых хозяйствующими субъектами, из них 52,1% - индивидуальным предпринимателям.

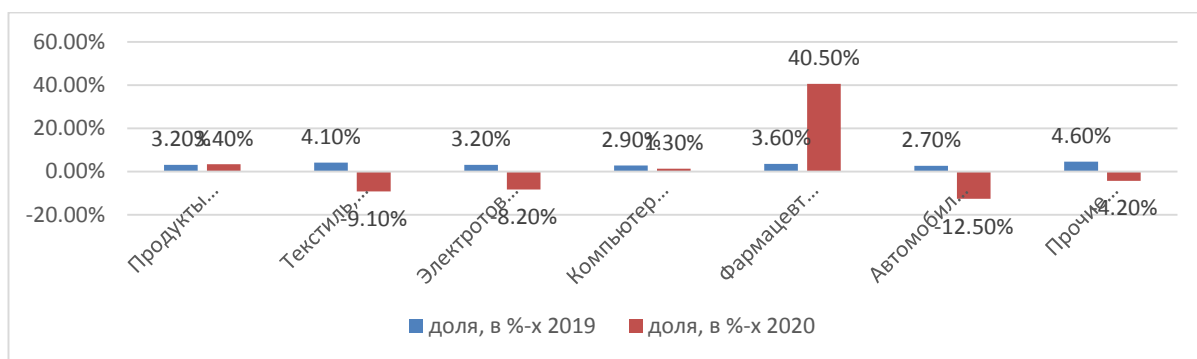
График 6: Динамика импорта в сравнении с аналогичным периодом прошлого года



Источник: ГСК АР, (www.azstat.org/portal/xarici_ticaret, 2019-2020)

В 2020 году товарооборот снизился на 1,3% по сравнению с предыдущим годом и составил 40,2 миллиарда манатов. Ограничения, введенные для предотвращения распространения пандемии коронавируса, привели к изменению потребительских расходов как в нашей стране, так и во всем мире. Меры социальной изоляции, удаленная работа, онлайн-образование, ограничения на поездки и т. д. В результате таких мер по сравнению с 2019 годом расходы увеличились на продукты питания, компьютерное и телекоммуникационное оборудование, лекарственные препараты и предметы медицинского назначения, при этом уменьшились расходы на текстиль и одежду, мебель, топливо и другие непродовольственные товары (График 7).

График 7: Динамика направления расходов, в %



Источник: ГСК АР, (www.azstat.org/portal/milli_hesablar, 2019-2020)

Одним из показателей, затронутых пандемией, стали номинальные доходы населения в 2020 году. Рост номинального дохода потерял положительную динамику с сентября, а реальный рост потерял положительную динамику с апреля. По итогам 2020 года доходы населения снизились на 1,8% в номинальном выражении и составили 55,7 млрд манатов. Доходы на душу населения снизились на 2,5% до 5587,6 маната. Доходы, находящиеся в распоряжении населения, уменьшились на 2,9% и составили 50,7 миллиарда манатов.

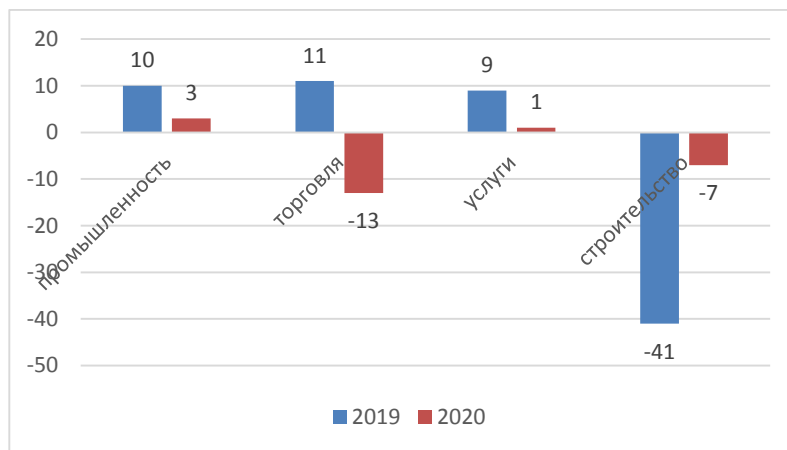
Сокращение экономической активности в различных отраслях из-за пандемии отразилось и на ИПД. Показатель ИПД, рассчитанный по результатам проведенного в последнем квартале 2020 года обследования «Финансовое поведение и намерения домохозяйств», показал улучшение по сравнению с предыдущим кварталом, средний показатель за 2020 год снизился по сравнению с 2019 годом.

В течение 2020 года пандемия по-разному повлияла на разные отрасли экономики в зависимости от характера отрасли. Добавленная стоимость в нефтегазовом секторе экономики снизилась на 7,2% и в номинальном выражении составила 21,6 миллиарда манатов. Его доля в ВВП составила 29,9%.

Результаты опроса, проведенного ЦБ АР мониторинга реального сектора, также подтверждают негативное влияние пандемии на экономику. В течение

отчетного года ИДД имел разную динамику по разным секторам (График 8). В целом в сфере промышленности ИДД остался неизменным. Сфера производства продуктов питания и напитков, а также текстильная промышленность имели положительный, а сфера химии, промышленности и производства пластмасса имели отрицательный ИДД.

График 8: Индекс делового доверия (2019-2020 гг.)

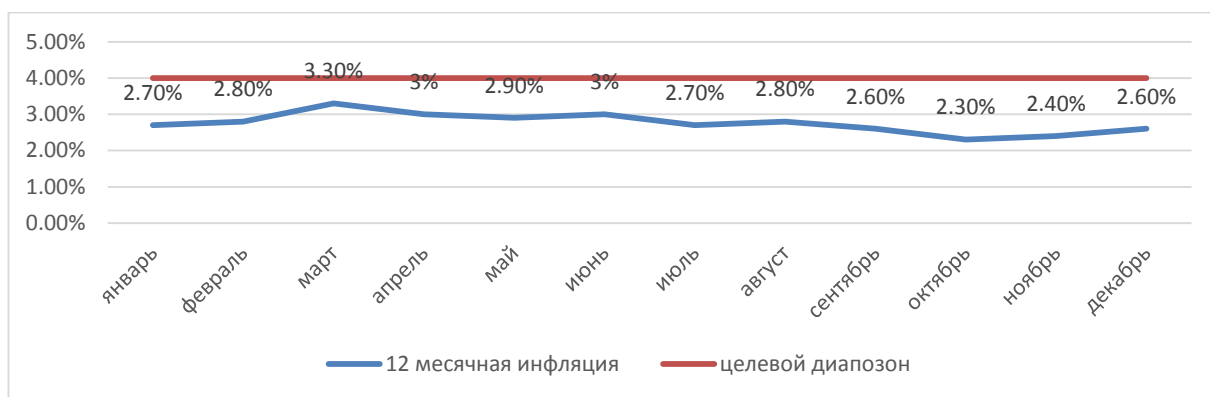


Источник: ЦБ АР, (<https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>, 2019-2020 гг)

К концу 2020 года численность экономически активного населения в стране составила 5252,5 тыс. человек, что на 62,4 тыс. больше, чем в 2019 году. Численность занятого населения составила 4876,6 тыс. человек, что на 61,9 тыс. меньше, чем в 2019 году. Среднее количество часов, отработанных на одного работника, составило 151,8 часа в 2019 году и 139,5 часа в 2020 году (https://www.azstat.org/portal/tblInfo/TblInfoList.do;JSESSIONID=33C081AB6D46044B675B CF74016D6DE1#994_006, 2019-2020).

Инфляция в 2020 году была ниже центра, заявленного годового целевого диапазона ($4 \pm 2\%$) (График 9). По данным ГСК, 12-месячная инфляция в 2020 г. составила 2,6% (декабрь 2020 г. к декабрю 2019 г.), что ниже центра, объявленного ЦБ целевого коридора ($4 \pm 2\%$).

График 9: Годовая инфляция по месяцам, 2020 год

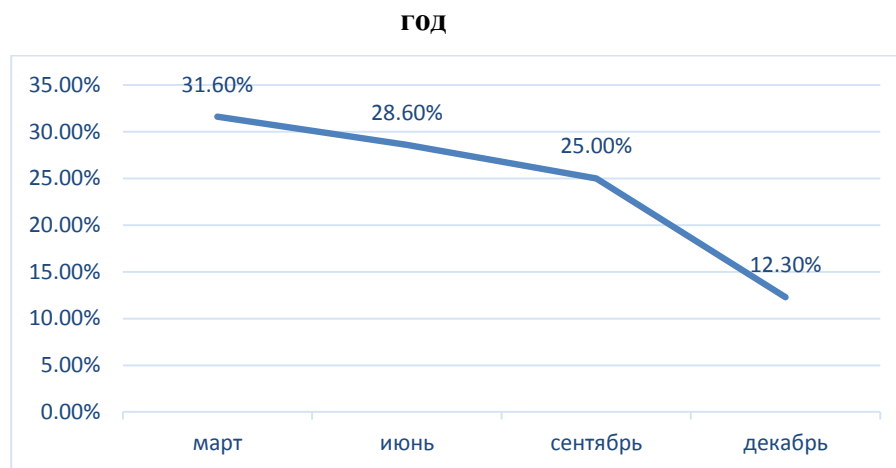


Источник: ЦБ АР, (<https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>, 2020)

Прирост индекса цен на продовольственные товары, занимающие значительную долю в потребительской корзине, за последние 2020 год составил 4,5%. Годовые темпы роста непродовольственных товаров и услуг, являющихся другими составляющими инфляции (1,2% и 1,1% соответственно), находились значительно ниже центра целевого диапазона. Низкий уровень инфляции на непродовольственные товары в основном объясняется снижением спроса в период пандемии.

На фоне негативных последствий пандемии рост инфляционных ожиданий в первом квартале к концу года снизился. По данным мониторинга реального сектора, инфляционные ожидания в декабре по сравнению с ноябрем увеличились в ненефтяной промышленности и сфере услуг, снизились в сфере торговли, а в строительном секторе остались без изменений. 12-месячные инфляционные ожидания домохозяйств были выше в первом квартале, но начали снижаться во втором квартале (График 10). Согласно опросу домохозяйств, проведенному в декабре, доля респондентов, ожидающих снижения инфляции, снизилась на 13 процентных пунктов до 12,3% по сравнению с сентябрем.

График 10: Доля домохозяйств ожидающие повышения инфляции, в %-х 2020



Источник: ЦБ АР, <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>, 2020)

В 2020 году курс маната по отношению к иностранным валютам формировался в соответствии с соотношением спроса и предложения на валютном рынке. Несмотря на негативное влияние внешних событий, стабильность на валютном рынке сохраняется в результате совместных превентивных мер правительства и ЦБ АР.

В 2020 году наблюдалось снижение объема операций на валютном рынке, что связано с уменьшением объема внешнеэкономических операций в связи с пандемией.

В 2020 году объем операций на безналичном валютном рынке снизился на 6,7% по сравнению с предыдущим годом и составил 25,9 млрд долларов. 86,5% безналичных обменных операций с иностранной валютой было проведено в долларах США и 13,5% в других валютах. 34,7% валютообменных операций осуществлялись на межбанковском валютном рынке и 65,3% на внутрибанковском валютном рынке (<https://www.cbar.az/page-40/statistical-bulletin>, 2020).

В течение года ЦБ АР проводил аукционы по продаже иностранной валюты ГНФАР. В течение 2020 года обменный курс маната менялся разнонаправленно по отношению к валютам торговых партнеров. Так, курс маната вырос по отношению к турецкой лире, казахскому тенге, российскому рублю, украинской гривне и грузинскому лари. В этот период манат

обесценился по отношению к евро, швейцарскому франку и японской иене (<https://www.cbar.az/currency/rates>, 2020).

Динамика двусторонних обменных курсов также повлияла на динамику многостороннего обменного курса. В целом за год номинальный эффективный обменный курс ненефтяного валового торгового веса маната вырос на 6,3%, а реальный эффективный обменный курс на 4,1%. Тот факт, что инфляция в Азербайджане ниже средней инфляции в странах-торговых партнерах, оказывает понижающее влияние на реальный эффективный обменный курс.

2.2. Исследование применяемых антикризисных мер денежно-кредитной политики Азербайджана в период пандемии

Азербайджан принял надежную стратегию по борьбе с COVID-19 и минимизации воздействия пандемии на население. Правительство приняло несколько мер сдерживания, чтобы остановить негативное воздействие COVID-19 с подходом, ориентированным на людей.

Для поддержки антикризисной политики, 19 марта 2020 был создан Фонд реагирования на коронавирус на основе Указа Президента Азербайджанской Республики (<https://president.az/az/articles/view/36228>). Согласно постановлению, средства Фонда могли быть использованы на:

- оплату труда медицинских работников и оказание им материальной помощи;
- улучшение инфраструктуры и материально-технической базы медицинских учреждений;
- образование медицинских учреждений с особым режимом;
- организация и осуществление контроля и мониторинга;
- финансирование медицинских исследований;
- подготовка медицинских специалистов;
- информационно-просветительская деятельность;
- другие меры, принятые для борьбы с коронавирусом.

Меры правительства поддержали наиболее пострадавшие отрасли и обеспечили создание рабочих мест. В 2020 году в период карантина была оказана частичная выплата заработной платы 374 316 работникам и оказана поддержка 173 162 индивидуальным (микро) предпринимателям. В продолжение ранее начатой поддержки занятости в 2021 году выделено 159,8 млн. манатов на создание дополнительных 17 438 временных общественных рабочих мест сверх существующих 38 тыс. рабочих мест в муниципальных и социальных службах и госпредприятиях по всей стране. Вслед за 1,5 млрд манатов, выделенных в 2020 году по программе кредитно-гарантийной поддержки через Фонд развития предпринимательства, в 2021 году было выделено 12 млн манатов на субсидирование процентных ставок по банковским кредитам для бизнеса. Для поддержки рефинансирования ипотечных кредитов через ипотечно-кредитный гарантийный фонд в 2021 году в продолжение поддержки, оказанной в 2020 году, выделено 71 млн. манатов (<https://www.adb.org/sites/default/files/project-documents/55073/55073-001-rrp-en.pdf>).

Одновременно меры социальной защиты предусматривали единовременные выплаты (190 манатов или почти 112 долларов США) для 600 000 безработных за апрель, май и август. Кроме того, правительство создало 50 000 дополнительных общественных рабочих мест, временно увеличило существующие лимиты скидок на использование электроэнергии и оплатило ежегодную плату за обучение студентов, принадлежащих к социально незащищенным семьям (Кабинет Министров Азербайджанской Республики, 2020).

19 марта 2020 года Президент АР подписал Указ о мерах по охране здоровья населения в Азербайджане и усилении мер противодействия коронавирусной инфекции. Согласно Указу, для оказания финансовой помощи мерам реагирования страны на коронавирус был создан Специальный фонд реагирования на коронавирус. Около 12 миллионов долларов США было выделено Фонду из Президентского резервного фонда.

Также, в целях реализации Указа Президента от 19 марта 2020 года, Кабинет Министров утвердил План мероприятий о смягчении негативного воздействия пандемии коронавируса (COVID-19) и резких колебаний энергетических рынков на экономику страны, макроэкономическую стабильность, занятость и бизнес. План действий предусматривал защиту занятости и доходов населения, сохранение государственной поддержки бизнеса в различных сферах, в том числе регулирование кредитных обязательств.

Низкая экономическая активность, сокращение доходов бизнеса и населения, ухудшение платежеспособности в результате пандемии коронавируса и резких колебаний мировых энергетических рынков поставило под угрозу финансовую устойчивость банковского сектора. В связи с этим ЦБ АР принял дополнительные меры поддержки по ряду направлений для реализации этих действий и сохранения непрерывности финансовых услуг для бизнеса и населения, продолжил кредитование экономики и защиты прав потребителей финансовых услуг во время пандемии (<https://www.cbar.az/press-release-2580/central-bank-takes-decision-on-additional-measures-to-support-the-population-and-businesses-amid-coronavirus-pandemic?>).

До рассмотрения мер принятых ЦБ АР, направленных на снижение негативного воздействия пандемии и сохранения устойчивости финансового сектора, следует отметить что, в Азербайджане прослеживается достаточно высокая зависимость между качеством кредитного портфеля банковского сектора и макроэкономическими показателями. Для выявления данной зависимости со стороны автора была разработана модель линейной регрессии для измерения влияния макроэкономических показателей на кредитный портфель всего банковского сектора. Следует отметить, что регрессионная модель использовала историческое изменение цен нефти, а также совокупную инфляцию по стране в качестве независимых индикаторов, а долю неработающих кредитов (NPL – кредиты по которым имеется просрочка свыше 90 дней) банковского сектора в качестве зависимого показателя. В

регрессионной модели использовались данные за последние 9 лет (2013-2021 гг.), которые предоставлены в квартальной разбивке. В Таблице 2 представлены результаты регрессионной модели и данные которые были использованы при построении данной модели:

Таблица 2: Результаты регрессионной модели зависимости качество кредитного портфеля от цены нефти и совокупной инфляции

Regression Statistics								
Multiple R	0.795557278							
R Square	0.632911383							
Adjusted R Square	0.609228246							
Standard Error	0.634518181							
Observations	34							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	2	21.51898702	10.75949351	26.72413686	1.79452E-07			
Residual	31	12.48101298	0.402613322					
Total	33	34						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	7.22726E-16	0.10881897	6.64154E-15	1	-0.221937753	0.221937753	-0.221937753	0.221937753
Цены нефти Брент	-0.402717345	0.108896567	-3.698163835	0.000838717	-0.624813357	-0.180621333	-0.624813357	-0.180621333
Инфляция	0.671065825	0.108896567	6.162414898	7.73608E-07	0.448969813	0.893161837	0.448969813	0.893161837

Источник: результаты получены со стороны автора на основе данных в Таблице 3

Как видно из регрессионной модели, независимые индикаторы регрессии имеют существенное значение в определении зависимого показателя (F-test =26.7, adj. R square = 0.60).

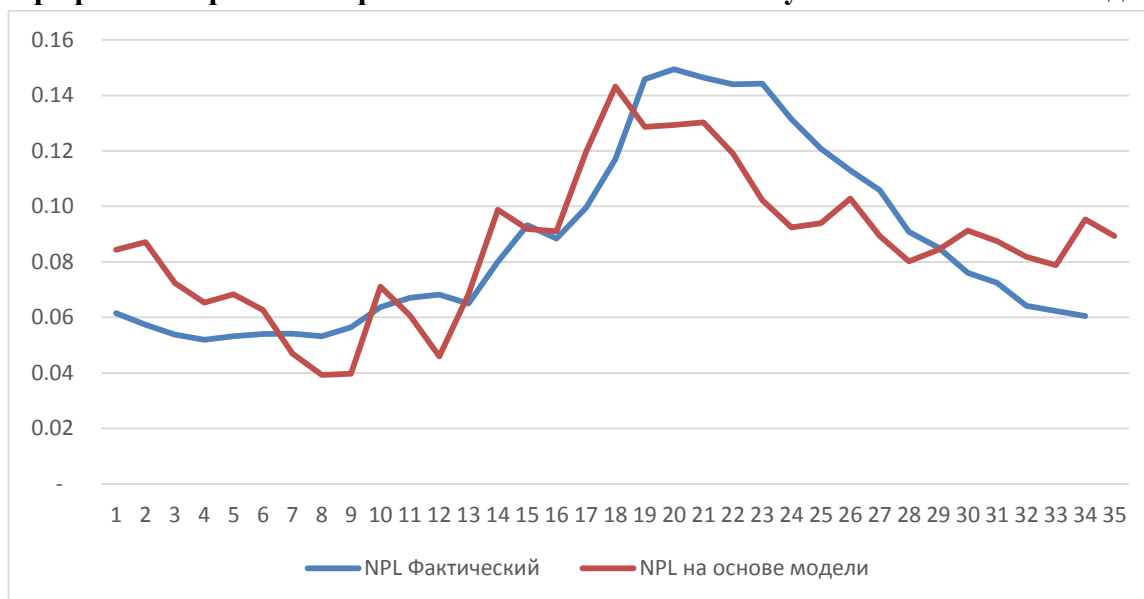
Также по Графику 11 можно сравнить фактическое значение NPL и NPL полученный на основе модели. Таким образом можно сделать вывод о том, что качество кредитного портфеля банковского сектора имеет высокую зависимость от изменения цены нефти и совокупной инфляции.

Таблица 3: Данные которые были использованы при построении регрессионной модели

Тренд	NPL кредитного портфеля банков	Цена нефти Brent	Изменение индекса потребительских цен (инфляция)
1	0.07	110.63	0.99
2	0.06	110.35	1.02
3	0.06	112.32	1.04
4	0.06	101.64	1.03
5	0.05	110.03	1.02
6	0.05	109.78	1.05
7	0.05	107.74	1.06
8	0.05	109.95	1.04
9	0.05	101.29	1.04
10	0.05	71.11	1.05
11	0.06	56.89	1.11
12	0.06	65.31	1.09
13	0.07	51.58	1.08
14	0.07	43.82	1.13
15	0.06	36.77	1.21
16	0.08	49.17	1.20
17	0.09	46.19	1.23
18	0.09	51.86	1.31
19	0.10	54.71	1.38
20	0.12	49.99	1.37
21	0.15	54.19	1.39
22	0.15	63.94	1.41
23	0.15	68.37	1.42
24	0.14	77.40	1.41
25	0.14	78.13	1.41
26	0.13	62.66	1.44
27	0.12	65.44	1.46
28	0.11	67.95	1.45
29	0.11	62.13	1.45
30	0.09	62.89	1.47
31	0.09	43.81	1.50
32	0.08	33.92	1.49
33	0.07	43.18	1.49
34	0.06	45.62	1.51
35	0.06	61.85	1.56
36	0.06	70.57	1.56

Источник: <https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators>, 2021 и <https://www.investing.com/commodities/crude-oil>, 2021

График 11: Сравнение фактического NPL и NPL полученного на основе модели



Источник: на основе результатов регрессии и <https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators>

Учитывая такую зависимость, во время пандемии коронавируса, первая волна которой сопровождалась резким снижением цены нефти, со стороны ЦБ АР были приняты ряд мероприятий, направленных на сохранение устойчивости финансового сектора и на поддержку населения и бизнеса. В этой связи ЦБ АР принял временные послабления по ипотечным кредитам для предпринимателей, осуществляющих деятельность на территориях, непосредственно затронутых особым режимом карантина в период пандемии, и физических лиц. При определении этих действий регулирующими органами учитывались рекомендации международных финансовых организаций (www.cbar.az/press-release-2580/central-bank-takes-decision-on-additional-measures-to-support-the-population-and-businesses-amid-coronavirus-pandemic?).

В рамках поддержки физических лиц (не занимающихся предпринимательством) со стороны ЦБ АР были приняты следующие меры:

- Реструктурировать ипотечные кредиты, выданные до 1 марта 2020 года, за счет средств ИКГФ с согласия Фонда до 30 сентября 2020 года;
- Банки не должны ухудшать качество кредитов при реструктуризации ипотечных кредитов, выданных до 1 марта 2020 года за счет средств ИКГФ;

- Банкам рекомендуется не взимать проценты, штрафы, пени и другие платежи с заемщиков в случае полной или частичной просрочки погашения кредитных обязательств (основного долга и процентов);

- Направить отрицательную информацию о заемщиках, отнесенных к категории удовлетворительных на 1 марта 2020 г., просрочивающих кредитную задолженность в связи с пандемией, в бюро кредитных историй со специальными отметками до 30 сентября 2020 г. (во избежание ухудшения кредитной истории заемщиков).

Несмотря на то, что меры социальной изоляции, принятые на фоне пандемии, привели к ослаблению способности бизнеса и населения своевременно и в полной мере обслуживать свои долги, в результате мер принятых ЦБ АР, направленных на реструктуризацию и не ухудшения качества кредитов, доля просроченных кредитов в портфелях банков в течение года 2020 года оставалась однозначными числом и на конец года составила 6,1% от всего кредитного портфеля банковского сектора.

В целях защиты интересов и поддержки бизнеса, непосредственно пострадавшего от пандемии ЦБ АР принял следующие меры:

- Не ухудшать качество заемщика до 30 сентября 2020 года, при реструктуризации удовлетворительных по состоянию на 1 марта 2020 года кредитов предпринимателей, независимо от финансового положения заемщика, проценты по кредитам которых субсидируются в соответствии с Планом мероприятий, утвержденным Кабинетом Министров Азербайджанской Республики;

- Реструктуризация кредитов, признанных удовлетворительными по состоянию на 1 марта 2020 года, выданных за счет средств государственных фондов (Фонда развития предпринимательства, Аграрного агентства кредита и развития) с согласия фондов до 30 сентября 2020 г. и не ухудшать качество кредита независимо от финансового положения заемщика;

- Рекомендовать банкам до 30 сентября 2020 года не начислять и не удерживать дополнительные проценты, штрафы, пени и другие платежи с

заемщиков в случае просрочки погашения кредитных обязательств (основной суммы или процентов);

- Направить отрицательную информацию о заемщиках, отнесенных к категории удовлетворительных на 1 марта 2020 г., просрочивающих кредитную задолженность в связи с пандемией, в бюро кредитных историй со специальными отметками до 30 сентября 2020 г. (во избежание ухудшения кредитной истории заемщиков).

В результате мер ЦБ АР, направленных на поддержку доступа бизнеса к финансовым ресурсам ипотечные кредиты за 2020 год, выросли на 11,9%, бизнес кредиты на 1%, а потребительские кредиты сократились на 4,5%. С начала 2020 года банковские кредиты промышленному сектору увеличились на 43,3%, а ее доля в бизнес-портфеле увеличилась с 18,4% до 26,1%. Кроме того, кредитование строительства, обладающее высоким мультипликативным эффектом, увеличилось на 9,1%, а его доля в портфеле достигла 11,9% (<https://uploads.cbar.az/assets/c14b64062df55c0d18e9ec3de.pdf>, 2021).

В рамках реализации этих решений банки реструктурировали кредиты 50 тыс. заемщиков на сумму 1,2 млрд. манатов за 2020 год. 87% реструктурированной суммы приходится на бизнес, 9% — на физических лиц, а на ипотеку — 4%. Банки активно реструктурировали свой кредитный портфель по собственной инициативе наряду с послаблениями ЦБ АР.

Также, в рамках программы самозанятости при поддержке ЦБ АР, 21 коммерческих банков предоставил 591 социально незащищенному населению различные активы на сумму 1,7 млн. манатов, такие как производственное и общественное оборудование, крупный рогатый скот и овец.

Для расширения доступа к финансовым ресурсам в сельской местности ЦБ АР запустил совместный проект с соответствующими агентствами. В рамках проекта реализовались механизмы финансирования, основанные на передовом опыте, для расширения доступа к финансовым услугам для сельскохозяйственных предпринимателей, особенно малых агропредприятий.

Также, для поддержки доступа реального сектора экономики к устойчивым финансовым ресурсам Европейский Банк Реконструкции и Развития и ЦБ АР договорились провести в 2020 году своповые операции на сумму 200 млн долларов США с максимальным лимитом 50 млн долларов США (<https://www.cbar.az/page-14/main-directions-of-the-monetary-policy>, 2021).

В рамках ослабления нагрузки на банки, увеличения кредитного потенциала и обеспечения финансовой устойчивости, ЦБ АР:

- Снизил совокупный коэффициент достаточности капитала по системно значимым банкам до 11% с 12% до 1 января 2021 года;

- Снизил совокупный коэффициент достаточности капитала по другим банкам до 9% с 10% до 1 января 2021 года;

- Снизил контрциклический буфер капитала до 0% с 0,5% до 1 января 2021 года;

- Не учитывал рыночные и операционные риски при расчете показателей достаточности капитала банков до 1 января 2021 года;

- Снизил коэффициент риска по ипотечным кредитам, выдаваемым за счет собственных средств банков, с 1 апреля 2020 года до 50% со 100%;

- Рекомендовал банкам отложить выплату дивидендов по результатам 2019 года до 30 сентября 2020 года и не выплачивать промежуточные дивиденды за 2020 год для защиты и укрепления капитала банков;

- Отложил дополнительные требования к капиталу по потребительским кредитам до 1 января 2021 года;

- Снизил ставку риска по кредитам, выдаваемым производителям медицинских товаров и оборудования, со 100% до 20%.

- Отложил проверки в кредитных организациях (комплексные и тематические) до 30 сентября 2020 года, за исключением случаев, когда требуется незамедлительное реагирование (uploads.cbar.az/press-releases/4abaa71e03055090a17e75d89.pdf, 2020).

Достаточность капитала, значительно превысила нормативные требования банковского сектора, и была достаточной для покрытия убытков

от неплатежеспособных кредиторов. За 2020 года банки увеличили в общей сложности уставный капитал на 116,7 млн. манатов. Ликвидные активы банковского сектора составили 9 млрд. манатов, коэффициент мгновенной ликвидности по банковской системе составил 59%, превысив норматив (30%) почти в 2 раза.

Но, несмотря на то что была снижена нормативная нагрузка по капиталу, в апреле 2020 года в связи с нарушением нормативов ЦБ АР отнял лицензии по 4 банкам («AtaBank», «AGBank», «NBC Bank» и «AmrahBank»). Доля просроченных кредитов, на момент закрытия, в вышеуказанных банках составляла около 70% от кредитного портфеля и это показывало на то, что данные банки не могли восстановиться и эффективно вести деятельность после девальвации 2015 года. Пандемия и ее негативные последствия, а также массовое снятие депозитов граждан со своих счетов во время роста давления на манат, что было вызвано падением цены на нефть, в свою очередь еще больше усугубило деятельность этих банков. В этой связи ЦБ АР отнял лицензию и назначил временных администраторов, которые будут управлять данными банками во время ликвидации.

Низкая экономическая активность, падение доходов предприятий и населения из-за пандемии коронавируса и резкие колебания мировых энергетических рынков негативно отразились на показателях использования платежных услуг. Для стимулирования и снижения расходов на услуги безналичных расчетов были предусмотрены следующие мероприятия:

- Снижение комиссии за обслуживание, взимаемую с банков в межбанковских платежных системах, примерно до 50% до 30 сентября 2020 года;
- Рекомендовал банкам также снизить тарифы на платежные услуги для клиентов;
- Рекомендовал снизить тарифы на эквайринг до 50% до 30 сентября 2020 года для снижения затрат на эквайринг платежей по картам субъектов хозяйствования.

В результате принятых решений, начали более широко использоваться инфраструктуры безналичных платежей и увеличился спектр инновационных платежных услуг, предоставляемых банками, которые способствовали обелению экономического оборота и сокращению экономики наличных расчетов. Система мгновенных платежей 24/7/365, позволила осуществлять платежи между населением, предприятиями и государственными учреждениями за 5-10 секунд независимо от места и времени в соответствии с современными требованиями и поддерживающая мобильные платежные решения. За 2020 год объем внутренних безналичных операций с платежными картами вырос на 34%, бесконтактных платежей в 5,2 раза, а объем расчетов через интернет и мобильный банкинг на 65% и 90% соответственно. Еще одним проектом, направленным на обеспечение цифрового доступа к финансовым услугам, стало создание Системы цифровой идентификации на базе блокчейна.

Низкая экономическая активность в условиях особого режима карантина сдерживала доступ к страховым услугам. В сложившихся условиях снижался размер страховых премий, аккумулируемых отраслью. Минимизация физического контакта между застрахованными и страховщиками поставила под вопрос управление страховыми случаями. В то же время продолжение страховых выплат на фоне низких продаж усложнило управление ликвидностью страховщиков. Учитывая все вышеизложенное, были осуществлены мероприятия по следующим направлениям:

Поддерживался доступ к страховым услугам и страховщикам рекомендовалось эффективно использовать электронные средства.

- Страховщики принимали обращения страхователей по урегулированию убытков по электронной почте и в электронном виде (включая видео- и фоторепортажи о несчастных случаях);

- Застрахованным, непосредственно пострадавшим от особого карантинного режима, предоставлялась отсрочка по договорам добровольного страхования по уплате страховых взносов;

- Страховщики должны принять необходимые управленческие и технологические меры для полной адаптации бизнес-процессов к новым условиям работы, связанным с пандемией;

- Страховщики должны обеспечить заключение договоров добровольного страхования в электронной форме

- Страховщики должны раскрывать информацию о режиме работы во время особого режима карантина и соответствующих процедурах урегулирования убытков на своих сайтах;

- Страховщики должны поддерживать бесперебойную работу горячих линий и принимать страхователей по видеозвонкам для защиты прав застрахованных.

В рамках предоставления страховщикам соответствующих нормативных каникул:

- Учитывать сверх 90-дневную просроченную дебиторскую задолженность, возникшую после 1 марта 2020 года по застрахованным, непосредственно затронутым особым режимом карантина, в составе страховых резервов и собственных средств страховщиков до 1 января 2021 года;

- Отложить выездную (очередную плановую) проверку страховщиков до 30 сентября 2020 года, за исключением случаев, требующих немедленного реагирования (чрезвычайных).

Несмотря на неопределенность и рецессию в экономике, в результате принятых мер, продолжился рост в страховом секторе. Страховые премии в целом выросли на 9%: по добровольному страхованию жизни на 14%, по добровольному страхованию, не связанному с жизнью на 7%, и 4% по обязательному страхованию (<https://www.cbar.az/page-14/main-directions-of-the-monetary-policy>, 2021). Существенного падения активов страхового сектора во время пандемии не наблюдалось. На конец 2020 года капитальная позиция отрасли обеспечивала ее высокую платежеспособность. В результате надзорных мер, принятых в рамках действующего законодательства, из

сектора были исключены 3 страховые компании с неприемлемым суммарным капиталом. Принятые меры были направлены, на совершенствование и адаптацию страхового законодательства к лучшим мировым страховым практикам, цифровизации страховой деятельности, обучению профессиональных кадров и просвещению потребителей страховых услуг.

Размер операций инвестиционных компаний с ценными бумагами снизился на фоне низкой экономической активности из-за особого режима карантина. Эмитенты откладывали запланированный выпуск облигаций, сокращался размер управляемых клиентских портфелей. Это негативно сказывалось на финансовых показателях участников рынка капитала и, в частности, на рентабельности. Для снижения влияния текущей ситуации на посредников рынка капитала, эмитентов и инвесторов, и придания им дополнительных стимулов ЦБ АР предпринял ряд мер в рамках рекомендаций IOSCO, устанавливающей международные стандарты в сфере ценных бумаг.

В рамках предоставления каникул участникам рынка ценных бумаг со стороны ЦБ АР, были приняты следующие мероприятия:

- Если инвестиционные компании нарушают требования к капиталу, ЦБ АР отложит принудительные меры до 1 января 2021 года;

- Предоставление годовой аудированной финансовой отчетности инвестиционными компаниями и фондовой биржей в ЦБ АР и раскрытие информации для общественности будет продлено до 30 сентября 2020 года;

- Продлить раскрытие годовой и полугодовой отчетности для общественности эмитентами, ценные бумаги которых публично размещаются и обращаются на регулируемом рынке, на 1 (один) месяц;

- Отложить проверку лицензированных лиц на рынке ценных бумаг (инвестиционных компаний, фондовой биржи) до 30 сентября 2020 года.

2.3. Сравнительный анализ результатов применения инструментов денежно-кредитной политики в Азербайджане и в странах развитого рынка в период пандемии

COVID 19 представила собой уникальную проблему, с которой никогда раньше не сталкивались мировая экономика. На начальном этапе пандемии из-за чрезмерной неопределенности несколько центральных банков, развитых стран не предоставили свои прогнозы. Кроме того, финансовые рынки резко и яростно отреагировали на шок «стремлением к наличным», вызвавшим потрясения даже на самом ликвидном рынке из всех — на рынке казначейских обязательств США. Эти рыночные искажения вызвали обеспокоенность тем, что каналы, по которым обычно работала ДКП, могут работать не так, как ожидалось (Bergant K. and Forbes K., 2021).

В ответ центральные банки многих развитых стран, развернули ряд инструментов в рамках многомерной стратегии для решения пересекающихся проблем. Эти инструменты можно условно разделить на четыре категории:

- Во-первых, снижение ставок и предварительные прогнозы, чтобы ослабить напряженность на рынках, а также поддержать совокупный спрос и способствовать восстановлению экономики.

- Во-вторых, покупка активов для устранения широко распространенных дисфункций на ключевых финансовых рынках, а затем для обеспечения дополнительной поддержки совокупного спроса.

- В-третьих, предоставление ликвидности и кредитная поддержка (кредитование финансовых фирм, покупка корпоративных ценных бумаг, прямое кредитование нефинансовых фирм и программы типа «финансирование кредитования» для поддержки банковского кредитования), часто осуществляемые совместно с правительствами для поддержки предоставления кредита предприятиям, чтобы гарантировать, что жизнеспособные фирмы смогут пережить кризис и иметь возможность нарастить производство и поддержать занятость после того, как кризис пойдет на убыль.

•Наконец, тесно связанные с этим послабления регулирования, такие как сокращение контрциклического буфера капитала и другие сокращения требований к ликвидности и буферам капитала, чтобы гарантировать, что банки не будут усиливать сокращение кредита и ликвидности для соответствия нормативным стандартам

В Таблице 4 приведены инструменты, используемые центральными банками развитых стран. Таблица показывает, что большинство центральных банков использовали ряд инструментов, охватывающих каждую из этих четырех широких категорий. ДКП, которая раньше была в центре внимания центральных банков, была лишь небольшой частью ответа. Концептуально этот широкомасштабный ответ на Covid-19 положил конец произвольному разграничению между «традиционной» и «нетрадиционной» политикой. Снижение ставок до нуля или отрицательных значений, использование прогнозного руководства, покупка активов и более открытые программы кредитования (по льготным ставкам и/или с поздним сроком погашения дольше) — все это сегодня являются обычными инструментами ДКП в развитых странах.

Таблица 4: Инструменты ДКП применяемые развитыми странами во время пандемии

Развитые страны	Снижение ставок и опережающее руководство			Покупка активов		Предоставление ликвидности и кредитная поддержка					Регуляторные послабления	
	Снижение ставки	Отрицательная ставка	Опережающее руководство	Иностраный долг	Другие активы	Предоставление ликвидности	Использование линий валютного свопа	Валютные операции	Прямое финансирование	Программы стимулирования банковского кредитования	Контрциклический буфер	Требования к капиталу
Австралия	ДА	НЕТ	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕТ	НЕТ	ДА	НЕТ	ДА
Канада	ДА	НЕТ	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕТ	НЕТ	НЕТ	НЕТ	НЕТ	ДА
Еврозона	НЕТ	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕТ	НЕТ	ДА	НЕТ	ДА
Япония	НЕТ	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕТ	НЕТ	ДА	НЕТ	ДА
Швеция	НЕТ	НЕТ	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕТ	НЕТ	ДА	ДА	НЕТ
Швейцария	НЕТ	ДА	ДА	НЕТ	НЕТ	ДА	ДА	ДА	НЕТ	ДА	ДА	ДА
Великобритания	ДА	НЕТ	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕТ	НЕТ	ДА	ДА	ДА
США	ДА	НЕТ	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕТ	НЕТ	ДА	НЕТ	НЕТ	ДА

Источник: Monetary policy and central banking in COVID era, 2021

Скорость и степень реагирования варьировались в зависимости от того, использовались ли ранее данные инструменты ДКП. Например, реакция была очень быстрой и агрессивной с использованием инструментов, которые использовались во время глобального финансового кризиса, таких как покупка государственных облигаций и предоставление ликвидности финансовым фирмам и рынкам. Готовность быстро активировать эти инструменты также выиграла от всех последующих исследований того, как справляться с рецессиями в условиях низкой инфляции и низкой ключевой ставки. Напротив, реакция на новые инструменты была более медленной и изначально более осторожной, даже если покупка активов не было новым инструментом ДКП. Например, ФРС изначально была несколько осторожна при покупке муниципальных и корпоративных облигаций, впоследствии ослабив ограничения, включив в них классы активов более низкого качества (Pelosi N., 2020). Страны с формирующимся рынком проявляли особую осторожность при принятии программ покупки активов, часто ограничивая свои покупки меньшими масштабами и ограниченным набором активов (которые не обязательно включали государственный долг).

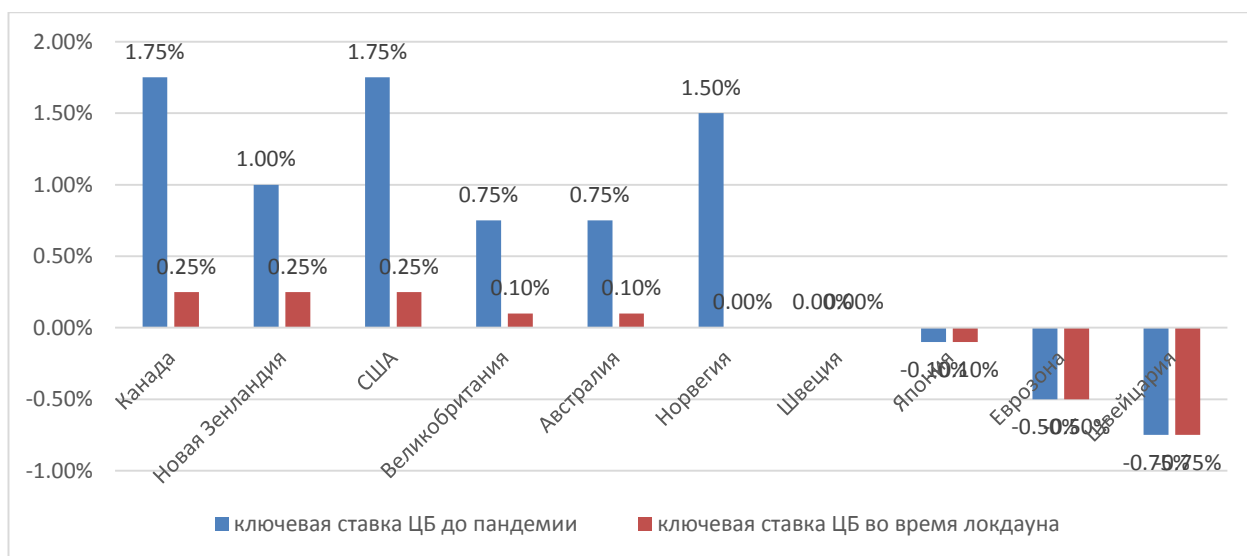
По мере того как центральные банки принимали этот набор ответных мер политики и регулярно добавляли их в свой инструментарий, мотивация к действиям варьировалась в зависимости от центральных банков и времени. Большинство центральных банков изначально использовали подход «во что бы то ни стало», ориентированный на стабилизацию рынка. Этот подход помог оправдать крупные и быстрые покупки государственных облигаций и интервенции на частных рынках способами, которые ранее никогда не применялись. Однако по мере восстановления рынков и начала восстановления экономики большинство центральных банков скорректировали свои сообщения, чтобы переориентировать свои действия на выполнение своих традиционных задач в области инфляции и занятости/роста.

В странах с развитой экономикой центральные банки со ставками выше нижней границы снижали ставки к их соответствующим нижней эффективной

границе. Общая сумма снижений ставок была намного меньше, чем в глобальном финансовом кризисе, поскольку начальный уровень был ниже. Страны с формирующимся рынком смогли более агрессивно снижать учетные ставки, и некоторые из них достигли своей нижней эффектной границы (Uhide A., 2020).

На Графике 12 показано резкое снижение ключевых ставок в странах, у которых было пространство для снижения ставок, а также отсутствие снижения в странах, где ставки уже близки к нулю. Многие центральные банки дополнили это снижение директивных ставок прогнозным руководством, отчасти для того, чтобы компенсировать меньший объем пространства, доступного для снижения ставок.

График 12: Ключевые ставки центральных банков развитых стран



Источник: [Central Banks | Bloomberg Professional Services](#), 2020

Несколько центральных банков пошли дальше прогнозов, обусловленных состоянием, и усилили их неявным или явным параметром календарных прогнозов. Например, Банк Канады заявил, что не ожидает, что условия его перспективных указаний будут выполнены до 2023 года; Резервный Банк Австрии пошел еще дальше, сообщив, что ставки, вероятно, будут приостановлены до 2024 года, и принял стратегию контроля кривой доходности, чтобы усилить ее. Центральные банки развивающихся стран были

более осторожны в использовании прогнозов на будущее – отчасти потому, что большинство из них все еще находились выше нижней эффективной границы (Bernanke V., 2020).

ЦБ АР в своей политике по снижению негативного воздействия пандемии на финансовую сферу, использовал большинство (Таблица 4), но не все виды инструментов ДКП, применяемые в развитых странах, используя их в разной степени в осуществлении регулирующей функции.

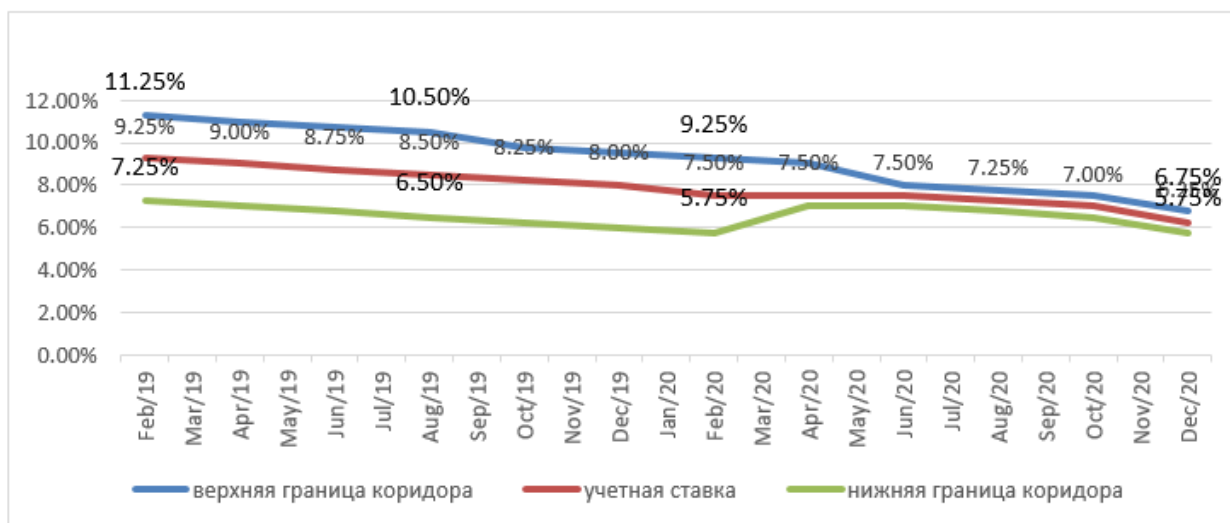
Таблица 4: Инструменты ЦБ АР примененные во время пандемии в целях снижения ее негативного воздействия.

Снижение ставок и прогнозное руководство			Покупка активов		Предоставление ликвидности и кредитная поддержка					Регуляторные послабления	
Снижение ставок	Отрицательная ставка	Прогнозное руководство	Иностраный долг	Другие активы	Предоставление ликвидности	Использование валютного свопа	Валютные операции	Прямое финансирование	Программы стимулирования банковского кредитования	Контроль ликвидности и буфер	Требования к капиталу
Да	Нет	Нет	Да	Нет	Да	Да	Нет	Нет	Да	Да	Да

Источник: составлено автором на основе доклада ЦБ АР «обзор ДКП в 2020 году»

Как и большинство центральных банков развитых стран одним из первоочередных мер ЦБ АР было снижение ключевой процентной ставки. В течение 2020 года ЦБ АР корректировал параметры процентного коридора по операциям с ликвидностью с учетом баланса рисков и обновленных макроэкономических прогнозов. Правление ЦБ АР 7 раз обсуждало параметры процентного коридора на 2020 год. Приняты решения о постепенном снижении учетной ставки с 7,5% до 6,25%, верхней границы процентного коридора с 9,25% до 6,75% и нижней границы процентного коридора до 5,75% (График 13). Принятые решения послужили поддержанию оптимального баланса между целями макроэкономической стабильности и приоритетами поддержки экономической деятельности. ЦБ АР оглашал населению свои решения по процентной ставке в соответствии с заранее объявленным графиком и с соответствующими аналитическими комментариями.

График 13. Коридор процентных ставок ЦБ АР (2019-2020 гг)



Источник: ЦБ АР, (www.cbar.az/page-134/monetary-policy-decisions, 2020)

В течение 2020 года ЦБ АР продолжил проводить различные периодические рыночные операции в целях эффективного управления ликвидностью в экономике. В зависимости от состояния ликвидности банковской системы спрос на операции по стерилизации, проводимые ЦБ АР, менялся от месяца к месяцу.

По сравнению с развитыми странами ключевая ставка ЦБ АР находится на относительно высоком уровне, в связи с этим, переход в отрицательную зону ключевой ставки на практике ЦБ АР как в период пандемии, так и во время других кризисов не наблюдалось. Процентная политика ЦБ АР в сравнении с процентной политикой развитых экономик в период пандемии была относительно мягкой и менее волатильной. Так ЦБ АР придерживался основной цели – сохранения заявленного целевого уровня инфляции в пределах 2-6%, т.к. чрезмерное снижение процентных ставок стало бы причиной высокой инфляции.

«Прогнозное руководство» является одним из широкораспространенных среди развитых стран инструментов ДКП. Прогнозное руководство относится к сообщениям центрального банка о состоянии экономики и вероятном будущем курсе ДКП. Оно пытается повлиять на финансовые

решения домохозяйств, предприятий и инвесторов, указывая ожидаемую траекторию изменения процентных ставок. Четкие сообщения центрального банка населению являются одним из инструментов предотвращения неожиданностей, которые могут нарушить работу рынков и вызвать значительные колебания цен на активы (Bernanke B., 2020). Данный инструмент ДКП применяется в дополнении к снижению процентной ставки, т.к. в развитых экономиках ключевая процентная ставка находится на нижних границах, дальнейшее ее снижение не является эффективным инструментом повышения и стимулирования экономической активности. ЦБ AP, как и большинство центральных банков развивающихся стран, в силу того, что процентные ставки не были снижены до максимальной эффективной границы, не применил прогнозное руководство в осуществлении ДКП.

Покупка активов принимала различные формы в зависимости от конкретных потребностей, истории и институциональной структуры каждой страны. Первоначально некоторые центральные банки сосредоточились на покупке государственных ценных бумаг с основной целью снижения балансового риска дилеров и ослабления рынка.

Банк Японии снял верхний предел на покупку государственных облигаций Японии и увеличил размер своих существующих программ покупки частных активов, оставаясь единственным центральным банком, покупающим акции (через биржевые фонды или ETF). Ряд центральных банков рисковал покупать частные активы или субнациональные облигации. Другие центральные банки, приняли контроль над кривой доходности, стратегию покупки активов по мере необходимости, чтобы зафиксировать точку на кривой доходности, за которой последовала программа количественного смягчения.

Покупка активов — это форма нетрадиционной ДКП, при которой центральный банк покупая ценные бумаги частных компаний, во время рецессий, вливают деньги в экономику и тем самым поддерживают деятельность экономических агентов, стимулируют кредитование и

инвестиции. Покупка активов широко применяется центральными банками развитых экономик. ЕЦБ по-прежнему покупал облигации в рамках своей текущей программы: президент ЕЦБ Кристин Лагард утверждала, что ЕЦБ не собирается «закрывать спреды». ЕЦБ быстро переключил передачу и запустил программу экстренных закупок в связи с пандемией, что обеспечило большую гибкость в выборе времени и распределении покупок, с целью обеспечения распространения ДКП на все юрисдикции (Bill E., Kristin F. and Angel U., 2021). Банк Японии снял верхний предел на покупку государственных облигаций Японии и увеличил размер своих существующих программ покупки частных активов, оставаясь единственным центральным банком, покупающим акции.

Другие центральные банки, приняли контроль над кривой доходности, стратегию покупки активов по мере необходимости, чтобы зафиксировать точку на кривой доходности, за которой последовала программа количественного смягчения.

Некоторые из этих программ покупки активов стали довольно крупными и выполнялись с необычайной скоростью. Например, вложения в государственные облигации Риксбанка, Банка Англии и Банка Англии выросли до более чем 40% от общего объема государственных облигаций в обращении, в то время как вложения ФРС в государственные и ведомственные ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, выросли более чем на 2 триллиона долларов в период с середины марта до середины июня 2020 г. Некоторые страны развернули программы закупок, значительно более масштабные, чем во время мирового финансового кризиса, включая Новую Зеландию, Банк Канады и Банк Японии, где размер покупки активов по отношению к докризисному ВВП был более чем в три раза больше, чем во время мирового финансового кризиса. Несколько стран указали не только на масштабы программ, но и на скорость, с которой будут приобретаться облигации. Например, Банк Англии скупал государственные облигации почти в два раза быстрее, чем на начальном этапе количественного смягчения во время мирового финансового кризиса (Bank of England, 2020). В связи с тем, что в

развивающихся странах недостаточно развит рынок ценных бумаг, имеется низкая финансовая грамотность среди населения и наблюдается слабый интерес к ценным бумагам как инвестиционному источнику ЦБ AP, как и большинство центральных банков развивающихся экономик, не осуществлял покупку активов в рамках реализации ДКП направленной на снижение негативного воздействия пандемии.

Предоставление ликвидности и поддержка кредитования в развитых экономиках осуществлялась через несколько каналов. В основном центральные банки продлевали срочные кредиты при различных параметрах требований к стоимости и залоговому обеспечению. Центральные банки внедрили программы низкзатратного финансирования кредиторов, которые увеличили свой кредит частному сектору, имеющие меньший доступ к корпоративным ценным бумагам и которые в большей степени зависели от банков. Центральные банки посредством коммерческих банков предоставляли субсидии предприятиям, которые поддерживают производство и транспортировку предметов медицинскогго назначения и товаров первой необходимости. Большинство центральных банков предоставили ликвидность банкам и другим финансовым учреждениям, чтобы помочь справиться с возникающим давлением на финансовых рынках и смягчить любые ограничения на доступность кредита.

Кроме того, многие центральные банки внедрили программы поддержки доступности кредитов для ряда компаний частного сектора, включая нефинансовые компании. Эти программы были предназначены для того, чтобы помочь жизнеспособным компаниям получить кредит, необходимый им, чтобы противостоять пандемии и возобновить рост после того, как она пойдет на убыль. Как отмечалось ранее, в некоторых случаях центральные банки предоставляли такой кредит посредством покупки активов, включая покупку коммерческих бумаг и корпоративных облигаций (например, Федеральная Резервная Служба, Банк Англии, Банк Японии, Банк Канады и ЕЦБ).

Некоторые из этих схем кредитования представляли собой квазифискальные операции или преследовали цели, выходящие за рамки традиционных мандатов центрального банка. Например, программа ЕЦБ в связи с пандемией, нацеленная на долгосрочные операции рефинансирования (которая предлагала срочные кредиты банкам зоны евро по ставке ниже депозитной ставки ЕЦБ), предлагала скрытую субсидию банкам в размере до 50 базисных пунктов (European Central Bank, 2020). Национальный Банк Китая предоставил серию специальных кредитов центрального банка для облегчения выдачи кредитов 7 597 предприятиям, «которые поддерживали производство и транспортировку предметов медицинского назначения и предметов первой необходимости». Точно так же решение Банка Японии предложить положительную ставку в размере 0,1% на избыточные резервы региональных банков, которые сокращают накладные расходы или участвуют в слияниях или бизнес-интеграции, в то же время являясь стимулом для реформирования региональных банков Японии, было примером промышленной политики. политику, проводимую центральным банком. Эти квазифискальные операции могут быть оправданы как второстепенный вариант — если правительства не проводят эффективную политику в период стресса, центральный банк может вмешаться — но вызывают вопросы о потенциальном превышении центральными банками своих полномочий.

ЦБ АР, как и многие центральные банки, предоставил ликвидность и поддерживал кредитование, в частности предприятия, наиболее пострадавшие от негативного воздействия пандемии, при посредничестве с Фондом развития предпринимательства АР. В свою очередь, ЦБ АР снизил коэффициент риска со 100% до 20% по кредитам выдаваемым производителям медицинских товаров и услуг (<https://uploads.cbar.az/press-releases/a9db254580d8802b1421340ef.pdf>, 2020). Таким образом, коммерческие банки могли выдавать относительно большую сумму кредита, сохраняя собственный капитал на приемлемом уровне.

Центральные банки во многих странах, ослабили регулятивные и макропруденциальные стандарты для поддержки предоставления кредита. Это смягчение в основном произошло в ответ на первоначальные рыночные потрясения в марте 2020 года, а также во избежание неблагоприятного воздействия других мер политики на кредитование домашних хозяйств и предприятий. Это была первая проверка макропруденциальных инструментов, которые были разработаны после глобального финансового кризиса, как с точки зрения того, достаточно ли их предыдущее использование уменьшило уязвимость к внезапным потрясениям, так и с точки зрения того, снизит ли высвобождение буферов усилившиеся негативные эффекты.

Это смягчение регулирования действовало в двух основных областях. В первую очередь необходимо было смягчить нормативные требования к капиталу и ликвидности, например, сократить резервы капитала для контрциклических или системных рисков (чтобы позволить банкам временно работать ниже требуемого уровня капитала и ликвидности) и приостановить действие некоторых ограничений на леввередж. Иногда они сочетались с ограничениями на распределение дивидендов. Одним из ярких примеров такого смягчения был контрциклический буфер капитала. Из 16 стран, которые ранее устанавливали контрциклический буфер капитала выше нуля, 15 быстро понизили его — во многих случаях до нуля. Второй акцент заключался в разрешении регулятивных послаблений в отношении оценки активов и кредитов, включая смягчение правил приемлемости залога и предоставление банкам возможности применять более благоприятную оценку активов и более низкие веса риска для определенных кредитов, а также предоставление большей гибкости в отношении проблемных кредитов. Органы пруденциального надзора во многих странах также призвали банки помочь заемщикам, пострадавшим от пандемии, реструктурировать кредиты и ввести моратории на погашение кредитов для малых предприятий и частных лиц (Janet L.,2021).

ЦБ AP как и многие центральные банки ослабил нормативы и макропруденциальные стандарты для поддержки предоставления кредита. Данный метод реализации ДКП был разработан после глобального финансового кризиса. При ослаблении требований и стандартов, у коммерческих банков высвобождаются буферы капитала, которые они могут направить на кредитование и инвестирование, что в свою очередь с помощью мультипликативного эффекта стимулирует экономическую активность.

III ГЛАВА. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ПОСТПАНДЕМИЙНЫЙ ПЕРИОД В АЗЕРБАЙДЖАНЕ

3.1. Разработка комплекса мер по адаптации денежно-кредитной политики в постпандемийный период

Стремительное распространение COVID-19 изменило ход и условия экономических процессов в мире, установило новые вызовы и реалии. Это был один сильнейших кризисов в мировой экономике не только потому, что кризис был неожиданным, но и также в связи с тем, что кризис возродился извне экономики - системы здравоохранения. В связи с этим правительства реализовывали широкий спектр мероприятий, направленных в первую очередь на обеспечение здравоохранения населения, а также снижения негативного воздействия пандемии на экономику. В рамках мер, принятых правительствами многих стран направленных на снижение негативного воздействия пандемии на экономическую активность, особую роль играет ДКП, которая в последние десятилетия является главным регулирующим механизмом экономики в развитых странах. Центральные банки использовали широкий спектр инструментов ДКП, оказывали поддержку и сотрудничали с другими государственными органами в рамках проектов, направленных на снижение негативного воздействия пандемии. Поэтому разработка комплекса мер по адаптации ДКП в постпандемийный период является одним из приоритетных задач правительства, для дальнейшего восстановления и развития экономики.

Комплекс мер по адаптации ДКП в постпандемийный период, должен охватывать следующие аспекты:

- минимизация рисков;
- поддержание доверия к финансово-банковской системе;
- повышение управленческого потенциала в финансовом секторе;
- повышение финансовой инклюзивности среди населения;
- обеспечение эффективной коммуникации с экономическими агентами.

Предотвращение накопления рисков в системно значимых финансовых организациях должно быть одним из важных приоритетов в процессе укрепления банковской системы. В рамках политики по обеспечению финансовой стабильности прежде всего необходимо продолжить процесс приведения рамок пруденциального регулирования и надзора банковского сектора в соответствие с международными стандартами (Базель II, Базель III). Необходимо поощрять усиление управления банками и приведение их в соответствие с международными стандартами, включая развитие потенциала корпоративного управления, укрепление систем управления рисками, развитие человеческих ресурсов (Основные направления ДКП ЦБ АР, 2022).

ЦБ АР необходимо держать в контроле, выявление системных рисков и потенциальных кризисов на финансовых рынках. На основе стресс-тестов ЦБ АР сможет смоделировать ситуацию финансового сектора в условиях различных экономических потрясений и при необходимости принять соответствующие меры по минимизации рисков.

В постпандемийный период особенно необходимо продолжить работу по облегчению доступа бизнеса к банковским кредитам. В целях повышения финансовой доступности следует продолжить работу по продвижению факторов предложения, включая повышение эффективности системы защиты кредиторов, предоставление долгосрочных источников финансирования и совершенствование механизмов передачи и распределения рисков. Для повышения спроса на кредиты путем стимулирования спроса, в первую очередь, необходимо выйти из неформальной экономики и ускорить прозрачность, улучшить корпоративное управление в хозяйствующих субъектах (Aikman D., 2020).

Совершенствование системы страхования вкладов должно быть приоритетом в рамках повышения доверия к банковской системе. Повышение финансовой грамотности населения улучшит управление рисками, повысит долговую дисциплину и будет способствовать ответственному поведению при заимствовании. При этом необходимо обеспечить создание надежной

кредитной базы. Кредитными рисками следует управлять более эффективно за счет создания единой и централизованной системы данных об ответственных и надежных клиентах. Правительство должно активизировать свои усилия по повышению уровня детализации и качества кредитной статистики, а также улучшить доступность данных по функционированию Кредитного Бюро (Gubad I, 2018).

Также, следует продолжить сотрудничество с международными финансовыми институтами для улучшения правовой базы и операционной инфраструктуры рынка капитала и устранения барьеров экосистемы, ограничивающих эффективное финансирование рынка капитала. Необходимо принять меры по приведению системы контроля и корпоративного управления инвестиционных компаний в соответствие с международными стандартами. В целях развития инфраструктуры рынка капитала создать централизованную торгово-депозитарную систему и автоматизировать процесс выпуска ценных бумаг. Принять меры по созданию механизма гарантирования и субсидирования корпоративных облигаций, выпущенных малым и средним бизнесом, с целью поощрения их финансирования за счет рынка капитала. ЦБ АР необходимо обеспечить членство в IOSCO, установить отношения с международными банками с целью расширения доступа иностранных инвесторов к рынкам капитала, гармонизировать нормативно-правовую базу производных финансовых инструментов с международными стандартами, повысить осведомленность среди компаний и населения. ЦБ АР необходимо содействовать поддержке инноваций на финансовых рынках. Инновационные подходы могут стимулировать банки к кредитованию малого и среднего бизнеса, создавать новые схемы кредитных гарантий и усовершенствовать существующие.

3.2. Основные направления перспективного развития денежно-кредитной политики в Азербайджане.

Несмотря на все негативные последствия, пандемия коронавируса создала новые условия, в которых должны были функционировать предприятия среднего и малого бизнеса, финансовые организации и другие экономические агенты, что послужило ускорению цифровизации предоставляемых услуг, оптимизации, совершенствованию и упрощению бизнес-процессов для выживания в новой экономической среде. Все это одновременно открывает новые перспективы для экономических субъектов к подходу по управлению бизнесом в новых реалиях с учетом уже имеющийся практики, необходимых ресурсов и возможностей, которую преподнесла нам пандемия коронавируса. В созданных условиях особенно становятся актуальными меры, направленные на цифровизацию финансового сектора, применения финтехов в решении ежедневных задач экономических субъектов, расширению и углублению спектра финансовых услуг, применение инновационных подходов ведения и развития бизнеса. Роль ЦБ АР в этом плане существенна с точки зрения, создания необходимой безопасной среды, совершенствования законодательства, внедрения международных стандартов, повышения финансовой инклюзивности и грамотности среди населения и стимулировании экономических агентов к применению инновационных финансовых услуг, что в свою очередь нацелена к расширению безналичных платежей и соответственно к снижению доли теневой экономики. Также в постпандемийный период ЦБ АР необходимо направить свои ресурсы на развитие рынка ценных бумаг, капитала, страхования и совершенствование законодательства, приведения в соответствие с международными стандартами рынка капитала, устранения имеющихся барьеров, что будет содействовать внедрению инвестиций извне. Развитие рынка ценных бумаг, послужит совершенствованию ДКП, т.к. операции центральных банков на рынке ценных бумаг являются одним из основных инструментов применяемых в развитых экономиках. Во время рецессий центральные банки приобретают ценные

бумаги компаний, тем самым вливая деньги в экономику. Но для этого в первую очередь нужно повысить финансовую инклюзивность, грамотность и интерес среди населения к рынку ценных бумаг.

Обеспечение безопасной, бесперебойной и устойчивой работы национальной платежной системы должно быть одним из основных направлений по адаптации ДКП в постпандемийный период. Необходимо повысить оперативность и результативность взаимного обмена информацией в финансовой инфраструктуре, включая полное применение международного стандарта ISO20022 и стандартов API на модели открытого банкинга (Основные направления развития ДКП ЦБ РФ, 2021). При этом следует держать в контроле вопрос об усилении уровня кибербезопасности в платежной инфраструктуре.

ЦБ РФ следует принять меры по совершенствованию институциональной среды с целью создания конкурентоспособной, инновационной и доступной платежной среды, развивать цифровую экосистему и расширить сферы цифровых платежей. В рамках этих мероприятий реализовать проекты, как расширение доступа к оплате проезда в общественном транспорте в городах и регионах за счет инновационных платежных инструментов (банковских карт и решений мобильного банкинга), расширить охват POS-терминалов на предприятиях, создавать возможности для приема оплаты по QR-коду. Также следует принять меры по повышению финансовой грамотности в сфере цифровых платежей, поощрять активное использование услуг цифровых платежей бизнесом и населением, укреплять кадровый потенциал в этой сфере.

Правительству необходимо улучшить доступ населения сельской и других городских территорий к финансовым услугам. Следует усилить конкуренцию между учреждениями/организациями, предоставляющими финансовые услуги, модернизировать их сеть обслуживания и снизить плату за услуги. В частности, должны быть предусмотрены программы государственной поддержки финансовых организаций, направленные на увеличение охвата и уровня доступа к финансовым услугам в отдаленных

районах (Fuad I, 2018). Кроме того, в почтовых отделениях должна быть создана соответствующая минимальным стандартам инфраструктура, позволяющая осуществлять финансовые операции и транзакции. Необходимо обеспечить расширение типов финансовых продуктов и услуг, предлагаемые клиентам. Финансовые продукты и услуги, предлагаемые клиентам, должны обогащаться за счет новых участников и инструментов финансового рынка. Доступ МСП и домохозяйств к финансовым услугам должен быть расширен за счет новых игроков финансового рынка (венчурные инвестиционные фонды, краудфандинговые платформы/кампании и т. д.) и альтернативных финансовых инструментов (гарантий, ипотеки, векселей, лизинга, факторинга и т. д.). Инфраструктура в сельских и отдаленных регионах должна быть развита для МСП и домохозяйств в отношении доступа к потребительским/бизнес/ипотечным кредитам, банковским депозитным счетам, страхованию, текущим банковским счетам, оптоволоконному Интернету, мобильному банкингу, местным и иностранным денежным переводам и т.д.

Несмотря на относительно открытую правовую базу финансового рынка для иностранных инвестиций, имеющиеся законодательства и положения могут усложнить выход на рынок. Завершение ключевых законодательных актов (например, об упрощении создания частного кредитного бюро, реестра движимого залога и правовых реформах, касающихся сделок с обеспечением) заполнит пробелы в финансовой структуре страны. Поэтому либерализация политики иностранных инвестиций должна быть частью более широкой дерегуляции финансового сектора. В частности, страховой рынок должен быть полностью открыт для иностранных инвесторов. Иностранные компании могли бы беспрепятственно выходить на рынок. Азербайджанские страховые компании могут конкурировать с иностранными компаниями на внутреннем рынке (William G., 2019). Азербайджан должен подтвердить свою приверженность услугам по вступлению в ВТО и принять все возможные меры для интенсификации процесса.

Необходимо поощрять использование платежных карт. Для обеспечения широкого использования платежных карт при покупке товаров и услуг необходимо проводить широкомасштабные разъяснительные работы о возможностях карт, создавать возможности для использования платежных карт в большем количестве мест, обеспечить нормальную работу банкоматы и повысить качество интернет-услуг.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Пандемия коронавируса изменила ход и условия экономических процессов в мире, установило новые вызовы и реалии. Во многих странах центральные банки в рамках реализации ДКП, которая является одной из основных политик регулирования экономики, принимали широкий спектр мероприятий, направленных на снижение негативного воздействия пандемии. ЦБ АР в этом плане не является исключением. Со стороны ЦБ АР во время пандемии был принят достаточно широкий спектр мероприятий, направленных на поддержание устойчивости финансового сектора, в том числе населения и бизнеса. Но результаты исследования показывают, что в Азербайджане не применяется весь арсенал инструментов ДКП применяемых в странах с развитой экономикой. В частности, можно отметить, что ЦБ АР не применяет в своем арсенале «покупку активов» у компаний. Во время пандемии в развитых экономиках центральные банки приобретали ценные бумаги компаний, тем самым вливая деньги в экономику и непосредственно предоставляли им ликвидность. В Азербайджане неприменение такого инструмента обусловлено слабым развитием рынка ценных бумаг и капитала. Также можно отметить то, что со стороны ЦБ АР недостаточно развит применение «прогнозного руководства». Прогнозное руководство относится к сообщениям центрального банка о состоянии экономики и вероятном будущем курсе ДКП, пытаясь повлиять на финансовые решения домохозяйств, предприятий и инвесторов, указывая ожидаемую траекторию изменения процентных ставок. В связи с тем, что среди экономических агентов не имеется надлежащего доверия к завещаниям ЦБ АР, применение данного инструмента не приносит ожидаемых результатов. Также слабое применение данного инструмента ДКП, обусловлено тем, что оно применяется в дополнении к снижению процентной ставки, когда процентные ставки находятся на нижней границе и дополнительное ее снижение не приводит к стимулированию экономики, в частности применяется в развитых экономиках. В связи с тем, что в Азербайджане, процентные ставки находятся

на относительно высоком уровне, изменяя процентные ставки ЦБ АР может в необходимой степени влиять на экономическую активность. Учитывая текущие недостатки, необходимо разработать комплекс мероприятий, направленных на совершенствование ДКП в постпандемийный период, который как минимум должен охватывать следующие аспекты финансового сектора:

- минимизация рисков;
- поддержание доверия к финансово-банковской системе;
- повышение управленческого потенциала в финансовом секторе;
- повышение финансовой инклюзивности среди населения;
- обеспечение эффективной коммуникации с экономическими агентами.
- развитие рынка ценных бумаг и капитала.

Также в ходе исследования со стороны автора была выявлена зависимость финансового сектора Азербайджана, в частности качество кредитного портфеля банков, от цены нефти и макроэкономических показателей. В этой связи, развитие и совершенствование финансового сектора, должна занимать одну из приоритетных направлений правительства в рамках Стратегии по диверсификации и развитию экономики.

Обстоятельства, вызванные пандемией, послужили толчком к цифровизации финансового сектора, привели к развитию финансовых технологий, увеличению безналичных и безконтактных платежей, расширению и углублению спектра предоставляемых финансовых услуг. Это создает возможности для дальнейшей цифровизации финансового сектора экономики, повышения финансовой инклюзивности и грамотности среди населения, повышение интереса к рынку капитала и ценных бумаг. ЦБ АР должен приложить все усилия в рамках реализации комплекса мер совершенствованию финансового сектора в постпандемийный период, посредством реализации, модернизированной ДКП, для достижения целей развития и диверсификации экономики страны.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

На азербайджанском языке

1. Koronavirus (COVID-19) pandemiyasının və bundan irəli gələrək dünya enerji və səhm bazarlarında baş verən kəskin dalğalanmaların Azərbaycan Respublikasının iqtisadiyyatına, makroiqtisadi sabitliyə, ölkədə məşğulluq məsələlərinə və sahibkarlıq subyektlərinə mənfi təsirinin azaldılması ilə bağlı bir sıra tədbirlər haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Sərəncamı, 2020.
2. Mərkəzi Bankın koronavirus pandemiyası ilə əlaqədar əhaliyə və sahibkarlığa dəstək üçün əlavə tədbirlərin genişləndirilməsi barədə qərarı, 2020
3. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2022-ci il üçün pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin əsas istiqamətləri barədə, 2022

На английском языке

1. Jhingan, M.L., Monetary Economics, 6th edition, Vrinda Publication Limited, 2004.
2. Adesoji, J.J., Introduction to Monetary Policy, 4th edition, Dale Publication limited, 2014.
3. Marius W. Holtrop, ESSAYS IN INTERNATIONAL FINANCE No. 43, September 1963
4. Davids, S.O., Monetary Policy and its Benefits to an economy, Journal vol 2 pg 22-37, West-point Publisher, Lagos, Nigeria, 2015.
5. Gerlach, S., and F. Smets. The monetary transmission mechanism: Evidence from the G-7 countries. Bank of International Settlements. Working Papers, no. 26, 1995.
6. Washington, DC: International Monetary Fund. Bernanke, B. S., & Blinder, A. S., 1992.
7. Bredin, D., & O'Reilly, G. An Analysis of the Transmission Mechanism of Monetary Policy in Ireland, 2001.
8. Bernanke B S, Gertler M., Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. J.Econ.Persp. 9: 27-48, 1995.

9. Goodhart, A.E.C.: "Why do the monetary authorities smooth interest rates?" Paper presented at the International Conference on Future European Monetary Policy, Kronburg, Germany, 1995.
10. Kneeshaw, J.T. and P. van den Bergh: "Changes in central bank money market operating procedures in the 1980s." BIS Economic Papers, No. 23, 1989.
11. Borio, C.E.V.: "Monetary policy operating procedures in industrial countries." Paper for the Autumn Economists Meeting on 28th-29th October, Bank for International Settlements, Basle, 1996.
12. Kasman, B.: "A comparison of monetary policy operating procedures in six industrial countries." Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review, 17, pp. 5-24, 1992.
13. Broaddus, Alfred, "Financial Innovation in the United States -- Background, Current Status, and Prospects," Federal Reserve Bank of Richmond, Working Paper 85-2., 1985.
14. Bernanke, Ben S., and Kenneth N. Kuttner . "What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy?" Journal of Finance, vol. 60 (June), pp. 1221–57, 2005.
15. Shibata, Ippei. "The Distributional Impact of Recessions: The Global Financial Crisis and the Pandemic Recession." IMF Working Paper 20/96, International Monetary Fund, Washington, DC, 2020.
16. Bergant K and Forbes K, 2021. "When does Policy Space Limit Options? Lesson from Covid and History", 2021.
17. Pelosi, N., "Dear Colleague on Latest Progress on Coronavirus Response", 2020.
18. Ubide, A, "Fiscal Policy When Interest Rates are Zero", in The Euro in 2020, Fundacion Ico, 2020.
19. Bernanke B., "The New Tools of Monetary Policy," Presidential Address to the American Economic Association, 2020.
20. Bernanke B., "The New Tools of Monetary Policy," Presidential Address to the American Economic Association, 2020.

21. Bill E., Kristin F. and Angel U, Monetary policy and central banking in covid era, 2021
22. European Central Bank, “ECB takes steps to mitigate impact of possible rating downgrades on collateral availability”, press release, 22 April 2020.
23. Yellen, Janet L., “Remarks by Secretary Janet L. Yellen at the Open Session of the Meeting of the Financial Stability Oversight Council”, 2021.
24. Aikman, D, “The Role of Macroprudential Policy in the Covid Crisis”, King’s College London, 2020.
25. Gubad I., Financial inclusion, financial literacy, and financial education in Azerbaijan, 2018
26. William G.G. Baldrige, developing Azerbaijan’s capital market: an assessment, 2019

Интернет ресурсы

27. www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html
28. www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/monetary-policy-report/2020/august/monetary-policy-reportaugust-2020).
29. [Central Banks | Bloomberg Professional Services](#)
30. www.cbar.az/page-134/monetary-policy-decisions
31. <https://www.cbar.az/page-14/main-directions-of-the-monetary-policy>
32. www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators
33. www.bloomberg.com/energy
34. www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review
35. www.stat.gov.az
36. <https://www.azstat.org/portal>
37. https://www.azstat.org/portal/tblInfo/TblInfoList.do;JSESSIONID=33C081AB6D46044B675BCF74016D6DE1#994_006
38. <https://www.cbar.az/page-40/statistical-bulletin>
39. <https://www.cbar.az/currency/rates>
40. <https://president.az/az/articles/view/36228>

41. <https://www.adb.org/sites/default/files/project-documents/55073/55073-001-rrp-en.pdf>
42. <https://www.cbar.az/press-release-2580/central-bank-takes-decision-on-additional-measures-to-support-the-population-and-businesses-amid-coronavirus-pandemic?>
43. <https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators>
44. <https://uploads.cbar.az/assets/c14b64062df55c0d18e9ec3de.pdf>
45. <https://www.cbar.az/page-15/monetary-policy-tools>

Список таблиц

Таблица 1: Основные инструменты реализации ДКП ЦБ АР	27
Таблица 2: Результаты регрессионной модели зависимости качества кредитного портфеля от цены нефти и совокупной инфляции	44
Таблица 3: Данные которые были использованы при построении регрессионной модели.....	45
Таблица 4: Инструменты ДКП применяемые развитыми странами во время пандемии	46

Список рисунков

Рисунок 1: Влияние ключевой процентной ставки на инфляцию	17
--	----

Список графиков

График 1: Динамика ВВП Азербайджана (2015-2020 гг.).....	31
График 2: Цена нефти Brent (в долларах США)	32
График 3: Торговый баланс Азербайджана 2018-2020гг	33
График 4: Основные страны по торговле с Азербайджаном (2020 г.)	34
График 5: Темпы роста экономики Азербайджана по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (2019-2020 гг.)	35
График 6: Динамика импорта в сравнении с аналогичным периодом прошлого года	36
График 7: Динамика направления расходов, в %, 2020.....	37
График 8: Индекс делового доверия, 2020	38
График 9: Годовая инфляция по месяцам, 2020 год	39
График 10: Доля домохозяйств ожидающие повышения инфляции	40
График 11: Сравнение фактического NPL и NPL полученного на основе модели	46
График 12: Ключевые ставки центральных банков развитых стран	58
График 13: Коридор процентных ставок ЦБ АР (2019-2020 гг)	60