



"İQTİSADI İSLAHATLAR" elmi-analitik jurnal

PUL-KREDİT SİYASƏTİNİN SƏMƏRƏLİLİK GÖSTƏRİCİLƏRİNİN İQTİSADI İNKİŞAFA TƏSİRİ



№ 2(11)-2024
səh. 75-96

Yusif MƏMMƏDOV

Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında
Dövlət İdarəçilik Akademiyasının doktorantı

DOI: <http://doi.org/10.30546/2790-2196.2.11.2025.1015>



PUL–KREDİT SİYASƏTİNİN SƏMƏRƏLİLİK GÖSTƏRİCİLƏRİNİN İQTİSADI İNKİŞAFA TƏSİRİ

Yusif MƏMMƏDOV

Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında

Dövlət İdarəçilik Akademiyasının doktorantı

XÜLASƏ

Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi pul siyasətinin səmərəliliyini qiymətləndirmək üçün konkret meyarlar üzrə sistemin yaradılması vacibdir. Effektivliyin qiymətləndirilməsi üçün həm kəmiyyət, həm də keyfiyyət göstəricilərinə əsaslanan geniş spektrli metodologiya tətbiq edilir. Bu göstəricilər pul siyasətinin əməliyyat mexanizminin işləmə qabiliyyətini, bank sektorunun likvidliyinin səviyyəsini, inflyasiya gözləntilərinin idarə edilməsini, iqtisadi aktivliyin tənzimlənməsini və faiz siyasətinin real sektora təsirini əhatə edir. Mərkəzi Bank pul bazasının artım tempinə, bankların yenidən maliyyələşdirmə alətləri üzrə faiz dərəcələrinə, məcburi ehtiyat normalarına və prudensial normativlərə təsir edərək maliyyə bazarlarını yönləndirir. Həmçinin inzibati tədbirlər vasitəsilə bankların aktiv əməliyyatlarını tənzimləməklə faiz siyasətinin maliyyə bazarlarında tələb və təklifə, məzənnə dinamikasına, eləcə də iqtisadi resursların effektiv bölüşdürülməsinə təsir göstərir. Bu yanaşma öz növbəsində iqtisadi artımın davamlılığına, inflyasiya nəzarətinə və ümumi makroiqtisadi sabitliyin qorunmasına xidmət edir. Pul siyasətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi yalnız nominal göstəricilərlə məhdudlaşmamalı, habelə iqtisadi artım, inflyasiya və işsizlik kimi mühüm makroiqtisadi indikatorların uzunmüddətli dinamikası nəzərə alınmalıdır.

Açar sözlər: Pul-kredit siyasəti, pul siyasətinin effektivliyi, Mərkəzi Bank, iqtisadi inkişaf, faiz dərəcələri, inflyasiya, makroiqtisadi sabitlik

JEL kodu: E52; E58; O40

GİRİŞ

Pul-kredit siyasəti makroiqtisadi sabitliyi təmin etmək və iqtisadi artımı dəstəkləmək üçün Mərkəzi Banklar tərəfindən tətbiq edilən əsas iqtisadi alətlərdən biridir. Bu siyasət vasitəsilə Mərkəzi Banklar ölkədəki pul təklifini, faiz dərəcələrini və kredit şərtlərini tənzimləyərək iqtisadiyyatda tələb və təklifi idarə edir. Pul-kredit siyasətinin səmərəliliyi isə onun iqtisadi artıma, işsizliyə və inflyasiyaya uzunmüddətli təsirlərinin nə dərəcədə effektiv olmasından asılıdır. Pul-kredit siyasəti hər bir ölkənin makroiqtisadi inkişafında mühüm rol oynayan əsas alətlərdən biridir. İqtisadiyyatda baş verən dalğalanmaları idarə etmək, iqtisadi aktivliyi artırmaq, inflyasiyanı nəzarət altında saxlamaq və iqtisadi artımı dəstəkləmək məqsədilə Mərkəzi Banklar pul siyasətini tənzimləyir. Pul-kredit siyasətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi, xüsusən də iqtisadi artımın davamlılığını təmin etmək baxımından böyük

əhəmiyyət kəsb edir. Pul siyasətinin həyata keçirilməsi prosesinin mahiyyətini dərk etmək və onun effektivliyini təmin etmək üçün adekvat idarəetmə və maliyyə qərarlarının qəbul edilməsi vacibdir. Pul siyasətinin düzgün anlaşılması, monetar tənzimləyici orqanların hansı sahələrə xüsusi diqqət yetirməli olduğunu müəyyənləşdirməyə və bununla da siyasətin effektivliyini artırmağa kömək edir. Bu kontekstdə, monetar tənzimləyici orqanların səylərini hansı sahələrə yönəltməli olduqlarını dəqiq müəyyənləşdirmək, pul siyasətinin uğurlu idarə olunmasının əsas şərtlərindən biri kimi çıxış edir. Mövcud iqtisadi böhran şəraitində pul siyasətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi və artırılması xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi pul siyasətinin effektivliyini qiymətləndirmək üçün həm kəmiyyət, həm də keyfiyyət göstəricilərindən istifadə edilməsi vacibdir. Kəmiyyət göstəricilərinə inflyasiya səviyyəsi, Mərkəzi Bankın faiz dərəcələri, pul təklifi və məzənnə sabitliyi daxildir, bunlar siyasətin iqtisadi parametrlərə birbaşa təsirini göstərir. Keyfiyyət göstəriciləri isə pul siyasətinin iqtisadiyyata təsiri və maliyyə sabitliyinin qorunmasını əhatə edir, bu da siyasətin uzunmüddətli nəticələrini və iqtisadiyyata olan inamı əks etdirir.

Son illərdə dünya miqyasında baş verən iqtisadi proseslər və makroiqtisadi sabitliyin qorunması ilə bağlı təzyiqlər ölkələrin pul-kredit siyasətlərinin effektivliyini artırmaq ehtiyacını ön plana çıxarmışdır. Xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə, mərkəzi bankların həyata keçirdiyi tədbirlərin uzunmüddətli iqtisadi inkişafa təsirinin daha dərin analizi tələb olunur. Burada əsas məqsəd yalnız qısamüddətli iqtisadi göstəricilərə əsaslanmadan, pul-kredit siyasətinin real sektora və geniş mənada makroiqtisadi sabitliyə təsirini təhlil etməkdir. Pul siyasətinin məqsədyönlü və çevik olması, gözlənilməz iqtisadi şoklara qarşı dayanıqlı strategiyaların qurulması da vacibdir. Mərkəzi banklar həmçinin maliyyə bazarlarının sabitliyini təmin etmək və bazar iştirakçıları arasında etimadı qorumaq üçün şəffaf kommunikasiya strategiyalarına üstünlük verməlidirlər.

Ölkəmizin iqtisadi inkişafını sürətləndirmək və müxtəlif sahələrdə islahatları həyata keçirmək məqsədilə 2022-ci ildə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti İlham Əliyev tərəfindən qəbul edilmiş "Azərbaycan Respublikasının 2022–2026-cı illərdə sosial-iqtisadi inkişaf strategiyası" çərçivəsində pul-kredit siyasəti ölkədə inflyasiya səviyyəsinin idarə olunması, maliyyə sabitliyinin təmin edilməsi və iqtisadi artımın sürətləndirilməsi üçün əsas mexanizmlərdən biri kimi qəbul edilir. Mərkəzi Bankın əsas məqsədlərindən biri pul və kredit bazarlarına uyğun olaraq inflyasiya ilə mübarizədə və maliyyə sisteminin dayanıqlığında effektivliyi artırmaqdır. Strategiyada Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi pul-kredit siyasətinin iqtisadi artıma dəstək verməsi üçün bir neçə əsas göstərici müəyyən edilmişdir. Bu göstəricilər xüsusən faiz dərəcələrinin tənzimlənməsi, bank sektorunda risklərin idarə edilməsi, kreditlərin əlçatanlığının yaxşılaşdırılması və iqtisadiyyata maliyyə resurslarının yönləndirilməsi istiqamətində fokuslanır. Eyni zamanda, pul-kredit siyasətinin monitorinqi və effektivliyinin qiymətləndirilməsi üçün hər il icra vəziyyəti ilə bağlı hesabatlar tərtib olunur. Bu hesabatlar, ölkənin iqtisadi vəziyyətinin, maliyyə bazarlarının sabitliyinin və inflyasiya səviyyəsinin təhlili ilə bağlı əsas məlumatları təqdim edir. Hesabatlar əsasında Mərkəzi Bank pul-kredit siyasətində ehtiyac olan düzəlişləri həyata keçirir və strateji hədəflərə çatmaq üçün yeni qərarlar qəbul edir.

PUL – KREDİT SİYASƏTİ VƏ ONUN İQTİSADİ ARTIMA TƏSİRİ

Pul-kredit siyasəti qiymətlərin səviyyəsini sabitləşdirmək, inflyasiyanın qarşısını almaq, valyuta məzənnələrini və alıcılıq qabiliyyətini sabitləşdirmək, pul dövriyyəsinin sabitliyini təmin etmək, bank sistemi vasitəsilə tələb və təklifi tənzimləmək məqsədi daşıyır. Pul siyasətində şəffaflıq o deməkdir ki, işlərin vəziyyəti haqqında məlumat ictimaiyyət üçün açıqdır, əhatəlilik, dövrilik, vaxtlılıq və açıqlıq standartlarına cavab verir, eyni zamanda ölkənin ehtiyat valyuta aktivləri, pul institutlarının aktivləri və öhdəlikləri barədə ictimaiyyəti məlumatdırır.

Bu proses kəmiyyətcə tənliklə təsvir olunur:

$$M = Mb \times mm \quad (1.1)$$

Burada (1.1), **M** - pul təklifi və ya pul kütləsini ifadə edir və iqtisadiyyatda dövriyyədə olan ümumi pul miqdarını göstərir.

Mb - baza puludur. Bu, bir ölkənin mərkəzi bankının yaratdığı pul kütləsini əhatə edir.

mm - pul multiplikatorudur. Pul multiplikatoru, kommertiya banklarının yaratdığı pul miqdarını göstərir.

Qlobal maliyyə sistemindəki dəyişikliklər və qeyri-sabit vəziyyətlər iqtisadi sistemlərin monitorinqinə, sabitliyi pozan amillərin təhlilinə və onların parametrlər üzrə qiymətləndirilməsi yanaşmasını zəruri edir. Maliyyə və iqtisadi böhranlardan çıxmaq üçün makroiqtisadi sabitlik, inflyasiyanın azaldılması, valyutanın möhkəmlənməsi vacibdir. Bu, pul və kredit siyasətinin bazar iqtisadiyyatının tələblərinə uyğun yenidən qurulmasını və sərtləşdirilməsini tələb edir. Pul və kredit siyasəti ilk növbədə iqtisadi artım, məşğulluq, qiymət və tədiyyə balansı kimi dəyər faktorları vasitəsilə makroiqtisadi parametrləri əks etdirir. Onun əsas məqsədi inflyasiyaya qarşı fəal mübarizə yolu ilə kreditləşmə və pul dövriyyəsinə təsir göstərmək, iqtisadi həcmi tənzimləməkdir.

Pul-kredit siyasətinin səmərəlilik göstəriciləri ölkənin iqtisadi artımına təsir edən müxtəlif makroiqtisadi göstəricilərdən ibarətdir. Bu göstəricilər adətən pul siyasətinin əsas məqsədlərini və nəticələrini qiymətləndirmək üçün istifadə olunur. Aşağıdakılar pul-kredit siyasətinin əsas səmərəlilik göstəriciləri hesab olunur:

- İqtisadi artım: pul siyasətinin əsas məqsədlərindən biri iqtisadi artımın davamlılığını təmin etməkdir. Bu, ÜDM-nin (Ümumi Daxili Məhsul) artımı, yeni investisiyaların cəlb edilməsi və işsizlik səviyyəsinin azalması kimi makroiqtisadi göstəricilərlə ölçülür. Aşağı faiz dərəcələri və genişlənən pul təklifi investisiya və istehlak xərclərini artırmaqla iqtisadiyyatda canlanma yaradır.
- İşsizlik səviyyəsi: pul-kredit siyasəti işsizlik səviyyəsinin azalmasına təsir edir və aşağı faiz dərəcələri şirkətlərin investisiya qərarlarını artırır, bu isə yeni iş yerlərinin açılmasına gətirib çıxarır. Əgər işsizlik səviyyəsi azalsa, bu, pul siyasətinin müsbət nəticə verdiyini göstərə bilər. Amma nəzərə almaq lazımdır ki, çox genişlənən pul siyasəti inflyasiyanı da artıraraq uzunmüddətli işsizlik

problemlərinə səbəb ola bilər.

- Pul bazası və kreditlərin həcmi: pul-kredit siyasəti vasitəsilə pul təklifi və kreditlərin genişlənməsi ölçülür. Pul kütləsinin artması iqtisadi fəaliyyətə təsir edə bilər, lakin bu, inflyasiya riskini də artırır.
- Faiz dərəcələri: faiz dərəcələri iqtisadi fəallığa bilavasitə təsir edən əsas alətlərdən biridir. Faiz dərəcələrinin azalması investisiya və istehlakın artmasına səbəb olur, çünki kredit almaq daha ucuzlaşır. Yüksək faiz dərəcələri isə inflyasiyanın qarşısını almaq üçün istifadə olunur, lakin bu, iqtisadi artımı da məhdudlaşdırır.
- Maliyyə bazarlarının sabitliyi pul-kredit siyasətinin effektivliyi maliyyə bazarlarının sabitliyini qorumaqla da qiymətləndirilir. Volatilliyin azalması investorların inamını artırır və iqtisadiyyatda davamlı inkişafı dəstəkləyir. Maliyyə bazarlarındakı sabitlik uzunmüddətli investisiya qərarlarının qəbul edilməsini asanlaşdırır və riskləri azaldır.

Pul siyasətinin tənzimlənməsində, ilk öncə bankda yaranan pul ehtiyatını Mərkəzi Bank tərəfindən aşağıdakılar vasitəsilə yaradır [1]:

- ❖ banklardan xarici valyuta alışı (xalis xarici aktivlər və bank müxbir hesabları üzrə qalıqlar dəyişir);
- ❖ banklara və hökumətə kredit verilməsi (xalis daxili aktivlər və bankların müxbir hesablarındakı qalıqlar və müvafiq olaraq dövlət əmanətləri dəyişir);
- ❖ nağd pulun dövriyyəyə buraxılması (dövriyyədə olan pul vəsaitləri və bank müxbir hesablarındakı qalıqlar dəyişir).

Pul multiplikatoru əsas pulun pul təklifini necə genişləndirdiyini göstərən nisbətdir. Sadə bir misalda, əmanətin 10%-ni məcburi ehtiyat kimi saxlayan banklar tərəfindən 100 manatlıq pul bazası qəbul edilir. Qalan 900 manat kredit kimi verilir və pul multiplikatoru $1/r = 1/0.1 = 10$ hesablanır. Bu proses pul kütləsi ilkin pul bazasından 10 dəfə artana qədər davam edir.

Aşağı məcburi ehtiyat nisbətinə görə bu misalda pul multiplikatoru yüksəkdir. Məcburi ehtiyat norması nə qədər yüksək olarsa, pul multiplikatoru bir o qədər aşağı olar. Mərkəzi Bank pul kütləsini idarə etmək üçün pul multiplikatorundan istifadə edir və iqtisadi fəaliyyətə təsir edən ehtiyat tələblərini dəyişdirərək onu tənzimləyə bilər. Məcburi ehtiyat normasının artması pul multiplikatorunun azalmasına və kreditin azalmasına, iqtisadi fəallığın ləngiməsinə səbəb olur. Əksinə, məcburi ehtiyat normasının azalması pul multiplikatorunu artırır və iqtisadi fəallığı stimullaşdırır. Pul multiplikatoru sadə mexanizmdir, lakin iqtisadiyyatda pul kütləsinə güclü təsir göstərir.

Cədvəl 1. Mərkəzi Bankın 2024-cü ilin ilk 7 ayına əsasən pul multiplikatorunun hesablanması

Pul bazası	Geniş pul kütləsi
22781.8	44898.7
23030.4	44762.6
23966.7	44830.3
22898.3	45277.2
22581.1	44847.6
23250.6	45062.3
23392.0	44920.7

Pul multiplikatoru = Geniş Pul Kütləsi / Pul Bazası

1-ci ay: $44898.7 / 22781.8 = 1.97$

2-ci ay: $44762.6 / 23030.4 = 1.95$

3-cü ay: $44830.3 / 23966.7 = 1.87$

4-cü ay: $45277.2 / 22898.3 = 1.98$

5-ci ay: $44847.6 / 22581.1 = 1.99$

6-cı ay: $45062.3 / 23250.6 = 1.94$

7-ci ay: $44920.7 / 23392.0 = 1.92$

Göründüyü kimi, pul multiplikatorunun dəyəri sabit deyil və aydan aya dəyişir. Bu, məcburi ehtiyat nisbətinin dəyişməsi, bankların kreditləşmə strategiyası, pulun dövriyyə sürətinin dəyişməsi və digər amillərlə əlaqəlidir. Pul multiplikatorunun dəyişməsi, məcburi ehtiyat nisbətinin dəyişməsi ilə əlaqəli ola bilər. Mərkəzi Bank məcburi ehtiyat nisbətinin dəyişməsini minimuma endirərək pul multiplikatorunun sabitliyini təmin etməyə çalışmalıdır. Mərkəzi Bank bankların kreditləşmə strategiyasını izləməli və kreditləşmədə qeyri-sabitliyə gətirib çıxara biləcək amilləri və pulun dövriyyə sürətinin dəyişməsini izləməli və bu dəyişikliyin səbəblərini müəyyənləşdirməlidir.

Aşağıda analitik formada verilmiş Mərkəzi Bankın tipik balansı (Cədvəl 2) pul ehtiyatı yaradılarkən aktivlərinin dəyişdiyini daha dəqiq göstərir:

Cədvəl 2. Mərkəzi Bank balansı

Aktivlər	Öhdəliklər
Xalis xarici aktivlər	Pul bazası
Xalis daxili aktivlər	-nağd pul müraciətləri
Hökumətə birbaşa müraciətlər	-bank ehtiyatları
-banklar üçün tələblər	o cümlədən,
-milli iqtisadiyyatın digər sektorları üçün tələblər	məcburi ehtiyatlar
	bank müxbir hesabı qalıqları
	-mərkəzi bank dövlət əmanətləri
Digər müraciətlər	-digər hesablar üzrə qalıqlar

Bu əməliyyatlar nəticəsində kommersiya banklarının sərəncamında əlavə maliyyə resursları formalaşır ki, bu resurslar banklar tərəfindən aktiv əməliyyatların həyata keçirilməsində istifadə olunur. Bu zaman pul multiplikatoru mexanizmi işə düşür, nəticədə pul kütləsi genişlənir və iqtisadiyyata daha çox likvidlik daxil olur.

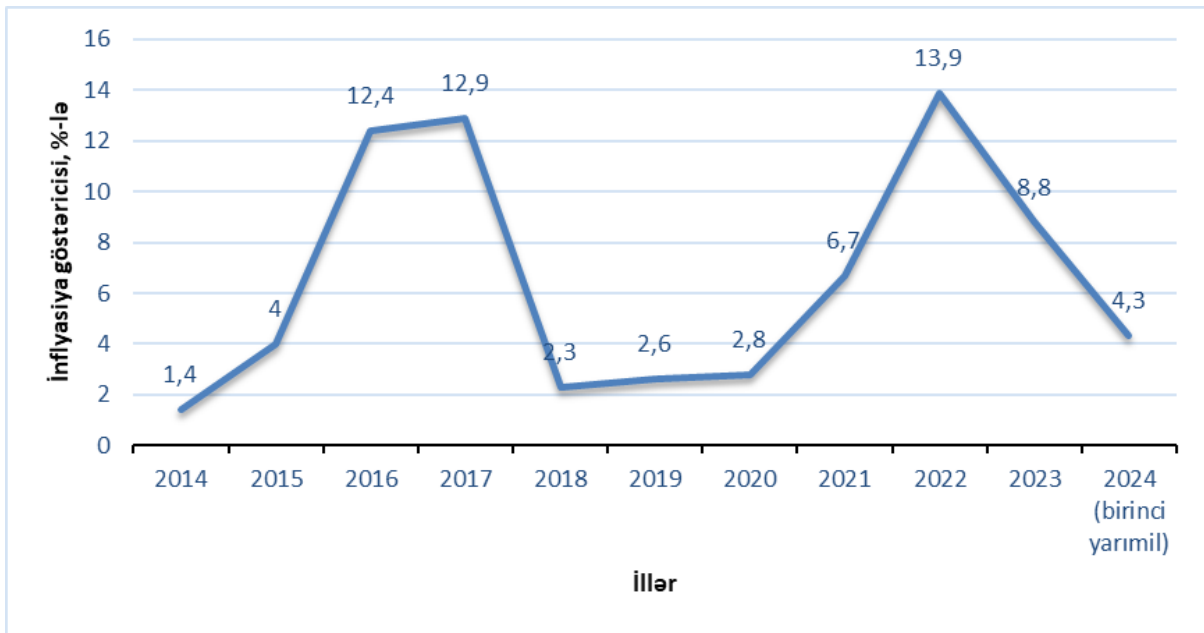
Mərkəzi Bank faiz dərəcələrinə, valyuta məzənnələrinə, maliyyə resurslarına tələb və təklifə, məzənnə dinamikasına və digər pul dəyişənlərinə təsir göstərir [2]. Mərkəzi Bank tərəfindən pul-kredit tənzimləmə alətlərinin seçimi sosial-iqtisadi inkişaf məqsədləri, milli maliyyə sisteminin, bank sektorunun xüsusiyyətləri, pul bazarı alətlərinin inkişafı, icra hakimiyyəti orqanları ilə makroiqtisadi siyasətin həyata keçirilməsi arasında qarşılıqlı əlaqə ilə müəyyən edilir.

Kreditlər üzrə faiz dərəcələrinin aşağı düşməsi hesabına iqtisadiyyatın real sektoruna kredit qoyuluşunun həcmnin artması, real iqtisadiyyata investisiya qoyuluşu iqtisadi şəraitin canlanmasına və istehsalın artmasına kömək edir ki, bu da öz növbəsində ÜDM-in artımına səbəb olacaq milli iqtisadiyyatın vəziyyətini əks etdirən əsas göstəricidir. Eyni zamanda, bizim üçün vacibdir ki, ÜDM-in artımı qiymət artımı ilə deyil, real istehsalın artımı ilə müəyyən edilsin. İqtisadi artımın stimullaşdırılması istiqamətində həyata keçirilən siyasətin səmərəliliyinin göstəricisi kimi, digər məsələlərlə yanaşı, kreditlər və depozitlər üzrə faiz dərəcələri (faiz marjası) ilə bank kreditinin özəl sektora ÜDM-dəki payı arasındakı fərqin də nəzərə alınmağı məqsədəuyğun hesab olunur.

Son illərdə Azərbaycan Mərkəzi Bankının (AMB) pul-kredit siyasətində qəbul etdiyi qərarlar iqtisadi artım, inflyasiya və maliyyə sabitliyi kimi əsas makroiqtisadi göstəricilər üzərində əhəmiyyətli təsir göstərmişdir. Məsələn, 2020-ci ildən etibarən, COVID-19 pandemiyası zamanı iqtisadiyyatın bərpasını dəstəkləmək məqsədilə AMB faiz dərəcələrini endirmiş və maliyyə bazarlarına likvidlik cəlb etməklə pul təklifini artırmışdır. Bu tədbirlər

nəticəsində qeyri-neft sektorunda iqtisadi fəallıq artmış, işsizlik səviyyəsinin azalmasına və iqtisadi canlanmanın dəstəklənməsinə kömək etmişdir. Eyni zamanda, AMB-nin 2022-2023-cü illər ərzində faiz dərəcələrini tənzimləməsi maliyyə bazarlarında tələb və təklifi balanslaşdırmaqla yanaşı, inflyasiya göstəricilərinin idarə olunmasına da mühüm təsir etmişdir. Məsələn, 2023-cü ilin əvvəlində AMB uçot dərəcəsinə yüksəltmək qərarı ilə inflyasiyanın qarşısını almağa yönəlmiş addımlar atılmışdır. Bu qərar iqtisadiyyata təsir edən qiymət artımlarını cilovlamaqda mühüm rol oynamış və inflyasiya səviyyəsinin stabil qalmasına yardım etmişdir.

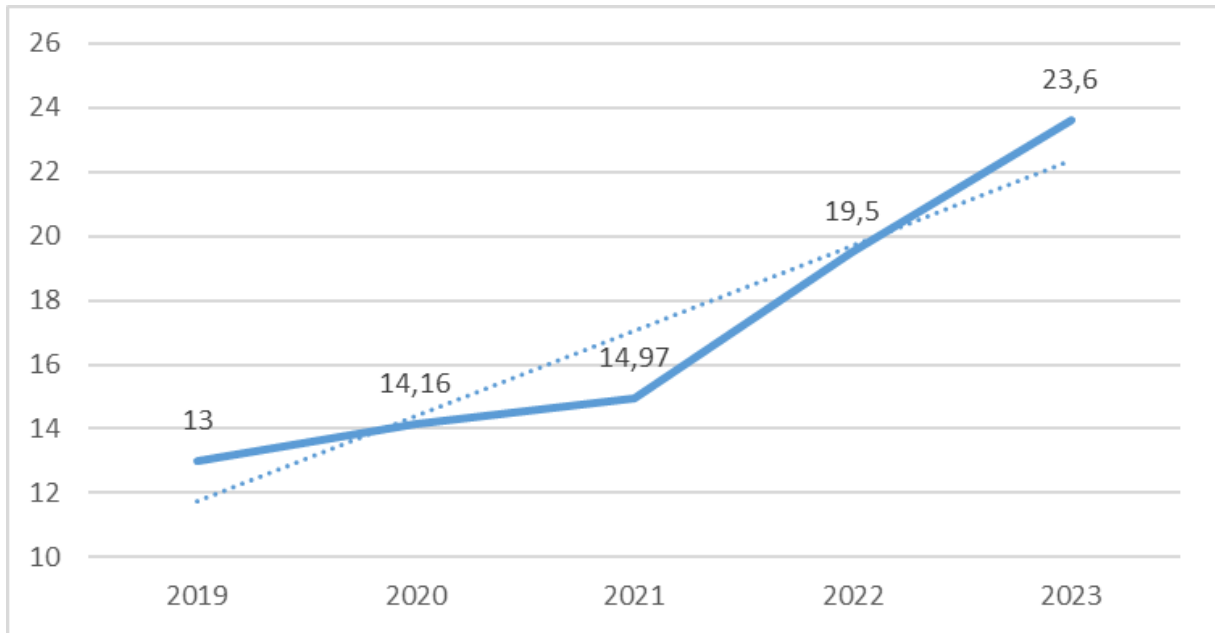
Qrafik 1. İllər üzrə inflyasiya göstəricisi



Mənbə: Mərkəzi Bankın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilib.

Qrafik son 10 ildə (2014-2024) inflyasiya göstəricilərinin dəyişkənliyini əks etdirir və 2015-ci ildən etibarən müşahidə edilən kəskin inflyasiya artımı 2016-cı ildə 12,4%, 2017-ci ildə isə 12,9% səviyyəsinə çatmışdır. Sonrakı illərdə inflyasiya azalmış, 2018-2019-cu illərdə ən aşağı səviyyəyə düşərək 2,3 və 2,6% təşkil etmişdir. Bu qrafik illər ərzində inflyasiya səviyyəsinin qeyri-sabit xarakterini göstərir. Buna səbəb olaraq, əsas amil neftin dünya bazarındaki qiymət dəyişiklikləridir ki, Azərbaycanın da neft ixracatçısı olması səbəbindən iqtisadiyyata birbaşa təsir edir. İkinci faktor, ölkədəki fiskal və monetar siyasətlərin dinamikasıdır – dövlət xərcləri və pul kütləsinin dəyişməsi inflyasiyanı artırır və ya azalda bilər. Digər amil isə xarici iqtisadi şoklar, idxal qiymətləri və xarici ticarət tərəfdaşlarının iqtisadi vəziyyətinin dəyişməsi ola bilər. Məsələn, 2016-2017-ci illərdə müşahidə olunan inflyasiya artımı məhz milli valyutanın devalvasiyası və bu devalvasiyadan sonra idxal olunan məhsulların qiymətlərinin yüksəlməsi ilə bağlıdır. Sonrakı illərdə isə inflyasiya səviyyəsinin azalması daha sabit makroiqtisadi idarəetmənin və beynəlxalq ticarət balansının normallaşması ilə əlaqələndirilə bilər.

Qrafik 2. Azərbaycanın bank sektorunun kredit portfelinin həcmi, mlrd. manat



Mənbə: Mərkəzi Bankın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilib.

Yuxarıdakı qrafikdə 2019-2023 illəri arasında kredit portfelinin artım dinamikası əks olunub. Qrafikə əsasən, kredit portfeli 2019-cu ildə 13 milyard manatdan başlayaraq 2023-cü ildə 23,6-milyard manata qədər artıb (ümmilikdə 81.54% artmışdır). Artım dinamikasına nəzər yetirdikdə, xüsusən 2022 və 2023-cü illərdə əhəmiyyətli bir sıçrayışın olduğu görünür. Burada kredit portfeli 19,5-dən 23,6-ya qədər artıb.

Kredit portfelinə bu artım ümumiyyətlə iqtisadi artımın mühüm göstəricilərindən biridir. Kreditlərin artırılması iqtisadi fəaliyyətlərin genişlənməsinə, bizneslərin daha çox sərmayə qoymasına və istehlakçıların daha çox mal və xidmətlərə çıxışının artmasına imkan yaradır. Bu da öz növbəsində daha çox kredit bizneslərə investisiya qoyuluşlarını genişləndirməyə və istehlakçılara sərfəli alışlar etməyə şərait yaradır. Nəticədə bu, daxili tələbatı və ümumi iqtisadi artımı stimullaşdırır. Müəssisələr kredit vasitəsilə istehsal güclərini artırmaq, yeni texnologiyalar almaq və işçi heyətini genişləndirmək üçün sərmayə cəlb edirlər ki, bu da uzunmüddətli perspektivdə iqtisadiyyata müsbət təsir göstərir. Eyni zamanda, maliyyə bazarının dayanıqlılığı üçün kreditlərdə həlledici rol oynayır. Lakin çox sürətli kredit artımı müəyyən risklər də daşıya bilər. Beləliklə, kredit portfelinin artım dinamikası ümumi iqtisadi artıma müsbət təsir göstərir, amma bu artımın dayanıqlı olması vacibdir.

MƏRKƏZİ BANKIN PUL SİYASƏTİNİN EFFEKTİVLİYİNDƏ ROLU

Pul, müasir iqtisadi sistemdə kredit xarakteri daşıyır və banklar vasitəsilə formalaşır. Banklar isə öz fəaliyyətlərini davam etdirmək üçün likvidliyə ehtiyac duyurlar [9]. Bu likvidliyi təmin edən yeganə və inhisarçı qurum isə pul bazasının yaradılması ilə məşğul olan Mərkəzi Bankdır. Bu tənzimləmə prosesi pul siyasətinin düzgün şəkildə həyata keçirilməsi və maliyyə

sabitliyinin təmin edilməsi üçün vacib elementlərdən biridir, çünki Mərkəzi Bankın fəaliyyəti nəticəsində bankların likvidlik təminatı və kredit fəaliyyəti tənzimlənir. Nəticədə, Mərkəzi Bankın qərarları və siyasətləri ümumi iqtisadi sabitliyə və iqtisadi inkişafın dəstəklənməsinə əhəmiyyətli təsir göstərir.

Pul münasibətlərinin tənzimlənməsinin effektivliyində Mərkəzi Bankın müstəqilliyi həlledici rol oynayır. Bu, Mərkəzi Banka pul siyasətini öz iradəsi ilə formalaşdırmaq və iqtisadi məqsədlərə uyğun olaraq müstəqil qərarlar qəbul etmək imkanı yaradır. Eyni zamanda Mərkəzi Bank iqtisadiyyatın monetar idarəçiliyini bütün aspektlərdə həyata keçirmək üçün müfəssəl və hərtərəfli işlənmiş strategiyanı tətbiq edir. Bu strategiya aşağıdakı komponentləri əhatə edir:

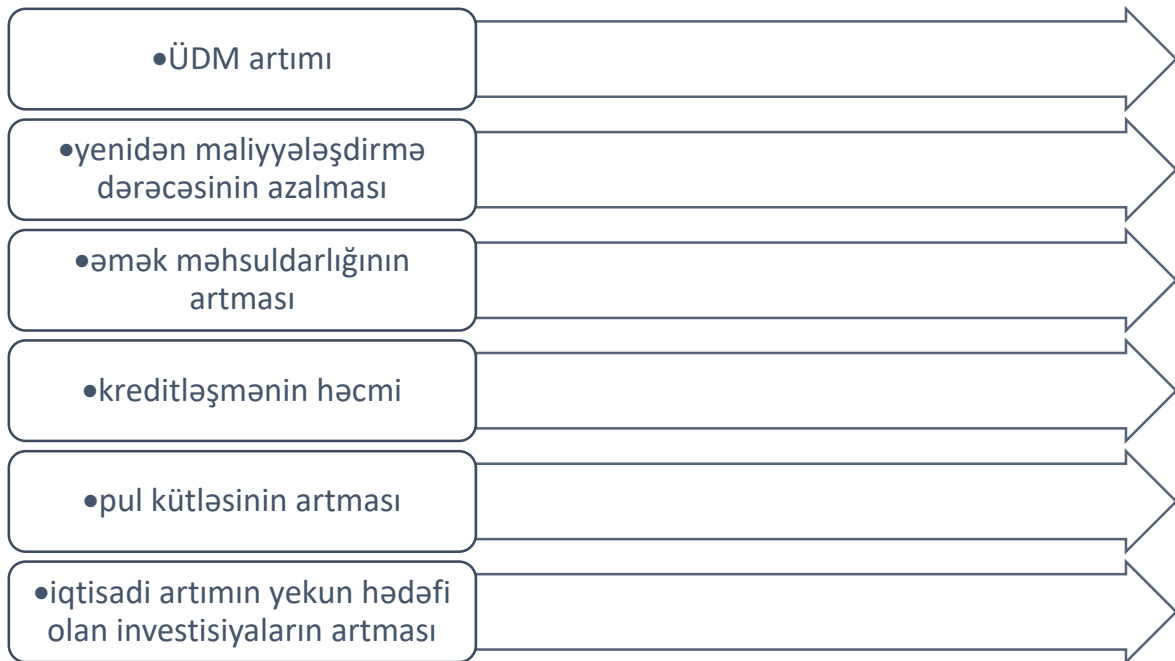
- pul siyasətinin müəyyənləşdirilməsi;
- inflyasiyanın hədəflənməsi;
- pul kütləsinin və faiz dərəcələrinin tənzimlənməsi [6].

Belə bir yanaşma, Mərkəzi Bankın qərarlarının ardıcılığını və iqtisadi sabitliyə nail olma istiqamətindəki səmərəliliyini təmin edir, uzunmüddətli inkişafın əsasını qoyur.

Pul siyasətinin effektivliyi pul münasibətləri sferasının idarə edilməsi kimi müəyyən edilir. Səmərəlilik hesablama ilə deyil, qarşıya qoyulan məqsədə çatma dərəcəsi kimi qiymətləndirilir. Davam edən pul-kredit siyasətinin effektivliyi kəmiyyət və keyfiyyət göstəricilərinin istifadəsi, siyasət alətinin keyfiyyətinin yüksəldilməsi, əməliyyatların sürəti, yan təsirlərin minimuma endirilməsi, vaxtında tətbiqi, yeni alətlərin cəlb edilməsi və onların çeşidinin genişləndirilməsi daxil olmaqla bir sıra amillərdən asılıdır.

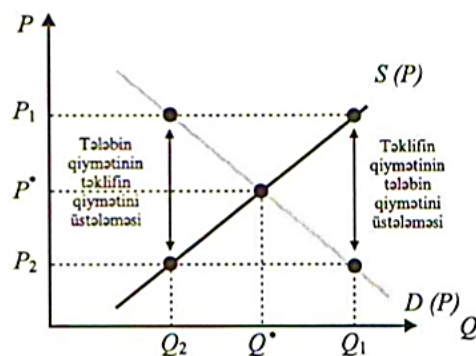
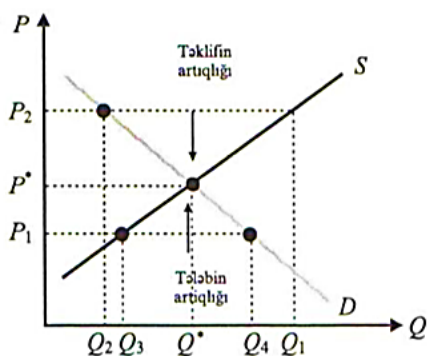
Pul siyasətinin effektivliyinin qiymətləndirilməsi isə əsasən nəzərdə tutulan kəmiyyət göstəricilərinə uyğun olaraq pul-kredit tənzimlənməsinin əldə etdiyi makroiqtisadi nəticələrlə ölçülür. Bu nəticələr ölkənin iqtisadi sabitliyi və inkişafı üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir [11]. Pul siyasətinin strateji məqsədləri sırasında iqtisadi artımın sürətləndirilməsi, inflyasiya səviyyəsinin idarə olunması və işsizliyin azaldılması kimi mühüm hədəflər yer alır. Bu məqsədlərə nail olmaq makroiqtisadi sabitliyin qorunması və davamlı iqtisadi inkişafın təmin edilməsi üçün zəruri addımlardır. Həmçinin, pul siyasətinin effektivliyi onun iqtisadi artıma və sosial rifaha necə təsir etməsi ilə də ölçülür, çünki bu iki amil ölkənin ümumi rifah səviyyəsinin yüksəldilməsində vacib rol oynayır.

Qrafik 3. Pul siyasətinin effektivliyinin qiymətləndirilməsi meyarları



Yuxarıda qeyd edilən meyarlar milli iqtisadiyyatın yüksəlişi, istehsalın real həcmının artması ilə əlaqədar olaraq davamlı iqtisadi inkişafı əks etdirir. İqtisadi artımın əsas ölçü vahidi ÜDM-in artım tempidir ki, bu da ölkənin istehsal potensialını və resurslarının effektiv istifadəsini göstərir. Əmək məhsuldarlığı isə xalq təsərrüfatının səmərəliliyinin vacib göstəricisi olmaqla yanaşı, iqtisadi inkişafın səviyyəsini müəyyən edən mühüm faktordur [12]. Bu meyarlar ölkənin rəqabət qabiliyyətini, texnoloji tərəqqini və işçi qüvvəsinin effektivliyini qiymətləndirməkdə əsas rol oynayır.

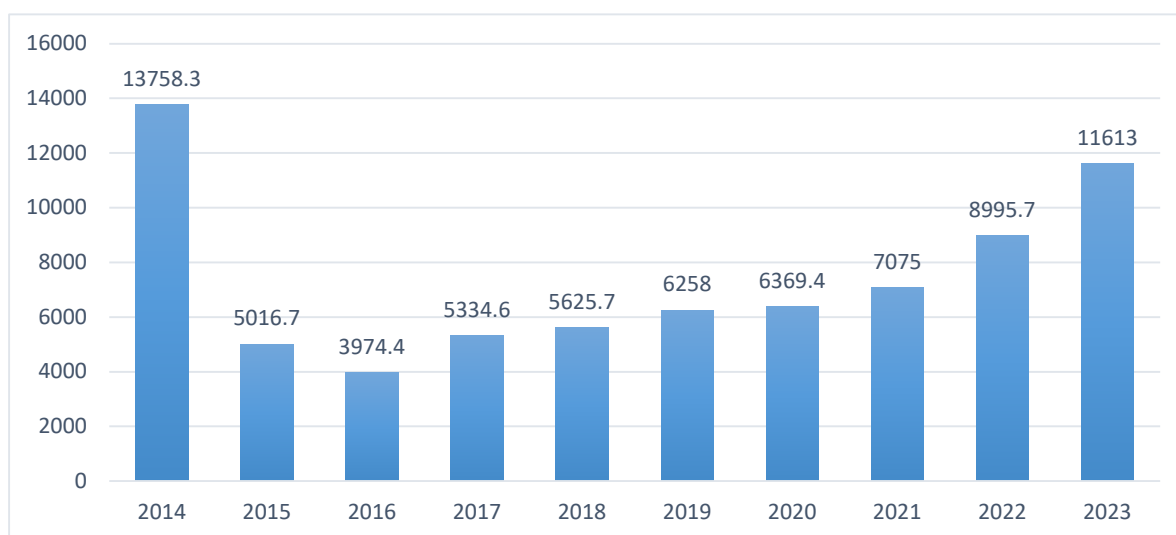
Pul siyasətinin əsas aləti açıq bazarda əməliyyatlar adlanan Mərkəzi Bankın müdaxiləsi idi. Bu üsul Mərkəzi Bankın bank sistemində qiymətli kağız alqı-satqısı əməliyyatlarını həyata keçirməsindən ibarətdir [7]. Kommersiya banklarından qiymətli kağızların alınması ikincinin resurslarını və, müvafiq olaraq kredit imkanlarını artırır bunun əksinə, Mərkəzi banklar vaxtaşırı bu kredit tənzimləmə metoduna dəyişikliklər edir, əməliyyatlarının intensivliyini, tezliyini dəyişir.



Mənbə: unec.edu.az, «Mikroiqtisadiyyat» fənnindən kollokvium sualları və cavabları

Qeyd etmək lazımdır ki, pul siyasətinin effektivliyi yalnız onun tətbiqindən sonra qiymətləndirilə bilər, çünki pul siyasəti tədbirlərinin nəticələri müəyyən bir gecikmə ilə özünü büruzə verir. Bu gecikmə dövrü ərzində iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində aparılan tədbirlərin təsirləri tədricən meydana çıxır. Bundan əlavə, Mərkəzi Bank pul siyasətini hazırlayarkən bazar iştirakçılarının gözləntilərinə xüsusi diqqət yetirməli və onların davranışını nəzərə almalıdır. Bu, pul siyasətinin daha dəqiq və məqsədyönlü olmasına kömək edir. Bununla yanaşı, əlverişli beynəlxalq imicin formalaşdırılması əsas prioritet olmamalıdır; əsas məqsəd daxili makroiqtisadi sabitliyin qorunması və iqtisadiyyatın dayanıqlığını təmin etməkdir. Eyni zamanda, pul siyasətinin effektivliyinə ölkənin beynəlxalq siyasəti də əhəmiyyətli təsir göstərə bilər [14]. Məsələn, faiz dərəcələrinin dəyişməsi nəticəsində yaranan beynəlxalq kapital axını ölkəyə daxil olan və çıxan investisiyaların həcmi dəyişdirərək daxili pul siyasətinin gücünü artırır və ya azaldır. Bu baxımdan, mərkəzi bankların qərarları milli iqtisadiyyatla yanaşı, qlobal maliyyə mühitinin dəyişikliklərini də nəzərə almalıdır.

Qrafik 5. Rəsmi beynəlxalq ehtiyatlar, mln. ABŞ \$



Mənbə: Müəllif tərəfindən tərtib edilib.

Qrafik 5-də göstərilən məlumatlarda illər üzrə rəsmi beynəlxalq ehtiyatlarda artan bir trend müşahidə olunur. 2014-cü ildən 2023-cü ilə qədər olan müddətdə rəqəmlər davamlı olaraq artmışdır. Ən aşağı qiymət 2015-ci ildə 5016.7-dir, ən yüksək qiymət isə 2023-cü ildə 11613-dür. Bu, zamanla bu göstəricinin əhəmiyyətli dərəcədə artdığını göstərir. 2014-cü ildən 2023-cü ilə qədər ümumi artım təxminən 102,25% təşkil edir [13]. Bundan əlavə, dövlət borcunun səviyyəsi, təsərrüfat subyektlərinin bank sistemində etimad dərəcəsi, iqtisadiyyatda uzunmüddətli investisiya resurslarının mövcudluğu, iqtisadi sahədə alternativ investisiyaların mümkünlüyü, maliyyə sektoru və nəhayət, real sektorda müəssisələrin kredit qabiliyyəti kimi məhdudiyətləri nəzərə almaq lazımdır.

Hökumət və Mərkəzi Bankın birgə həyata keçirdikləri aktiv antiböhran tədbirləri, xüsusilə pandemiya zamanı zərər görmüş sektorların dəstəklənməsi üzrə aparılan addımlar, iqtisadi aktivliyin azalmasının miqyasını qlobal miqyasda bir çox ölkələrlə müqayisədə əhəmiyyətli dərəcədə məhdudlaşdırmağa kömək etmişdir. Bu tədbirlər, iqtisadiyyatı

tənəzzüldən qorumaq və pandemiyanın yaratdığı mənfi təsirləri minimuma endirmək məqsədilə effektiv şəkildə tətbiq olunmuşdur. Nəticədə, Azərbaycanın iqtisadiyyatı pandemiya dövründə dünyanın bir sıra digər ölkələri ilə müqayisədə daha az zərər çəkmiş və iqtisadi tənəzzülün təsirləri daha az olmuşdur.

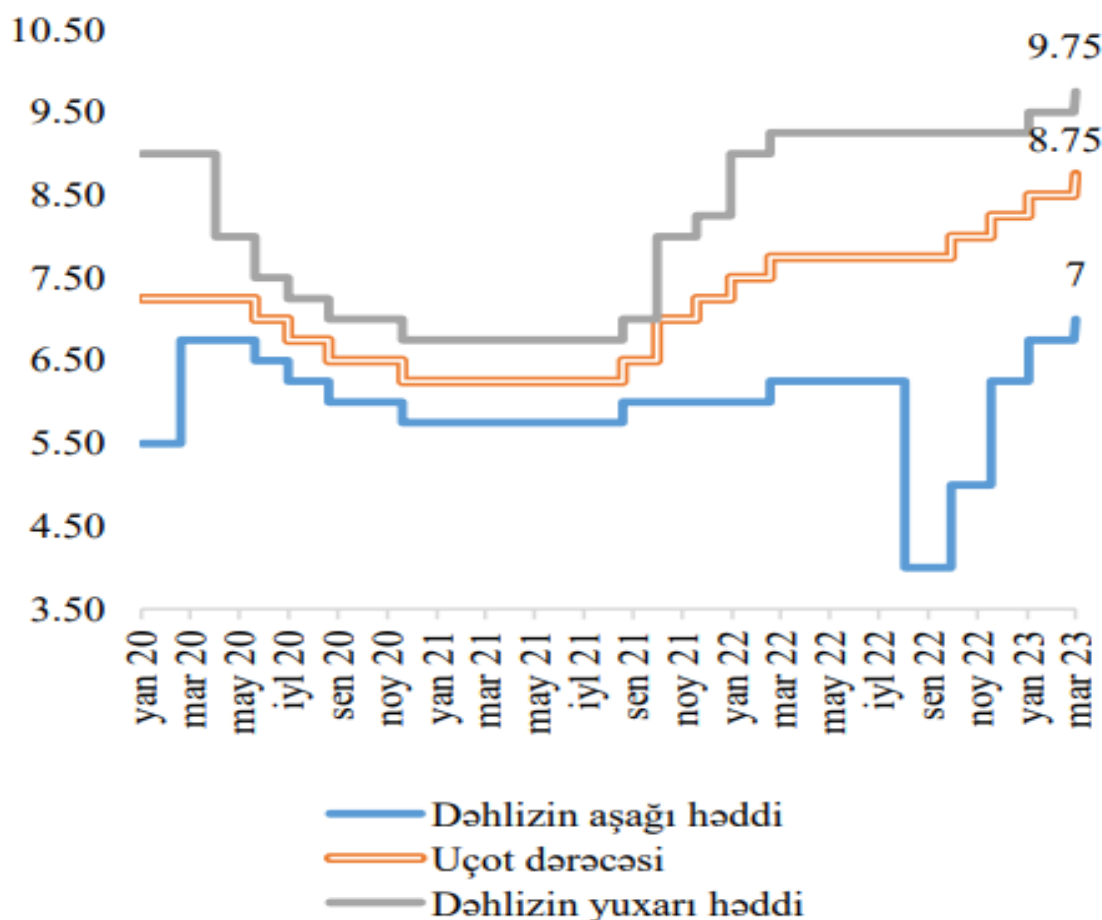
Qlobal maliyyə böhranı başladıqdan sonra aparılan təhlillər göstərir ki, böhranın ən çox təsir göstərdiyi sektorlardan biri bank sektorudur. Azərbaycanın kommertiya bankları qlobal maliyyə böhranı başlamamışdan öncəki 1 il ərzində xarici borclanmanı 3 dəfə artıraraq xaricdən 2.5 milyard dollar həcmində borc cəlb etmişdirlər. Cəlb edilən borcların strukturunda qısamüddətli kreditlərin üstünlük təşkil etməsi kommertiya banklarını böhran başladıqdan sonra həmin borcları geri ödəməyə məcbur etmişdir. Ötən müddətdə kommertiya bankları 1.2 milyard dollar həcmində borcu geri qaytara bilsələr də, növbəti dövrdə daha 1.3 milyard dollarlıq kredit qaytarmalıdırlar. Borclanma səviyyəsi və eləcə də banklara yerləşdirilən əmanətlərin həcmində müşahidə edilən azalmalar banklara fəaliyyətlərini əvvəlki səviyyədə bərpa etməyə imkan vermir.

Qlobal maliyyə böhranı başlanmamışdan öncə qeyri-neft ümumi daxili məhsulun 70 faizinin maliyyə sektorunun payına düşdüyünü nəzərə alıqda, bank sektorunda yaranan problemlərin qeyri-maliyyə sektorundakı neqativ təsirlərini müəyyənləşdirmək heç də çətin olmaz. Bu baxımdan bir sıra sektorlarda müşahidə edilən durğunluğun aradan qaldırılması üçün bank sektorunun inkişafını stimullaşdıran addımların atılması vacibdir. Mərkəzi Bankın faiz dərəcəsinin 15 faizdən 3 faizədək azaldılması ilə bağlı qlobal böhran başladıqdan bəri atdığı addımlar sözügedən sektorda problemin yumşalmasına yardım etmişdir. Kommertiya bankları hələ də kütləvi kreditləşməni bərpa edə bilmirlər və kredit faizləri yüksək olaraq qalır. Baxmayaraq ki, Mərkəzi Bankın faiz dərəcəsinin endirilməsi ilə bağlı qərarları bankların likvidliyin artırılmasına xidmət edir, amma bu hələlik likvidlik probleminin tamamilə aradan qaldırılmasına gətirib çıxarmayıb. Mərkəzi Bankın məlumatına görə, depozitlər üzrə məcburi ehtiyat normasının 9%-dən 6%-ə endirilməsi kommertiya bankları üçün 130 mln manat likvid vəsaiti azad etmişdir. Həmçinin nəzərə almaq lazımdır ki, cari ildə pul kütləsi ötən illə müqayisədə aşağı tempə artır və artım 25 faizdən çox olmayıb. Halbuki ötən il bu göstərici 100% idi. Təbii ki, qlobal maliyyə böhranı ölkəyə daxil olan maliyyə resurslarının həcminin azalmasına gətirib çıxarıb və nəticədə pul qıtlığının yaranmasının əsas faktorlarından birinə çevrilmişdir.

Azərbaycan Mərkəzi Bankının uçot faiz dərəcələri inflyasiya gözləntilərinə birbaşa təsir göstərir, çünki uçot faiz dərəcələri iqtisadiyyatda pul kütləsinə və istehlakçıların davranışına təsir edən əsas alətlərdən biridir. Faiz dərəcələri inflyasiya gözləntilərinə təsiri, aşağıda izah olunub:

Mərkəzi Bank faiz dərəcələrini yüksək səviyyədə saxladığı zaman bu addım inflyasiyanı azaltmaq məqsədi daşıyır. Faiz dərəcələri yüksək olduqda, borcalma xərcləri artır və istehlakçılar və müəssisələr kredit götürməkdən çəkinir. Bu, pul kütləsinə məhdudlaşdırır və nəticədə qiymətlərin artım tempini (inflyasiyanı) zəiflədir. Mülayim faiz dərəcələri nisbətən aşağı saxlanıldıqda borcalma xərcləri azalır, bu da iqtisadi aktivliyi stimullaşdırır və tələb artımı ilə inflyasiyaya təzyiq yarada bilər. Lakin inflyasiya gözləntilərinin idarə olunması üçün faiz dərəcələrinin çox da aşağı saxlanmaması vacibdir.

Qrafik 6. Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə



Mənbə: Mərkəzi Bankın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilib.

Aşağı faiz dərəcələri pul siyasətinin genişlənməsinə gətirib çıxara bilər, lakin tələb artımı inflyasiyaya səbəb ola bilər. Son illər Mərkəzi Bank inflyasiyanın stabilləşdirilməsi üçün orta səviyyəli faiz dərəcələri tətbiq edir. Bu, nə çox yüksək, nə də çox aşağı faiz siyasətidir, bu da inflyasiya gözləntilərini idarə etmək üçün balanslı bir yanaşma sayılır. Faiz dərəcələrini sabit saxlamaqla Mərkəzi Bank inflyasiyanın yüksəlməsinə qarşı ehtiyatlı davranır, eyni zamanda iqtisadi artımı dəstəkləmək üçün çox da məhdudlaşdırıcı siyasət tətbiq etmir. Mərkəzi Bankın faiz siyasəti inflyasiya gözləntilərinin sabitliyini təmin etmək üçün həlledici rol oynayır. Yüksək faiz dərəcələri inflyasiya gözləntilərini aşağı salır, aşağı faiz dərəcələri isə inflyasiyanın yüksəlməsinə səbəb ola bilər. Son illərdə Mərkəzi Bank inflyasiya və iqtisadi aktivliyi balanslaşdırmaq üçün nisbətən sabit faiz siyasəti yürüdür.

2023-cü ilin birinci rübündə Dövlət Statistika Komitəsi ÜDM-in 0,4% artaraq 30,3 milyard manata çatdığını bildirib. Bununla belə, neft-qaz sektorunda xüsusi çəkisi 43,9% olmaqla 3,9% azalma müşahidə olunub. Qeyri-neft-qaz sektoru 4,9% artaraq 17 milyard manata çatıb. Bu sektorda məhsul istehsalı 4,7 faiz artıb [13].

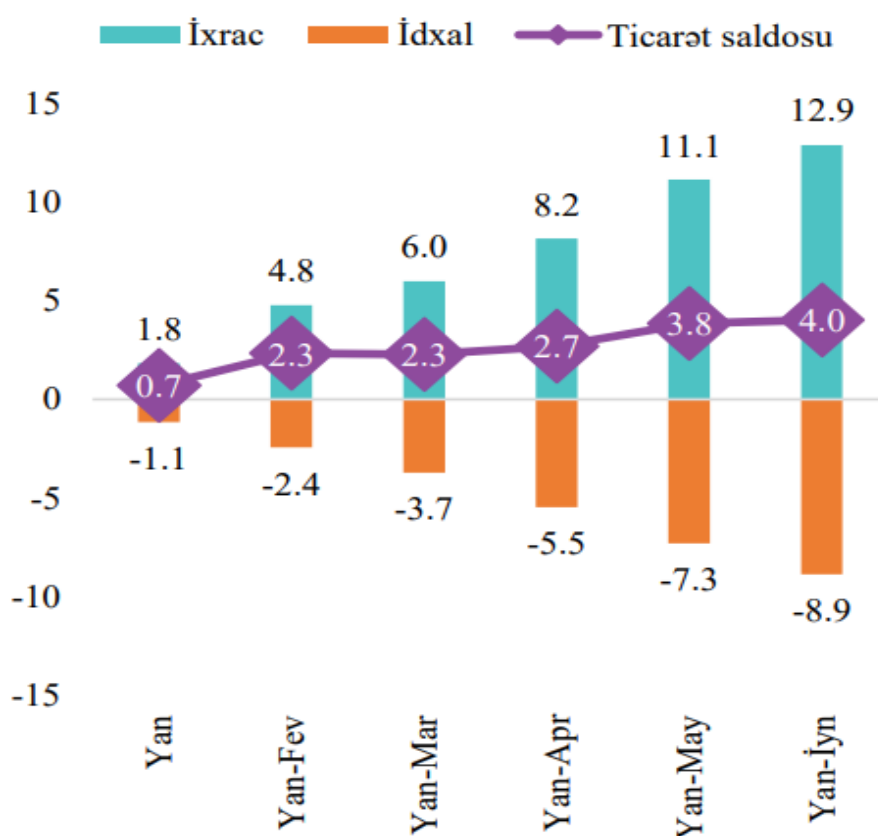
Yanvar-mart ayları ilə müqayisədə kənd təsərrüfatı məhsulları istehsalı 3,4 faiz, heyvandarlıq məhsulları istehsalı 3,5 faiz, bitkiçilik məhsulları isə 1,3 faiz artıb. Xidmət sektorunda müsbət dinamika müşahidə olunub, yük və sərnişin daşınması müvafiq olaraq 6,4% və 22,8% artıb. Turizm və ictimai iaşənin 2022-ci illə müqayisədə əlavə dəyəri 24,3% artaraq böyüməyə davam etdi. Mərkəzi Bankın sorğusu müxtəlif sektorlarda əsasən müsbət

dinamika ilə iqtisadi aktivliyin artdığını təsdiqləyib.

Pul siyasəti qərarları Proqnozlaşdırma və Siyasət Təhlili Sistemi (PSTS) çərçivəsində həyata keçirilən analitikaya əsaslanırdı ki, bura fərziyyələrin müəyyənləşdirilməsi, təhlillərin aparılması və proqnozların hazırlanması daxildir. Pul siyasəti alətlərinin yeni konfigurasiyada tətbiqi davam etdirilib, sterilizasiya alətlərinə, xüsusilə sterilizasiya yönümlü daimi tutumlu alətə tələbat artıb. Yanvar-mart aylarında notların yerləşdirilməsi üzrə hərəraclarda tələb təklifi üstələməklə 1 günlük depozit əməliyyatlarının orta həcmi 560 milyon manat təşkil edib. Mərkəzi Bank mart ayının sonuna notlar üzrə sterilizasiya olunmuş vəsaitlərin ümumi qalığı 885 milyon manat olmaqla 12 not hərəracı keçirib. Hərəraclarda formalaşan notların gəlirliliyi 28 günlük notlar üçün 6,71%-dən 252 günlük notlar üçün 9,29%-ə qədər dəyişməklə, artım meyli göstərmişdir. Mərkəzi Bankın notları üzrə gəlirlilik digər maliyyə alətlərinin faiz dərəcələrinə təsir edərək gəlirlilik əyrisinin formalaşmasında həlledici rol oynayır.

2023-cü ilin birinci rübündə sterilizasiya üçün 7 günlük iki REPO hərəracı keçirilib, orta gəlirlilik 7,38% təşkil edib. Məcburi ehtiyat normaları banklarda likvidliyin konsentrasiyası və iri banklarda hüquqi şəxslərin öhdəliklərinin yüksək konsentrasiyası ilə əlaqədar İdarə Heyəti tərəfindən artırılıb. Banklar 2023-cü ilin fevral ayından yeni normativlərə uyğun icbari ehtiyatların saxlanmasına başlayıblar. Məcburi ehtiyat normalarının orta rejimdə tətbiqinin davam etdirilməsi hesabat dövründə iqtisadiyyata müsbət təsir göstərmişdir [13].

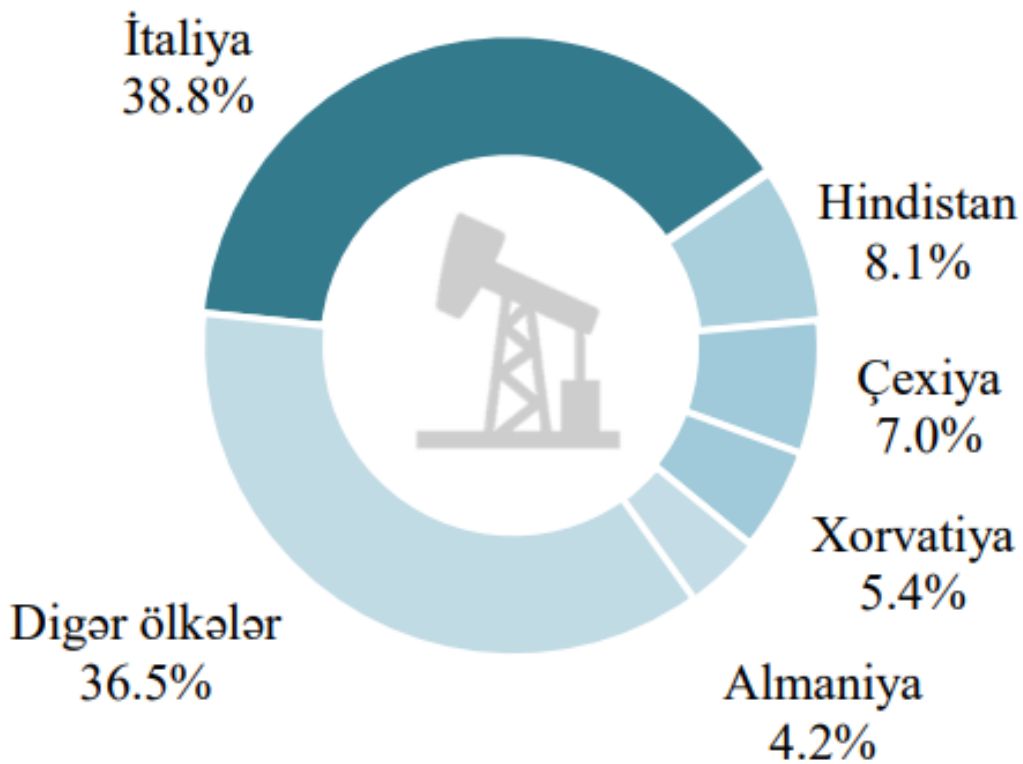
Qrafik 7. Ticarət balansı, mlrd. ABŞ dolları



Mənbə: Mərkəzi Bankın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilib.

Bu diaqramda Azərbaycanın xarici ticarət göstəricilərinin ümumi tendensiyası ətraflı şəkildə göstərilir ixrac, idxal və ticarət balansının aylıq inkişafı müşahidə olunur. Diaqram məlumatlarına əsasən, Azərbaycanın xarici ticarət göstəriciləri müsbət və sabit bir dinamika nümayiş etdirir ki, bu da ölkənin iqtisadi sabitliyini və xarici bazarlarda mövqeyini gücləndirdiyini göstərir. Xüsusilə ixracın hər ay davamlı şəkildə artması və idxalın sabit qalması, ölkənin ticarət balansının müsbət olmasına gətirib çıxarır. Bu, Azərbaycanın xarici valyuta ehtiyatlarının artmasına, valyuta axınının yaxşılaşmasına və yerli iqtisadiyyatın möhkəmlənməsinə səbəb olur. Eyni zamanda artan ticarət balansını ölkənin beynəlxalq bazarlarda daha rəqabətqabiliyyətli bir mövqə tutduğunu və ölkənin xarici iqtisadi fəaliyyətlərinin genişlənməkdə olduğunu göstərir. Bu inkişaf, uzunmüddətli perspektivdə Azərbaycanın iqtisadi böyüməsini və beynəlxalq miqyasda güclənməsini dəstəkləyən amillər kimi qiymətləndirilir. Azərbaycanın ticarət saldosunun artması, ölkənin iqtisadi fəaliyyətlərinin daha da inkişafına və beynəlxalq mövqeyinin möhkəmlənməsinə şərait yaradır. Bu inkişaf həmçinin iqtisadi siyasətin düzgün istiqamətə yönəldiyini və ixrac potensialının artırılmasına xüsusi diqqət yetirildiyini göstərir.

Qrafik 8. 2024-cü il ÜDM üzrə xarici ölkələrlə ticarət göstəriciləri



Mənbə: Mərkəzi Bankın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilib.

Ticarət dövriyyəsinin yarısından çoxu İtaliya, Türkiyə, Rusiya, Çin, Almaniya, Hindistan, Avstraliya, Çexiya, ABŞ və Xorvatiya kimi ölkələrin payına düşüb. Qeyri-neft-qaz sektoru 1,6 milyard ABŞ dolları həcmində ixrac edib, əsas ixracı tərəvəz və meyvə məhsulları, plastik,

kimya sənayesi məhsulları, pambıq lifi, alüminium və elektrik enerjisi təşkil edib. 2024-cü ilin yanvar ayında əsas ixrac tərəfdaşları İtaliya (36,4%), Türkiyə (15,5%), Hindistan (4,4%), Rusiya (4,3%) və Çexiya (3,8%) olub [13]. Mərkəzi Bankın idarə heyəti hesabat dövründə faiz dəhlizinin parametrlərini iki dəfə müzakirə edib, uçot dərəcəsinin, yuxarı həddin və aşağı həddin artırılması ilə bağlı qərarlar qəbul edib. Mərkəzi Bank bazarlar və geniş ictimaiyyətlə aydın və açıq ünsiyyəti təmin etməklə pul siyasətində mühüm rol oynayır. Müntəzəm mətbuat konfransları, hesabatların və proqnozların açıqlanması, rəqəmsal kanalların aktiv istifadəsi pul siyasəti ilə bağlı ictimai rəyi yaxşılaşdırmağa kömək edə bilər. İqtisadi tənəzzüllər zamanı mərkəzi bank pul təklifini artırmaq üçün yeni pul siyasəti tədbirlərini, məsələn, kəmiyyət yumşaltma (QE) proqramlarından istifadə etməyi araşdırmağa bilər [10]. Pul siyasətinin həyata keçirilməsinin müvəffəqiyyətinin müntəzəm olaraq yoxlanılması və qiymətləndirilməsi çatışmazlıqları aşkar etməyə və yanaşmaya düzəlişlər etməyə imkan verir.

Maliyyə nəzarəti potensial itkiləri kompensasiya etmək və iqtisadi dəyişkənlik şəraitində sabitliyi qorumaq üçün banklar üçün ciddi kapital tələblərini əhatə edir. Daha sərt kapital tələblərinə minimum kapital səviyyələrinin artırılması, aktivlərin keyfiyyət meyarlarının sərtləşdirilməsi və daha çox kapitalın tətbiqi daxil ola bilər. Sərt kapital tələblərinə minimum kapital səviyyəsinin artırılması, aktivlərin keyfiyyət standartlarının sərtləşdirilməsi və sistem əhəmiyyətli banklar üçün əlavə kapital buferlərinin tətbiqi daxil ola bilər. Mərkəzi Bank iri maliyyə institutlarının və banklararası münasibətlərin monitorinqi də daxil olmaqla, bütün maliyyə sisteminin sabitliyinə təhlükə yarada biləcək sistem risklərinə xüsusi diqqət yetirir.

Çirkli pulların yuyulmasına və terrorizmin maliyyələşdirilməsinə qarşı mübarizənin gücləndirilməsi (AML/CFT) maliyyə nəzarətinin mühüm hissəsidir. Mərkəzi Bank müştərilərin yoxlanılması, şübhəli əməliyyatların monitorinqi və qeyri-qanuni maliyyə əməliyyatlarının qarşısının alınması üçün beynəlxalq təşkilatlarla əməkdaşlığa dair daha sərt tələblər qoya bilər [8]. Maliyyə institutlarının şəffaflığının və hesabatlılığının artırılması bank sisteminə inamı gücləndirir. Effektiv maliyyə nəzarəti üçün Mərkəzi Bank kifayət qədər institusional potensiala, o cümlədən ixtisaslı kadrlara, müasir texnologiyalara və adekvat resurslara malik olmalıdır. Kadr hazırlığına, informasiya sistemlərinin inkişafına və daxili strukturun gücləndirilməsinə investisiyalar maliyyə nəzarətinin effektivliyini əhəmiyyətli dərəcədə artırmağa bilər.

Pul siyasəti məhdudiyyətlərə malikdir və reallıqda bir sıra problemlərlə üzləşir. Əsas çatışmazlıqlardan biri dövrü asimetriyadır, burada pul siyasəti kreditlərin həcmi və pul kütləsi azalır. Pul siyasəti kommersiya banklarını pul ehtiyatları ilə təmin edə, kreditləşmə imkanlarını artırmağa bilər, lakin kreditləşməyə və pul kütləsinin artmasına zəmanət vermir. Digər məhdudiyyət isə pul dövriyyəsinin sürətinin azalmasıdır. Keynsçilər hesab edirlər ki, pulun dövriyyə sürəti pul kütləsinə əks istiqamətdə hərəkət etməyə meyllidir. İnflyasiya baş verdikdə və pul təklifi mərkəzi bank tərəfindən tənzimləndikdə pulun dövriyyə sürəti artmağa meyllidir. Əksinə, tənəzzül zamanı pul kütləsinin artırmaq üçün atılan addımlar çox güman ki, dövriyyənin sürətini azaldacaq ki, bu da investisiyaların pul siyasətinə təsirini mürəkkəbləşdirir və investisiya tələb əyrisinin mənfi dəyişməsi səbəbindən müvəqqəti olaraq yavaşlaya bilər. Məsələn, faiz dərəcələrinin artırılması yolu ilə bankların kredit qabiliyyətinin azaldılması investisiya xərclərinə zəif təsir göstərə bilər, ciddi tənəzzüllər isə sahibkarlığa

inamı azalda bilər. Mərkəzi Bank iqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsi aləti kimi həyata keçirdiyi kredit siyasətinin güclü və zəif tərəfləri, o cümlədən kredit siyasətinin məqsədləri dilemması vardır. Ölkədə iqtisadi vəziyyətin sabitləşdirilməsi alətlərindən düzgün istifadə yalnız Mərkəzi Bankın kredit siyasətinin dövlətin daxili işgüzar fəaliyyətinə təsirinin dəqiq planlaşdırılması və proqnozlaşdırılması ilə mümkündür.

NƏTİCƏ

Mərkəzi Bankın pul siyasəti pul bazasının artım tempi, bankların yenidən maliyyələşdirmə faiz dərəcələri, məcburi ehtiyat normaları, prudensial normativlər və inzibati tədbirlərdən istifadə etməklə bankların aktiv əməliyyatlarını tənzimləyir. Bu siyasət, iqtisadiyyatda faiz dərəcələri, maliyyə resurslarına tələb və təklif, məzənnə dinamikası və digər pul dəyişənləri üzərində təsir göstərir. Mərkəzi Bankın pul bazasının yaradılması, faiz dərəcələrinin tənzimlənməsi və bankların aktiv əməliyyatlarının tənzimlənməsi kimi proseslərin dərindən mənimsənilməsi, pul siyasətinin effektivliyini artırmaq üçün pul siyasətinin həyata keçirilməsi prosesinin mahiyyətinin başa düşülməsi vacib faktordur. Kreditlər və depozitlər üzrə faiz dərəcələri (faiz marjası) ilə bank kreditinin özəl sektora ÜDM-dəki payı arasındakı fərqi iqtisadi artımın stimullaşdırılması üçün əhəmiyyətli bir göstəricisi kimi iqtisadi artımın stimullaşdırılması üçün faiz marjası qeyd edilir. Mərkəzi bankın müstəqilliyi pul münasibətlərinin tənzimlənməsinin effektivliyini artıran amillərdən əsasıda biridir.

Pul siyasətinin effektivliyinin artırılması tədqiqatda göstərilən əməliyyat mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi ilə yanaşı, iqtisadi inkişafın davamlılığını dəstəkləmək məqsədilə Mərkəzi Bankın faiz siyasətinə, bankların likvidliyinə və makroiqtisadi göstəricilərə nəzarət mexanizmlərinin gücləndirilməsini tələb edir. Xüsusilə faiz dərəcələrinin tənzimlənməsi və kreditlərin real sektora yönləndirilməsi iqtisadiyyata təsir göstərə biləcək əsas tədbirlərdən biridir. Tədqiqatın nəticələri göstərir ki, Mərkəzi Bankın kreditlər və depozitlər üzrə faiz dərəcələri, bank kreditinin özəl sektora ÜDM-dəki payı və pul bazasının artım tempi iqtisadi artımın stimullaşdırılmasında vacib rol oynayır. Bank sektorunun likvidlik imkanlarının artırılması ilə iqtisadiyyata daha çox maliyyə resurslarının cəlb edilməsi, işsizliyin azaldılması və istehsal potensialının artırılması iqtisadi səmərənin əsas göstəriciləridir. ÜDM-in artımı yalnız qiymət artımı deyil, real istehsal artımı ilə təmin edilməli, bu da iqtisadiyyatın dayanıqlı inkişafını dəstəkləyən əsas meyarlardan biri olmalıdır.

Aşağıdakı təkliflər Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasətinin səmərəliliyini artırmaq, iqtisadi sabitliyi qorumaq və maliyyə sistemində dayanıqlığı təmin etmək üçün faydalı ola bilər:

- İnflyasiyanın effektiv idarə olunması: Mərkəzi Bank inflyasiya hədəflərinə nail olmaq üçün daha çevik və qabaqlayıcı siyasətlər tətbiq etməlidir. İqtisadi aktivliyin və qiymətlərin artımını daha dəqiq proqnozlaşdırmaq üçün inkişaf etmiş makroiqtisadi modellərin istifadəsi genişləndirilməlidir.
- Valyuta bazarlarının sabilliyinin təmin edilməsi: valyuta məzənnəsinin dəyişkənliyi makroiqtisadi sabitliyə mənfi təsir göstərə bilər. Mərkəzi Bank valyuta bazarına

müdaxiləni daha səmərəli həyata keçirərək, milli valyutanın dəyərini sabit saxlamaq üçün çevik kurs sistemini təkmilləşdirməlidir.

- Bank sektorunun sağlamlığının dəstəklənməsi: bankların kredit risklərini və kapital yetərliyini diqqətlə izləmək üçün Mərkəzi Bank bank nəzarəti və risk idarəetmə tələblərini gücləndirməlidir. Bankların likvidliyinin artırılması üçün likvidlik tələbləri yenidən nəzərdən keçirilməlidir.
- Mikro və makroprudensial siyasətlərin inteqrasiyası: pul-kredit siyasətinin təsirini artırmaq üçün mikro və makroprudensial siyasətlər sıx şəkildə birləşdirilməlidir. Bu, maliyyə sistemindəki risklərin daha yaxşı idarə edilməsinə kömək edəcək və iqtisadiyyatın dayanıqlığını artıracqdır.
- Faiz dərəcələri siyasətinin çevikliyi: iqtisadiyyatda baş verən dəyişikliklərə uyğun olaraq faiz dərəcələri siyasəti çevik və adaptiv olmalıdır. Mərkəzi Bank iqtisadi aktivliyi artırmaq və ya inflyasiyanı nəzarətdə saxlamaq məqsədilə faiz dərəcələrini daha sürətli və çevik şəkildə tənzimləyə bilməlidir.
- Texnoloji yeniliklərin tətbiqi: pul-kredit siyasətinin effektivliyini artırmaq üçün rəqəmsal texnologiyaların və mərkəzləşdirilmiş rəqəmsal valyutaların istifadəsi genişləndirilməlidir. Həmçinin, Fintex texnologiyalarının və rəqəmsal valyutaların inkişafı pul siyasətinin daha sürətli və dəqiq həyata keçirilməsinə imkan yarada bilər.

Məqalədə pul-kredit siyasətinin səmərəlilik göstəricilərinin iqtisadi inkişafa təsiri ilə bağlı geniş təhlillər təqdim olunub. Nəticələrə əsaslanaraq təklif edilən konkret məlumatlara əsasən, Mərkəzi Bank pul siyasətinin icrasının səmərəliliyini artırmaq üçün hərtərəfli idarəetmə sistemində sahib olmalıdır. Bu sistem, kredit və pul kütləsi üzərində ciddi nəzarət mexanizmlərini təmin etməli və faiz dərəcələrinin real sektora təsirini ətraflı şəkildə nəzərə almalıdır. Eyni zamanda inflyasiya ilə mübarizə aparmaq üçün Mərkəzi Bankın inflyasiyanın proqnozlaşdırılmasını təkmilləşdirməsi vacibdir. Qabaqcıl makroiqtisadi modellərin tətbiqi inflyasiya gözləntilərinin düzgün idarə edilməsinə yardım edə bilər. Bankların likvidlik imkanlarının artırılması ilə iqtisadiyyata daha çox maliyyə resurslarının cəlb edilməsi və kreditlərin real sektora yönəldilməsi iqtisadi fəallığı dəstəkləyə bilər. Bu yanaşma işsizliyin azalmasına və istehsal potensialının artmasına töhfə verə bilər.

Pul multiplikatorunun sabit saxlanması üçün Mərkəzi Bank məcburi ehtiyat normasını daha diqqətlə tənzimləməlidir. Bu, iqtisadi aktivliyi stimullaşdırmaq və maliyyə bazarlarında sabitliyi təmin etmək üçün vacibdir. İqtisadiyyatda baş verən dəyişikliklərə uyğun olaraq faiz dərəcələrinin tez və çevik tənzimlənməsi iqtisadi sabitlik üçün əhəmiyyətlidir. Bu, həm inflyasiya ilə mübarizə aparmaq, həm də iqtisadi artımı dəstəkləmək üçün optimal bir yanaşmadır.

Yekun olaraq qeyd edək ki, maliyyə sektorunda riskləri azaltmaq üçün iqtisadi sektorlar arasında bütün maliyyə mənbələri ilə sektoral tarazlıq sistemi lazımdır. Bu siyasət effektivliyinin artırılması, iqtisadi artımı və makroiqtisadi sabitliyi dəstəkləyən əsas faktor olmaqla, ölkənin uzunmüddətli iqtisadi strategiyasına əhəmiyyətli töhfə verəcəkdir.

ƏDƏBİYYAT

1. Azərbaycan Respublikasının İqtisadiyyat Nazirliyi (2023), "Makroiqtisadi inkişaf göstəriciləri", Əsas iqtisadi göstəricilər. Bakı, səh. 1-11.
<https://economy.gov.az/storage/files/files/6335/Q1ZgEcbYOzmjeSBtc60PbF6bjQUJ5Kw6W18aE5bz.pdf>
2. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı (2014), İllik pul-kredit siyasəti hesabatı. Mərkəzi Bank Nəşriyyatı. Bakı, səh. 1-99.
<https://uploads.cbar.az/assets/3c2ecd97adfde910b58cca91c.pdf>
3. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı (2024), "İllik maliyyə hesabatı 2023", Mərkəzi Bank Nəşriyyatı. Bakı, səh 1-21.
<https://www.cbar.az/page-6/annual-reports>
4. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı (2024 yanvar-iyun), Statistik Bülletenlər. Pul Siyasəti İcmalı. Bakı.
<https://www.cbar.az/page-40/statistical-bulletin>
5. Azərbaycan Respublikasının Dövlət Statistika Komitəsi (2024 yanvar-avqust). Sosial-iqtisadi inkişaf. Makroiqtisadi göstəricilər. Bakı.
<https://www.stat.gov.az/news/macroeconomy.php>
6. Abdullayev, Ş., Sadıqov, E., Məmmədov, Z., Mustafayev, R. və başqaları (2012). Pul və banklar. Bakı, səh. 1-225.
7. Ataşov B., Novruzov N., İbrahimov E. (2014), Maliyyə Nəzəriyyəsi. Bakı, səh. 602-636.
8. Arner, D.W., Barberries, J., Buckley, R.P. Tech, (2016). The reconceptualization of financial regulation. səh. 371-414.
9. Beynəlxalq Valyuta Fondu (2019). Azərbaycan: Maliyyə sistemi dayanıqlılığı qiymətləndirilməsi. Vaşinqton, D.C. BVF nəşrləri.
10. Beynəlxalq Valyuta Fondu (2023). Azərbaycan üzrə pul siyasəti monitorinqi və qiymətləndirilməsi. Washington, D.C. BVF nəşrləri.
11. Bernanke, B.S. (2020). "The new tools of monetary policy". American Economic Review, 110(4), səh. 83–94.
12. Cecchetti, S.G., & Schoenholtz, K.L. (2020). Pul, banklar və maliyyə bazarları. 6-cı nəşr. McGraw-Hill Education, səh. 375-736.
13. Case, K.E., Fair, R.C., & Oster, S.M. (2020). İqtisadiyyatın prinsipləri. 13-cü nəşr. Pearson, səh. 571-832.
14. Galí, J. (2015). Pul siyasəti, inflyasiya və biznes dövrü: Yeni keynesçi çərçivəyə giriş. 2-ci nəşr. Princeton Universiteti Nəşriyyatı, səh. 147-296.
15. İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı (OECD) (2023). Azərbaycan üzrə İqtisadi Araşdırmalar. Paris. OECD Nəşrləri, səh. 1-152.
16. Krugman, P., & Wells, R. (2020). Makroiqtisadiyyat. 6-cı nəşr. Worth nəşriyyatı, səh 1-608.

17. Məmmədov, Z.F. (2013). Bank fəaliyyətinin əsasları. Bakı, səh. 191-269.
18. Mishkin, F.S. (2019). Pul, banklar və maliyyə bazarlarının iqtisadiyyatı. 12-ci nəşr. Pearson, səh. 1-720.
19. Woodford, M. (2015). Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton Universiteti Nəşriyyatı.

ANALYSIS OF THE IMPACT OF EFFICIENCY INDICATORS OF MONETARY-CREDIT POLICY ON ECONOMIC DEVELOPMENT

Yusif MAMMADOV

ABSTRACT

It is essential to create a system based on specific criteria to assess the effectiveness of the monetary policy implemented by the Central Bank. A broad-spectrum methodology based on both quantitative and qualitative indicators should be applied for efficiency evaluation. These indicators should encompass the functionality of the operational mechanism of monetary policy, the level of liquidity in the banking sector, the management of inflation expectations, the regulation of economic activity, and the impact of interest rate policy on the real sector. The Central Bank guides financial markets by influencing the growth rate of the monetary base, the interest rates on refinancing instruments for banks, reserve requirement norms, and prudential regulations. Furthermore, by regulating banks' active operations through administrative measures, it influences the demand and supply in financial markets, exchange rate dynamics, as well as the efficient allocation of economic resources through interest rate policy. This approach, in turn, serves to ensure the sustainability of economic growth, control inflation, and maintain overall macroeconomic stability. The evaluation of the effectiveness of monetary policy should not be limited to nominal indicators but should also consider the long-term dynamics of key macroeconomic indicators such as economic growth, inflation, and unemployment.

Keywords: Monetary policy, effectiveness of monetary policy, Central Bank, economic growth, interest rates, inflation, macroeconomic stability

Məqalə redaksiyaya daxil olub: 05.07.2024

Təkrar işlənməyə göndərilib: 02.09.2024

Çapa qəbul olunub: 08.10.2024