

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ

AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ

BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ

**“KORONAVİRUS PANDEMİYASI ŞƏRAİTİNDƏ MƏRKƏZİ
BANKLARIN MONETAR SİYASƏTİ”**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

Salmanova Sevda Vüqar qızı

BAKI – 2022

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

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

“KORONAVİRUS PANDEMİYASI ŞƏRAİTİNDƏ MƏRKƏZİ
BANKLARIN MONETAR SİYASƏTİ”

mövzusunda
MAGİSTR DİSSERTASİYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403-Maliyyə

İxtisaslaşma: Bank işi

Qrup: 606

Magistrant:
Salmanova Sevda Vüqar qızı
_____ **imza**

Elmi rəhbər:
i.e.n., dos.İbrahimov Zöhrab Həsən oğlu
_____ **imza**

Proqram rəhbəri:
i.ü.f.d.Vəliyev Cəbrayıl Xəlil oğlu
_____ **imza**

Kafedra müdiri:
i.e.d., prof.Kəlbiyev Yaşar Atakişi oğlu
_____ **imza**

BAKİ – 2022

Elm andı

Mən, Salmanova Sevda Vüqar qızı and içirəm ki, “Koronavirus pandemiyası şəraitində mərkəzi bankların monetar siyasəti” mövzusunda magistr dissertasiyasını elmi əxlaq normalarına və istinad qaydalarına tam riayət etməklə və istifadə etdiyim bütün mənbələri ədəbiyyat siyahısında əks etdirməklə yazmışam.

KORONAVİRUS PANDEMİYASI ŞƏRAİTİNDƏ MƏRKƏZİ BANKLARIN MONETAR SİYASƏTİ

XÜLASƏ

Tədqiqatın aktuallığı: Tədqiqat mövzusunun aktuallığı koronavirus pandemiyası şəraitində dünyanın bir çox ölkələrinin mərkəzi bankların monetar siyasətinin inkişaf etdirilməsi və iqtisadiyyatın artım tempini stimullaşdırmaq probleminə kifayət qədər diqqət yetirməsi ilə bağlıdır. İqtisadiyyatı inkişaf etmiş bir ölkənin formalaşmasının əsas elementlərindən biri də dövlətin iqtisadi siyasətidir. Buna dövlətin monetar siyasəti də daxildir.

Tədqiqatın məqsədi: Tədqiqatın əsas məqsədi koronavirus pandemiyası şəraitində mərkəzi bankların monetar siyasətinin dərinədən öyrənilməsidir. Məqsədin eksperimental araşdırılması üçün bir çox ölkələrin mərkəzi bankları nümunə olaraq seçilmişdir.

İstifadə olunmuş tədqiqat metodları: Tədqiqatda sistemli və kompleks üsullar, statistik analiz, müqayisəli analiz metodu, qruplaşdırma və təsnifat, məlumatların obyektiv və subyektiv empirik ümumiləşdirmə üsulları istifadə olunur.

Tədqiqatın informasiya bazası: Dissertasiya işində tətbiq edilən metodların hər biri üçün müxtəlif informasiya bazası nümunələrindən istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Dissertasiya işinin yazılması zamanı xüsusilə bu sahədə ədəbiyyat nümunələrinin tapılması istiqamətində müəyyən çətinliklərə rast gəlinmişdir. Məlumatların yetərinə olmaması tədqiqat mövzusunun məhz hazırki dövrlə əlaqəli olması ilə bağlıdır.

Tədqiqatın elmi yeniliyi və praktiki nəticələri: Tədqiqatın elmi yeniliyi hazırda dünyanı bürüyən koronavirus pandemiyası şəraitində mərkəzi bankların monetar siyasətinin cari vəziyyətinin müəyyən edilməsindən ibarətdir. Koronavirus pandemiyası dövründə monetar siyasətin iqtisadi məzmunu dəqiqləşdirildi; bank sektorunu inkişaf etdirmək və iqtisadiyyatın quruluşuna müsbət təsir göstərmək, habelə iqtisadi artım və rifahı artırmaq məqsədi ilə ölkənin monetar sisteminin sabit balanslı fəaliyyətini təmin etmək üçün dövlətin səlahiyyətli orqanının, mərkəzi bankların strategiyası və taktikası nəzərdən keçirilmişdir.

Nəticələrin istifadə oluna biləcəyi sahələr: Dissertasiya işində əldə olunan nəticələr onun müxtəlif müddələrinin və nəticələrinin Mərkəzi Bank tərəfindən monetar siyasətin tənzimlənməsi zamanı istifadə oluna bilər.

Açar sözlər: maliyyə, bank, tənzimləmə, böhran, monetar siyasət

MONETARY POLICY OF CENTRAL BANKS IN THE CONTEXT OF CORONAVIRUS PANDEMY

SUMMARY

The actuality of the subject: The relevance of the research topic is due to the fact that in the context of the coronavirus pandemic, many countries around the world pay enough attention to the development of monetary policy of central banks and the problem of stimulating economic growth. One of the key elements in the formation of a country with a developed economy is the economic policy of the state. This includes the state's monetary policy.

Purpose and tasks of the research: The main purpose of the study is to study in depth the monetary policy of central banks in the context of the coronavirus pandemic. The central banks of many countries have been selected as examples for the experimental study of the target.

Used research methods: The research uses systematic and complex methods, statistical analysis, comparative analysis method, grouping and classification, objective and subjective empirical generalization of data.

The information base of the research: Different database samples were used for each of the methods used in the dissertation.

Restrictions of research: During the writing of the dissertation, there were some difficulties in finding examples of literature, especially in this area. Insufficient information is due to the fact that the research topic is related to the current period.

The novelty and practical results of investigation: The scientific novelty of the research is to determine the current state of monetary policy of central banks in the context of the current coronavirus pandemic. The economic content of monetary policy during the coronavirus pandemic period was clarified; the strategy of the authorized state body, central banks and tactics were considered.

Scientific-practical significance of results: The results obtained in the dissertation can be used by the Central Bank in the regulation of monetary policy by its various provisions and results.

Keywords: finance, bank, regulation, crisis, monetary policy

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

ABŞ	Amerika Birləşmiş Ştatları
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
ECB	Avropa Mərkəzi Bankı (European Central Bank)
FED	Amerika Birləşmiş Ştatlarının Mərkəzi bankı (Federal Reserve System)
İƏİT	İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı
TCMB	Türkiyə Cumhuriyyət Mərkəzi Bankı
THE BIS	Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankı (Bank for International Settlements)
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul

MÜNDƏRİCAT

	GİRİŞ.....	8
I FƏSİL.	MƏRKƏZİ BANKLARIN MONETAR SİYASƏTLƏRİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI.....	14
1.1.	Mərkəzi bankların monetar siyasətinin nəzəri əsasları.....	14
1.2.	Mərkəzi bankların monetar siyasətinin təkamül mərhələləri.....	20
II FƏSİL.	KORONAVİRUS PANDEMİYASI ŞƏRAİTİNDƏ MƏRKƏZİ BANKLARIN MONETAR SİYASƏTİNİN MÖVCUD VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ.....	32
2.1.	Koronavirus pandemiyası ilə müşayiət olunan yeni maliyyə böhranı.....	32
2.2.	Koronavirus pandemiyası şəraitində mərkəzi bankların monetar siyasətinin mövcud vəziyyəti.....	40
III FƏSİL.	POST-PANDEMIYA DÖVRÜNDƏ MONETAR SİYASƏTİN SƏMƏRƏLİLİYİNİN ƏSAS İSTİQAMƏTLƏRİ.....	55
3.1.	Post-pandemiya dövründə mərkəzi bankların monetar siyasətinin vəziyyəti.....	55
3.2.	Mərkəzi bankların yürütdüyü monetar siyasətin səmərəliliyinin əsas istiqamətləri.....	59
	NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	68
	İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	71
	Cədvəllərin siyahısı.....	76
	Şəkillərin siyahısı.....	76

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı: Tədqiqat mövzusunun aktuallığı koronavirus pandemiyası şəraitində dünyanın bir çox ölkələrinin mərkəzi bankların monetar siyasətinin inkişaf etdirilməsi və iqtisadiyyatın artım tempini stimullaşdırmaq probleminə kifayət qədər diqqət yetirməsi ilə bağlıdır.

İqtisadiyyatı inkişaf etmiş bir ölkənin formalaşmasının əsas elementlərindən biri də dövlətin iqtisadi siyasətidir. Buna dövlətin monetar siyasəti də daxildir. Düzgün pul siyasəti sabit iqtisadi inkişafa nail olmaq üçün əsas şərtidir. Praktikada bu, infrastrukturun ayrılmaz hissəsidir, iqtisadi artım üçün olduqca vacib, lakin tamamilə qeyri-kafi amildir. Lakin sabit iqtisadi inkişafı monetar tənzimləmə ilə formalaşacaq mühit olmadan təsəvvür etmək çətindir.

Monetar siyasətin əsas qəbuledicisi Mərkəzi Bankın fəaliyyətini həyata keçirdiyi bank sistemidir. Nəzərdən keçirilən dövr ərzində (yəni, koronavirus pandemiyası ərzində) monetar siyasətin aparılması şərtləri daxili və xarici amillərin təsiri altında bir neçə dəfə kəskin şəkildə dəyişdi. Bunu nəzərə alaraq, mərkəzi banklar orta müddətli proqnoz tərtib etdi və mövcud siyasət və gələcəkdə mümkün fəaliyyətə dair siqnallar verdi. Koronavirus pandemiyasının yayılması iqtisadiyyatda və maliyyə bazarlarında şərtləri kökündən dəyişdirən görünməmiş məhdudlaşdırıcı tədbirlər şəklində reaksiya tələb edirdi. Bu şərtlərdə, mərkəzi banklar koronavirus pandemiyasının başlamasından etibarən uçot dərəcəsini kəskin şəkildə endirdi və inflyasiyanı sabitləşdirmək və pandemiyanın iqtisadi nəticələrini aradan qaldırmaq üçün yumşaq pul siyasətinə keçdi.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi: Koronavirus pandemiyası şəraitində daxili bazarda və beynəlxalq əmtəə və maliyyə bazarlarında müşahidə olunan mövcud tendensiyalar dövlət tənzimləyicilərini pul siyasətinin həyata keçirilməsinin digər yollarını axtarmağa, pul siyasətinin məqsəd və funksiyaları

haqqında qurulmuş fikirləri hərtərəfli təhlil etməyə məcbur edirik. Dissertasiya işinin mövzusu E.İsmayılov, E.Sadıqov, Z.Məmmədov, Ş.Abdullayev kimi yerli və M.Fridmen, İ.Fişer, S.Andryuşin, V.Zaxarova kimi xarici alimlər tərəfindən tədqiq olunmuşdur.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri: Tədqiqatın əsas məqsədi koronavirus pandemiyası şəraitindəki mərkəzi bankların monetar siyasətinin dərinəndən öyrənilməsidir. Məqsədin eksperimental araşdırılması üçün bir çox ölkələrin mərkəzi bankları nümunə olaraq seçilmişdir. Qeyd olunan məqsədlərə çatmaq üçün aşağıdakıları nəzərə almaq lazımdır:

- cari vəziyyətdə pul-kredit siyasətinin təhlilinin həyata keçirilməsi;
- monetar siyasətin ötürülməsi mexanizminin öyrənilməsi;
- mərkəzi bankların monetar siyasətinin səmərəliliyinin əsas istiqamətlərinin tədqiq edilməsi.

Bu məqsədə çatmaq üçün aşağıdakı vəzifələri həll etmək lazımdır:

- koronavirus pandemiyası şəraitində kredit tsiklinin xüsusiyyətlərinin və mərkəzi bankların fəaliyyətinin dövrü inkişafın müxtəlif mərhələlərində pul siyasətinin məqsədlərinə uyğunluq dərəcəsinin müəyyən edilməsi;
- koronavirus pandemiyası şəraitində mənfi nəticələrin aradan qaldırılması kontekstində pul siyasətinin həyata keçirilməsinin xüsusiyyətlərinin öyrənilməsi;
- iqtisadi artımı təmin etməyə yönəlmiş pul siyasətinin səmərəliliyinin artırılması üçün tövsiyələrin hazırlanması.

Tədqiqatın obyektı və predmeti: Tədqiqatın obyektı xüsusi maliyyə institutu olan mərkəzi banklardır. Tədqiqatın predmeti müxtəlif ölkələrin mərkəzi banklarının koronavirus pandemiyası dövründəki pul siyasətindən ibarətdir.

Tədqiqat metodları: Tədqiqat zamanı təhlil, sintez, müqayisə metodlarından istifadə olunmuşdur. Belə ki, təhlil metodu kimi mövzu ümumi şəkildə götürülmüş və sonradan fəsilərə bölünərək ayrı-ayrılıqda analiz edilmişdir. Empirik təhlil bir neçə məlumat mənbəyinə əsaslanır. Bu zaman mərkəzi bank səviyyəsindəki monetar siyasət barədə məlumatlar fərdi balans göstəriciləri toplusundan əldə edilir.

Tədqiqatın metodoloji əsasını iqtisadi münasibətlərin inkişafına töhfə verən əsas hadisə və qanunauyğunluqların təhlilinə dialektik yanaşma, habelə mərkəzi bank sektorunun inkişafının əsas amillərinin açıqlanmasına sistemli yanaşma təşkil etmişdir.

Müqayisə metodu kimi pandemiyanın bank sektoruna təsirini qiymətləndirmək üçün 2015-2016-cı illərin göstəriciləri ilə son illərin, yəni 2020-2022-ci il üzrə statistik göstəricilərə nəzər salınmışdır. Bu cür qiymətləndirmə ən çox ilkin təsirləri əhatələyir. Belə ki pandemiya hələ də davam edir. Artıq 2022-ci ilin bir neçə ayı geridə qalıb. Pandemiya isə həm iqtisadiyyata, həm də insanlara zərər vurmaqda davam edir. Covid-19 pandemiyasının səhiyyə sistemində tam məğlub olacağı gün hələ də dəqiq şəkildə bilinmir. Bununla belə, mərkəzi bank müəyyən müddət pandemiyanın təsirləri ilə mübarizə etməli olacaqdır. Karantin məhdudiyyətlərinin azaldılması fonunda iqtisadi aktivliyin yüksəlməsi bank sektorunda da müəyyən canlanma yaratmışdır.

Eyni zamanda, dissertasiya işində müqayisəli təhlil üsulu kimi müxtəlif ölkələrin (xüsusilə, inkişaf etmiş ölkələrin) mərkəzi bank sistemlərinin koronavirus pandemiyası dövründəki fəaliyyəti, monetar siyasəti təsvir edilmiş və geniş şəkildə müqayisə olunmuşdur.

Bununla yanaşı, sosial-iqtisadi hadisə və proseslərin elmi təhlili üçün statistik metodlar, fundamental və funksional təhlil metodları, ekspert qiymətləndirmələri və modelləşdirmə metodlarından istifadə edilmişdir.

Nəzəri baza kimi dövrü mətbuatda, bir sıra monoqrafiyalarda, elmi konfransların materiallarında öz əksini tapmış fundamental və tətbiqi tədqiqatların yekun nəticələri tətbiq edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazası: Dissertasiya işində tətbiq edilən metodların hər biri üçün müxtəlif informasiya bazası nümunələrindən istifadə olunmuşdur.

Belə ki, informasiya bazası kimi bir sıra ədəbiyyatlar tətbiq edilmişdir. Nümunə olaraq, "Sabri Öz, Duygu Celayir, Fatma Serab Onursal. Pandemi sonrası yeni dünya düzeninde teknoloji yönetimi ve insani dijitalizasyon" adlı tədqiqat işində müxtəlif ölkələrin mərkəzi bank sistemlərinə dair məlumatlar verilmiş, onların geniş təhlili aparılmışdır. Eyni zamanda, bu nümunədə oflayn rejimdə çalışma nəticəsində artıq yeni nəsil texnologiyaların tətbiqi ilə bağlı informasiya da yer almışdır.

"P.Goldberg. Mitigating the Covid Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it takes policy in the time of Coronavirus" təhlil metodundan istifadə edilmişdir. Bu tədqiqat işində dünyanın hər yerindən olan aparıcı iqtisadçılar qlobal pandemiyanın iqtisadi zərərini azaltmaq üçün sürətli siyasət tədbirləri irəli sürmüşdür.

"Duran, M. S., & Acar, M. Bir virüsün dünyaya ettikleri: Covid-19 pandemisinin makroekonomik etkileri" araşdırmasında koronavirus epidemiyasının qlobal iqtisadiyyata təsiri sektorlar üzrə təhlil edilir və onun makroiqtisadi və sosial-mədəni nəticələri müzakirə edilir.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri: Dissertasiya işi üçün apardığım araşdırmalar zamanı mənbələri nəzərdən keçirərkən bir çox məlumatların kifayət qədər olmadığını müşahidə etdim. Məlumatların yetərinə olmaması tədqiqat mövzusunun məhz hazırkı dövrlə əlaqəli olması ilə bağlıdır. Belə ki, koronavirus pandemiyasının anidən geniş vüsət alması və kəskin şəkildə yayılması nəticəsində hökumət orqanları və mərkəzi banklarının fəaliyyətində gözlənilməz dəyişikliklər baş verdi.

Bu ani dəyişikliklər səbəbilə bu sahədə aparılan tədqiqatlar olduqca azdır. Mərkəzi bankların iş prinsiplərinə dair ümumi məlumatlar geniş olsa da, onların hazırki fəaliyyəti barədə məlumatlar olduqca azdır.

Eləcə də qeyd etməliyəm ki, Azərbaycanda bu istiqamətdə tədqiqatlar, demək olar ki, yoxdur. Bunun bir səbəbi sadəcə sabit pul siyasətinin yürüdülməsi olsa da, digər tərəfdən sabit monetar siyasətinə baxmayaraq, bu yönümdə araşdırmaların aparılması, hətta təkmilləşdirilməsi olduqca mühüm amildir. Bir sıra inkişaf etmiş ölkələrin mərkəzi banklarının koronavirus şəraitindəki monetar siyasətinə dair məlumatlar isə qismən daha genişdir.

Koronavirus pandemiyasının bank sektoruna təsirini qəbul etməmək mümkünsüzdür. Belə ki, rəsmi statistik məlumatlar və bankların hesabatları bu mənada yardımçı olmuşdur. Bu məlumatlara əsasən artıq bir neçə illər ərzində bir çox çətinliklər nəticəsində formalaşmış mərkəzi bankların yeni çətinliklərlə üzləşdiyini daha dəqiq görmək mümkündür. Xüsusilə də, 2018-2019-cü illərdə bank sektorunda müşahidə edilən müsbət tendensiyanın 2020-ci ildən etibarən yenidən mənfiyə keçməsi bu hipotezi daha da gücləndirir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi: Tədqiqatın elmi yeniliyi hazırda dünyanı bürüyən koronavirus pandemiyası şəraitində mərkəzi bankların monetar siyasətinin cari vəziyyətinin müəyyən edilməsindən ibarətdir.

- koronavirus pandemiyası və post-pandemiya dövründə monetar siyasətin iqtisadi məzmunu dəqiqləşdirildi: bank sektorunu inkişaf etdirmək və iqtisadiyyatın quruluşuna müsbət təsir göstərmək, habelə iqtisadi artım və rifahı artırmaq məqsədi ilə ölkənin monetar sisteminin sabit balanslı fəaliyyətini təmin etmək üçün dövlətin səlahiyyətli orqanının, mərkəzi bankların strategiyası və taktikası nəzərdən keçirilmişdir;

- mərkəzi bankların monetar siyasətinin səmərəliliyinin birbaşa və dolay vasitələrindən kompleks istifadə etməklə əhəmiyyətli dərəcədə artırıla biləcəyi əsaslandırılmışdır.

Nəticələrin praktiki əhəmiyyəti və tətbiq sahələri: Dissertasiya işinin praktiki əhəmiyyəti onun müxtəlif müddələrinin və nəticələrinin Mərkəzi Bank tərəfindən monetar siyasət və kommersiya bankları sisteminin tənzimlənməsi zamanı istifadə oluna bilməsindən ibarətdir. Qeyd etmək olar ki, dissertasiyada tədqiq olunan mövzu olduqca aktual və zəruridir və hazırki dövr üçün tətbiq sahələri olduqca genişdir. Dissertasiyanın nəticələri COVID-19 pandemiyasının yayılması kontekstində həm suveren hökumətlərin, həm də mərkəzi bankların anti-böhran tədbirlərinin həyata keçirilməsi ilə birbaşa əlaqəli olan mərkəzi bankların pul siyasətinin hədəf mandatlarını, alətlərini, kanallarını və mexanizmlərini aydınlaşdırmaq üçün tətbiq edilə bilər.

I FƏSİL. MƏRKƏZİ BANKLARIN MONETAR SİYASƏTLƏRİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1. Mərkəzi bankların monetar siyasətinin nəzəri əsasları

Monetar siyasət pul-kredit orqanlarının makroiqtisadi siyasətini, qiymət sabitliyini, sabit valyuta məzənnəsinin saxlanmasını əhatə edə bilən son məqsədlərin kombinasiyasına nail olmaq üçün pul bazarının şərtləri (qısamüddətli faiz dərəcəsi, nominal məzənnə və ya bankın cari likvidlik səviyyəsi) vasitəsilə məcmu tələbin idarə edilməsinə yönəlmiş tədbirlər məcmusudur.

Monetar siyasətin obyektlərinə monetar orqanların, bankların və qeyri-bank təşkilatlarının hərəkətləri nəticəsində dəyişən pul bazarında tələb və təklif, subyektlərinə mərkəzi bankın qarşılıqlı əlaqədə olduğu iqtisadi agentlər, maliyyə sisteminin fəaliyyətində iştirak edən banklar və digər maliyyə institutları, habelə mərkəzi bankın özü daxildir. Monetar siyasətin predmetlərinə isə pul bazarında tarazlığı xarakterizə edən iqtisadi dəyişənlər: pul təklifi (pul bazası və ya pul aqreqatı), qısamüddətli nominal faiz dərəcəsi, nominal məzənnə, bank sektorunun cari likvidliyi aid edilir.

Monetar siyasətin məqsədi açıq və gizli ola bilər. Pul-kredit siyasətinin açıq (aydın) məqsədi monetar orqanların öz fəaliyyətlərinin məqsədi kimi açıq elan etdikləri iqtisadi dəyişənlərin olmasıdır. İqtisadi dəyişənlər siyasət hədəfinin spesifik kəmiyyət dəyəri ilə səciyyələnir. Bir qayda olaraq, 1970-ci illərdən əvvəl mərkəzi banklar monetar siyasətinin məqsədlərini açıq şəkildə bəyan etmirdilər (gizli məqsədlər üstünlük təşkil edirdi).

Monetar siyasətin məqsədlərinin media və ictimai bəyanatlar vasitəsilə açıqlanması, məqsədlərin ictimaiyyətə izah edilməsi 1990-cı illərdə mərkəzi bankın fəaliyyətində şəffaflığın üstünlüklərinin sübuta yetirildiyi zaman tətbiq olunmağa başladı (Лаврушин О., 2007: s. 5-7).

Pul-kredit siyasətinin əsasını pul resurslarının və monetar siyasətinin bütünlükdə iqtisadi vəziyyətə təsiri prosesinin tədqiqini də öyrənən pul nəzəriyyəsi təşkil edir. İqtisadçılar uzun müddətdir ki, bazar şəraitində pul siyasətinin əhəmiyyətini və rolunu müzakirə edirlər.

Bazar iqtisadiyyatı şəraitində mərkəzi banklar milli qanunvericilikdə müəyyən edilmiş pul siyasəti məqsədlərinə birbaşa nail ola bilmirlər. Buna görə də onlar pul siyasəti üçün son məqsədə çatdırmağa kömək edən ikinci dərəcəli məqsədlər qoyurlar. Monetar siyasətin əsas məqsədi və ya hədəfi pul-kredit siyasətinin alətlərinin kombinasiyasını və dəyərlərini seçməklə əldə edilən sabit kəmiyyət göstəricisidir (Məmmədov Z.F., 2011: s. 25).

Müasir iqtisadi siyasət, əsasən, ciddi iqtisadi və riyazi modellərin təhlilinin nəticələrinə əsaslanır. Bu kimi modellər nəzəri prinsipləri və nümunələri reallıqda müşahidə olunan iqtisadi göstəricilərdəki dəyişikliklərlə birləşdirir. Müşahidə olunan məlumatların təhlili üçün adekvat metodun seçilməsi, təklif edilən tənliklər və qanunauyğunluqların parametrlərinin qiymətləndirilməsinin dəqiqliyi iqtisadi qurumlar tərəfindən həyata keçirilən siyasətin maksimum etibarlı məlumatlara əsaslanmasının və davamlı müsbət nəticələr əldə etməyin əsas şərtidir ("Central Bank Definition". Financial Times Lexicon. 2017).

Milli pul orqanlarının, mərkəzi bankların siyasətinə gəldikdə, bu nəticə xüsusilə doğrudur. Mərkəzi bank ölkənin pul və bank sistemə nəzarət etmək vəzifəsi daşıyan qurumdur. Onların mərkəzi bank adlandırılmasının səbəbi pul və bank işində digər bankların mərkəzini təşkil etmələri və bir mərkəzdən idarə olunmasıdır (<https://www.investopedia.com/terms/c/centralbank.asp#:~:text=Key%20Takeaways,supply%2C%20and%20setting%20interest%20rates.>).

Mərkəzi bank (ehtiyat bankı, pul orqanı) bir ölkənin və ya ölkələr qrupunun pul siyasətinə cavabdeh olan qurumdur. Mərkəzi bankın əsas məqsədi valyuta və pul kütləsinin sabitliyini qorumaqdır. Bununla belə, mərkəzi bankların bank sektorunun

son kreditoru olmaq və faiz dərəcəsinə nəzarət etmək kimi vəzifələri də var. Bundan əlavə, mərkəzi bank ehtiyatsızlıq və saxtakarlıq üçün banklara və digər maliyyə institutlarına nəzarət etmək kimi səlahiyyətlərə malik ola bilər.

Pul-kredit siyasətinin məqsədinin açıqlanması bazara mərkəzi bankdan nələri gözləmək barədə fikir formalaşdırmağa və onun fəaliyyətini qiymətləndirməyə kömək edir. Əksər iqtisadiyyatlarda mərkəzi bankın məqsədləri onun illik hesabatında və siyasət bəyanatlarında açıqlanır. Bundan əlavə, pul orqanları müntəzəm rəsmi hesabatlarda, nəşrlərdə və rəhbərliyin çıxışlarında izahatlar verir (http://www.hakanguclu.com/calismalar/Merkez_Bankasi.pdf).

Monetar siyasətin ictimaiyyət tərəfindən elan edilmiş məqsədi onun pul siyasətinin nominal lövbərinə çevrilir. Bu, mərkəzi bankın ortamüddətli perspektivdə siyasətinin kəmiyyət məqsədi kimi xidmət edən, onun cavabdeh olduğu və maliyyə vəziyyətinə təsir göstərən nominal iqtisadi dəyişən kimi başa düşülür. Pul siyasətinin nominal lövbəri pulun dəyərində bir növ daxili məhdudiyətdir və iki funksiyanı yerinə yetirir:

- bazar gözləntilərini (ilk növbədə inflyasiya gözləntilərini) gücləndirdiyi üçün qiymət sabitliyinin qorunmasına töhfə verir;
- monetar siyasətin nizam-intizamını təmin edir və bunun nəticəsində “müvəqqəti uyğunsuzluq problemi” aradan qalxır (Basel: The Bank for International Settlements. 2009: p. 92)

Monetar siyasətin nominal lövbərindən istifadə pul-kredit orqanlarının qısamüddətli məqsədlərə üstünlük verməsi və daha mühüm uzunmüddətli makroiqtisadi məqsədlərə məhəl qoymaması səbəbindən yaranan problemi həll edir. Pul-kredit orqanları məqsədə vaxtında və tam nail ola bilməsələr də, onun mövcudluğu müsbət təsir göstərir. Belə ki, bu, iqtisadi agentlərin gözləntilərini

sabitləşdirir və iqtisadiyyatın gələcək hərəkətinin trayektoriyasını təyin edir (Global Wage Report 2020–2021: 2020. p.2).

Nominal lövbər üç formada ola bilər:

- monetar lövbər: lövbər rolunu pul bazası, onun komponentləri və ya pul kütləsinin məcmularından biri oynayır;
- valyuta lövbəri: lövbər nominal və ya real məzənnədir;
- inflyasiya lövbəri: lövbər inflyasiyanın və ya onun proqnozunun kəmiyyətini müəyyən etmək öhdəliyidir (Моисеев С. Р., 2015: s. 11).

Mərkəzi Bankın funksiyalarına (bu funksiyaların hamısı bütün mərkəzi banklara aid deyil) pul siyasətinin həyata keçirilməsi, ölkənin ümumi pul kütləsinə nəzarət, ölkənin valyuta və qızıl ehtiyatlarının idarə edilməsi, bank sektorunun tənzimlənməsi və nəzarəti, rəsmi faiz dərəcəsinin müəyyənləşdirilməsi və müxtəlif siyasət mexanizmləri vasitəsilə bu dərəcənin bazarda effektiv olmasının təmin edilməsi daxildir (cədvəl 1).

Mərkəzi bankın məqsədlərinə (bu funksiyaların hamısı bütün mərkəzi banklara şamil edilmir, məqsədlərin bəziləri ziddiyyətli ola bilər) qiymət sabitliyinin təmin edilməsi, valyuta bazarının sabitləşməsi, pul bazarının sabitləşməsi, tam məşğulluğun təmin edilməsi aid edilir.

Mərkəzi banklar ölkənin seçdiyi pul siyasətini həyata keçirir. Bu, əsasən, ölkənin hansı valyutayı seçməsinə bildirir. Bir çox mərkəzi banklar aktivlərə (valyuta, qızıl və digər maliyyə aktivləri) və öhdəliklərinə sahib olur. Mərkəzi bankın əsas öhdəlikləri dövriyyədə olan pullardır və bu öhdəliklər bankın aktivlərinə əsaslanır. Lakin nadir hallarda FED kimi kağız (qiymət) pullar üzrə səlahiyyəti olan mərkəzi banklar nəzəri olaraq öz öhdəliklərini dəstəkləmək üçün qeyri-məhdud miqdarda pul yarada bilərlər (<http://www.frbatlanta.org>).

Cədvəl 1. Mərkəzi bankların fəaliyyət məqsədləri

Ölkə	Fəaliyyət məqsədləri
Böyük Britaniya	ingilislərin xeyrinə pul və maliyyə sabitliyinin təmin edilməsi
Azərbaycan	qiymət sabitliyinin təmin edilməsi, banklararası mərkəzləşdirilmiş və başqa lisenziyalaşdırılmayan ödəniş sistemlərinin fəaliyyətinin təmin edilməsi və təşkili, həmçinin bank sisteminin stabilliyinə dəstəyin verilməsi
Almaniya	qiymət sabitliyi və maliyyə sisteminin sabitliyi üçün öhdəliklərin bölüşdürülməsi
Rusiya	qiymət sabitliyini qorumaqla rublun sabitliyini qorumaq və təmin etmək, o cümlədən balanslaşdırılmış və davamlı iqtisadi artım üçün şərait yaratmaq
Avrozon	qiymət sabitliyinin saxlanması və ona nail olunmasına xələl gətirmədən, pul ittifaqının məqsədlərinə çatmağa yönəlmiş iqtisadi siyasətin həyata keçirilməsi: tam məşğulluq və balanslaşdırılmış iqtisadi artım, avronun alıcılıq qabiliyyətinin saxlanması
İtaliya	qiymət sabitliyi
Özbəkistan	milli valyutanın sabitliyinin təmin edilməsi
Fransa	qiymət sabitliyi, eləcə də qiymət sabitliyinin əsas məqsədinə xələl gətirmədən hökumətin ümumi iqtisadi siyasətinin təşviqi
Kanada	pul sisteminin ölkə iqtisadiyyatının maraqları naminə tənzimlənməsi, milli valyutanın xarici dəyərinə nəzarət və mühafizəsi, onun istehsal həcmələrinin, ticarətin, qiymətlərin və məşğulluğun dinamikasına təsirinin yumşaldılması iqtisadi və maliyyə kanadalıların rifahı
Yaponiya	valyuta və pul siyasəti qiymət sabitliyinə nail olmağa, bununla da milli iqtisadiyyatın sağlam inkişafına töhfə verməyə yönəlmişdir.
ABŞ	məşğulluğun maksimallaşdırılması, sabit və orta uzunmüddətli faiz dərəcələrinin və qiymət sabitliyinin qorunması

Mənbə: Araşdırmadan əldə olunan məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunmuşdur

Bir çox ölkələrdə mərkəzi bank valyuta şurasından istifadə etməklə birbaşa və ya dolayı yolla başqa ölkənin valyutasından istifadə edə bilər. Dolayı üsulda yerli valyuta birbaşa sabit məzənnə ilə mərkəzi bankın valyutalarına bağlanır. Bu mexanizm Honq-Konq və Estoniyada ciddi şəkildə tətbiq olunur. Kağız pulların istifadə olunduğu ölkələrdə pul siyasəti faiz dərəcəsi hədəflərinə nail olmaq və monetar orqan tərəfindən həyata keçirilən digər aktiv əməliyyatları həyata keçirmək üçün istifadə edilə bilər.

Mərkəzi bank termininin əsası XIX əsrin əvvəllərinə aid edilir. Tomas Koplin 1828-ci ildə İngiltərə və İsveçrədə bank işinin ümumi prinsipləri və mövcud təcrübələri haqqında məqaləsində İngiltərə Bankının monopoliya rejimi sərt şəkildə tənqid etmiş və İngiltərə Bankının nəzdində yeni səhmdar banklarının yaradılmasını müdafiə etmişdir. Koplin mərkəzi bank terminindən çox filiallı bankların qərargahına istinad etmək üçün istifadə etmişdir. XIX əsrdə mərkəzi banklar iri şəhərlərdə və onların hüduklarından kənarda yerləşən filialları və törəmə şirkətləri olan banklar kimi başa düşülürdü.

Mərkəzi bankı adlandırmaq üçün standart terminologiya yoxdur. Lakin əksər ölkələrdə mərkəzi banklar ölkənin adı ilə “Ölkə Bankı” olaraq adlandırılır. Məsələn; İngiltərə Bankı, Kanada Bankı, Yaponiya Bankı və s. Bəzi mərkəzi banklar “milli banklar” adlanır; Məsələn, Ukrayna Milli Bankı (cədvəl 2).

Cədvəl 2. Mərkəzi bankların adlandırılmasına dair məlumatlar

Mərkəzi bankın adı	Mərkəzi bankların payı, %
"Mərkəzi bank"	43 %
"N-ölkəsinin bankı"	27 %
"Milli bank"	14 %
"Rezerv bankı"	7 %
"Pul-kredit (valyuta) nəzarəti"	6 %
"Dövlət bankı"	1 %
Digər adlar	1 %

Mənbə: The BIS. (https://www.bis.org/central_bank_hub_overview.htm?m=1061)

Bir digər halda bankın adına “mərkəz” sözü əlavə edilir: Türkiyə Cümhuriyyəti Mərkəzi Bankı, Avropa Mərkəzi Bankı, İrlandiya Mərkəzi Bankı və s. Bir çox ölkələrdə ticarət adına “milli” sözünü əlavə edən özəl banklar ola bilər. Bir çox ölkələrdə idxal və ixracın maliyyələşdirilməsi kimi tamamilə fərqli funksiyaları olan dövlət və ya digər yarı-dövlət mülkiyyətində olan qurumlar vardır. Eləcə də, “rezerv” sözü ABŞ, Avstraliya, Yeni Zelandiya, Cənubi Afrika Respublikası və Hindistanda da istifadə olunur.

Bu gün bir çox inkişaf etmiş ölkələrdə siyasi müdaxilənin qarşısını alan qanunlarla işləyən müstəqil mərkəzi banklar var. Federal Ehtiyat Bankı (FED), Avropa Mərkəzi Bankı, İngiltərə Bankı, Türkiyə Respublikası Mərkəzi Bankı, Çili Mərkəzi Bankı, Avstraliya Ehtiyat Bankı, Hindistan Ehtiyat Bankı, Kanada Bankı, Kolumbiya Respublikası Bankı, Norveç bankı və hazırkı mərkəzi banklar da buna misaldır.

1.2. Mərkəzi bankların monetar siyasətinin təkamül mərhələləri

Mərkəzi banklar iqtisadi inkişaf nəticəsində yaranmışdır. Müasir mənada mərkəzi bankların yaranması və inkişafı bank işinin inkişafından sonra baş vermişdir. Onların bir çoxu demək olar ki, XIX əsrdə yaradılmışdır. Mərkəzi bankların yaranmasının tarixi səbəbi dövlətin hərbi xərclərinin özəl kreditorlar tərəfindən bir sıra imtiyazlar müqabilində maliyyələşdirilməsi, ilk növbədə kağız pulların emissiyası üzərində inhisar olması idi. Şəxsi kreditorlar hökumətin kredit qabiliyyətinə nəzarət etmək üçün bank vasitəsilə xəzinə xidmətləri göstərə bilərdilər. Hökumət bununla da bankın xarici maliyyə məhdudiyyətlərinə şüurlu şəkildə razılıq verdi. Borc öhdəliklərinin yerinə yetirilməsi ilə bağlı problemlər yarandıqda isə, bank hökumətin hesabları üzrə əməliyyatlarını dondura bilər. Dövlət maliyyəsi üzərində özəl nəzarətin verilməsi modeli Böyük Britaniyada uğurla həyata keçirilmiş və Avropada geniş yayılmışdı (Крымова И. П., Дядичко С. П. 2017: s. 24).

Mərkəzi bankların inkişafı sikkə sisteminin əhəmiyyətinin itirilməsi və kommersiya banklarının pul yaratma funksiyalarının yaranması ilə paralel baş vermişdir. Digər tərəfdən, pul siyasətinin məcmu tələbin müəyyən edilməsində mühüm rol oynadığına dair konsensusun artması ilə əlaqədar olaraq, biznes dövrlərinin sabitliyini və inflyasiya səviyyəsini özündə ehtiva edən iqtisadiyyatın idarə edilməsində mərkəzi bankın əhəmiyyəti artmışdır (Буторина О.В., 2018: s.31).

Mərkəzi banklar ilk növbədə ticarət və sənayeyə kömək etmək və hökumətə borc vermək məqsədi ilə yaradılmışdır. Lakin əskinas və kağız pul rejiminə keçdikdən sonra "pul yaratmaq iqtidarı" anlayışı ortaya çıxdı.

Mərkəzi Bank ideyası ilə dünyada baş verən müxtəlif hadisələr ölkələrin iqtisadi strukturlarına əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərməyə başladı və effektiv pul-kredit siyasətinə ehtiyac duyuldu. Bu vəzifəni yerinə yetirəcək bir qurum olaraq mərkəzi bankçılıq formalaşdı(Лаврушин О., 2007: s.21).

XVII əsrin əvvəllərində Avropada pulun çox hissəsini əmtəə pulları (xüsusilə qızıl və ya gümüş) təşkil edirdi. Ancaq ən azı 500 ildir ki, həm Avropada, həm də Asiyada sikkələr (əskinaslar) istifadə edilirdi (Türkiyə Cumhuriyeti Merkez Bankası. 2020. Yılı Para ve Kur Politikası Raporu).

İlk mərkəzi bankın fəaliyyəti 1668-ci ildə qurulan "Swedish Riksbank" adlı İsveç bankının səhmdar cəmiyyəti şəklində kommersion bankı ikən dövləti maliyyələşdirməyə başlaması və kommersion bankları üçün klirinq mərkəzi kimi fəaliyyət göstərməsi ilə başlamışdır. Daha sonra 1694-cü ildə İngiltərənin ən məşhur mərkəzi bankı olan İngiltərə Bankı yaradıldı və hökumətin borclarını satın almağa başladı. Avropada yaradılmış mərkəzi banklar o dövrdə ümumiyyətlə dövlət bankları kimi fəaliyyətlərini davam etdirirdilər, lakin bəzi mərkəzi banklar digər maliyyə problemləri və qarışıqlıqları da həll edirdilər. Məsələn; 1800-cü ildə Napoleon tərəfindən qurulan Fransa bankı "Banque de France" Fransa İnqilabı zamanı dövlətə hiperinflasiyanın qarşısını almaqda kömək etməklə yanaşı, valyuta məzənnəsini sabitləşdirməyə çalışırdı.

Bəzi digər iqtisadçılar isə mərkəzi bankın yaranmasının özəl banklar tərəfindən əskinasların buraxılması üçün imtiyaz və ya müstəsna hüquq əldə etməsi ilə əlaqələndirirlər.

Fransa Bankı. Fransa Bankı 1803-cü ildə əskinasların buraxılmasına başlayır və ən böyük emissiya mərkəzinə çevrilir. Kifayət qədər uzun müddət ərzində Fransa Bankının əskinasları şəxsi pul olaraq qaldı, lakin qızıla dəyişdirildiyi üçün etibarlı hesab edildi. 1870-ci ilə qədər Fransa Bankı qanuni ödəniş vasitəsi statusunu aldı. Fransada və bəzi başqa ölkələrdə pulun dövriyyəyə buraxılması mərkəzi bankla yanaşı, xəzinədarlıq tərəfindən də həyata keçirilə bilər. Mərkəzi bankların digər monetar institutlarla müqayisədə imtiyaz kimi aldığı emissiya fəaliyyətinin inhisarçılığı buna baxmayaraq hökumət qarşısında müəyyən öhdəliklərlə müşayiət olunurdu.

Fransa Bankı yalnız 1945-ci ildə milliləşdirildikdən sonra pul siyasətinin aparılmasına cavabdeh olur. 1946-cı ildə milliləşdirmə ona digər bankların fəaliyyətinə nəzarət etmək üçün geniş səlahiyyətlər verdi. Avropa mərkəzi bankları 1940-cı illərə qədər kifayət qədər uzun müddət ərzində eyni zamanda adi bankların funksiyalarını yerinə yetirmiş, özəl müştərilər üçün hesablar açmaq, qiymətli kağızların emissiyasına kredit vermək və kommərsiya və sənaye şirkətlərinə və fiziki şəxslərə digər bank xidmətləri göstərməklə məşğul olmuşdur. Təkamül zamanı onların kommərsiya fəaliyyəti tədricən azaldı. Avropalılardan fərqli olaraq, 1913-cü ildə xüsusi olaraq ümumi iqtisadi funksiyaları yerinə yetirmək üçün Federal Ehtiyat Sistemi formasında bir növ ABŞ mərkəzi bankı yaradılmışdır (http://www.hakanguclu.com/calismalar/Merkez_Bankasi.pdf).

ABŞ Federal Rezerv Bankı. ABŞ-da isə mərkəzi bankın yaradılması ideyası XVIII əsrə aid idi. Buna baxmayaraq, ideyanın tam şəkildə reallaşdırılması sadəcə XX əsrin əvvəllərində baş tutdu. Bunun əsas səbəbi mərkəzi bankın yaradılması ideyasına qarşı böyük ictimai rəyin olması idi. Eyni zamanda ABŞ prezidentləri mərkəzi bankın yaradılması ideyasına qarşı çıxırdılar. Əhalinin böyük hissəsini təmsil edən fermerlər yaradılacaq mərkəzi bankın tacirləri zənginləşdirəcəyinə inandıqları üçün bu fikri

dəstəkləmir dilər(https://www.researchgate.net/publication/347518773_amerikan_merkez_bankasi_fed'in_para_politikasi_araclari_ve_bagimsizligi).

Bu əks fikirlər davam etsə də, mərkəzi bankın yaradılması prosesini başlanan bəzi təşəbbüslər oldu. Maliyyə Naziri Aleksandr Hamiltonun söyləri ilə 1791-ci ildə "First Bank of United States" yaradıldı. Bu bank 1811-ci ildə dövlət bankına çevrildikdən sonra Hamiltonun söyləri ilə yenidən "Second Bank of the United States" yaradıldı. Lakin o zamankı prezident Endryu Cekson mərkəzi bankın ölkədə inhisarçı güc yaradacağını əsas gətirərək onun imtiyazlarına veto qoydu. Bununla belə, Amerika iki dəfə ardıcıl olaraq proteksionist və mərkəzçi Britaniya bank formasını rədd etdi. Bu iki uğursuz cəhddən sonra ölkədə əskinasın dövriyyəsinin tənzimlənməsində və nəzarətində ciddi problemlər hiss olunmağa başladı. Bundan başqa, bankların qəfil nağd pul tələbatını ödəmək mexanizminin olmaması maliyyə sistemində ciddi problemlər yaradırdı.

Belə ki, bank sistemində sərbəst və nizamsız giriş və 1836-cı ildən sonra baş verən vətəndaş müharibəsi 80 illik maliyyə balanssızlığı yaratdı. Bu arada ödəniş sistemi çökdü, nəticədə minlərlə müxtəlif və saxta əskinaslar ortaya çıxdı. Bundan sonra hökumət yenidən milli bank sistemi quraraq yerli əskinaslar buraxmağa başladı. Bu addımdan sonra ödəniş sistemi yaxşılaşsa da, bank sistemindəki böhran və kreditor axtarışları davam etdi. 1907-ci ildə banklarda əmanətləri olan insanlar böyük itkilərlə üzləşərək zərərçəkən vəziyyətinə düşmüşdü. 1907-ci ildə baş verən maliyyə panikası ABŞ-da mərkəzi bankın yaradılmasının məcburi olduğunu göstərmək baxımından dönüş nöqtəsi oldu. Nəhayət, formalaşan "Milli Valyuta Komissiyası" Konqresə məlumat verdi ki, apardığı araşdırmalar nəticəsində mərkəzi bank yaradılmalıdır. Hazırlanmış qanunun 1913-cü ildə prezident Vud Vilson tərəfindən imzalanması ilə "Federal Rezerv Sistemi-FED" quruldu(https://www.researchgate.net/publication/347518773_amerikan_merkez_bankasi_fed'in_para_politikasi_araclari_ve_bagimsizligi).

Federal ehtiyat sistemi 1913-cü ildə Konqres tərəfindən milləti daha təhlükəsiz, daha çevik və sabit pul və maliyyə sistemi ilə təmin etmək üçün yaradılmışdır. Rəhbərlər Şurasının ümumi nəzarəti altında olan 12 federal ehtiyat bankı və 24 şöbədən ibarət şəbəkə federal ehtiyat sistemini təşkil edir. O, ABŞ iqtisadiyyatının səmərəli fəaliyyətini və ümumilikdə, ictimai maraqları təşviq etmək üçün beş ümumi funksiyanı yerinə yetirir:

1. Federal Ehtiyat Sistemi ABŞ iqtisadiyyatında maksimum məşğulluğu, qiymət sabitliyini və əqləbatan uzunmüddətli faiz dərəcələrini təşviq etmək üçün ölkənin pul siyasətini həyata keçirir;

2. maliyyə sisteminin sabitliyini təşviq edir və ABŞ-da və xaricdə aktiv monitoring və miras yolu ilə sistem risklərini minimuma endirməyi hədəfləyir;

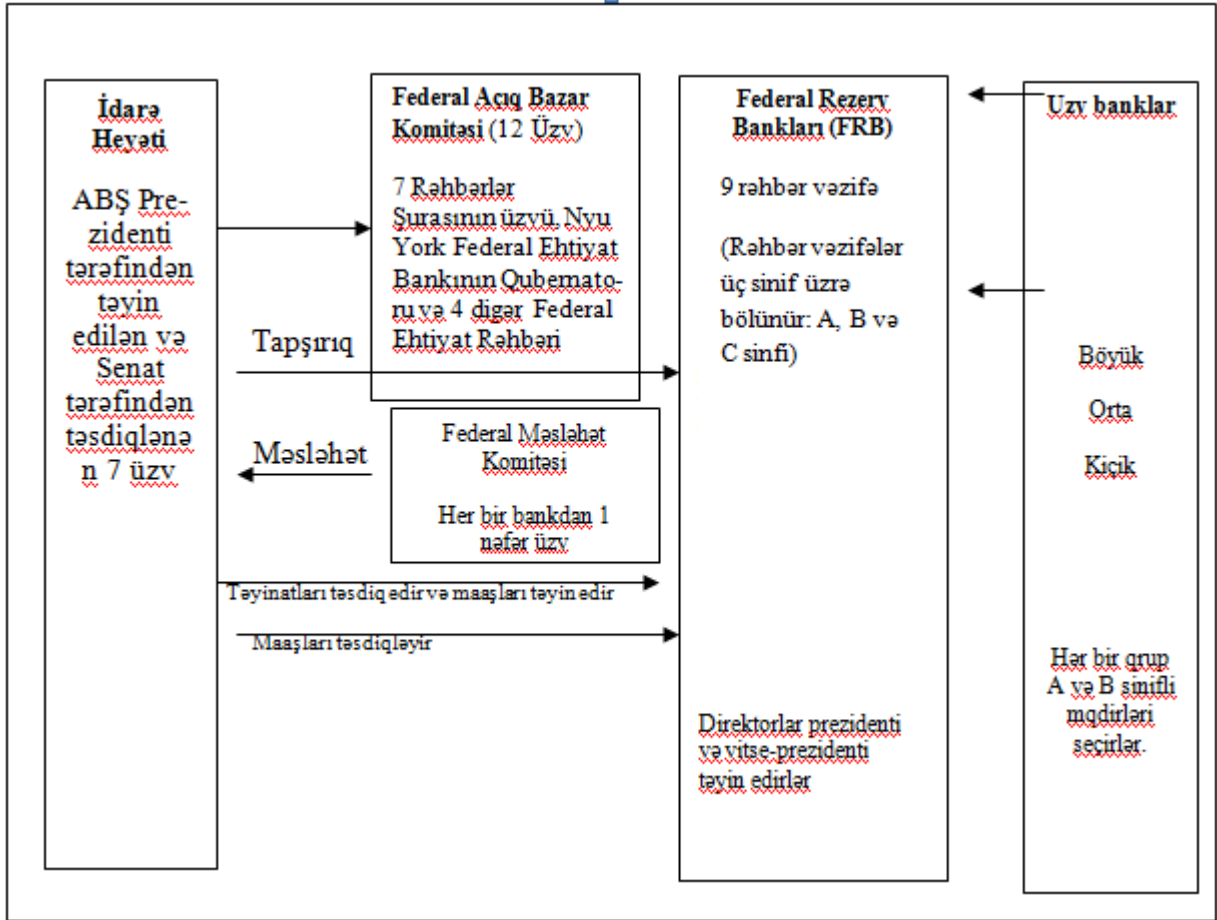
3. ayrı-ayrı maliyyə institutlarının təhlükəsizliyini və etibarlılığını təşviq edir və onların bütövlükdə maliyyə sisteminə təsirini izləyir;

4. ABŞ dolları ilə əməliyyatları və ödənişləri asanlaşdıran bank sənayesi və ABŞ hökuməti tərəfindən göstərilən xidmətlər vasitəsilə ödəniş və hesablaşma sisteminin təhlükəsizliyini və səmərəliliyini təşviq edir(https://www.researchgate.net/publication/347518773_amerikan_merkez_bankasi_fed'in_para_politikasi_araclari_ve_bagimsizligi);

5. istehlakçı yönümlü audit və təhlil, ortaya çıxan istehlakçı problemləri və tendensiyalarının tədqiqi və təhlili, cəmiyyətin iqtisadi inkişaf fəaliyyətləri və istehlakçı qanun və qaydalarının idarə edilməsi vasitəsilə istehlakçıların müdafiəsinə və cəmiyyətin inkişafına kömək edir (http://www.hakanguclu.com/calismalar/Merkez_Bankasi.pdf).

Federal ehtiyat sisteminə tabe olan 12 rayon var və onun mərkəzi Vaşinqtondadır. Bununla belə, Nyu-York, Çikaqo və San-Fransisko ştatları federal ehtiyatların 50 %-dən çoxuna sahibdir.

Şəkil 1. Federal Rezerv sisteminin strukturu



Mənbə: Broaddus, 1988, səh. 15. (https://www.researchgate.net/publication/347518773_Amerikan_Merkez_Bankasi_FED'in_Para_Politikasi_Araclari_ve_Bagimsizligi)

İngiltərə Bankı. Milli mərkəzi bankı bir növ standart rolunu oynayan İngiltərə Bankı ilə müqayisə etmək ənənə halını almışdır. İngiltərədə mərkəzi bank institutunun formalaşması digər ölkələrdə mərkəzi bankların yaradılmasına kifayət qədər nəzərə çarpan təsir göstərmişdir. Üstəlik, pul nəzəriyyəsinin əsaslarının İngiltərə bankçılığı və pul siyasətinin problemlərini müzakirə edən iqtisadçılar tərəfindən qoyulduğu güman edilir. İngilis modelində mərkəzi bankın rolu üç funksiya ilə müəyyən edilir:

- 1) pul nəzarəti;
- 2) prudensial nəzarət;
- 3) dövlət borcunun ən sərfəli şərtlərlə yerləşdirilməsi.

Pul nəzarəti funksiyası əsas məqsəd kimi pul kütləsinə nəzarət vasitəsilə qiymət səviyyəsinin sabitləşdirilməsini nəzərdə tuturdu. 1844-cü ildə qəbul edilmiş İngiltərə Bankı haqqında Qanunun əsas məzmunu (Robert Pilin aktı) İngiltərə Bankı üçün bu funksiyanın təmin edilməsinə yönəldilmişdir. Qiymətləri sabitləşdirmək üçün nəzərdə tutulmuş Akt pulun kəmiyyət nəzəriyyəsinə, yəni pul kütləsinin artım qaydasına ciddi riayət etməyi nəzərdə tuturdu. Bunun mənası pul kütləsinin artım tempinin iqtisadiyyatda real istehsalın artım tempinə uyğun olmasından ibarət idi. 1980-ci illərin ortalarından qiymət sabitliyinə nail olmağa yönəlmiş siyasətdə monetar orqanlar faiz dərəcələrindən istifadə etməyə başladılar.

Prudensial nəzarət, bank risklərinə nəzarət maliyyə böhranları ehtimalını və belə böhranlar zamanı bütövlükdə cəmiyyətin çəkdiyi xərcləri minimuma endirməyə yönəldilmişdi. 1914-cü ildə qəbul edilmiş Bank Hüquqları Qanunu diskresion pul siyasətinin aparılmasına icazə verdi. Bu o demək idi ki, İngiltərə Bankı bank sektorunun spekulyativ hal alması zamanı banklara əlavə likvidlik verməyə icazə verdi. Sərt qaydadan diskresion qaydaya keçid bir sıra maliyyə böhranlarının (1847, 1857, 1866) nəticəsi idi. Bank ehtiyatlarının fəlakətli azalması nəticəsində əlavə pula ehtiyac yarandı və 1844-cü il Aktı dayandırıldı (Коробовой Г.Г., 2006: s.13).

1844-cü ildən XX əsrin əvvəllərinə qədər İngiltərə Bankı Thornton-Bagit modelinə uyğun olaraq son instansiya kreditörü kimi çıxış etmişdir. Bu, bu konsepsiyada klassik hala gələn mərkəzi banka kredit vermək üçün müəyyən prinsiplərə və ya qaydalara riayət etməyi nəzərdə tuturdu. 1914-cü il Qanunu İngiltərə Bankının maliyyə sisteminin sabitliyi üçün son instansiya kreditörü kimi məsuliyyətini rəsmiləşdirdi. O, banklar üçün son likvidlik təminatçısı oldu və

likvidlik böhranı təhlükəsini aradan qaldırmaq üçün lazım olan qədər kredit vermək hüququ verildi (Walsh, Carl E., 2010: s. 16-18).

Türkiyədə mərkəzi bankçılıq tarixini Cümhuriyyətdən əvvəlki və Cümhuriyyətdən sonrakı iki alt dövrdə araşdırmaq mümkündür. Cümhuriyyətdən əvvəlki dövrdə Osmanlı Bankı mərkəzi bank vəzifəsini yerinə yetirməyə çalışırdı. Lakin Osmanlı Bankının, bilindiyi kimi, mərkəzi bank vəzifəsini yerinə yetirdiyini söyləmək olmaz. Bunun səbəbini Bankın yaradılması məqsədində də görmək mümkündür (Çekin, S. E., 2013: s. 33-34).1853-cü ildə ruslarla Krım müharibəsi ilə imperiyanın maliyyə ehtiyacı daha da artdı. Buna paralel olaraq, 1856-cı ildən başlayaraq, əsas məqsədi Osmanlı İmperiyasına borc vermək olan bir çox banklar yaradıldı. Beləliklə, XIX əsrin ikinci yarısından etibarən Osmanlı İmperiyasında “borc bankçılığı” formasında bank fəaliyyəti sürətləndi.

Qurulan banklar arasında ən önəmlisi 1856-cı ildə Fransa kapitalı ilə qurulan və əsas məqsədi Osmanlı İmperiyasının xarici borclanmasına vasitəçilik etmək olan Bank-ı Osmani (Osmanlı Bankı) idi.Osmanlı Bankı daha sonra Osmanlı İmperiyası adından əskinas buraxmaq səlahiyyəti aldı. Bank qızılın 1/3 hissəsinə əskinaslar buraxır, xəzinə veksellərini diskont edir, daxili və xarici borclar üzrə faizləri və əsas borc ödənişlərini yalnız özü həyata keçirir, əvəzində mində beş komissiya alırdı.

Cümhuriyyətin elan edilməsi ilə əldə edilən milli istiqlaliyyət kifayət etmədiyi üçün iqtisadi müstəqilliyin daha da möhkəmləndirilməsi tələb edildi. İqtisadi müstəqilliyin simvolu kimi milli mərkəzi bankın yaradılması cəhdlərinə başlandı.Cümhuriyyətin ilk illərində mərkəzi bankın yaradılması ideyasına baxmayaraq, o dövrün iqtisadi şəraiti və maliyyə qurumları və bazarlarda kifayət qədər təcrübənin olmaması səbəbindən tədqiqatlar 1930-cu ildə TCMB-nin yaradılması ilə yekunlaşdırıldı.

Çin Xalq Bankı 1979-cu ildə ölkənin bazar iqtisadiyyatına daxil olması ilə öz mərkəzi bank funksiyasını yerinə yetirməyə başladı və bu funksiya 1989-cu ildə ümumiyyətlə kapitalist yanaşma tərzini tutduğundan ən azı ixrac baxımından artdı. 2000-ci ildə Çin Xalq Bankı hər cəhətdən müasir mərkəzi bank idi və qismən Avropa Mərkəzi Bankına cavab olaraq meydana çıxmışdı.

Qeyd etmək olar ki, ilk mərkəzi bankların pulun çap edilməsi və məzənnənin dəyərinin müəyyən edilməsində inhisarçılıq hökm sürürdü. Mərkəzi bankların dövlətin borclarını maliyyələşdirməklə yanaşı, digər bankların pulunun saxlanması, banklar arasında əməliyyatların sadələşdirilməsi və digər bank xidmətlərinin göstərilməsi kimi vəzifələri də öz üzərinə götürürdü. Bu kimi bankların geniş ehtiyat resurslarına və əlaqələr şəbəkəsinə malik olması onların müxbir bank kimi mərkəzi əməliyyatlar həyata keçirməsinə səbəb olmuşdur. Bu banklar həm də maliyyə böhranları, müharibələr, qıtlıqlar və dəmir yolu tikintilərində son kreditorlar və təcili nağd pul təminatçılarıdır.

1914-cü ilə qədər hökm sürən qızıl standartı mərkəzi bankları böyük qızıl ehtiyatları saxlamağa və çap olunmuş pulun qızıl ekvivalentinə malik olmasına sövq etdi. Lakin qızıl ehtiyatları azalan və tədiyyə balansında kəsir olan ölkələr faiz dərəcələrini artıraraq qızıl sisteminə sadıq qalmağa çalışırdılar. Bazarda formalaşan qiymət əsasən qızıldan asılı olduğundan ilk mərkəzi bankların məqsədi yalnız qiymət sabitliyini təmin etmək idi (Моисеев С. П., 2015: s.22).

Xüsusilə İngiltərə mərkəzi bankının tətbiq etdiyi və ilk növbədə öz qızıl ehtiyatlarını saxlamaq üçün tətbiq edilən proteksionist yanaşma 1825, 1837, 1847 və 1857-ci illərdə baş verən panikalar səbəbiylə İngiltərənin mərkəzi bankı olan İngiltərə Bankını tənqidlərlə üzləşdirdi (Garicano L. 2020. p.17). Sonrakı problemlər və xarici kəsirlər Bankı pulsuz və təminatlı, lakin yüksək faiz dərəcələri ilə kredit verməyə vadar etdi. İqtisadiyyat sahəsi üzrə yazıçı Uolter Bagehot tərəfindən “məsuliyyət doktrinası” adlandırılan bu yanaşmanın İngiltərə mərkəzi bankının 1866-cı ildən sonra

150 il ərzində heç bir böhranla üzləşməməsində mühüm rol oynadığı düşünülür (Goldberg P. 2020. p 18-19).

1920-ci ildə Brüsseldə çağırılan Beynəlxalq Maliyyə Konfransı hələ Mərkəzi Bank qurmamış bütün ölkələrin pul və ya bank sistemlərinin yenidən təşkili üçün bütün ölkələr arasında əməkdaşlıq edərək, bu çatışmazlığın tezliklə aradan qaldırılmasına dair qərar qəbul etdi. Bundan sonra bir çox ölkələrdə mərkəzi bankların yaradılmasında böyük irəliləyiş müşahidə olundu (Моисеев С.П. 2015. с. 18).

Mərkəzi Banklar digər Asiya ölkələrində də təkamülünü davam etdirmişlər (cədvəl 3).

Cədvəl 3. Hal-hazırda fəaliyyət göstərən ilk on mərkəzi bankın yaradılması

Ölkə	Mərkəzi bank	Yaranma ili
İsveç	İsveç Bankı	1668
İngiltərə	Böyük Britaniya Bankı	1694
İspaniya	İspaniya Bankı	1782
Fransa	Fransa Bankı	1800
Finlandiya	Finlandiya Bankı	1812
Hollandiya	Hollandiya Bankı	1814
Avstriya	Avstriya Milli Bankı	1816
Avstriya	Avstriya Milli Bankı	1816
Norveç	Norveç Bankı	1816
Danimarka	Danimarka Milli Bankı	1818
Curaçao və Sint Maarten	Curaçao və Sint Maarten Mərkəzi Bankı	1828

Mənbə:Moiseev S.R. Mərkəzi bankların və kağız pulların tarixi. 2015. (https://www.cbr.ru/Content/Document/File/19797/history_central_banks.pdf)

Avro pul vahidinə keçiddən sonra 1998-ci ildə Avropa Regionunun mərkəzi bankları Avropa Mərkəzi Bankı (European Central Bank - ECB) adı altında birləşdirildi. Frankfurtda yerləşən Avropa Mərkəzi Bankında Fransa, Almaniya, İtaliya və İspaniyadan olan üç idarə heyəti var. Böyük Britaniyanın avrodan istifadəyə keçməməsinə baxmayaraq, Avropa Mərkəzi Bankının idarə heyətindən yer tələbi gərginlik yaratmağa davam edir. Avropa Mərkəzi Bankı yaradıldıqdan bəri digər Avropa ölkələri də sistemə daxil olmağa davam edir və onun 17 üzvü var. 2001-ci

ildə Yunanıstan, 2007-ci ildə Sloveniya, 2008-ci ildə Kipr və Malta, 2009-cu ildə Slovakiya və 2011-ci ildə Estoniya sistemə daxil edilmişdir. Avropa Mərkəzi Bankının ilk prezidenti Hollandiya İşçi Partiyasından olan, avronun istifadəsinə başçılıq edən və Avropa Valyuta Birliyinin prezidenti Vim Duisenberg idi. Avropa Mərkəzi Bankının əsas məqsədi avro zonasında inflyasiyanı aşağı səviyyədə saxlamaq, valyuta əməliyyatlarını idarə etmək və xarici ehtiyatlara yaxşı baxmaqdır. Eyni zamanda bank avronun çap edilməsi səlahiyyətini də öz üzərinə götürdü. 2008-ci il böhranından sonra Yunanıstan, Portuqaliya, İrlandiya və İspaniyadakı likvidlik problemləri səbəbindən bankın əlində olan aktivlər xeyli zəiflədi və bütün mərkəzi banklar məhz Avropa Mərkəzi Bankına vəsait köçürməli oldular (Моисеев С.Р., 2015: s.31).

Toplanmış təcrübəyə retrospektiv baxsaq, mərkəzi banklar formalaşdıqları ilk dövrlərdə qeyri-adi maliyyə institutları idi. Mərkəzi bankların ilk funksiyaları kifayət qədər müxtəlif idi. Onlardan bəziləri artıq unudulmuş və müasir pul-kredit orqanları üçün xarakterik deyildir. Avropanın əksər mərkəzi bankları (məsələn, Niderland Milli Bankı və ya Rusiya İmperiyasının Dövlət Bankı) əvvəlcə qısamüddətli kommersiya kreditləri hesabına ölkənin iqtisadi inkişafını stimullaşdırmaq üçün yaradılmışdır. Onlar üçün əskenaların dövriyyəyə buraxılması əsas funksiya deyil, müştəri vəsaitlərinin cəlb edilməsi üzrə ümumi əməliyyat idi və o dövrün bütün bankları bundan istifadə edirdilər (Моисеев С., 2017: s.45).

Cədvəl 4.XXI əsrdə yaradılmış mərkəzi banklar

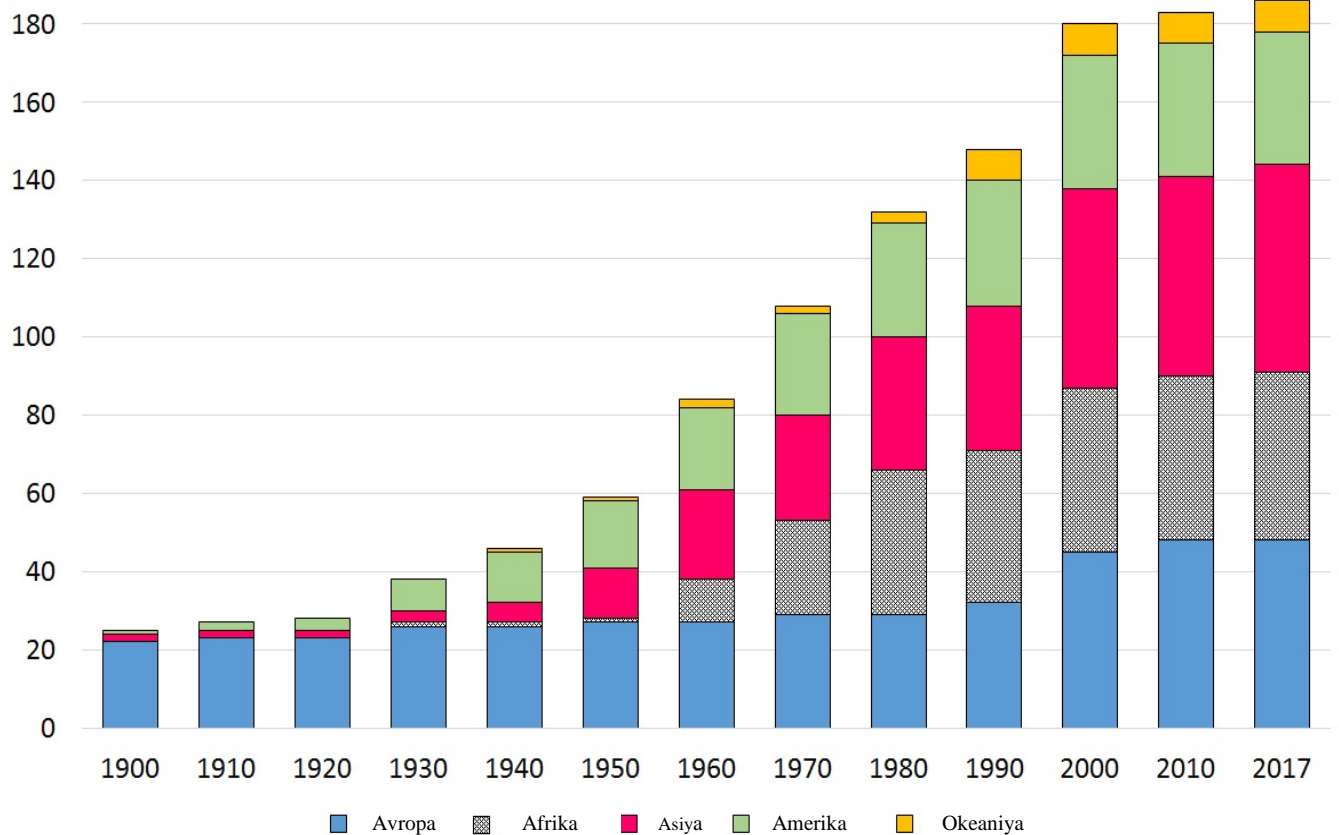
Ölkə	Keçmiş metropol	Mərkəzi bank	Qurulma ili	Yerli valyuta
Curacao və Sint Marten	Hollandiya Antil adaları	Centrale Bank van Curaçaoen Sint Maarten	2010	Karib gulden
Cənubi Sudan	Sudan	Bank of South Sydan	2011	Cənubi Sudan funtu

Mənbə: https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A6%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%80%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D1%8B%D0%B9_%D0%B1%D0%B0%D0%BD%D0%BA

Mərkəzi banklar Avropa müstəmləkə imperiyalarının dağılmasından sonra yaranmış yeni suveren dövlətlərdə dövlət bankları kimi yaradılmışdır. Mərkəzi banklar yeni institusional prinsiplər üzərində yaranmışdır. Bu isə mərkəzi bankların hökumətin iqtisadi siyasətində fəal iştirakını nəzərdə tuturdu. 1950-1980-ci illərdə fəal şəkildə bir çox yeni mərkəzi banklar yaradılmışdır. Hazırda onların sayı 2017-ci il hesabatlarına görə 186 bank təşkil edir (şəkil2).

Bu gün hər bir ölkənin Mərkəzi Bankı vardır. Bu bankların adları yerləşdikləri ölkələrin şərtlərinə görə fərqli olsa da, demək olar ki, hər yerdə eyni vəzifələr qeydə alınır. Mərkəzi bankçılıq müxtəlif məqsədlər üçün fəaliyyət göstərən digər banklar arasında xüsusi filiallar əldə etmişdir. Uzun illərin sınaqları nəticəsində bir sıra unikal qaydalar ortaya çıxmışdır. Beləliklə, mərkəzi bankçılıq elmi yaranmışdır.

Şəkil 2. 1900-2017-ci illər ərzində dünyada mərkəzi bankların sayının dinamikası (fəaliyyətdə olan mərkəzi bankların yarandığı il nəzərə alınmaqla).



Mənbə: Moiseev S. Özəl mərkəzi banklar. 2017(<https://www.vopreco.ru/jour/article/view/321>)

II FƏSİL.KORONAVİRUS PANDEMİYASI ŞƏRAİTİNDƏ MƏRKƏZİ BANKLARIN MONETAR SİYASƏTİNİN MÖVCUD VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ

2.1.Koronavirus pandemiyası ilə müşayiət olunan yeni maliyyə böhranı

Qlobal iqtisadiyyat üçün çətin dövrlər 2019-cu ilin dekabrında Çindən gələn və o vaxtdan bütün qitələrə yayılan yeni növ koronavirusun yayılması ilə başladı. Ən böyük idxalçılardan biri olan Çində neftə tələbat kəskin şəkildə azaldı və bu, onun qiymətlərinin aşağı düşməsinə səbəb oldu. Neft hasilatının daha da azaldılmasına dair OPEC+ razılaşması Rusiyanın fikir ayrılığı səbəbindən martın 6-da pozulmuş, bundan sonra Səudiyyə Ərəbistanı aprel ayı üçün neft satışlarını və endirimlərini artırdığını açıqlamışdı. Bu, martın 9 və 10-da dünya üzrə neft qiymətlərinin və fond indekslərinin çökməsinə səbəb oldu. Yeni saziş aprelin ortalarında bağlandı. Fond bazarlarında və qlobal neft bazarında hələ də volatillik qeydə alınır (<https://econofact.org/coronavirus-and-the-health-of-the-u-s-economy>).

2020-ci ildə kiçik qılgıncımla böyük böhrana çevrilən koronavirus infeksiyası bütün dünya ölkələrinə yayılmış və öz fəsadlarına görə 2009-ci ildə baş vermiş maliyyə böhranı dövrünü belə geridə qoymuşdur. Pandemiya nəticəsində hətta inkişaf etmiş nəhəng dövlətlərin iqtisadiyyatında belə görülməmiş zəifləmə müşahidə olunmuşdur. Yayılan infeksiya səbəbindəndəmək olar ki, bütün ölkələrdə tətbiq edilən qadağalar və sosial izolyasiyalar müxtəlif sahələrdə fəaliyyətin görünməmiş dərəcədə sürətli şəkildə dayandırılmasına səbəb oldu. Bununla da iqtisadi aktivliyin əhəmiyyətli dərəcədə aşağı düşməsi baş verdi.Koronavirus infeksiyası qlobal iqtisadi sistemin ölkələrdən yüksək asılılığının mənfi xüsusiyyətləriniortaya qoydu. Bunu infeksiyanın yaratdığı böhranın təsiri nəticəsində beynəlxalq tədarük zəncirinin davamlılığının pisləşməsi ilə görmək mümkündür. Belə ki, pandemiya bir çox

sahələrdə istehsal prosesinin pisləşməsinə və bəzi məhsullarda qıtlığın yaranmasına səbəb oldu (<https://www.bis.org/press/p200327.htm>).

Çin koronavirusu qlobal iqtisadiyyata 2008-2010-cu illərin maliyyə böhranından daha ciddi təsir göstərdi. Belə ki, 2008-ci il böhranının təsirləri hələ tam bitməmiş, infeksiyanın yaratdığı yeni böhran ortaya çıxdı. Analitiklər hesab edirlər ki, bəzi ekspertlərin əvvəlcədən proqnozlaşdırdığı böhrandan fərqli olaraq, epidemiyaya hamıya gözlənilmədən zərbə vurdu və artıq iqtisadiyyatın gələcək inkişafının bəzi mühüm göstəricilərinə mənfi təsir göstərmişdir.

2020-ci ilin fevral ayının sonunda ABŞ fond bazarı sürətli eniş mərhələsinə qədəm qoydu. Bu zaman indekslər tarixi maksimumundan 35%-dən çox gerilədi. Bu, ABŞ fond bazarı tarixində mütləq mənada ən böyük eniş hesab olunurdu. Bu, həm də birjada ən sürətli eniş idi.

Qeyd etmək lazımdır ki, koronavirus infeksiyasının yaratdığı böhran 2008-ci il böhranından əsaslı şəkildə fərqlənir:

- yaranma səbəblərinə görə;
- məlum olmayan davam etmə müddətinə görə.

2008-ci ildə tətbiq edilən mexanizmlər isə yeni iqtisadi vəziyyət üçün heç uyğun deyildir. Eyni zamanda 2008-ci ildə tətbiq edilən bütün yumşaldıcı proqramlar bank sektorunda izafi likvidliyin təmin edilməsinə yönəldilmişdi. O zaman bu vəsaitlərin ucuz kreditlər, eləcə də investisiyalar şəklində birbaşa iqtisadiyyata yönəldilməsi nəzərdə tutulurdu. Bu, işgüzar fəallığı artırmalı və iqtisadiyyatın böyüməsinə kömək etməli idi. Ancaq, sıfır faizlər və bank sistemində qoyulan böyük vəsaitlər kreditləri ucuzlaşdırdı. Ancaq burada da yan təsirlər qeydə alınır. Bir çox şirkətlər pullarını biznesin bərpasına və investisiyalarına deyil, öz səhmlərini geri almağa xərcləyirdilər. Top menecerlər və səhmdarlar üçün çox faydalı olan bu alışlar əslində bütün

sektorların kapitallaşmasında həddindən artıq artıma səbəb oldu (Буторина О.В. 2018. s. 35).

Yeni böhranın tətikçisi isə, əlbəttə ki, Covid-19 pandemiyası idi, lakin 2019-cu ilin sonunda iqtisadiyyatdakı vəziyyəti çətin ki, sağlam adlandırmaq olardı. Problem ondadır ki, hakimiyyət iqtisadi böhrandan qaçmaq yolunu keçib, istənilən yolla vəziyyəti düzəltməyə çalışır. Əslində yumşaltma formasında görülən tədbirlər əsas çıxış yoluna çevrildi. Şübhəsiz ki, böhranın zirvəsini yumşaltmaq üçün faydalı vasitələr "ən alt səviyyə"ni aradan qaldırmağa kömək etmək əvəzinə böyümənin əsas sürücüsünə çevrildi (Goldberg.P., 2020: p.17-20).

Bu zaman alternativ variant vergiləri artırmaq və kəmiyyətin yumşaldılmasından yalnız böhranın ən pis anlarında vəziyyəti yüngülləşdirmək üçün istifadə etmək idi. Şübhəsiz ki, bu, sonda kütləvi iflaslara, işsizliyin artmasına və ümumiyyətlə, əhalinin həyat səviyyəsinin aşağı düşməsinə səbəb oldu. Eyni zamanda, indiyə qədər iqtisadiyyat ləng, lakin sabit olsa da, yəqin ki, dayanıqlı artım trayektoriyasına daxil olmuş olardı.

2020-ci ilin əvvəlində koronavirusun yayılması əksər sənaye sahələrində iqtisadi aktivliyin əhəmiyyətli dərəcədə yavaşlamasına səbəb oldu. Əvvəlki böhranlardan fərqli olaraq problem maliyyə sektorunda deyil, qısa müddətdə bütün dünyada tətbiq edilən karantin tədbirlərinin işgüzar fəaliyyətə təzyiqi nəticəsində yarandı.

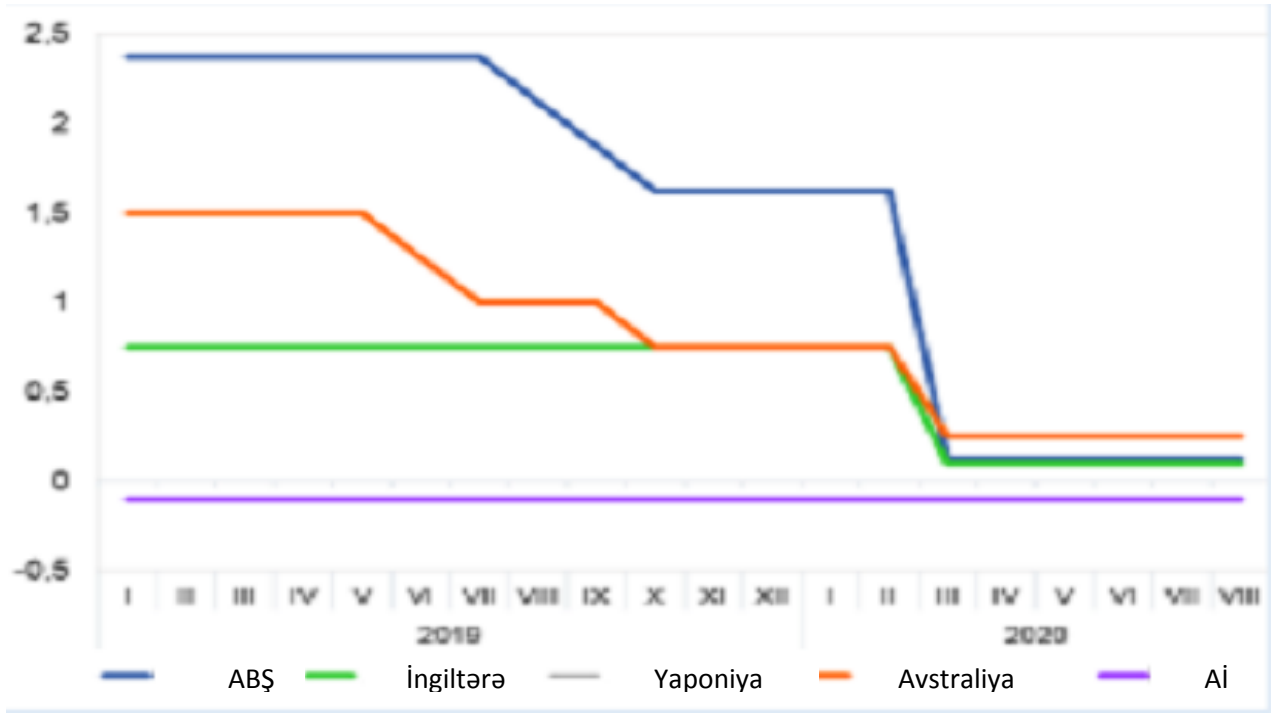
Aşağıdakı səbəblərə görə isə 2020-ci il böhranı 2008-ci il qlobal maliyyə böhranından daha güclü təsirə malik oldu:

- Son 10 il ərzində korporativ borcların həcmi iki dəfə artaraq 6,55 trilyon dollara çatdı.
- Son üç il ərzində birjada əsas alıcılar öz səhmlərini geri alan korporasiyalar oldu. Qoldman Saçsa görə, 2018-ci ildə fond bazarında korporativ əməliyyatların

ümumi balansı +598 milyard dollar, 2019-cu ildə isə müvafiq olaraq +480 milyard dollar təşkil edirdi. Buradan isə sadə bir nəticə əldə olunur: tarixdə ən uzun yarış bazarı ilk növbədə şirkətlər tərəfindən öz səhmlərinin geri alınması ilə dəstəkləndi və bazar kapitallaşması əsassız olaraq yüksəkdir.

Mərkəzi bankların böyük əksəriyyəti faiz siyasətini əhəmiyyətli dərəcədə yumşaltdı (şəkil 3 və şəkil 4).

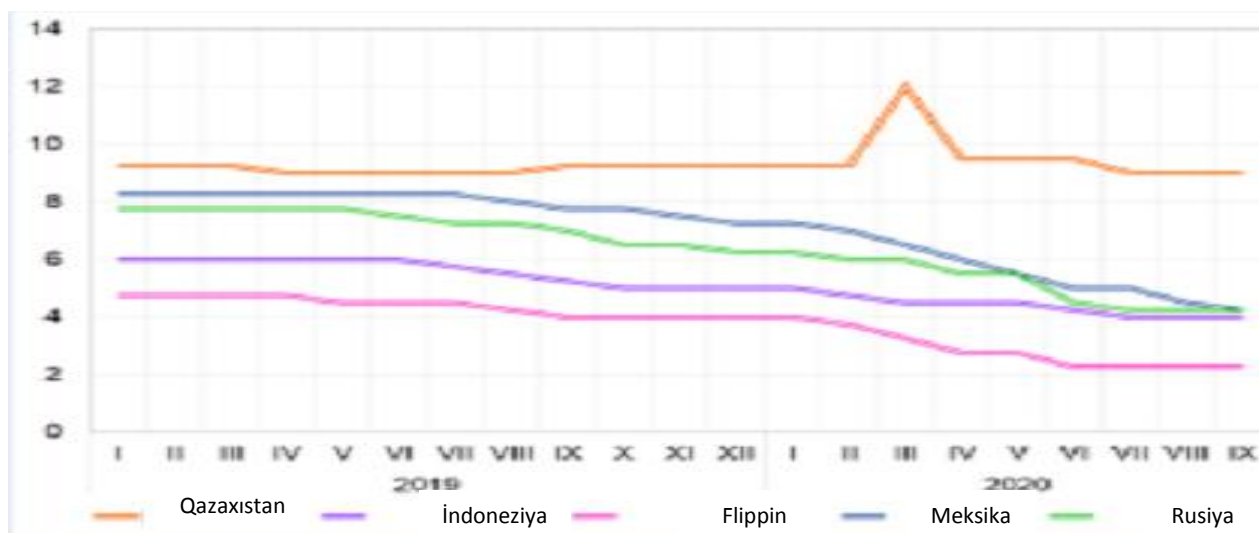
Şəkil 3. İnkişaf etmiş ölkələrin pul-kredit şərtlərinin yumşaldılması



Mənbə: Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankı (<https://www.bis.org/mc/compendium.htm>)

Şəkil 3-də inkişaf etmiş ölkələrin pul-kredit şərtlərinin yumşaldılması və faiz dərəcələrinin azaldılması dərəcələri verilmişdir. Nəzərə alsaq ki, iqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə faiz dərəcələri sifirə yaxın həddə çatmış, Avrozonada isə Yaponiya və İsveçrə mənfi zonaya daxil oldu. Buna görə də qlobal tənəzzülə qarşı mübarizə tədbirləri demək olar ki, maliyyə bazarından aktivlərin geri alınması proqramları ilə tamamlana bilər.

Şəkil 4. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin pul-kredit şərtlərinin yumşaldılması



Mənbə: Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankı (<https://www.bis.org/mc/compendium.htm>)

Şəkil 4-də isə inkişaf etməkdə olan ölkələrin monetar siyasətində faiz dərəcələrinin azaldılması səviyyəsi verilmişdir.

Son həftələrdə İƏİT ölkələrinin demək olar ki, bütün mərkəzi bankları koronavirus infeksiyalarının yayılmasının iqtisadi nəticələrinin sabitləşdirilməsinə yönəlmiş tədbirlər paketi elan etdilər. Mərkəzi bankların özləri və onların işçiləri də infeksiyanın zərbəsinə məruz qaldılar: Bazel və digər komitələrin iclasları üçün qlobal platforma kimi çıxış edən Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankının rəhbərliyi tərəfindən əvvəlcə İsveç Riksbankı, sonra Avropa Mərkəzi Bankı, Meksika Bankı və Çili Bankı işçilərinin yoluxmuşlar arasında olduğunu açıq şəkildə etiraf etdi. Nəticədə mərkəzi banklar uzaqdan iş keçməyə və ictimai tədbirləri məhdudlaşdırmağa məcbur oldular. Lakin pandemiya onların fəaliyyətinə təsir etmədi (Basel: The Bank for International Settlements. 2009. p. 5).

2020-ci ilin birinci rübü ərzində mərkəzi bankların böyük əksəriyyəti faiz siyasətini yumşaltdı. Bu zaman faiz endirimi 25 b.p (basis point) təşkil edirdi. ABŞ Federal Ehtiyat Sistemi, Türkiyə Mərkəzi Bankı və Cənubi Afrika Ehtiyat Bankı faiz dərəcələrini endirdi. İnkişaf etmiş iqtisadiyyatlar arasında İsveç Riksbankı və Çex

Respublikasının Milli Bankı istisna təşkil edirdi. Danimarka Mərkəzi Bankı sabit kroun məzənnəsini qorumaq və Avro zona ilə faiz dərəcəsi fərqi 10 b.p.səviyyəsinə endirə bilmək üçün depozit sertifikatları üzrə dərəcəni 0,75%-dən mənfi 0,6%-ə endirməyə məcbur oldu. Qazaxıstan (+275 b.p), Qırğızıstan (+75 b.p) və Tacikistan (+50 b.p) uçot dərəcəsinin endirilməsinin ümumi tendensiyasından kənar qalmışdı. Onlar milli valyutanı qorumaq üçün və inflyasiyanın sürətlənməsi səbəbindən dərəcələri qaldırmağa məcbur oldular. Rusiya Bankı fevralda əsas dərəcəsinə 0,25% aşağı saldı, martda onu 6% səviyyəsində saxladı və ehtiyatların formalaşması şərtlərini yumşaltdı, kiçik biznesə kreditlər üçün yenidən maliyyələşdirmə proqramını genişləndirdi (Tobias Adrian and Fabio Natalucci. 2020. p. 7).

İnsanların COVID-19 ilə ilk yoluxmasından bir il sonra, pandemiyanın səbəb olduğu tənəzzülün təxminlərində yayılma yüksək idi.

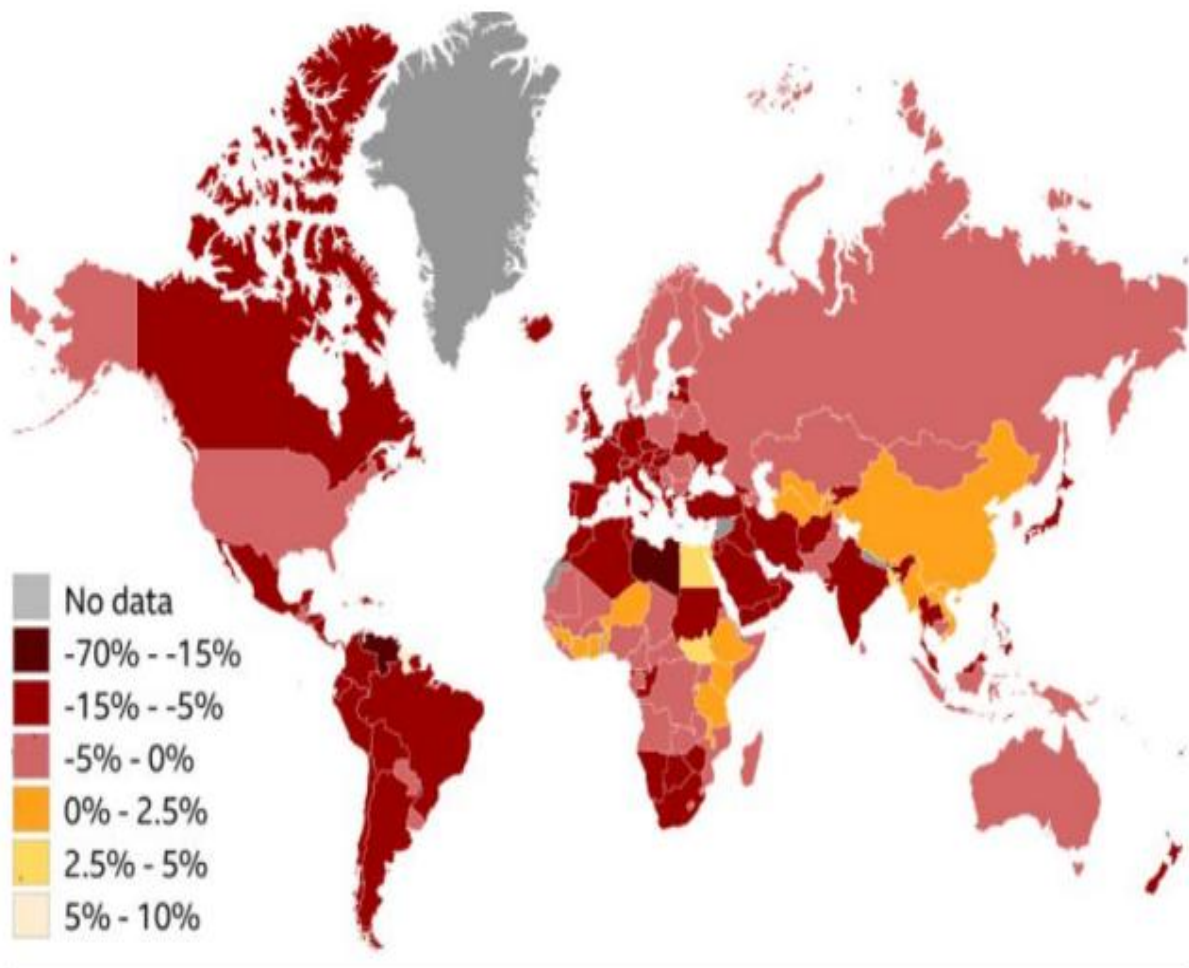
Sürətli şəkildə təşkil edilmiş karantin tədbirləri və bölgə daxilində hərəkətə qoyulan məhdudiyyətlər virusun yayılmasının qarşısını almağa kömək etdi. Cənubi Qafqazda bildirilmiş yoluxma hallarının sayı nisbətən aşağı olaraq qalmışdır. Martın əvvəlində pandemiyanın episentri əvvəlcə İtaliyaya, sonra isə Qərbi Avropanın qalan ölkələrinə keçdiyi üçün Moldova Respublikası və Ukraynada virusa daha çox yoluxma halları qeydə alınmağa başladı və digər Avropa ölkələri tərəfindən təşkil edilən eyni karantin tədbirlərini təşkil etdilər: məktəblər bağlandı, beynəlxalq səyahətlər və kütləvi toplantılar məhdudlaşdırıldı. Belarus hərtərəfli karantin tədbirləri görməyən yeganə Şərqi Tərəfdaşlığı ölkəsi olaraq qaldı.

ABŞ ipoteka bazarındakı çöküşdən fərqli olaraq, heç kim 2020-ci ilin əvvəlində potensial dağıdıcı pandemiyanın ortaya çıxacağını proqnozlaşdırmırdı (<http://www.fratlanta.org>).

Maliyyə böhranından fərqli olaraq, ictimai səhiyyə və iqtisadi liderlər 1918-ci ildə İspan qripi kimi pandemiya qarşı durmaq və ya yumşaltmaq imkanlarında

məhdud ola bilər. Gözlənilməzliyə, müxtəlif ölkələrə yayılma sürətinə və Çin koronavirusunun potensial pandemiya xarakterinə əlavə olaraq epidemiyanın qlobal iqtisadiyyatın yaxın perspektivlərinə təsir edən bəzi əsas göstəricilərə, o cümlədən sənaye metallarının (mis, nikel, sink, alüminium və s.) qiymətlərinə mənfi təsirinin həyəcan verici siqnalları qeydə alınmışdır.

Şəkil 5. Koronavirus infeksiyası dövründə dünya ölkələrinin ÜDM-nin azalma dərəcəsi



Mənbə: Beynəlxalq Valyuta Fondu (<https://www.imf.org/en/data/imf-finances>)

Yaşanan neqativ proseslər dünya üçün iqtisadi artımın mühüm göstəricisi olan Ümumi Daxili Məhsulun (ÜDM) əhəmiyyətli dərəcədə azalmasına səbəb oldu. Belə ki, Beynəlxalq Valyuta Fondunun məlumatlarına görə, 2020-ci ildə dünya iqtisadiyyatının azalması 4,4% (bəzi hesablamalara görə 3,3%) təşkil etmişdir.

Fondun məlumatına görə, bu, 1930-cu illərin Böyük Depressiyasından sonra dünya iqtisadiyyatında ən aşağı artım tempidir. 2021-ci il üçün ÜDM rəqəmlərinə nəzər salsaq görürük ki, dünya ölkələrinin əksəriyyəti iqtisadi tənəzzüllə üz-üzədir. İnkişaf etmiş ölkələrin böyük əksəriyyətində ÜDM-in azalması faizi 5% - 15% və 15% - 70% arasında olmuşdur (Şəkil 5) (<https://www.imf.org/en/data/imf-finances>).

Pandemiya ilə mübarizənin birinci ilinin nəticələri ölkələrin və hökumətlərin bir neçə davranış modelindən – çinlilərdən İsveçlilərə qədər danışmağa imkan verir. Eyni zamanda, bir ölkədə uğurla nəticələnən tədbirlər digər ölkədə səmərəsiz ola bilər. Bu zaman ümumi amil dövlətin təyinedici rolu və onun xərcləridir. Dövlət dəstəyinin miqyası inkişaf etmiş ölkələrdə əsasən qeyri-ənənəvi pul-kredit tədbirlərinin geniş tətbiqi də daxil olmaqla, həddindən artıq sərbəst pul və aktiv fiskal siyasətin həyata keçirilməsi ilə təmin edilmişdir (журнал «финансы и кредит», август, 2020).

Demək olar ki, pandemiyanın bilavasitə nəticələrindən biri bu kimi tədbirlərin ən azı yaxın gələcəkdə global istifadə perspektivi, eləcə də global maliyyə böhranı və inflyasiya təhlükələri riskinin artması idi.

Rusiyada pandemiya böhranının gözlənilməz təsirlərinə uşaq ailələrin dəstəklənməsinə diqqət yetirildiyi üçün gəlir bərabərsizliyinin bir qədər azalması aiddir. Bununla belə, həm az maaş alan, həm də rəsmi olaraq işdən çıxarılmayan, lakin qazancını itirən işçilər arasında yoxsulluq riskləri artmışdır. Bütövlükdə, epidemioloji böhran müəyyən edilmiş sosial dəstək sistemi çərçivəsində heç də perspektivli görünməyən yoxsulluqla mübarizə problemini əlavə olaraq aktuallaşdırdı.

Eyni zamanda, pandemiyanın özü nəinki müəssisələrin və bütöv sənaye sahələrinin işini obyektiv şəkildə məhdudlaşdırdı, maddi-texniki bazaya və qurulmuş ticarət-iqtisadi əlaqələrin istifadəsinə köklü təsir göstərdi, həm də məhdudlaşdırıcı, proteksionist və təcrid siyasətinin seçilməsinə təkan verdi (http://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/).

Pandemiya böhranı insan kapitalını inkişaf etdirən və qoruyan sənayelərin effektivliyi haqqında düşünməyə məcbur edir. Həmçinin büdcə siyasətində prioritetlərin, o cümlədən COVID-19 pandemiyası dövründə qlobal iqtisadi, demoqrafik, humanitar tendensiyalar nəzərə alınmaqla prioritetlərin seçilməsinin düzgünlüyü ilə bağlı insanı həm dövlətlərin, həm də cəmiyyətin diqqət mərkəzinə qaytardı.

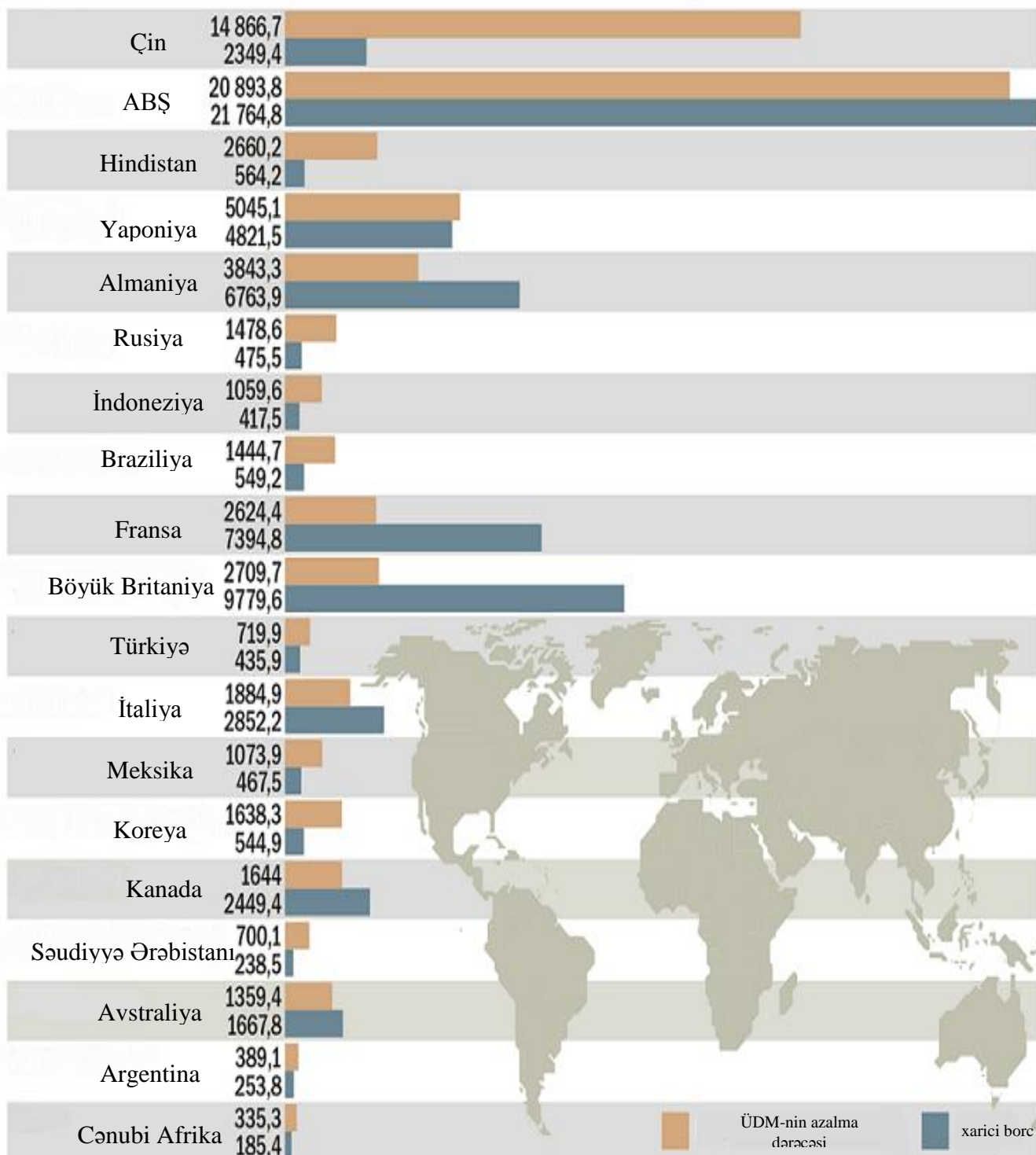
Əvvəlcəelə görünürdü ki, korona böhranı milli iqtisadi və siyasi sistemlərin xüsusiyyətlərindən asılı olmayaraq xalqları birləşdirəcək. Lakin bu baş tutmadı, yəni ən azından hazırkı vaxtda. Üstəlik, pandemiya şəraiti tez-tez virus daşıyan “yadlara” inamsızlıq yaradırdı.

2.2. Koronavirus pandemiyası şəraitində mərkəzi bankların monetar siyasətinin mövcud vəziyyəti

Covid-19 qlobal miqyasda cəmiyyətə, müəssisələrə və təşkilatlara təsir etdiyi kimi maliyyə bazarlarına və qlobal iqtisadiyyata təsir etmişdir. Hökumətin düzgün koordinasiya edilməmiş müdaxilələri və sərhədləri bağlayaraq insanların və malların hərəkətinə məhdudiyətləri tələb və təklif zəncirinin pozulmasına səbəb oldu. Bu kimi proteksionist siyasətlər nəticəsində ölkələr qlobal miqyasda hərəkət etmək əvəzinə yerliləşmiş və bütün məsələlərdə öz-özünü təmin etməyə çalışmağa başladı.

Pandemiyanın dünya iqtisadiyyatına təsiri ilə bağlı aparılan araşdırmaların ümumi nəticəsi dünya iqtisadiyyatında daralmaların olması yönündədir. Otuz ölkə üzrə aparılan tədqiqatlarda Covid-19 nəticəsində hər bir ölkənin ÜDM-i üçün orta hesabla təxminən -2,8% azalma olması müəyyən edilmişdir. Həmçinin bəzi ölkələr üçün bu dəyərin 10 %-ə, hətta 15 %-ə qədər yüksələ biləcəyi də hesablanmışdır (şəkil 6).

Şəkil 6. 2020-ci ilin sonunda G20 ölkələrinin nominal ÜDM-nin azalma dərəcəsi və xarici borcları (milyard dollarla)



Mənbə: Dünya bankı, BVF (<https://www.imf.org/en/News/Seminars/Conferences/g20-data-gaps-initiative>)

Beynəlxalq Valyuta Fondunun hazırladığı 2020-ci ilin Aprel Dünya İqtisadi Görüşünə dair hesabatında Covid-19 epidemiyasının dünya miqyasında yüksək və artan insan xərcləri yaratdığını vurğulanaraq, lazımı qorunma tədbirlərinin iqtisadi fəaliyyətlərə ciddi təsir etməsi bildirilmişdir.

Pandemiya nəticəsində qlobal iqtisadiyyatın 2022-ci ildə -3,00 % kəskin şəkildə daralacağı proqnozlaşdırılır. Bu, isə 2008-2009-cu illərdəki qlobal maliyyə böhranından daha kəskindir. Bu daralmalar gələcəkdə ölkələrin pandemiya təsirlənmə dərəcəsinə görə fərqliliklər göstərə bilər. Məsələn, ilk vaxtlar Avropada çox güclü hiss edilən epidemiya indi ABŞ-da çox güclü hiss olunur və 4,5 milyondan çox koronavirusa tutulma halının üçdə biri yalnız bu ölkədə müşahidə olunur. Bu vəziyyət sonrakı dövrlərdə Amerika iqtisadiyyatına daha mənfi təsir göstərə bilər (https://acikders.tuba.gov.tr/pluginfile.php/2550/mod_resource/content/4/merkez_para.pdf).

Görünən odur ki, pandemiyanın təsirləri düzgün həyata keçirilən monetar tədbirlərlə effektiv ola bilər. Maliyyə tədbirləri düzgün həyata keçirilərsə və dünyanın bütün aparıcı iqtisadiyyatlarının səyləri əlaqələndirilərsə, eyni vaxtda iki bədbəxtlikdən, yəni hiperinflasiyadan və durğunluqdan xilas olmağın yeganə reseptinə çevrilə bilər (http://www.hakanguclu.com/calismalar/Merkez_Bankasi.pdf).

Pul siyasətinin düzgün hazırlanması və onların məqsədlərinə uyğun idarə olunması iqtisadiyyatın funksionallığı üçün çox vacibdir. Son bir neçə ildə bütün dünyanın tanınmış siyasətçiləri inflasiyanın sosial və iqtisadi xərclərini daha çox dərk edirlər və iqtisadi siyasətin məqsədi kimi sabit qiymət səviyyəsini saxlamaqla daha çox məşğul olurlar. Mərkəzi bankın aşağı və sabit inflasiya kimi müəyyən etdiyi qiymət sabitliyi, pul siyasətinin məqsədləri müzakirə olunduqda, mərkəzi bank rəsmiləri daha beş hədəfi müəyyənləşdirirlər:

- yüksək istehsal sabitliyi;

- iqtisadi artım;
- maliyyə bazarlarının sabitliyi;
- faiz dərəcəsinin sabitliyi;
- valyuta bazarlarında sabitlik.

Federal Ehtiyatın 2020-ci ilin may ayında dərc etdiyi maliyyə sabitliyi hesabatında pandemiyanın iqtisadi və maliyyə təsirlərini azaltmaq üçün görünməmiş sürət və güclə hərəkət edildiyi vurğulanır. Bu fəaliyyətləri ümumi olaraq üç kateqoriyaya bölmək olar:

1. pul siyasəti tədbirləri, ortamüddətli perspektivdə iqtisadi fəaliyyətin dəstəklənməsi, bununla da pul siyasətinin effektiv ötürülməsinin təşviq edilməsi;

2. qısamüddətli maliyyələşdirmə bazarlarını sabitləşdirmək üçün addımların atılması;

3. ev təsərrüfatlarına, bizneslərə və icmalara daha çox birbaşa kredit axınını dəstəkləmək üçün fəaliyyətlər. (<http://www.frbchi.org>)

3 mart 2021-ci ildə Federal Açıq Bazar Komitəsi federal fondların dərəcəsi üçün hədəf aralığını aşağı saldı və martın 15-də onu sıfıra yaxınlaşdırdı. Komitənin martın ortalarında və aprelin sonunda keçirilən iclaslarında iqtisadiyyatın son hadisələrdən pis təsirləndiyi və məqsədlərinə çatmaq yolunda olduğu barədə qərar qəbul edənə qədər 2 %-lik hədəfə qayıdışın dəstəklənəcəyi düşünülür. O cümlədən, iclasda monetar siyasəti iqtisadiyyatı dəstəkləmək və zəruri düzəlişlərin vaxtını və ölçüsünü qiymətləndirmək üçün daxil olan məlumatlar fonunda tətbiq ediləcəyi vurğulanmışdır. COVID-19-un ən mühüm təsirlərindən biri xəzinədarlıq sənədləri və ipoteka dəstəkli qiymətli kağızlar bazarlarına investorların daha çox nağd pula və qısamüddətli dövlət sənədlərinə müraciət etməsi ilə mənfi təsir göstərməsi idi. Bu

bazarlar maliyyə sisteminin ümumi fəaliyyəti və pul siyasətinin daha geniş iqtisadiyyata ötürülməsi üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Buna cavab olaraq, Komitə bu alışırla bazar şəraitini əhəmiyyətli dərəcədə yaxşılaşdırmaqla, bazarın düzgün fəaliyyətini dəstəkləmək üçün lazım olan miqdarda qiymətli kağızların alışırlı həyata keçirmişdir (World Economic Outlook Reports (2020). April 2020 IMF World Economic Outlook Reports: The Great Lockdown).

Maliyyə Sabitliyi Hesabatına daxil edilən digər proqramlar isə avtomobil kreditləri, avadanlıq icarəsi, kredit kartı kreditləri və digər kreditlərin verilməsini asanlaşdırmaq məqsədi ilə martın 23-də “Aktiv təminatlı qiymətli kağızlar krediti” proqramı işə salınıb və aprelin 9-da yenidən baxılaraq investorların istifadəsinə verildi. Bu kredit sistemi tənzimləməni asanlaşdırmaqla və bu bazarların effektiv fəaliyyət göstərdiyinə inam aşılamaqla istehlakçılara və müəssisələrə kredit axınına töhfə verir. Belə bir icra proqramı 2009-2010-cu illər ərzində də həyata keçirilmiş və istehlakçıların və biznesin dəstəklənməsi baxımından səmərəli olmuşdu. Bu kredit imkanları əsas investisiyalara kredit axınına dəstəkləmək üzrə birgə fəaliyyət üçün nəzərdə tutulmuşdur. Bu kimi pandemiya böhranına qarşı atılan addımlara baxmayaraq, Qoldberq kimi tədqiqatçılar da Amerika hökumətini həftələrlə lazım olanı etmədiyinə görə tənqid edirlər.

Amerika hökumətinin ümumi borcu təxminən 25 trilyon ABŞ dollarıdır və cari il ərzində birbaşa ödənişlər və səhiyyənin maliyyələşdirilməsi kimi virusla bağlı yardım üçün daha 3 trilyon ABŞ dolları borc almalıdır. Parlament koronavirusun dağıdıcı təsirləri ilə mübarizə və iqtisadiyyatı stimullaşdırmaq üçün vergilərin azaldılması və hökumət xərclərinin daxil olduğu bu borclanmanı təsdiqlədi. 3 trilyon ABŞ dolları borcla mövcud dövlət borcu problemi daha da kəskinləşəcəkdir. Covid-19 böhranının təsiri dərinləşərsə və xərcləri artırmalı olarsa, Amerika iqtisadiyyatı üçün daha çox imkan olmaması ilə bağlı iqtisadi cəhətdən çətin proseslərin başlayacağını

proqnozlaşdırmaq olar. Belə ki bacardığından daha çox borc götürmək daha riskli olacaq və bu, milli gəlirindən çox borc alan hər bir ölkənin başına gələ bilər.

Avrozona: Avropa Mərkəzi Bankı. Avropa iqtisadiyyatı (xüsusilə İtaliya, İspaniya və Fransa olmaqla) görünməmiş bir ictimai sağlamlıq problemi olan Covid-19 epidemiyasının yayılması ilə böyük bir şok yaşadı. Bu şok artım gözləntilərini qeyri-sabitləşdirir, bütün aktorların inamını sarsıdır və məcmu təklif, tələb və investisiyaya təsir göstərir. Gözlənilən risklər isə iqtisadiyyata kredit axınının kəsilməsi və ya əhəmiyyətli dərəcədə yavaşlaması və bazarlardakı qeyri-sabitliyin iqtisadiyyatları çətin vəziyyətə salmasıdır.

Covid-19 hallarının sayında böyük bir artım yaşayan Avropa İttifaqı dövlətləri Avropa səhiyyə sisteminin bu virusla çökməsinin qarşısını almaq, yəni pandemiyanın artma dərəcəsini azaltmaq üçün müxtəlif strategiyalar tətbiq edirlər. Buna baxmayaraq, bu strategiyanın istənməyən iqtisadi nəticələri də olmuşdur: yüksək tələb və təklif şoku olduqca şiddətlənmiş və bir-birinə sıx şəkildə bağlı olan iqtisadiyyatlar üçün vəziyyət iqtisadi böhran halına gəlmişdir.

Avropa korporativ defolt svoplarının göstəricisi olan Markit iTraxx Europe Crossover indeksi psixoloji cəhətdən vacib olan 600 bal səviyyəsindən yuxarı qalxarsa, bu, Avropa şirkətləri üçün 38 % defolt ehtimalını ortaya çıxarır. Belə yüksək səviyyə 2012-ci ildən Avrozonada borc böhranının yaşandığı, 10 illik istiqrazların gəlirliliyinin 7 %, Yunanıstan istiqrazlarının isə təxminən 45 % gəlir əldə etdiyi vaxtdan etibarən müşahidə edilməmişdi. Avropa, bütün üzv dövlətlərin töhfələri ilə (İsveçrə kimi üzv olmayan ölkələrlə birlikdə) Covid-19-un Avrozonaya iqtisadi təsirini azaltmaq üçün 1,7 trilyon avro luq xilasetmə paketi tətbiq etdi.

Avropa Mərkəzi Bankının pul siyasətinin əsas məqsədi, demək olar ki, bütün digər Mərkəzi banklar kimi, qiymət sabitliyini təmin etməkdir. Bu məqsədə nail olunarsa, pul siyasətinin iqtisadi artıma və yeni iş yerlərinin yaradılmasına verə

biləcəyi ən yaxşı töhfə təmin edilir. Pul siyasəti Avro Bölgəsi üçün orta müddətli qiymət sabitliyini qorumaq üçün qısamüddətli faiz dərəcələrini istiqamətləndirərək iqtisadi inkişafı təsir göstərməyə çalışır. Avropa Mərkəzi Bankı pul siyasətinin uğurla həyata keçirilməsini təmin etmək üçün konkret strategiya qəbul etmişdir. Bu strategiya qiymət sabitliyini Arozonası üçün illik orta qiymət artımının 2 %-dən az olması kimi müəyyən etmişdir və orta müddətli dövrdə inflyasiyanın səviyyəsini 2 %-dən aşağı saxlamaq məqsədi daşıyır. Avro sisteminin əməliyyat çərçivəsi aşağıdakı alətlərdən ibarətdir: açıq bazar əməliyyatları, kredit imkanları və kredit təşkilatları üçün ehtiyat tələbləri. Bundan əlavə, 2009-cu ildən Avropa Mərkəzi Bankı avro sisteminin müntəzəm əməliyyatlarını tamamlamaq üçün aktivlərin alınması proqramları kimi müxtəlif qeyri-standart pul siyasəti tədbirləri həyata keçirmişdir. Bu kimi qeyri-standart siyasətlər xüsusilə iqtisadiyyatın maliyyələşdirmə şərtlərinə təsir etmək üçün istifadə olunur. Belə siyasətlər müəyyən etirazlar da doğurur. Baxmayaraq ki, Avropa Mərkəzi Bankının yüksək aktiv alışları avro zonasının bütövlüyünü qorumaq üçün lazımı qaydada əsaslandırıla bilər, lakin bu, onun vahid dövlət kimi fəaliyyətinin siyasi legitimliyi əsasında şübhə doğurur. Belə ki, Covid-19 epidemiyasından hər bir dövlətin eyni intensivliklə təsirlənəcəyini söyləmək çətin olduğundan, onun vahid dövlət kimi fəaliyyəti siyasi legitimliyə əsasən sorğulana bilər. Bu səbəbdən də Avrozonada maliyyə alətlərinə zərurət vardır (Battistini.N and Stoevsky.G., 2020: s.15).

Avropa Mərkəzi Bankı 2018-ci ildə pul siyasəti ilə bağlı cəmi 10 press-reliz hazırladığı halda, 2019-cu il üçün ümumilikdə 17 pul siyasəti press-relizi etdi. 2020-ci ildə o, birincisi 23 yanvar 2020-ci il, sonuncusu isə 30 aprel 2020-ci il tarixli olmaqla cəmi 16 pul siyasəti həyata keçirmişdir. Bu, Avropa Mərkəzi Bankının vəziyyətə nə qədər ciddi yanaşdığını və hadisələrə tez reaksiya verməyə çalışdığını göstərir. Avropa Mərkəzi Bankının Rəhbərlik Şurası tərəfindən 2003-cü ildən bəri ilk dəfə olaraq bankın əsas məqsədini və ona çatmaq üçün alətləri yenidən müəyyənləşdirmək

məqsədi daşıyacaq strateji baxış pandemiya səbəbilə 2021-ci ilin sonuna deyil, 2022-ci ilin ortalarına təxirə salınmışdır.

Avropa Mərkəzi Bankı faiz dərəcəsinin hədəflənməsinin əsas məqsədinə xidmət etmək üçün əsas faiz dərəcələrini indiki səviyyədə və ya daha aşağı səviyyədə saxlamaq istəyirdi. Bu tədbirlər çərçivəsində Avropa Mərkəzi Bankı 2020-ci ilin mart ayında Covid-19 pandemiyasının pul siyasətinin ötürülmə mexanizminə və Avrozona perspektivinə qarşı yaratdığı ciddi risklərə qarşı qeyri-standart siyasət tədbiri kimi Fövqəladə Satınalma Proqramını həyata keçirdi. Bu proqramın məqsədi təxminən 750 milyard avro luq hökumət və özəl sektor aktivlərinin müvəqqəti alınmasıdır. Bu rəqəm Avrozona ÜDM-nin 7,2 %-nə uyğundur. Avropa Mərkəzi Bankı, Covid-19-un təsirləri yox olduqdan sonra bu xalis aktiv əməliyyatını dayandıracağını, lakin hər halda 2022-ci ilin sonuna qədər davam edəcəyini açıqladı (Ainger.J., 2020: s. 3-7).

Avropa Mərkəzi Bankının prezidenti bu yeni proqramın üç əsas üstünlüyünü vurğulamışdır:

- birincisi, onun qarşılaşılan şok növünə uyğunluğu: iqtisadi əsaslarla əlaqəsi kəsilir və avro zonasındaki bütün ölkələrə təsir edir;
- ikincisi, bütün gəlir əyrisinə müdaxilə edərək kredit qiymətlərinin pisləşməsinin qarşısını alır;
- üçüncüsü, virusun tədricən inkişafını və onun yan təsirlərinin nə vaxt və harada baş verəcəyi ilə bağlı qeyri-müəyyənliyi idarə etmək üçün uyğunlaşdırıla bilər.

Avropa Mərkəzi Bankının təklif etdiyi ən aşağı faiz dərəcəsi olan 5 % faiz dərəcəsi daxil olmaqla, yenidən maliyyələşdirmə əməliyyatları üçün 3 trilyon avroya qədər vəsait təmin edilir. Depozit faiz dərəcələrindən aşağı olan vəsaitlərin təqdim edilməsi mənfi faiz dərəcələrindən mobilliyi artırmağa və birbaşa daha çox faydalana bilənlərə yönəltməyə imkan verir. Avropa Banklarına Nəzarət Şurası avro bölgəsi

banklarının əhəmiyyətli kredit imkanlarını dəstəkləmək üçün təxminən 120 milyard avro əlavə bank kapitalı buraxmışdır. Avropa Mərkəzi Bankı Rəhbərlik Şurasının 2020-ci ilin aprel qərarı ilə Fövqəladə Uzunmüddətli Yenidən Maliyyələşdirmə Əməliyyatları adlı yeni uzunmüddətli yenidən maliyyələşdirmə praktikasına başlanılmışdır. Bu əməliyyatlar Avro Bölgəsi maliyyə sistemində likvidlik dəstəyi verəcək və 2020-ci ilin mart ayından həyata keçirilən Uzunmüddətli Yenidən Maliyyələşdirmə Əməliyyatları başa çatdıqdan sonra effektiv gəlir təmin etməklə pul bazarlarının düzgün işləməsinin təmin edilməsinə töhfə verəcəkdir ("Central Bank". Encyclopædia Britannica. Encyclopædia Britannica, Inc. 2017.).

Türkiyə: Türkiyə Respublikası Mərkəzi Bankı. Türkiyə 2020-ci il yanvarın 22-də Çindən gələn uçuşlarda ilk dəfə Çinin Vuhan şəhərində baş verən pandemiya sonrası 2019-cu ilin dekabr ayının sonlarında sənişinlər üçün bədən temperaturunu termal kamera ilə ölçməyə başlayaraq ilk tədbiri gördü. Bu prosesdə də digər ölkələrdə olduğu kimi, tədbirlərlə yanaşı, iqtisadi fəaliyyətdə də sənəmə müşahidə edilmiş, xəstəliyin qarşısının alınması məqsədilə bəzi iş sahələri üzrə təsərrüfat fəaliyyətləri tamamilə dayandırılmış, bəzilərinə isə məhdud şəkildə icazə verilmişdir. Bu prosesin öhdəsindən gəlməkdə iqtisadi siyasət xüsusilə monetar siyasətin təsirlərinə görə əhəmiyyətlidir. Mərkəzi bankların ən mühüm vəzifəsi pul siyasətinin həyata keçirilməsi olduğundan, ölkə iqtisadiyyatının belə böhranlı dövrlərdən ən az zərərle çıxması üçün digər iqtisadi orqanlarla birgə fəaliyyət lazımdır. Bundan əlavə, mərkəzi banklar maliyyə bazarlarında fəaliyyət göstərən banklar kimi maliyyə qurumlarının resurs ehtiyacı yarandığı halda son çarə olduqları üçün iqtisadiyyatın maliyyə sektorunda çox mühüm yer tuturlar. Mərkəzi bankların yüksək əhəmiyyəti Covid-19 prosesində də özünü göstərdi (Türkiye Kamu Sektörü Danışmanlık Hizmetleri, (2020). Hükümetlerin Büyük Sınavı: 19 Ülkede COVID-19 Destek Paketleri. Ankara.).

Mərkəzi Bank epidemiyanın global iqtisadiyyata və Türkiyə iqtisadiyyatına təsirlərini yaxından izləyir. Pandemiyanın Türkiyə iqtisadiyyatına mümkün mənfi

təsirlərini məhdudlaşdırmaq üçün faiz dərəcələrinin aşağı salınması ilə yanaşı, bazarın likvidlik tələbatının ödənilməsi və şirkətlərə pul vəsaitlərinin hərəkətinin tənzimlənməsi istiqamətində tədbirlər görülmüş və bu tədbirlər ictimaiyyətlə paylaşılmışdır. Görülən tədbirlər 4 əsas məqsədə doğru addımları əhatə edir (Türkiyə Kamu Sektorü Danışmanlık Hizmetleri, (2020). Hükümetlerin Büyük Sınavı: 19 Ülkede COVID-19 Destek Paketleri. Ankara):

1. ilk növbədə, banklara türk lirəsi və xarici valyuta likvidliyinə nəzarətin çevikliyi təmin etmək və proqnozlaşdırıla bilənliyi artırmaq məqsədi daşıyırdı,

2. ikincisi, bu prosesdən ən çox təsirlənən real sektor şirkətlərinə fasiləsiz kredit axınının təmin edilməsi,

3. üçüncüsü, ilk növbədə ixracatçı şirkətlərin pul vəsaitlərinin hərəkətini yenidən diskont krediti ilə dəstəkləmək məqsədi daşıyır,

4. pul siyasətinin ötürülməsi mexanizminin gücləndirilməsinə yönəlmiş Dövlət Daxili Borc Kağızları bazarının likvidliyini və bazar dərinliyini qorumaq üçün bəzi addımlar atılmışdır.

Epidemiyanın yaratdığı qeyri-müəyyənliklərin və iqtisadi vahidlərin likvid mövqelərə meylinin maliyyə bazarlarında əməliyyatların həyata keçirilməsi dərəcəsinin azalmasına səbəb olduğu müşahidə edilmişdir. Tədbirlərin Türkiyə iqtisadiyyatına təsiri yaxından izlənilir və Mərkəzi Bank mümkün olduğu qədər dinamik, çevik və ardıcıl şəkildə lazım olanı edir (Öz.S.,Celayir.D., Onursal.F., 2020: s. 32).

Türkiyə Cümhuriyyəti Mərkəzi Bankının Covid-19 pandemiyasına qarşı həyata keçirdiyi tədbirləri özündə əks etdirən 17 mart, 31 mart və 17 aprel tarixli mətbuat şərhlərində aşağıdakı məqamlar ön plana çıxır:Banklara lazım olan bütün likvidlik Türkiyə Cümhuriyyəti Mərkəzi Bankı tərəfindən gün içi və gecə ödəmə müddətində hazır imkanlar çərçivəsində təmin edilir.

2021-ci ilin pul və məzənnə siyasəti mətnində qeyd olunduğu kimi, əsas siyasət aləti olan bir həftəlik ödəmə müddəti olan repo hərraclarına əlavə olaraq, Mərkəzi Bank 2021-ci ilin repo hərracları üzrə bazara likvidlik təmin edə biləcəkdir. Məcburi ehtiyatların tətbiqində real kredit artımı şərtlərinə cavab verən banklar üçün məcburi valyuta ehtiyat əmsalları bütün öhdəlik növləri azaldılacaqdır. Bu qərarla real kredit artımı şərtlərinə cavab verən banklara təxminən 1 milyard ABŞ dolları ekvivalentində valyuta və qızıl likvidliyi veriləcəyi gözlənilir. Mərkəzi Bank pul siyasətinin əsas aləti olan qısamüddətli faiz dərəcələrini dəstəkləyən makroprudensial alət kimi məcburi ehtiyatlardan çevik və effektiv şəkildə istifadə etməkdə davam edir. Maliyyə bazarlarının, kredit kanalının və şirkətlərin nağd pul axınının sağlam fəaliyyətinin davam etdirilməsi epidemiya ilə bağlı halların Türkiyə iqtisadiyyatına mənfi təsirlərinin məhdudlaşdırılması baxımından böyük əhəmiyyət kəsb edir. Xüsusilə Covid-19 prosesində, demək olar ki, bütün dünyada olduğu kimi, maliyyə bazarlarının istehsalçılara və istehlakçılara ehtiyac duyduqları qaynaqları daha əlverişli şərtlərlə təmin edə bilməsi üçün investisiyaların, istehsalın və istehlakın artırılması üçün faizin aşağıya doğru hərəkəti vacibdir (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2020). 2020 Yılı Para ve Kur Politikası Raporu).

Azərbaycan Mərkəzi Bankı. Mərkəzi Bankın 2020-ci ildə pandemiya və xarici mühitin kəskin pisləşməsinə qarşı hökumətlə sıx əlaqələndirdiyi tədbirlər nəticəsində ölkədə makroiqtisadi sabitliyə, o cümlədən bazar qiymətlərinin sabitliyinə və məzənnə sabitliyinə nail olundu. Hökumət və Mərkəzi Bank tərəfindən birgə fəal antiböhran tədbirlərinin həyata keçirilməsi, xüsusilə pandemiya zərər çəkmiş regionlara dəstək tədbirləri iqtisadi fəallığın azalmasının miqyasını dünyanın bir çox ölkələri ilə müqayisə edir. Burada antitsiklik fiskal siyasət, yumşaq monetar siyasət və makroprudensial güzəştlər əsas rol oynamışdır (Azərbaycan Mərkəzi Bankının 2015-2022-ci illər üzrə hesabatı).

2020-ci ildə Azərbaycan Respublikası Mərkəzi bankının monetar siyasəti müəyyən edilmiş inflyasiya hədəfi 4 ± 2 % çərçivəsində nəzarətə istiqamətlənmişdir. Monetar siyasətlə əlaqəli nəzərdə tutulmuş qərarlar makroiqtisadi sabitliyə xarici və daxili mühitdən gələn təhdidləri neytrallaşdırmaq və inflyasiyanın hədəf diapazonunda qorumaq məqsədilə pandemiya zamanı məcmu tələbin kəskin azalmasına səbəb oldu.

Rəsmi məlumatlara əsasən, illik inflyasiya noyabrda 2,4% təşkil edərək, hədəf dərəcəsindən aşağı olmuşdur. 2021-ci ildə isə istehlak mallarının 8,1 faizinin qiyməti sabit olaraq qalmış, 13,3 faizinin isə qiymətləri ucuzlaşmışdı (<https://www.cbar.az/press-release-3133/mrkzi-bank-koronavirus-pandemiyasi-il-laqdar-maliyy-sektoruna-lav-dstklyici-tdbirir-paketinin-vaxtinin-novbti-df-uzadilmasi-bard-qrar-qbul-etmisdir>).

2020-ci ildə xarici proseslər, inflyasiyanın faktiki dinamikası və valyuta bazarında tarazlıq inflyasiya gözləntilərinin dinamikasını şərtləndirən əsas amillər olub. Ümumilikdə, 2020-ci ildə inflyasiyaya və inflyasiya gözləntilərinə təsir edən amillər qismən azalma müşahidə edilmişdir. Pul şərtlərinin yumşaldılması bu il də həm pulun dəyəri, həm də pulun miqdarı hesabına davam etdi.

İqtisadiyyatda likvidliyin səmərəli idarə olunması üçün Mərkəzi Bank müxtəlif bazar əməliyyatlarından kifayət qədər yararlanmışdır. Bank sisteminin likvidlik vəziyyətindən asılı olaraq Mərkəzi Bankın tənzimləmə alətlərinə tələbatı aylara görə dəyişmişdir. Mərkəzi Bank il ərzində 62 depozit hərracı və 46 istiqraz yerləşdirmə hərracı keçirdi. Pandemiyanın makroiqtisadi sabitliyə təsirlərinin qarşısının alınması və valyuta bazarında tarazlığın qorunması məqsədilə tədbirlərin həyata keçirilməsi müddəti uzaldılmışdır. Mərkəzi Bankın təşkil etdiyi hərraclarda ikinci rüb üzrə tələb təklifi üstələmiş və bu alətlərin gəlirliliyi faiz dəhlizinin aşağı həddinə yaxınlaşmışdır.

Azərbaycan Mərkəzi Bankının 2021-ci ildə həyata keçirdiyi məqsədyönlü siyasət nəticəsində pandemiyanın ölkə iqtisadiyyatına mənfi təsirləri minimuma endirilmişdir. Pandemiyanın yeni dalğasına baxmayaraq, görülən ilk və effektiv

antiböhran tədbirləri, peyvəndləmə prosesinin genişləndirilməsi və sosial izolyasiya məhdudiyətlərinin tədricən yumşaldılması, eləcə də iqtisadi aktivlərin mərhələli şəkildə tənzimlənməsi nəticəsində iqtisadi aktivlik bərpa olunmuşdur.

2021-ci ildə ölkədə maliyyə və makroiqtisadi sabitliyinin mühafizəsi Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının əsas prioritetlərindən biri olmuşdur. Dünyanın bir çox ölkələrində olduğu kimi, bu ilin ikinci yarısından etibarən inflyasiya təzyiqləri yüksəlsə də, bütövlükdə makroiqtisadi sabitlik əldə olunub. İnflyasiyanın xarici fonunun pisləşməsi mühitində daxili və xarici qeyri-monetar amillərin inflyasiyanın formalaşmasında həlledici rolunu nəzərə alaraq, Azərbaycan Mərkəzi Bankının pul siyasəti bu təsirlərin azaldılmasına yönəlmişdir (<https://www.cbar.az/press-release-3133/mrkzi-bank-koronavirus-pandemiyasi-il-laqdar-maliyy-sektoruna-lav-dstklyici-tdbirlr-paketinin-vaxtinin-novbti-df-uzadilmasi-bard-qrar-qbul-etmisdir>).

Pandemiya şəraitində biznes kreditlərinin ikirəqəmli artım tempi və qiymətli kağızlar bazarında müşahidə edilən yüksək volatillik bu il iqtisadi artım üçün maliyyə imkanlarını genişləndirmiş və maliyyə sektorunun dərinliyi artmışdır (Garicano. 2020. p. 87).

2022-ci ildə Mərkəzi Bankın pul siyasəti ölkədə möhkəm qiymət sabitliyinin təminatı, inflyasiyanın elan edilmiş hədəf diapazonuna qaytarılmasına yönəldiləcəkdir. Əsas təxminlərə görə, qeyri-monetar xarici amillərə görə çox dəyişkən olan inflyasiyanın gələn ilin sonuna kimi hədəf diapazonunun yuxarı həddinə yaxınlaşması gözlənilir. Tədiyyə balansının proqnozlaşdırılan profisiti, 2022-ci ildə Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondundan dövlət büdcəsinə transfertlərin əhəmiyyətli dərəcədə artması daxili valyuta bazarının və milli valyutanın sabitliyinə dəstək verəcəkdir.

2022-ci ildə də Mərkəzi Bank maliyyə sahəsinin stabilliyinin təmin edilməsinə, maliyyə inklüzivliyinin genişləndirilməsinə, kapital və sığorta bazarlarının

dərinliyinin artırılmasına, milli ödəniş sisteminin təhlükəsiz, fasiləsiz və dayanıqlı fəaliyyətinin təmin edilməsinə diqqəti davam etdirəcəkdir.

2022-ci ildə və ortamüddətli perspektivdə Mərkəzi Bankın əsas prioritetlərindən biri kommunikasiyanın effektivliyini və əhatə dairəsini genişləndirmək olacaqdır. Bu, iqtisadi aktivlərin gözləntilərinin səmərəli idarə olunmasına və makroiqtisadi koordinasiyanın səmərəliliyinin daha da möhkəmləndirilməsinə imkan verəcəkdir. Mərkəzi bankların qərarları ilə bağlı müşahidələr müəyyən nəticələr çıxarmağa imkan verir.

Əvvəllər ənənəvi pul siyasətinin transmissiya mexanizminin sıfıra yaxın dərəcələrdə pozulması hesab olunurdu. Mərkəzi bankların "likvidlik tələsinə" düşməsi və uçot dərəcəsinin daha da aşağı salınmasının mümkünsüzlüyü səbəbindən stimullaşdırıcı tədbirlərin görülməsi mümkünsüz hal aldı. Avrozonada və Yaponiyada mənfi faiz dərəcələrinin uzun müddət davam etməsi aşağı iqtisadi artım və deflyasiya təhlükəsi problemini həll etməyə kömək etmədi. Bununla belə, hakimiyyətin səlahiyyətli nümayəndələrinin COVID-19-a reaksiyası göstərdi ki, mərkəzi banklar hələ də ənənəvi və qeyri-ənənəvi siyasətlərin birləşməsindən istifadə edirdilər. Sıfır dərəcələrin saxlanması pul və kredit təklifinin artması ilə müşayiət olunur. Ənənəvi tədbirlər suverenlik risklərini, eləcə də bankların uzunmüddətli maliyyələşdirilməsi riskini azaldırdı. Ancaq buna baxmayaraq, bu kimi tədbirlər kreditlər üzrə faiz dərəcələri və bankların maliyyələşdirilməsi xərcləri arasındakı fərqi azaltmaqda düşünüldüyü qədər uğurlu olmadı. Qeyri-ənənəvi tədbirlər isə bank sektorunun aktivlərinin və öhdəliklərinin strukturunu dəyişməyə imkan verdi. Mərkəzi banklar öz portfelinin yenidən balanslaşdırılmasını son nəticədə qeyri-maliyyə sektoruna kreditlərin verilməsi ilə dəstəklədi. Xüsusilə, Avropa Mərkəzi Bankının mənfi faiz siyasəti İtaliya banklarının daha kiçik və riskli firmalara verdiyi kreditləri artırdı. Bir sıra iqtisadçılar isə hesab edirlər ki, pul siyasəti tədbirlərinin kumulyativ kompleksi onların kombinasiyasını dəyişir, ancaq buna baxmayaraq, hələ də olduqca

effektivdir. Koronavirus infeksiyası ilə mübarizə mərkəzi bankları antiböhran alətlərinin seçimində daha çevik və nəticəyönümlü olmağa məcbur etdi. Qısamüddətli faiz dərəcələrinin operativ hədəflənməsi orta və uzunmüddətli kapital bazarı dərəcələrinin hədəflənməsi ilə əvəz olundu. Mərkəzi banklar gəlir əyrisinin hündürlüyünün və maililiyinin tənzimlənməsində getdikcə daha çox iştirak etməyə başladılar (Mishkin F.S. 2019. p. 18-21).

Likvidlik və istiqraz bazarlarında qiymətli kağızlar azaldıqca, mərkəzi banklar əldə əldə etdikləri aktivlərin spektrini genişləndirirdilər. Mərkəzi banklarda (Yaponiya Bankı kimi) səhmlər və daşınmaz əmlak fondları, bazar qiymətinə malik olan və maliyyə sektorunda rol oynayan istənilən aktivlər daxil ola bilər. Yapon tədqiqatçılarının fikrincə, uzunmüddətli dövlət istiqrazlarının alışı iqtisadi fəallığı stimullaşdırdı, birjada satılan fondların səhmlərinin alınması isə emitentlərin fond bazarına daxil olmasını dəstəklədi (Bank of Japan. Enhancement of Monetary Easing in Light of the Impact of the Outbreak at the Novel Coronavirus (COVID-19). PressRelease, 2020. p.2).

Görünən odur ki, infeksiyanın qarşısı mərkəzi bankların monetar siyasəti ilə alın, uçot dərəcəsinin aşağı salınması və istiqrazların alınması ilə isə xəstəlik aradan qaldırıla bilməz. Koronavirus epidemiyası nəticəsində baş verən böhranı tibbi araşdırmalar, yeni və daha sürətli testlərin hazırlanması və dərmanların buraxılması, eləcə də vətəndaşlara kütləvi tibbi yardım göstərməklə dayandırmaq olar. Beləliklə, mərkəzi bankların söyləri qısamüddətli təlatümlərə qarşı durmaq üçün kifayət edə bilər. Lakin epidemiyanın uzanması halında, iqtisadiyyatın monetar siyasətinin tədbirlərlə yenidən əvvəlki səviyyəyə qaldırılması söyləri heç bir nəticə verməyəcəkdir (FRS. Federal Reserve Takes Additional Actions to Provide up to \$2.3 Trillion in Loans Support the Economy. Press Release, April 9, 2020. p.3).

III FƏSİL. POST-PANDEMIYA DÖVRÜNDƏ MONETAR SİYASƏTİN SƏMƏRƏLİLİYİNİN ƏSAS İSTİQAMƏTLƏRİ

3.1. Post-pandemiya dövründə mərkəzi bankların monetar siyasətinin vəziyyəti

Epidemiyanın yaratdığı və təbii ki, sadəcə mənfi hesab oluna biləcək iqtisadi göstəricilərin çox qısa zamanda bərpa edilməsini gözləmək reallıqdan olduqca uzaqdır. Belə ki, pandemiyanın uzunmüddət ərzində investisiyaları zəiflətməyə, insan kapitalını, məcazi mənada da olsa məhv etməyə və iş yerlərini kəskin dərəcədə azaltmağa, təhsilin səmərəliliyini azaltmağa, beynəlxalq səviyyədə həyata keçirilən ticarətin davamlılığını sarsıtmağa, iqtisadi təcrid tendensiyasını artırmağa və qlobal iqtisadi sistemə inamı azaltmağa davam etməsi gözləniləndir. Pandemiya və hətta post-pandemiya dövründə iqtisadiyyata və əhaliyə dəstək məqsədilə müxtəlif hökumətlər tərəfindən həyata keçirilən geniş tədbirlərinə baxmayaraq, əksər ölkələr hələ də pandemiyanın dünya iqtisadiyyatına uzunmüddətli təsirlərini kompensasiya edə bilmir (Fernandes.N., 2020: p. 17-19).

Bir çox iqtisadçıların da qeyd etdiyi kimi, post-pandemiya dövründə iqtisadi bərpa, demək olar ki, olduqca mürəkkəbdir. Bu zaman əsas məsələ bərpa dövrünü dayanıqlı inkişafı tamamlamaqdır. Bunun üçün isə pandemiyanın hələ də yaratdığı mənfi təsirləri aradan qaldırmaq, ilk növbədə inflyasiya sıçrayışının öhdəsindən gəlmək lazımdır.

Həqiqətən də, mərkəzi banklar inflyasiyanın yüksəlməsindən narahat olur və davam edən pandemiyanı nəzərə alaraq çoxillik monetar stimulları azaltmağa başlayırlar.

Qlobal iqtisadiyyatda yer alan bir sıra neqativ tendensiyalar insan sağlamlığının qorunması və ölüm hallarının azaldılması istiqamətində kəskin tədbirlər, eləcə də

2020-ci ildən qlobal COVID-19 pandemiyasının aradan qaldırılması üçün tətbiq edilən məhdudiyyətlər və son qiymət artımları bank sisteminə təsir göstərmişdir. Bu tendensiyada bankların valyutaya ehtiyacı durmadan artır.

Koronavirus infeksiyası ilə mübarizədə həyata keçirilən monetar və fiskal siyasətlərin iqtisadi həcmi və əhatə dairəsi günü-gündən artır. Bu, təbii olaraq, demək olar ki, bütün ölkələrdə makroiqtisadi məlumatların müəyyən dərəcədə pisləşməsinə səbəb olur. Başqa sözlə, virusun yayılmasının və insan tələfatının qarşısını almaq üçün ölkələr tərəfindən həyata keçirilən müxtəlif tədbirlər, xüsusilə komendant saati və səyahət məhdudiyyətləri, artım templəri, işsizlik, büdcə kəsiri, xarici ticarət kəsiri və s. bir çox göstəricilərdə təhriflər yaranır. Məlum olduğu kimi, iqtisadiyyatların inkişafı yalnız istehsalın artımından asılıdır. Ölkələrdə həyata keçirilən karantin tədbirlərinin istehsal həcmi baxımından bütün sektorlara mənfi təsir etməsi aydın məsələdir. Bu prosesdə bir çox şirkətin bağlanması, səhiyyə xərclərinin, dövlət xərclərinin və sosial xərclərin artması, işsizlik nisbətlərinin artması və buna uyğun olaraq işsizliyin artması kimi səbəblərdən post-pandemiya dövründə ölkələrin mənfi artım templərini reallaşdırması gözlənilir (Chakraborty I., Maity P., 2020: s.5)

Son bir neçə onillikdə inkişaf etməkdə olan bazarlarda mərkəzi banklar kontrsiklik pul siyasətinə inam yaratmaqda əhəmiyyətli irəliləyişlər əldə etmişdi. Koronavirus böhranı zamanı bu mərkəzi bankların bir çoxu nəinki faiz dərəcələrini kəskin azaltdı, həm də aktivlərin alışı da daxil olmaqla bazarın fəaliyyətini bərpa etməyə kömək etmək üçün bir sıra alətlərin tətbiqini qəbul etdi.

Əvvəlki illərdə dövlət borcları əsasən inkişaf etmiş ölkələrin mərkəzi bankları tərəfindən həyata keçirilirdi. Lakin bu dəfə, yəni pandemiya dövründə əhəmiyyətli miqyasda ilk dəfə olaraq Cənubi Afrika, Polşa və Tailand kimi ölkələrin mərkəzi bankları onlar üçün yeni fəaliyyətə - bazarın fəaliyyətində problemlərin aradan qaldırılması üçün aktivlərin alınmasına başlamışdır. Onların fəaliyyəti bazar gərginliyini azalda bilsə də, bu və digər inkişaf etməkdə olan bazar və inkişaf etməkdə

olan iqtisadiyyatlardakı siyasətçilər gələcək kurslarını planlaşdırarkən digər mühüm aspektləri də mütləq şəkildə nəzərə almalıdırlar (Duran M.S., Acar M., 2020: s.10).

Bunlardan ən başlıcası, aktivlərin satın alınmasının COVID-19 böhranına müstəsna cavab kimi və ya siyasi alətlər dəstində yeni element kimi baxılması məsələsidir. Eyni zamanda, fiskal üstünlükdən və borcun monetizasiyasından tutmuş, həddindən artıq risk götürməyə qədər bir sıra riskləri həll etmək lazımdır.

Keçmiş böhranlar zamanı bir çox inkişaf etməkdə olan bazar və inkişaf etməkdə olan ölkələrin mərkəzi bankları mənfi bazar reaksiyasına səbəb olacağından qorxaraq aktivləri almaqdan çəkinirdilər. COVID-19 böhranı zamanı isə bu ölkələrdə məqsədyönlü aktiv alışları əhəmiyyətli kapital axını və ya məzənnəyə təzyiqliq yaratmadan maliyyə bazarındakı gərginliyi azaltdı.

Dünya iqtisadiyyatının 2020-ci ilin pandemiya tənəzzülündən çıxması bəşər tarixində görünməmiş pul emissiyası hesabına ödənilirdi. Dünyanın ən böyük iqtisadiyyatlarında pul kütləsi 2020-ci ildə 26 % artmış, 2021-ci ildə isə emissiya dərəcəsi azalmışdır, lakin hələ də uzunmüddətli dəyərlərdən təxminən 10% yuxarı hesablanır. ABŞ, Çin, Avrozona, Yaponiya və Böyük Britaniyada mərkəzi banklar və özəl kreditorlar tərəfindən maliyyə bazarlarına təqdim edilmiş likvidliyin ümumi həcmi ötən il onların ümumi ÜDM-nin 28,8%-ni təşkil etmişdir. 2020-ci ilin martından 2021-ci ilin aprelinə qədər olan dövrdə dünya iqtisadiyyatına pul investisiyalarının ümumi həcmi 27 trilyon dollar ekvivalentində qiymətləndirilmişdir (Aran.B., 2020: s.15).

Qlobal tədarük zənciri böhranı və real malların tədarükünün qıtlığı şəraitində məhdudiyyətlərin aradan qaldırılmasından sonra pul kütləsinin güclü artımı və iqtisadi fəallığın sürətlə bərpası qlobal inflyasiyaya səbəb olmuşdur.

İqtisadi böhranın əsas səbəbi koronavirus infeksiyası olduğundan, ölkələri tənəzzüldən çıxara biləcək ən mühüm amil də məhz sağlamlıq problemlərinin həlli və

karantin şərtlərinin tədricən yumşaldılması ola bilər. Böhranın nəticələrinin tam aradan qaldırılmasına qədər iqtisadi siyasətin vəzifəsi gəlirlərini və iş yerini itirmiş şəxslərə dəstək olmaq, işləməyən şirkətlərin balansını və məşğulluq imkanlarını qorumaq, maliyyə bazarlarının funksionallığını qorumaq, təchizat zəncirinə daimi ziyan vurmamaq üçün tədbirlər görməkdən ibarətdir. Bu zaman mərkəzi bankların pul-kredit siyasəti isə həm karantin tədbirləri zamanı baş verəcək xərcləri minimuma endirmək, həm də bu şərtlər azaldıqca və ya yox olduqda sürətli bərpanı təmin etmək baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

2008-ci il böhranı dövründə əldə edilən təcrübə və alətlər dəstinin genişləndirilməsi epidemiyaya qarşı siyasətin cavabı baxımından olduqca müsbət rol oynadı (M.Uysal. TCMB Başkanı Murat Uysalın Anadolu ajansına verdiği röportaj. 2020). Bu, xüsusilə, mərkəzi bankların pandemiya və post-pandemiya dövründə yaranan problemlərə çevik reaksiya verə bilməsində özünü büruzə verəcəkdir. Bunu cədvəl 5-də əks olunan məlumatlarda da görmək mümkündür. Lakin böhrandan sonrakı dövrdə həyata keçirilə bilməyən siyasətin normallaşması səbəbindən monetar siyasət sahəsi daha məhdud görünür.

Cədvəl 5. Seçilmiş ölkələrin Mərkəzi Banklarının pul-kredit siyasətləri

	ABŞ	Yaponiya	İngiltərə	Kanada	Çin	Rusiya	Koreya	Avrozona
Faiz endirimi	✓		✓	✓	✓	✓	✓	
İstiqraz alışlar	✓	✓	✓	✓				✓
Əlavə likvidlik dəstəyi	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Mənbə: BVF (<https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&sId=-1>)

2008-ci il böhranından sonra qeyri-ənənəvi pul siyasəti ilə bağlı siyasətçilərin əldə etdikləri təcrübə və alətlər dəstinin genişləndirilməsi epidemiyaya qarşı reaksiya baxımından müsbət olmuşdur. Xüsusilə, mərkəzi banklar problem yaranan kimi tez reaksiya verə bildilər (cədvəl 5). Lakin böhrandan sonrakı dövrdə həyata keçirilə

bilməyən monetar siyasətin normallaşması baxımından monetar siyasət sahəsi daha məhdud görünür.

Cədvəldən məlum olur ki, Koreya, Avrozona və ABŞ-da monetar siyasət çərçivəsində faiz endirimi, istiqraz alışları, əlavə likvidlik dəstəyi, Swap razılaşmaları, kredit dəstək proqramları və kreditlərin təxirə salınması və yenidən strukturlaşdırılması həyata keçirilmişdir. İngiltərədə və İsveçdə faiz endirimi, istiqraz alışları, əlavə likvidlik dəstəyi təmin edilmişdir. Çin və Rusiyada isə monetar siyasət eyni istiqamətdə olmaqla, faiz endirimi, əlavə likvidlik dəstəyi şəklində özünü göstərmişdir (<https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&sId=-1>).

Federal Rezerv Bankı və İngiltərə bankı da daxil olmaqla bəzi mərkəzi bankların, xüsusən də pul bazarındakı sıxıntıların qarşısının alınması və likvidliyə çıxışınsadələşdirilməsi üçün repo üsulu ilə daha çox maliyyələşdirmə müddətini uzatdığı müşahidə edilmişdir. Bununla yanaşı, Federal Rezerv Bankı ABŞ dollarına artan global tələbə cavab olaraq bəzi mərkəzi banklarla klirinq müqavilələri də bağlamışdır.

3.2. Mərkəzi bankların yürütdüyü monetar siyasətin səmərəliliyinin əsas istiqamətləri

2020-2021-ci illər ölkəmiz və dünya iqtisadiyyatı üçün çox çətin il oldu. Qlobal pandemiyanın təsiri ilə başlayan böhran həm daxili, həm də xarici iqtisadi şəraitin eyni vaxtda pisləşməsi, tələb və təklifin dəyişməsi ilə xarakterizə olunur.

Koronavirus infeksiyası nəticəsində başlayan 2020-ci il maliyyə böhranından sonra post-pandemiya dövrünün başlaması və mərkəzi bankların bu istiqamətdə tədbirlər görməsinə baxmayaraq, dünyada hazırda baş verən və əhalinin rifah səviyyəsinə yüksək dərəcədə təsir göstərən inflyasiya olduqca artmışdır. Mal və xidmət üzrə nəzərdə tutulmuş qiymətlərin getdikcə artması, xüsusilə nəqliyyat və

ərzaq məhsulları sahəsində qiymətlərin kəskin dəyişməsi əhalinin vəziyyətini mənfi hala gətirir. Bununla da dünyanın aşağı gəlirli ölkələrində yaşayan əhalinin onsuz da pis olan maddi vəziyyətidaha da pisləşir.

İnflyasiya dərəcələri də qiymətlərdə əhəmiyyətli artım olmasını göstərir. 2021-ci ilin noyabrında ABŞ-da qeydə alınan illik inflyasiya səviyyəsi 6,8% təşkil etmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, bu, 39 il ərzindəki ən yüksək inflyasiya səviyyəsidir. Avro zona yarandığı gündən etibarən ən yüksək inflyasiya səviyyəsinə, yəni 4,9 %dərəcəsinə sahibdir. Almaniyada son 29 ildə qeydə alınan ən yüksək inflyasiya dərəcəsi 5,2 % təşkil etmişdir. İnflyasiyanın bu tempə yüksəlməsi uzunmüddətli perspektivdə məhsul və xidmətlər üçün nəzərdə tutulmuş qiymətlərinin sürətlə artması, bu məhsulların qiymətinin artması ilə yaranan qıtlıq, istehlak zəncirində genişmiqyaslı problemlərin davam etməsi və enerji qiymətlərinin də yüksəlməsi ilə əlaqədardır. Bu hal xüsusilə inkişaf etmiş ölkələrdə özünü göstərir. 2021-ci ilin noyabrında inflyasiya Türkiyədə 21,3%, Braziliyada 10,7%, Rusiyada 8,4% təşkil etmişdir. İnflyasiyanın belə davam etməsi son on ildə dünyada aşağı inflyasiya dövrünün başa çatmasına səbəb olmuşdur (Ersoy H., Gürbüz A.O., &Erdoğan M.F., 2020: s.37).

Mərkəzi banklar da bu yüksək səviyyədə qeydə alınan inflyasiya zamanı dilemma arasında qalırlar. Birincisi, bu inflyasiyanın aradan qaldırılması məqsədilə faiz dərəcələrinin artırılmasından (bu, artıq bir çox ölkələrdə tətbiq edilir) ibarətdir. İkincisi isə iqtisadi vəziyyətin koronavirus infeksiyası nəticəsində həтта bərpa müddətinin belə olduqca çətin getməsidir. Bir sözlə, 2022-ci ildə artıq faiz dərəcələrinin qaldırılması halı olduqca aktualdır.

Dünyanın mərkəzi bankları qlobal maliyyə sistemini sabit saxlamaq və qlobal iqtisadiyyatı dəstəkləmək üçün tədbirlər görərək ilk müdafiə xəttinə çevrildilər. Birincisi, inkişaf etmiş iqtisadiyyatlar timsalında dərəcələri aşağı səviyyələrə endirməklə, onlar pul siyasətini əsaslı şəkildə liberallaşdırmışlar. İnkişaf etməkdə olan

bazar və aşağı gəlirli ölkələrin mərkəzi banklarının yarısı da faizləri aşağı salmışdır. Aşağı faiz dərəcələrinin təsiri gələcək pul siyasəti trayektoriyası və aktivlərin alınması proqramlarının genişləndirilməsi üzrə mərkəzi bankların rəhbərliyi tərəfindən dəstəklənir. İkincisi, mərkəzi banklar açıq bazar əməliyyatları da daxil olmaqla, maliyyə sisteminə əlavə likvidlik verdilər. Üçüncüsü, bir sıra mərkəzi banklar svop əsaslı kredit imkanları vasitəsilə ABŞ dolları likvidliyini təmin etmək barədə razılığa gəlmişdir (Алкльичев А.М., 2020: s.75).

Nəhayət, mərkəzi banklar qlobal maliyyə böhranı zamanı istifadə olunan proqramları gücləndirdilər və korporativ istiqrazlar kimi daha riskli aktivlərin alınması da daxil olmaqla və kreditin qiymətinə yuxarı təzyiqin qarşısını almağa kömək etməklə, ev təsərrüfatlarının və müəssisələrin münasib kredit əldə edə bilməsini təmin edir. İndiyə qədər mərkəzi banklar likvidlik təminatını, o cümlədən kreditlər və aktivlərin alışı yolu ilə - ən azı 6 trilyon dollar genişləndirmək planlarını açıqladılar və mövcud şərtlərlə təmin olunarsa, daha iddialı tədbirlər görməyə hazır olduqlarını bildirdilər (https://www.researchgate.net/profile/sinem-atici-ustalar-2/publication/355117832_kuresel_pandemi_surecinde_para_politikasi_kararlarinin_borsa_istanbul_sektor_endekslerinin_oynakliklari_uzerindeki_etkisi/links/615eba2cc04f5909fd8b2073/kuresel-pandemi-suerecinde-para-politikasi-kararlarinin-borsa-istanbul-sektoer-endekslerinin-oynakliklari-uezerindeki-etkisi.pdf).

Gözləndiyi kimi, bir çox müəssisələr də koronavirus infeksiyası ilə mübarizə zamanı ciddi likvidlik çatışmazlığı ilə üzləşdi. Gəlir axını pisləşən müəssisələrin üzləşdiyi çətinliklərə qarşı ölkələr kreditlərin və borcların restrukturizasiyasını da əhatə edən bəzi monetar siyasət tədbirlərini irəli sürdülər. Kreditlərin və borcların restrukturizasiyası, bazara likvidlik dəstəyinin göstərilməsi, aşağı faizli kredit variantları və siyasət faizlərinin dəyişdirilməsi əksər dünya ölkələrinin həyata keçirdiyi əsas pul siyasətidir.

Cədvəl 6. Koronavirus infeksiyasının iqtisadi nəticələrinin aradan qaldırılması üçün sürətlə həyata keçirilən tədbirlər

Tədbir növü	Tətbiq edilən tədbirlər	Tətbiq edilən bəzi ölkələr
Monetar siyasəti tədbirləri	Banklarda məcburi şəkildə əməliyyatların aparılması və koronavirus pandemiyasından təsirlənən borclulara faiz moratoriumunun verilməsi	İrlandiya, Çin, Nigeriya, İtaliya
	Mərkəzi bankların maliyyə bazarlarına likvidliyinin təmin etməsi	ABŞ və Çin
	Mərkəzi banklar dəyər qazanan istiqrazları və qiymətli kağızları satın alması	Avstraliya, Aİ, Kanada
	Mərkəzi banklar tərəfindən faiz dərəcələrinin aşağı salınması	Türkiyə, ABŞ, Yeni Zelandiya, Yaponiya, İngiltərə, Nigeriya, Cənubi Koreya, Kanada
	Banklara, səhiyyə sektoruna, fiziki şəxslərə və mühüm bizneslərə davamlı kredit axını	ABŞ, İngiltərə, Avstraliya, Nigeriya

Mənbə: Özili və Arun, 2020. (https://www.researchgate.net/profile/sinem-atici-ustalar-2/publication/355117832_kuresel_pandemi_surecinde_para_politikasi_kararlarinin_borsa_istanbul_sektor_endekslerinin_oynakliklari_uzerindeki_etkisi/links/615eba2cc04f5909fd8b2073/kueresel-pandemi-suerecinde-para-politikasi-kararlarinin-borsa-istanbul-sektoer-endekslerinin-oynakliklari-uezerindeki-etkisi.pdf)

Bundan əlavə, bu müddət ərzində BVF, ECB və Dünya Bankı kimi maliyyə qurumları da sürətli kredit dəstəyi paketləri təqdim edirlər. Bu istiqamətdə meydana gələ biləcək xarici şoklara qarşı ECB tərəfindən 870 milyard avro luq dəstək paketi açıqlanmışdır. Digər tərəfdən, ölkələr koronavirus pandemiyasının yaratdığı maliyyə təzyiqini azaltmağı və sürətlə tətbiq etdikləri faiz endirimləri ilə banklararası əməliyyatları asanlıqla maliyyələşdirməyi hədəfləyir. Faiz dərəcələrinin endirilməsinin borc almağı sadələşdirəcəyi, kredit həcmindəki daralmanı yavaşladacağı, investisiya xərclərini azaldacağı və beləliklə də, alış-veriş və investisiyalara müsbət təsir edəcəyi ümid edilir (Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов. Москва. 2020).

Pandemiya səbəbindən tənəzzülün qarşısını almaq məqsədi daşıyan bu tədbirlər nəticəsində son vaxtlarda investorların əhval-ruhiyyəsi sabitləşmişdir. Bəzi bazarlarda

gərginlik bir qədər azalmış və riskli aktivlərin qiymətlərinin bir hissəsi bərpa edilmişdir. Bununla belə, tez-tez dəyişkənlik ola bilər.

Azərbaycan Respublikasının Prezidenti İlham Əliyevin rəhbərliyi ilə 2021-ci ildə aparılmış məqsədyönlü siyasət nəticəsində pandemiyanın iqtisadiyyata mənfi təsirləri minimuma endirilmişdir. Pandemiyanın hələ də davat etməsinə baxmayaraq, müxtəlif yumşalmaların aparılması, sosial izolyasiyanın müəyyən dərəcədə azaldılması, görülən səmərəli antiböhran tədbirləri, peyvəndləmə prosesinin genişləndirilməsi, iqtisadi aktivlərin mərhələli şəkildə tənzimlənməsi nəticəsində pandemiya dövründə iqtisadi aktivlik bərpa olunmuşdur. Cari ildə neftin qiymətinin yüksək olması və qeyri-neft ixracının əhəmiyyətli dərəcədə artması nəticəsində ölkənin ticarət profisiti və tədiyyə balansını milli valyutanın sabitliyini qoruyub saxlamasına və strateji valyuta ehtiyatlarının artmasına şərait yaratdı. Valyuta bazarının balanslı şəkildə olması kontekstində məzənnə sabitliyi xarici mühitlə qaynaqlanan inflyasiya tarazlığının yaranmasına səbəb olmuşdur (<https://president.az/az/articles/view/49933>).

Azərbaycan Respublikasında 2022-ci ilin əvvəlində Mərkəzi Bankın Dövlət Neft Fondunun da təşkilatçılığı ilə baş tutan valyuta hərraclarında kommərsiya banklarına 726,9 milyon ABŞ dolları məbləğində valyuta satışı həyata keçirilmişdir. Bir çox ölkələrdə olduğu kimi, Azərbaycanda da bank sektoru maliyyə sektorunun əsas özəyini təşkil edir. Ancaq hazırda fiziki şəxslərə və ya sahibkarlara banklar tərəfindən fiziki şəxslərə və ya sahibkarlara verilən kreditlərin həcmi son 10 ildə global və yerli iqtisadiyyatda baş verən hadisələrə görə dəyişmişdir (<https://aircenter.az/uploads/files/post%20pandemiya.pdf>).

Pandemiya dövründə İngiltərə Bankı davamlı yüksək inflyasiyanın fonunda uçot dərəcəsinə 0,25 faiz artırmaq qərarına gəlmişdir. Britaniya Mərkəzi Bankı gözlənilmədiyi kimi baza faiz dərəcəsinə 0,5%-dən 0,75%-ə qaldırmaq qərarına gəlmişdir. Beləliklə,

dekabr ayından bu yana ardıcıl üçüncü dəfə və koronavirus pandemiyasının başlanmasından etibarən üçüncü dəfə faiz artırılmışdır.

Faiz dərəcəsinin 0,75%-ə yüksəldilməsi Böyük Britaniyada borclanma xərclərini koronavirusdan əvvəlki səviyyəyə qaytarır. Keçən ay açıqlanan rəsmi statistikaya görə, Böyük Britaniyada istehlak qiymətləri 2022-ci ilin yanvar ayında keçən ilin eyni ayı ilə müqayisədə 5,5 % artmışdır. Hətta 2022-ci ilin yanvar göstəriciləri 1992-ci ilin martından başlayaraq ən yüksək göstəricidir.

İngiltərə Bankı inflyasiyanın önümüzdəki aylarda sürətlənməyə davam edəcəyini, 2022-ci ilin ikinci rübündə 8%-ə çatacağını və ilin sonunda daha da yüksələcəyini proqnozlaşdırır. İngiltərə Bankı növbəti bir neçə ay ərzində qlobal inflyasiya təzyiqlərinin əhəmiyyətli dərəcədə artacağını, Böyük Britaniya da daxil olmaqla, enerji idxal edən iqtisadiyyatlarda artımın yavaşlayacağını gözləyir (<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2020/central-bank-digital-currency-opportunities-challenges-anddesign.pdf?la=en&hash=dfad18646a77c00772af1c5b18e63e71f68e4593>).

Ukraynada hazırda baş verən vəziyyət enerji və digər malların, o cümlədən ərzaq qiymətlərinin daha da əhəmiyyətli dərəcədə artmasına səbəb olmuşdur. Bundan əlavə, vəziyyətin qlobal təchizat zənciri problemlərini daha da ağırlaşdıracağı və qlobal iqtisadiyyatın perspektivləri ilə bağlı qeyri-müəyyənliyi əhəmiyyətli dərəcədə artıracağı ehtimal edilir.

İqtisadi vəziyyətin hazırkı qiymətləndirilməsini nəzərə alaraq, İngiltərə Bankı yaxın bir neçə ayda monetar siyasətin daha da sərtləşdirilməsinin mümkün olacağını qeyd etmişdir. Mütəxəssislər Britaniya Mərkəzi Bankının may ayında keçiriləcək iclasında uçot dərəcəsinə artıracığını, ona görə də 1%-ə çatacağını proqnozlaşdırırlar (Bank of England. Joint HM Treasury and Bank of England COVID Corporate Financing (CCFF). 2020. 5 p.).

Çin Xalq Bankı isə ilin ilk ayında maliyyə institutlarını iqtisadiyyatın real sektoruna dəstəyi gücləndirməyə, makro iqtisadiyyatı sabitləşdirməyə və ölkənin yüksək keyfiyyətli iqtisadi inkişafı üçün uyğun pul və maliyyə şərtləri yaratmağa yönəldəcəyini qeyd etdi. Burada likvidliyi kifayət qədər səviyyədə saxlamaq, ümumi kreditlərin sabit artımını təmin etmək və maliyyə institutlarına kreditləşməni artırmaq üçün istiqamət vermək üçün müxtəlif pul siyasəti alətlərinin tətbiqi planlaşdırılır. Çin Xalq Bankı kiçik və mikro müəssisələri dəstəkləmək üçün bazar siyasəti alətlərini həyata keçirir və karbon emissiyalarını azaltmaq üçün dəstəkləyici vasitələrdən və kömürdən təmiz və səmərəli istifadə üçün xüsusi ikinci dərəcəli kreditlərdən səmərəli istifadə edir. Onun sözlərinə görə, biznesin maliyyələşdirilməsinin ümumi xərclərinin azaldılması üçün də səylər göstərilir. Çin Xalq Bankının əsas məqsədi məzənnəni əsasən sabit və balanslaşdırılmış səviyyədə saxlamaqdan ibarətdir (<https://ssrn.com/abstract=3557504>).

Federal Rezerv Bankı faiz dərəcələrinin artırılması mövzusunda hələ ki gözlədiklərini qeyd etmişdir. ABŞ-da peyvəndləmənin artması ilə müəssisələrin açılması iqtisadiyyatın böyümə sürətini sürətləndirmişdir. Bununla belə, təchizat zəncirindəki problemlər və işçi qüvvəsinin çatışmazlığı müəssisələrin artan tələbatla ayaqlaşmasını çətinləşdirir (Board of Governors of the FRS. Monetary Policy Report. 2020. p.58). Ölkədə inflyasiya sentyabrda 4,4 faizlə 30 ilin ən yüksək səviyyəsinə çatıb (FRS. Federal Reserve Takes Additional Actions to Provide up to \$2.3 Trillion in Loans Support the Economy. 2020. p.3).

Özbəkistan Respublikasında 2022-ci il və 2023-2024-cü illər üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri Mərkəzi Bankın növbəti illərdə həyata keçirəcəyi tədbirlər kompleksini, o cümlədən xarici və daxili makroiqtisadi dəyişikliklər şəraitində həyata keçirilməsi zəruri olan tədbirləri, prinsipləri və alətləri əks etdirir (центральный банк республики узбекистан. основные направления денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022-2023 годов. 2020 год). Qlobal iqtisadiyyat və əsas xarici ticarət tərəfdaşları

iqtisadi fəallığın kəskin azalması, əmtəə qiymətlərinin aşağı düşməsi və maliyyə bazarında qeyri-sabitlik fonunda iqtisadi tənəzzül tendensiyaları yaşayır. Hazırda davam edən pandemiya və onunla mübarizə istiqamətində həyata keçirilən tədbirlər müxtəlif dalğalanmalar yaradır və iqtisadiyyata yüksək dərəcədə təsir edir. Bu isə makroiqtisadi göstəricilərin qiymətləndirilməsi və proqnozlaşdırılması prosesini çətinləşdirir. Bu qeyri-müəyyənliklərin dərəcəsinin və təsir kanallarının xüsusiyyətlərini nəzərə alaraq, makroiqtisadi inkişaf proqnozları 3 müxtəlif ssenari - baza (iqtisadi artımın tədricən bərpaşını təmin edən), optimist (daha sürətli bərpa) və riskli (daha yavaş bərpa) əsasında hazırlanmışdır (<https://cbu.uz/ru/monetary-policy/concept>).

Koronavirus pandemiyasının yaratdığı aktiv antiböhran siyasəti, çox güman ki, orta müddətli dövrdə mərkəzi bankların demək olar ki, bütün pul siyasətinin ciddi şəkildə yenidən formatlaşdırılmasına gətirib çıxaracaqdır. Koronavirus infeksiyası kontekstində mərkəzi banklar tərəfindən pul yaratma prosesi sürətli olacaqdır, çünki daxili anderrayting standartlarının və Bazel III beynəlxalq standartlarının keyfiyyətə yumşaldılması bankların kredit fəaliyyətini aktiv şəkildə artıracadır.

Hazırda dünyanın heç bir mərkəzi bankı dövriyyədə olan pul kütləsinə nəzarət edə bilmir. Mərkəzi banklar banklararası bazarda müsbət overnayt faiz dərəcəsinə tənzimləməklə iqtisadiyyatda pul kütləsinə - onun ehtiyatlarının miqdarına və kommərşiya banklarının şəxsi pullarına yalnız dolaylı təsir göstərə bilər. Lakin aparıcı mərkəzi bankların hədəf dərəcəsinin sifıra yaxınlaşdığı (və bəziləri hətta mənfi olduğu) şəraitdə pul siyasətinin ötürülməsi mexanizminin faiz kanalı fəaliyyətini dayandırır, kommərşiya banklarının hesablarında qalan artıq ehtiyatlar kreditlərin yumşalması şəraitində sürətli monetizasiya başlanır (British Broadcasting Corporation (BBC): 15.05.2020).

Hazırda Kanada Bankı, Avropa Mərkəz Bankı, Sveriges Riksbank və İngiltərə Bankı rəqəmsal valyutalar, onların buraxılış xüsusiyyətləri, tədavül və təhlükəsizlik alqoritmlərinin axtarışını kifayət qədər fəal şəkildə müzakirə edirlər.

Rəqəmsal valyutalarını (faizli və faizsiz) işə salmazdan əvvəl mərkəzi banklar bir sıra fundamental suallara cavab verməlidirlər ki, bu da çox güman ki, mərkəzi bankın mexanizmlərində, kanallarında və alətlərində pul siyasəti və maliyyə sabitliyi siyasətləri ilə bağlı bir sıra əhəmiyyətli dəyişikliklərə səbəb ola bilər.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Koronavirus pandemiyasının uzunmüddət ərzində investisiyaları zəiflətməyə, insan kapitalını, məcazi mənada da olsa məhv etməyə və iş yerlərini kəskin dərəcədə azaltmağa, təhsilin səmərəliliyini azaltmağa, beynəlxalq səviyyədə həyata keçirilən ticarətin davamlılığını sarsıtmağa, iqtisadi təcrid tendensiyasını artırmağa və qlobal iqtisadi sistemə inamı azaltmağa davam etməsi gözləniləndir. Pandemiya və hətta post-pandemiya dövründə iqtisadiyyata və əhaliyə dəstək məqsədilə müxtəlif hökumətlər tərəfindən həyata keçirilən geniş tədbirlərinə baxmayaraq, əksər ölkələr hələ də pandemiyanın dünya iqtisadiyyatına uzunmüddətli təsirlərini kompensasiya edə bilmir.

Son bir neçə onillikdə inkişaf etməkdə olan bazarlarda mərkəzi banklar kontrsiklik pul siyasətinə inam yaratmaqda əhəmiyyətli irəliləyişlər əldə etmişdi. COVID-19 böhranı zamanı bu mərkəzi bankların bir çoxu nəinki faiz dərəcələrini kəskin azaltdı, həm də aktivlərin alışı da daxil olmaqla bazarın fəaliyyətini bərpa etməyə kömək etmək üçün bir sıra alətlərin tətbiqini qəbul etdi.

Əvvəlki illərdə dövlət borcları əsasən inkişaf etmiş ölkələrin mərkəzi bankları tərəfindən həyata keçirilirdi. Lakin bu dəfə, yəni pandemiya dövründə əhəmiyyətli miqyasda ilk dəfə olaraq Cənubi Afrika, Polşa və Tailand kimi ölkələrin mərkəzi bankları onlar üçün yeni fəaliyyətə - bazarın fəaliyyətində problemlərin aradan qaldırılması üçün aktivlərin alınmasına başlamışdır. Onların fəaliyyəti bazar gərginliyini azalda bilsə də, bu və digər inkişaf etməkdə olan bazar və inkişaf etməkdə olan iqtisadiyyatlardakı siyasətçilər gələcək kurslarını planlaşdırarkən digər mühüm aspektləri də mütləq şəkildə nəzərə almalıdırlar.

Bunlardan ən başlıcası, aktivlərin satın alınmasının COVID-19 böhranına müstəsna cavab kimi və ya siyasi alətlər dəstində yeni element kimi baxılması

məsələsidir. Eyni zamanda, fiskal üstünlükdən və borcun monetizasiyasından tutmuş, həddindən artıq risk götürməyə qədər bir sıra riskləri həll etmək lazımdır.

İqtisadi böhranın əsas səbəbi koronavirus infeksiyası olduğundan, ölkələri tənəzzüldən çıxara biləcək ən mühüm amil də məhz sağlamlıq problemlərinin həlli və karantin şərtlərinin tədricən yumşaldılması ola bilər. Böhranın nəticələrinin tam aradan qaldırılmasına qədər iqtisadi siyasətin vəzifəsi gəlirlərini və iş yerini itirmiş şəxslərə dəstək olmaq, işləməyən şirkətlərin balansını və məşğulluq imkanlarını qorumaq, maliyyə bazarlarının funksionallığını qorumaq, təchizat zəncirinə daimi ziyan vurmamaq üçün tədbirlər görməkdən ibarətdir. Bu zaman mərkəzi bankların pul-kredit siyasəti isə həm karantin tədbirləri zamanı baş verəcək xərcləri minimuma endirmək, həm də bu şərtlər azaldıqca və ya yox olduqda sürətli bərpanı təmin etmək baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Hazırda dünyanın heç bir mərkəzi bankı dövriyyədə olan pul kütləsinə nəzarət edə bilmir. Mərkəzi banklar banklararası bazarda müsbət overnayt faiz dərəcəsini tənzimləməklə iqtisadiyyatda pul kütləsinə - onun ehtiyatlarının miqdarına və kommersion banklarının şəxsi pullarına yalnız dolaylı təsir göstərə bilər. Lakin aparıcı mərkəzi bankların hədəf dərəcəsinin sifıra yaxınlaşdığı (və bəziləri hətta mənfi olduğu) şəraitdə pul siyasətinin ötürülməsi mexanizminin faiz kanalı fəaliyyətini dayandırır, kommersion banklarının hesablarında qalan artıq ehtiyatlar kreditlərin yumşalması şəraitində sürətli monetizasiya başlanır.

COVID-19 pandemiyasının yaratdığı yeni maliyyə böhranı şəraitində qlobal iqtisadiyyatda pul kapitalının aktiv milliləşdirilməsi və təmərküzləşməsi dövrü başlamışdır. Bunun nəticəsində:

- Hökumətlər mərkəzi bankları özlərinə tabe etməyə başlayacaq, pul emissiyası (kredit də daxil olmaqla) çox güman ki, bazar tərəfindən deyil, yalnız suveren hökumətin həddindən artıq tələbatları ilə müəyyən ediləcək.

- Özəl bankların kredit pulları tez bir zamanda minimuma endiriləcəkdir. Gələcəkdə onlar tamamilə dövlətin suveren pulları ilə əvəz olunacaq, onların böyük hissəsi dövlət banklarına, dövlət müəssisələrinə geri qaytarılmayan əsaslarla və faizsiz paylanacaqdır.

- Hökumətlər və mərkəzi banklar tərəfindən qarşıdakı bir neçə il ərzində həyata keçiriləcək kütləvi tədbirlər belə qlobal iqtisadi böhranla müşahidə olunacaqdır. Bu zaman əsas xarakterik xüsusiyyətlərə ödəmə və büdcə sistemlərinin tarazlığının pozulması, dövlət borcunun sürətli artması, dövlətlərin iqtisadi potensialının demək olar ki, zəifləməsi, inflyasiyanın kəskin artması və milli valyutaların devalvasiyası aid edilir. Ölkələr iqtisadiyyatın, yəni iqtisadi proseslərin rəqəmsallaşması, şəbəkə platformalarının və maliyyə aktivlərinin milliləşdirilməsi yolu ilə bu böhrandan çıxmağa çalışacaqdır. Bu proseslər çox güman ki, mərkəzi banklar tərəfindən rəqəmsal valyutanın buraxılması ilə başlayacaqdır.

Səhiyyə orqanları, mərkəzi banklar, fiskal, tənzimləyici və nəzarət agentliklərinin vaxtında və qətiyyətli tədbirləri virusun yayılmasının qarşısını almağa və pandemiyanın iqtisadi təsirini neytrallaşdırmağa kömək edə bilər. Mərkəzi banklar maliyyə şərtlərinin sərtləşməsinin qarşısını almaqla, ev təsərrüfatları və firmalar üçün borclanma xərclərini azaltmaqla və bazar likvidliyini təmin etməklə tələbi və inamı qoruyulmalıdır. Ən çox təsirlənən şəxslərə və firmalara, o cümlədən əlçatmaz qeyri-rəsmi sektorlarda olanlara əhəmiyyətli dəstək göstərmək üçün güclü maliyyə siyasəti tədbirlərinin görülməsi lazımdır. Tənzimləyici və nəzarətedici cavab tədbirləri maliyyə sabitliyinin və bank sisteminin möhkəmliyinin təmin edilməsinə, eyni zamanda, iqtisadi fəallığın saxlanmasına yönəldilməlidir. Bu gün virusun bütün dünyada yayılmaqda davam etdiyi bir vaxtda qəti və əlaqələndirilmiş fəaliyyət qlobal iqtisadiyyatın və maliyyə bazarlarının sabitliyinin təmin edilməsi, etimadın yaradılması və iqtisadiyyat üçün dərin və davamlı nəticələrin qarşısının alınması üçün əsasdır.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Abbasov Ə., Məmmədov Z., Rzayev R., Həmişəyeva Ş. (2003), Bank işi və elektron bankçılıq. Bakı, Qanun, 444 səh
2. Abdullayev Ş.Ə. (2001),Azərbaycanda bank sistemi və bank resurslarının idarə olunması. Bakı, 188 səh
3. Abdullayev Ş.Ə., Əsgərova R.Y. (2009), Bank işi, Dərslik.Bakı
4. Azərbaycan Mərkəzi Bankının 2015-2022-ci illər üzrə hesabatı
5. Məmmədov Z.F. (2011), Bank fəaliyyətinin əsasları. Bakı, s. 25
6. Sadıqov E.M. (2010), Bank Əməliyyatları. Bakı, İqtisad Universiteti, 212 səh

Türk dilində

1. Arabacı, H., &Yücel, D. (2020). Covid-19 pandemisininTürk bankacılık sektörü üzerine etkisi. Social Sciences Research Journal, 9(3).
2. Aran.B.(2020). COVID-19 salgını ve küresel ticaret düzenine olası etkileri. TEPAV. s. 15
3. Bayar A.A., Günçavdı Ö., ve Levent H. (Nisan 2020). Covid-19 Salgınının Türkiye’de Gelir Dağılımına Etkisi ve Mevcut Politika Seçenekleri. İstanbul Politik Araştırmalar Enstitüsü. Politika Raporu
4. Çekin S.E. (2013). Monetary and Fiscal Policy Interactions in Turkey: A Markov Switching Approach. Paperpresentedatthe FRB Conference, Texas.
5. Duran, M. S., &Acar, M. (2020). Bir virüsün dünyaya ettikleri: Covid-19 pandemisinin makroekonomik etkileri. International Journal of Social and Economic Sciences, 10(1).
6. Ersoy, H., Gürbüz, A. O., &Erdoğan, M. F. (2020). Covid-19'un Türk bankacılık ve finans sektörü üzerine etkileri, alınabilecek önlemler. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi (Covid19-özel ek), 19(37).

7. Öz S., Celayir D., Onursal F. (2020). Pandemi sonrası yeni dünya düzeninde teknoloji yönetimi ve insanki dijitalizasyon. İstanbul.
8. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2020). 2020 Yılı Para ve Kur Politikası Raporu.
9. Türkiye Kamu Sektörü Danışmanlık Hizmetleri, (2020). Hükümetlerin Büyük Sınavı: 19 Ülkede COVID-19 Destek Paketleri. Ankara.
10. Uysal M.(2020). TCMB Başkanı Murat Uysalın Anadolu ajansına verdiği röportaj.

İngilis dilinde

1. Ainger J. (2020) Inventors on War Footing for Europe Crisis after crash. Bloomberg Quint.
2. Basel: The Bank for International Settlements. (2009) The main tendencies in modern central banking (Issues in the Governance of Central Banks) p. 5.
3. Battistini N. and Stoevsky G. (2020) Alternative scenarios for the impact of the Covid-19 pandemic on economic activity in the euro area, Economic Bulletin Boxes, European Central Bank vol.3.
4. "Central Bank Definition". Financial Times Lexicon. 2017.
5. "Central Bank". Encyclopædia Britannica. Encyclopædia Britannica, Inc. 2017.
6. Chakraborty I., Maity P. (2020). COVID-19 Outbreak: Migration, Effects On Society, Global
7. Evaluating the Initial Impact of COVID-19 Containment Measures on Economic Activity. (2020) Paris, OECD, 16p.
8. Fernandes N. (2020) Economic effects of coronavirus Outbreak (Covid-19) on the World Economy, SSRN.
9. Garicano L. (2020) The COVID-19 Bazooka for jibs in Europe, Forthcoming at VOX CEPR Policy Portal (VoxEU).

10. Global Wage Report 2020–2021: Wages and minimum wages in the time of COVID-19 // International Labour Office. Geneva: ILO, 2020.
11. Goldberg P. (2020) Mitigating the Covid Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it takes policy in the time of Coronavirus, Ed, Baldqin, R. and Weder Di Mauro, B., Centre for Economic Policy Research (CEPR).
12. Haas J., Neely C.J. (2020) Central Bank Responses to COVID-19. Federal Reserve Bank of St. Louis, Economic Synopses, no. 28, pp. 1-5.
13. ILO, (2020). ILO Monitor 2nd Edition: COVID-19 and The World of Work Updated Estimates and Analysis. ILO. Nisan 2020.
14. Jawadi F., Mallick S.K., & Sousa, R. M. (2016). Fiscal and monetary policies in the BRICS: A panel VAR approach. Economic Modelling.
15. Lagoarde-Segot, T., and Patrick L. L., (2013). Pandemics of The Poor and Banking Stability. Journal of Banking and Finance, 37(11): 4574-4583.
16. Mishkin F.S. (2019) The economics of money, banking and financial markets, Global Edition, Pearson.
17. Tobias Adrian and Fabio Natalucci (April 15, 2020) The COVID-19 crisis poses a threat to financial stability. Article.
18. World Economic Outlook Reports (2020). April 2020 IMF World Economic Outlook Reports: The Great Lockdown.

Rus dilinda

1. Буторина О.В. (2018) Монетарная политика ецб: новейшие тенденции. Журнал «Международная экономика» № 1.
2. Галицкая С. (2003), “Деньги, кредит, финансы”, Москва.
3. Коробовой Г.Г. (2006) Банковское дело, Москва.
4. Крымова И. П., Дядичко С.П. (2017) Организация деятельности центрального банка: учебное пособие. Оренбург: ОГУ.
5. Лаврушин О. (2007) Банковское дело, Москва

6. Моисеев Сергей Рустамович. (2015) История центральных банков и бумажных денег, 536 с.
7. Моисеев С. Частные центральные банки. Вопросы экономики. (2017) 24-41 с.
8. Рустамов Э.С.(2010) Глобальный кризис и антикризисная политика Центрального банка Азербайджана, Деньги и кредит, № 1, с.33-39

İnternet resursları

1. http://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/
2. <http://www.frbatlanta.org>
3. <https://cbu.uz/ru/monetary-policy/concept/>
4. <http://www.frbchi.org>
5. <https://econofact.org/coronavirus-and-the-health-of-the-u-s-economy>
6. <https://ssrn.com/abstract=3557504>
7. <https://www.bis.org/press/p200327.htm>
8. <https://www.kommersant.ru/doc/5097906>
9. <https://www.bcb.gov.br/en/pressdetail/2317/nota>
10. <https://aircenter.az/uploads/files/post%20pandemiya.pdf>
11. http://www.hakanguclu.com/calismalar/merkez_bankasi.pdf
12. https://acikders.tuba.gov.tr/pluginfile.php/2550/mod_resource/content/4/merkez_para.pdf
13. <https://econs.online/articles/ekonomika/tsentralnye-banki-v-borbe-s-koronavirusom/>
14. <https://www.cbar.az/press-release-3133/mrkzi-bank-koronavirus-pandemiyasi-il-laqdar-maliyy-sektoruna-lav-dstklyici-tdbirlr-paketinin-vaxtinin-novbti-df-uzadilmasi-bard-qrar-qbul-etmisdir>

15. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2020/central-bank-digital-currency-opportunities-challenges-anddesign.pdf?la=en&hash=dfad18646a77c00772af1c5b18e63e71f68e4593>

16. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200409a.htm>

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1: Mərkəzi bankların fəaliyyət məqsədləri.....	18
Cədvəl 2: Mərkəzi bankların adlandırılmasına dair məlumatlar.....	19
Cədvəl 3: Hal-hazırda fəaliyyət göstərən ilk on mərkəzi bankın yaradılması.....	29
Cədvəl 4: XXI əsrdə yaradılmış mərkəzi banklar.....	30
Cədvəl 5: Seçilmiş ölkələrin Mərkəzi banklarının pul-kredit siyasətləri.....	58
Cədvəl 6: Koronavirus infeksiyasının iqtisadi nəticələrinin aradan qaldırılması üçün sürətlə həyata keçirilən tədbirlər.....	62

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1: Federal Rezerv sisteminin strukturu.....	25
Şəkil 2: 1900-2017-ci illər ərzində dünyada mərkəzi bankların sayının dinamikası (fəaliyyətdə olan mərkəzi bankların yarandığı il nəzərə alınmaqla).....	31
Şəkil 3: İnkişaf etmiş ölkələrin pul-kredit şərtlərinin yumşaldılması.....	35
Şəkil 4: İnkişaf etməkdə olan ölkələrin pul-kredit şərtlərinin yumşaldılması.....	36
Şəkil 5. Koronavirus infeksiyası dövründə dünya ölkələrinin ÜDM-nin azalma dərəcəsi.....	38
Şəkil 6: 2020-ci ilin sonunda G20 ölkələrinin nominal ÜDM-nin azalma dərəcəsi və xarici borcları (milyard dollarla).....	41