

MÜASİR İQTİSADI ŞƏRAİTDƏ PUL-KREDİT VƏ FİSKAL SİYASƏTİN SƏMƏRƏLİLİK GÖSTƏRİCİLƏRİ

Murad Məmmədzaadə

Azərbaycan Kooperasiya Universiteti, Bakı, Azərbaycan
e-mail: mammadzadamurad212@gmail.com

Xülasə. Məqalədə açıq iqtisadiyyat şəraitində dövlətin pul-kredit (monetar) və büdcə-vergi (fiskal) siyasətlərinin əlaqələndirilməsi zərurətinin nəzəri əsasları göstərilmiş, Azərbaycanda bu sahədə həyata keçirilən dövlətin iqtisadi siyasətinin mövcud vəziyyəti təhlil edilmişdir. Bundan başqa respublikanın Mərkəzi Bankının son illər ərzində milli valyutanın məzənnəsinin və inflyasiyanın idarə edilməsi üzrə fəaliyyəti tədqiq olunmuşdur. Aparılmış təhlil nəticəsində monetar və fiskal siyasətlərin səmərəlilik göstəriciləri müəyyənləşdirilərək qiymətləndirilmişdir.

Açar sözlər: Mərkəzi Bank, monetar siyasət, fiskal siyasət, pul bazası, pul multiplikatoru, faiz dərəcəsi, məcburi ehtiyat norması.

PERFORMANCE INDICATORS OF MONETARY AND FISCAL POLICY IN MODERN ECONOMIC CONDITIONS

Murad Mammadzadeh

Azerbaijan University of Cooperation, Baku, Azerbaijan

Abstract. The article presents the theoretical foundations for the need to coordinate the state's monetary (monetary) and fiscal (fiscal) policies in a small open economy, showing the real situation in this area in the ongoing economic policy of the state in Azerbaijan. In addition, the study highlights the activities of the Central Bank of the Republic in managing the national currency exchange rate and regulating inflation in recent years. As a result of the analysis, having determined the performance indicators of the monetary and fiscal policies, they were given an assessment.

Keywords: Central Bank, monetary policy, fiscal policy, money bases, money multiplier, percentage degree, required reserve norm.

ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В СОВРЕМЕННЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ

Мурад Мамедзаде

Азербайджанский университет кооперации, Баку, Азербайджан

Резюме. В статье приведены теоретические основы необходимости координации денежно-кредитной (монетарной) и бюджетно-налоговой (фискальной) политики государства в условиях малой открытой экономики, показана реальная ситуация в этой сфере в проводимой экономической политике государства в Азербайджане. Кроме этого в исследовании освещена деятельность Центрального Банка республики по управлению курсом национальной валюты и регулированию инфляции за последние годы. В результате проведенного анализа, определив показатели эффективности монетарной и фискальной политики, дана им оценка.

Ключевые слова: Центральный Банк, монетарная политика, фискальная политика, денежная база, денежный мультипликатор, процентная ставка, норма обязательных резервов.

1. Giriş

Son illər ərzində makroiqtisadi tədqiqatlar inkişaf etdikcə, bazar iqtisadiyyatı subyektlərinin davranışlarına və onların qarşılıqlı əlaqələrinə dövlətin təsir mexanizmləri təkmilləşir. Hazırki dövrdə iqtisadi fikrin neoklassik və keynsçi məktəblərinin əsas müddəalarının sintezi

əsasında formalaşmış nəzəri modellər, əmtəə və pul bazarlarının qarşılıqlı təsirini nəzərə almaqla, dövlət siyasətinin formalaşdırılmasına imkan yaratmışdır. Bununla belə, büdcə-vergi yaxud pul-kredit siyasəti alətlərindən hansılarının iqtisadi fəaliyyətə daha çox təsir göstərmələri mübahisə predmeti kimi qalmaqdadır. Bundan başqa, pul-kredit və büdcə-vergi siyasətləri alətlərinin özləri arasında qarşılıqlı əlaqə və qarşılıqlı təsir mövcuddur. Buna görə də, hər iki siyasətin əlaqələndirilməsinin mühüm əhəmiyyəti vardır. Bununla belə, bu iki siyasətin uzlaşdırılmasının müxtəlif problemləri mövcuddur, çünki iqtisadi subyektlər, iqtisadi amillər və alətlər biri-birinə qarşılıqlı təsir göstərir. Nəticədə, bu və ya digər tədbirlərin təsirliliyi, məsələn, pul-kredit siyasətinin effektivliyi vergiqoymanın təsiri altında azala, yaxud təhrif oluna bilər. Buna görə də, makroiqtisadi siyasətin formalaşmasının nəzəri və praktiki aspektlərinin araşdırılması mühüm əhəmiyyətə malikdir.

2. Pul-kredit və fiskal siyasətinin qarşılıqlı təsirinin əsas göstəriciləri

Monetar orqanların əsas məqsədləri ölkədə istehsalın yüksək və stabil səviyyəsini və inflyasiyanın aşağı və stabil səviyyəsini təmin etməkdən ibarətdir. İstehsalın həcmının artırılması ölkədə məşğulluğun səviyyəsini yüksəldilməsinə səbəb olur ki, bu da dövlətin qarşısında duran mühüm vəzifələrdən biridir. Azərbaycanda Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin əsas məqsədi öz səlahiyyətləri daxilində qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsidir. Onun fəaliyyətinin məqsədi, həm də bank və ödəniş sistemlərinin sabitliyini və inkişafını təmin etməkdir [8].

Dövlətin fiskal siyasəti dövlətin ümumi siyasətinin ən mühüm hissələrindən biridir. Müasir bazar münasibətləri şəraitində milli iqtisadiyyatın istiqamətini və inkişaf tempini müəyyən edən fiskal siyasətdir. Dövlətin iqtisadiyyatı neqativ hərəkətə meyli göstərsə, onda ilk növbədə dövlətin fiskal siyasətinin əsasını, yəni vergi sistemini təhlil və diaqnostika etmək lazımdır.

Dövlətin fiskal siyasəti təkcə bütövlükdə cəmiyyətin normal həyatı üçün zəruri olan dövlət büdcəsini formalaşdırmağa deyil, həm də ədalətli olmağa hesablanıb.

Fiskal siyasətin əsas prinsipi aşağıdakı kimi səslənir - “nə qədər çox gəlir varsa, bir o qədər də çox vəsait büdcəyə ödənilməlidir”. Təəssüf ki, bu yanaşma dövlətlərin, o cümlədən vergitutma sistemində çox vaxt mövcud olmur.

Dövlət büdcəsi və fiskal siyasət vasitəsilə, yəni dövlətin müxtəlif xərcləri və vergilərin manipulyasiyası hesabına dövlət iqtisadiyyatda bir sıra prosesləri dəyişdirə bilər. Məsələn, milli iqtisadiyyatın sahə strukturunun istehsalının inkişafına, məşğulluq üçün daha yaxşı şəraitin yaradılmasına, inflyasiyanın azaltılmasına və s. dəyişdirə bilər.

Fiskal və pul siyasətinin səmərəli həyata keçirilməsi müvafiq dövlət orqanları tərəfindən hərtərəfli koordinasiyanı tələb edir. Koordinasiya dövlət orqanlarına məqsədlərinə ən səmərəli şəkildə çatmağa kömək edir və bu baxımdan fiskal və monetar strukturlarının qarşılıqlı məsuliyyətini də təmin edir.

Zənnimizcə, fiskal və pul siyasətinin əlaqələndirilməsi ehtiyacı aşağıdakı kimi müəyyən edilə bilər:

- hökumət və mərkəzi bankın ümumi məqsədlərin mövcudluğu;
- fiskal və pul sferasının alətlərinin köməyi ilə dövlət ÜDM artımını stimullaşdırmaq və ya inflyasiyanı azaltmağa kömək edə bilər;
- fiskal sferanın balanssızlığı çox vaxt yüksək inflyasiyanın səbəbi ola bilər;
- dövlət borcunun azalması və ya sabitləşmə fondunun yığılması təkcə hökumət üçün deyil, həm də mərkəzi bank üçün vacibdir;
- inflyasiya və məhsul istehsalı arasında kompromis seçimi hökumətlə mərkəzi bank arasında qarşılıqlı əlaqəyə ehtiyacı müəyyən edir.

Fikrimizcə, bu şəkildə Mərkəzi Bankın məqsədinin məhdudlaşdırılması iqtisadi inkişaf baxımından məqbul deyildir. Çünki milli iqtisadiyyatda iqtisadi artımın əsas parametrlərindən olan faiz dərəcəsi Mərkəzi Bankın nəzarətindədir və faiz dərəcəsinin aşağı salınması iqtisadi artımın stimullaşdırılmasının əsas alətlərindən biridir. Bundan başqa, ölkədə milli valyutanın möhkəmlənməsi inflyasiya səviyyəsinə əks təsir göstərir və onun möhkəmlənməsi inflyasiya səviyyəsini aşağı salır. Milli valyutanın məzənnəsinin möhkəmlənməsi isə milli istehsalçıların rəqabətqabiliyyətliliyinə mənfi təsir göstərir. Belə şəraitdə Mərkəzi Bank, makroiqtisadi sabitliklə iqtisadi artım arasında seçim edərkən, öz məqsədinə uyğun olaraq makroiqtisadi sabitliyə üstünlük verir.

Qeyd etmək lazımdır ki, monetar siyasətin reallaşdırılmasında ən mühüm problemlərdən biri təklifin həcmnin proqnozlaşdırılmasıdır. Ölkədə məcmu təklifin həcmnin artımı pula tələbi artırır. Pul kütləsinin həcmnin artım tempi təklifin artım tempini üstələdikdə inflyasiya yaranır. Buna görə də, hesab edirik ki, Mərkəzi Bank məcmu təklifin həcmni proqnozlaşdırmalıdır. Bununla yanaşı, bu zaman ən azı qısamüddətli dövrdə Mərkəzi Bankın monetar vasitələrlə ölkədə buraxılışın həcminə təsiri imkanları öyrənilməli və tətbiq edilməlidir. Artıq qeyd edildiyi kimi, Mandell-Fleminq modelinə əsasən, kiçik ölkə iqtisadiyyatında qısamüddətli dövrdə monetar siyasətin gəlirlərin real həcminə təsir imkanları fiskal siyasətə nisbətən böyükdür. Buna görə də, monetar siyasətin iqtisadi fəallığa təsir vasitələrindən daha geniş şəkildə istifadə edilməlidir [10].

Monetar orqanlar əsas məqsədə nail olmaq üçün aralıq məqsədlərdən istifadə edirlər. Bu məqsəd əsas məqsəddən fərqlənsə də, onunla sıx əlaqəlidir və monetar siyasətin əsas məqsədlərinə nail olunması üçün aralıq məqsədə qarşıya qoyulmuş köməkçi və ya əlavə vəzifə kimi baxılır. Aralıq məqsədlərdən istifadə edilməsinin iki izahı mövcuddur. Birincisi, iqtisadi dəyişənlərin qarşılıqlı asılılıqlarının mürəkkəbliyi ilə əlaqədardır ki, bu, pul-kredit siyasətinin alətlərini bilavasitə əsas məqsədin əldə edilməsinə yönəltməyi çətinləşdirir. İkincisi, hətta monetar orqan iqtisadiyyatın fəaliyyət mexanizmini dəqiq bildiyi halda belə, əsas məqsədlərə nail olmağın birbaşa yolları haqqında ən yaxşı qərarın qəbulu üçün adətən kifayət qədər informasiyaya malik olurlar [4, s. 331].

Müxtəlif iqtisadi nəzəriyyələr monetar alətlərin iqtisadi proseslərə təsirini fərqli şəkildə qiymətləndirirlər. Buna görə də, əksəriyyət tərəfindən qəbul edilən aralıq məqsədin seçilməsi və onun tənzimlənməsi ilə əsas məqsədə nail olunması bir çox hallarda səmərəli olur. Aralıq məqsədlərin seçilməsində ikinci amil həlledici olur. Belə ki, ölkədə faiz dərəcəsini, pul kütləsinin və verilmiş kreditlərin həcmi demək olar ki, gündəlik müəyyən etmək mümkündürsə, istehsalın həcmi və inflyasiyanın səviyyəsi haqqında dəqiq informasiyanı çox vaxt ən azı bir ay sonra əldə etmək mümkün olur. Buna görə də, dəqiq və daha tez hesablana bilinən iqtisadi dəyişənlərdən istifadə edilməsi monetar siyasət alətlərinin bu dəyişənlərə yönəltməklə demək olar ki, ani olaraq bu siyasətin əks əlaqəsinə nail olmağa və onun dəqiqliyi və nəticəsi haqqında informasiya əldə etməyə imkan verir. Məsələn, Mərkəzi Bank açıq bazardan dövlət istiqrazlarını alırsa, onda bunun qiymətlərin səviyyəsinə təsirini bir aydan sonra müəyyən edə bilər. Belə şəraitdə bu tədbirin həyata keçirilməsinin qarşıya qoyulmuş məqsədə nail olmağa imkan verib və ya verməməsini müəyyən etmək çətin olur. Aralıq məqsədlər aşağıdakı şərtlərə cavab verməlidir:

- monetar siyasətin əsas məqsədləri ilə əlaqəli olmalıdır;

- ölçülə bilən olmalıdır;

- aralıq məqsəd haqqında gerçək informasiya Mərkəzi Banka vaxtında daxil olmalıdır.

Yəni aralıq məqsəd haqqında informasiya müəyyən dövrdən bir Mərkəzi Banka daxil olursa, onda bu dəyişəndən istifadə etmək məqsədəuyğun olmur. Çünki aralıq məqsəd də əsas məqsədlə bağlı olan çatışmazlıqlara malik olur ki, onda elə əsas məqsəddən istifadə etmək məqsədəuyğun olur.

- nəzarət oluna bilinən olmalıdır. İqtisadi dəyişən faydalı aralıq məqsəd olması üçün Mərkəzi Bank bu dəyişənin kəmiyyətinə təsir etmək imkanına malik olmalıdır.

Bu şərtləri nəzərə alaraq, monetar siyasəti həyata keçirən qurumlar aşağıdakı hədəflərdən istifadə edirlər:

- faiz dərəcəsinin tənzimlənməsi;

- pul kütləsinin tənzimlənməsi;

- nominal gəlirlərin tənzimlənməsi;

- uzünmüddətli faiz dərəcələri ilə qısamüddətli faiz dərəcəsi arasındakı fərqin tənzimlənməsi;

- nominal valyuta məzənnəsi və s.

Mərkəzi Bank öz məqsədinə müvafiq olaraq son illərdə inflyasiyanın nəzarətdə saxlanması üçün əsas aralıq hədəf kimi milli valyutanın nominal effektiv məzənnəsini qəbul etmiş və bu hədəf göstəricisini idarə etməklə ölkədə inflyasiyanın səviyyəsini idarə etməyə çalışmışdır.

Fikrimizcə, milli iqtisadiyyatın tam məşğulluq şəraitində olmadığı bir vəziyyətdə makroiqtisadi tarazlıqla iqtisadi artım arasında seçim edilərkən dayanıqlı iqtisadi artım tempinə üstünlük verilməlidir. Mərkəzi Bank pul-kredit siyasətini həyata keçirdiyi zaman onun aşağıdakı alətlərdən istifadə edir:

1. Kredit təşkilatları üçün məcburi ehtiyatların müəyyənləşdirilməsi;

2. Açıq bazarda əməliyyatların aparılması;
3. Uçot faiz dərəcəsinin müəyyənləşdirilməsi və kredit təşkilatlarının yenidən maliyyələşdirilməsi;
4. Depozit əməliyyatlarının aparılması;
5. Bank əməliyyatlarının məhdudlaşdırılması;
6. Beynəlxalq təcrübədə qəbul edilmiş pul siyasətinin digər alətləri [4, s. 19].

Mərkəzi Bankın ölkədə pul kütləsinə təsir göstərən vasitələrindən biri məcburi ehtiyat normasının səviyyəsini müəyyən etməsidir. Məcburi ehtiyat norması banklarda əmanət və depozitlərin həcmindən Mərkəzi Bankda saxlanmalı olan ehtiyatın normasını əks etdirir. Bu göstərici bankların ehtiyatlarının və kredit imkanlarının formalaşmasına birbaşa təsir göstərir. Bu aşağıdakı düsturla müəyyən olunur.

$$\Delta D = 1/d \times \Delta TR \quad (1)$$

Burada, ΔD – depozitlərin həcmində dəyişməsi;

ΔTR – məcmu bank ehtiyatlarının dəyişməsi;

d – məcburi ehtiyat norması.

$1/d$ depozit multiplikatoru və transaksiya depozitləri pulun yeganə formasıdırsa, yəni ölkədə yalnız nağdsız hesablaşmalar mövcuddursa, onda həm də pul multiplikatoru adlanır. Belə halda, milli iqtisadiyyatda depozit və ya pul multiplikatoru maksimum olur. Pulun digər formaları pul multiplikatorunu azaldır. Belə ki, banklar malik olduqları vəsaitlərin hamısını kredit vermirlər, yəni onların adətən izafi ehtiyatları mövcud olur. Digər tərəfdən, qeyri-bank sektoru nağd vəsaitlərdən geniş şəkildə istifadə edirlər. Qeyd etmək lazımdır ki, depozit vəsaitlərinin bir depozit təşkilatından digərinə köçürülməsi iqtisadiyyatda pul kütləsinə və kreditləşmənin ümumi həcminə təsir göstərmir [5, s. 352-361].

Mərkəzi Bank pul kütləsinin həcmi ilə yanaşı, kreditləşmənin ümumi həcminə də təsir göstərə bilər. Belə halda bu bankların pul yaratmaq qabiliyyətlərinə təsiri mövcud olur. Birincisi, praktikada pulun təklifi banklar tərəfindən depozitlər hesabına və dövlət tərəfindən nağd pullar şəklində həyata keçirilir. Dövlət tərəfindən məcmu pul təklifi bank ehtiyatlarından və dövrüyyədəki nağd pullardan ibarətdir [9]. Hesablardan nağd vəsaitlərin çıxarılması adətən nağd vəsaitlərin axını adlanır. İkincisi, praktikada banklar müsbət izafi ehtiyatlar saxlamağa meyli olurlar. Belə hal bankın aktivlərinin riskliliyi ilə əlaqədar olur. Məsələn, bankın aktivində olan istiqrazların faiz dərəcəsinin artması hesabına qiymətinin aşağı düşməsindən yarana biləcək itkiləri ödəmək üçün izafi ehtiyat yaradıla bilər. İzafi ehtiyatların yaranması hesabına ölkədə bank sisteminin cəmi ehtiyatlarını aşağıdakı kimi müəyyən etmək olar:

$$\Delta TR = \Delta D \times (d+e) \quad (2)$$

Burada, e – izafi ehtiyatların depozitlərin həcminə nisbətdir.

Nağd vəsaitlərin axınını aşağıdakı kimi ifadə edə bilərik:

$$\Delta C = c \times \Delta D \quad (3)$$

Burada, C – bank ehtiyatlarıdır;

c – qeyri-bank sektorunda gözlənilən nağd vəsaitlərin depozitlərin həcminə olan nisbətidir.

(3) düsturunda C Mərkəzi Bankın dövriyyəyə buraxdığı banknotların həcmi ifadə edir.

(2) və (3) düsturlarını nəzərə alaraq Mərkəzi Bankın açıq bazarda həyata keçirdiyi əməliyyatlar nəticəsində pul təklifinin həcmi artırılmasını müəyyən edə bilərik:

$$\Delta TR + \Delta C = \Delta D \times (d+e) + c \times \Delta D \quad (4)$$

Bu bərabərliyin sol tərəfi dövlət tərəfindən pul təklifinin ümumi dəyişməsinə əks etdirir. Bərabərliyin sağ tərəfi isə bu dəyişiklik məcburi ehtiyat normasından asılı olan bank sistemində depozitlərin həcmi dəyişməsi, banklar tərəfindən gözlənilən izafi ehtiyatların səviyyəsindən, qeyri-bank sektoru tərəfindən gözlənilən nağd pulların transaksiya depozitlərinin ümumi həcmə nisbətindən asılıdır [7, s. 94].

Qeyd etmək lazımdır ki, dövlət tərəfindən pul təklifi pul bazasını (MB) təşkil edir. Pul bazası dedikdə, pul kütləsinin Mərkəzi Bank tərəfindən qısa müddət ərzində dəyişdirilə bilən hissəsi nəzərdə tutulur. Pul bazasının tərkibinə dövriyyədə olan nağd pul və bank ehtiyatları (kommersiya banklarının Mərkəzi Bankdakı müxbir hesablarının qalıqları) daxildir və aşağıdakı kimi hesablanır:

$$MB = TR + C \quad (5)$$

Müvafiq olaraq pul bazasının dəyişməsi aşağıdakı kimi müəyyən olunur:

$$\Delta MB = \Delta TR + \Delta C \quad (6)$$

Beləliklə, pul bazası cəmi ehtiyatların dəyişməsi və qeyri-bank sektorunda nağd pulların həcmi ilə müəyyən olunur. (6) bərabərliyinin sağ tərəfi (4) bərabərliyinin sol tərəfini əks etdirdiyindən, (6) bərabərliyini aşağıdakı kimi göstərə bilərik:

$$\Delta MB = (d+e+c) \times \Delta D \quad (7)$$

Buradan da aşağıdakı bərabərliyi alırıq,

$$\Delta D = 1/(d+e+c) \times \Delta MB \quad (8)$$

(8) bərabərliyi bank sistemində depozitin həcmi artırılmasını, $1/(d+e+c)$ isə depozit multiplikatorunu göstərir. Göründüyü kimi, məcburi ehtiyat norması, nağd pulların həcmi və izafi ehtiyatlar artdıqca, bankların pul yaratmaq imkanları da azalır.

Pul kütləsi dövriyyədə olan nağd və nağdsız ödəniş vasitələrinin məcmusudur. Maliyyə bazarları inkişaf etdikcə pul kütləsinə daxil edilən aktivlərin sayı artır. Müasir dövrdə likvidliyin müəyyən minimal həddini özündə təcəssüm etdirən maliyyə aktivləri pul kütləsinə daxil edilir. Likvidlik prinsipindən əlavə adətən pul kütləsinə maliyyə aktivlərinin elə bir qrupu aid edilir ki, o pul siyasətinin hədəfi olmağa yararlı olsun. Azərbaycan praktikasında pul kütləsinin 3 növü fərqləndirilir: a) dar mənada pul kütləsi (M1), b) manatla geniş mənada pul kütləsi (M2), c) geniş mənada pul kütləsi (M3). M0 ödəniş vəsaiti kimi anı istifadə olunan pul kütləsinin ən likvid hissəsini əks etdirir və buna dövriyyədə olan banknot və sikkələr, M1-ə M0 və tələb olunanadək əmanət və depozitlər, M2-yə M1 və müddətli əmanət və depozitlər, M3-ə M2 və sərbəst dönərli valyutada əmanət və depozitlər daxildir.

Pul kütləsini (M) (məsələn, M1 aqreqatını) aşağıdakı kimi müəyyən etmək olar:

$$M = C + D$$

Onda pul kütləsinin dəyişməsi də aşağıdakı kimi ifadə oluna bilər:

$$\Delta M = \Delta C + \Delta D \quad (9)$$

Pul multiplikatoru (m) pul bazasına nisbətə pul kütləsinin dəyişməsini əks edir. Müvafiq olaraq pul multiplikatoru aşağıdakı bərabərliyə daxildir:

$$\Delta M = m \times \Delta MB \quad (10)$$

(6) və (9) bərabərliklərini nəzərə alsaq, onda (10) bərabərliyi aşağıdakı formada olar.

$$\Delta C + \Delta D = \Delta TR + \Delta C \quad (11)$$

(3) və (7) bərabərliklərini nəzərə alsaq, onda (11) düsturu aşağıdakı kimi olar.

$$\Delta D + c \times \Delta D = m \times (d + e + c) \times \Delta D \quad (12)$$

(12) bərabərliyi sadələşdirdikdən sonra, aşağıdakı düsturu alırıq.

$$m = (1 + c) / (d + e + c) \quad (13)$$

Beləliklə, pul multiplikatoru modeli aşağıdakı kimi olacaqdır.

$$\Delta M = (1 + c) / (d + e + c) \times \Delta MB \quad (14)$$

Bu düsturu ümumi hala da tətbiq etmək olar.

$$M = (1 + c) / (d + e + c) \times MB \quad (15)$$

Burada, c – qeyri-bank sektorunda gözlənilən nağd pulların həcmnin depozitlərin həcminə olan nisbətidir.

d – məcburi ehtiyat normasıdır.

e – izafi ehtiyatların depozitlərə olan nisbətidir.

(15) bərabərliyi pul multiplikatoru modelini əks etdirir. Bu model pul kütləsi ilə pul bazası arasında əlaqəyə təsir edən amilləri əhatə etsə də, onun əsasında dəqiq hesablamalar aparmaq çətinidir. Belə ki, (15) düsturunda yalnız nisbətən uzunmüddətli dövr üçün d göstəricisinin qiymətini müəyyən etmək mümkündür. e və c göstəriciləri müvafiq olaraq bank sistemi və qeyri-bank sektorunun davranışından asılıdır. Məsələn, iqtisadiyyatda böhran gözləntiləri olduqda e göstəricisi arta və nəticədə pul multiplikatoru azala bilər. Həmçinin, qeyri-bank sektorunun bank sistemə inamının azalması hesabına nağd pullara üstünlük verməsi c göstəricisini artırmağa bilər. Qeyd etmək lazımdır ki, (15) düsturunda keçən illərin multiplikatorunu hesablamaq üçün istifadə edilməsinə ehtiyac yoxdur. Bunun üçün aşağıdakı düsturlardan istifadə etmək olar:

$$m_1 = M1/MB \text{ və ya } m_2 = M2/MB$$

Keçən illərin məlumatları əsasında pul multiplikatorunun səviyyəsi haqqında fikir irəli sürmək mümkündür. Qeyd etmək lazımdır ki, Mərkəzi Bank adətən pul kütləsi üzərində nəzarətlə yanaşı bank kreditinin artmasında da maraqlı olur. Pul multiplikatoru modeli özündə ümumilikdə bank kreditləşməsinin həcmi, yəni bank sistemi tərəfindən verilən borcun ümumi həcmi müəyyən etməyə imkan verir [6, s. 137].

Əgər bank sisteminin aktivləri borc (kredit) (L) və ehtiyatlardan (TR), pasivləri isə yalnız transaksiya depozitlərindən (D) ibarətdirsə, onda aşağıdakı bərabərlik alınır:

$$L+TR = D \quad (16)$$

(16) bərabərliyinə əsasən $L = D - TR$, onda

$$\Delta L = \Delta D - \Delta TR \quad (17)$$

(17) bərabərliyinə əsasən, bank kreditlərinin ümumi həcmnin artımı bank sisteminin passivlərinin artımı ilə onların ümumi ehtiyatlarının artımının fərqinə bərabərdir.

Hesab edək ki, pul bazasının artımından bank kreditlərinin artımının asılılığı aşağıdakı kimi əlaqəlidir.

$$\Delta L = m_L \times \Delta MB \quad (18)$$

Yuxarıdakı bərabərliklərdən istifadə edib (18) bərabərliyini aşağıdakı formada sadələşdirə bilərik.

$$m_L = (1 - (d+e)) / (d+e+c) \quad (19)$$

Beləliklə, ümumi kredit multiplikatoru modeli aşağıdakı düsturla ifadə olunur.

$$\Delta L = (1 - (d+e)) / (d+e+c) \times \Delta MB \quad (20)$$

Beləliklə, göründüyü kimi pul bazasının həcmi ölkədə pul kütləsinin həcmi müəyyən edən əsas amillərdəndir.

Cədvəl 1. Pul bazası (mln. man)

Göstərici	2000	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2019	2020	2021
Pul bazası, o cümlədən	353,1	506,1	885,8	3440,8	4963,9	4907,7	6520,9	13125,3	15052,9	19761,4
Pul bazası, manatla	308,4	463,2	687,8	3220,8	4781,3	4861,0	6397,1	12152,5	13564,2	17937,6
Dövriyyədə olan nağd pul	284,0	433,7	594,1	2911,2	4425,8	4512,7	5793,2	10405,5	11839,7	12310,0
Bank ehtiyatları, o cümlədən	69,1	72,4	291,7	529,3	537,5	392,0	725,5	2708,6	3204,2	7440,0
Məcburi ehtiyatlar	0,8	10,0	109,4	334,8	231,3	20,4	20,9	165,4	149,5	173,4
Dövriyyədə olan nağd pul kütləsinin pul bazasına nisbəti, %	80,44	85,69	67,07	84,6	89,2	92,0	88,8	79,3	78,7	62,3

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı (www.cbar.az)

Cədvəl məlumatlarından göründüyü kimi, 2021-ci ildə cəmi pul bazası 2000-ci ilə nisbətən 55,96 dəfə, manatla pul bazası isə 58,16 dəfə artmışdır. Belə yüksək artım əsasən dövriyyədə olan nağd pulun həcmnin artımı hesabına baş vermişdir. Belə ki, qeyd edilən dövrdə dövriyyədə nağd pulun həcmi 43,34 dəfə artaraq cəmi pul bazasında payı 80,4 faizdən 62,3 faizə qədər azalmışdır. Nağd pulun dövriyyəyə buraxılışı Mərkəzi Bankın senyoraj əldə etməsinə səbəb olmuşdur. Senyoraj nağd pulların buraxılışı ilə bağlı xərclərlə onun nominalı arasındakı fərqdən yaranır. Kağız pulların buraxılışına sərf olunan vəsaitlərin həcmnin çox kiçik olduğunu nəzərə alsaq, onda 2000-2021-ci illər ərzində senyorajın həcmnin 12 mlrd.

manatdan çox olduğu qənaətinə gəlirik. Bu vəsaitlər əsasən xarici valyutanın alınması hesabına dövriyyəyə buraxılmışdır ki, onların da idarə edilməsindən gəlir əldə edilir [2].

Qeyd etmək lazımdır ki, Mərkəzi Bank pul bazasının həcmi açıq bazar əməliyyatları və banklarla qarşılıqlı kredit və depozit əməliyyatları ilə artırır [1]. Açıq bazar əməliyyatlarına dövlətin və Mərkəzi Bankın özünün buraxdığı qiymətli kağızlarla, həmçinin xarici valyuta ilə alqı-satqı və digər əməliyyatlar daxildir. Mərkəzi Bank, adətən, hökumətin qiymətli kağızlarının alqı-satqısı ilə məşğul olur (əsasən banklarla), lakin, bununla yanaşı, özü də qiymətli kağızların emissiyasını həyata keçirə bilər [1]. Mərkəzi Bank tərəfindən qiymətli kağızlar satıldıqda, dövriyyədə olan pul kütləsi azalır, alındıqda isə pul kütləsi artır. Qiymətli kağızlar birbaşa, habelə REPO və əks-REPO formasında alınıb satıla bilər. Pul bazasının strukturundan görüldüyü kimi, Mərkəzi Bank pul bazasının həcmi əsasən nağd pulların dövriyyəyə buraxılması ilə təmin etmişdir. Belə ki, Mərkəzi Bank 2009-cu il istisna olmaqla 2000-2021-ci illər ərzində maliyyə bazarına müdaxiləsi alışı yönümlü olmuş və nəticədə 2010-cu ilin sonuna 6,4 mlrd. ABŞ dollarına bərabər olmuşdur. 2015-ci ilin sonu – 2016-cı ilin əvvəlində isə Mərkəzi Bankın açıq bazar müdaxilələri əsasən satış yönümlü olmuşdur. Nəticədə 2016-cı ilin yaz aylarında məcburi olaraq milli valyutanın devalvasiyasına getdi. Bundan başqa, Mərkəzi Bank kredit təşkilatlarının yenidən maliyyələşdirilməsini həyata keçirir. Bu zaman verilən kreditlər dövlət qiymətli kağızları, dövlətin və digər etibarlı emitentlərin qarantiyaları və zəminliyi, xarici valyuta, qızıl, müxtəlif formada qiymətli metallar və digər aktivlərlə təmin olunmalıdır. Həmçinin Mərkəzi Bank özünün müəyyən etdiyi şərtlərlə və qarşılıqlı razılaşma əsasında kredit təşkilatlarından depozitlər cəlb edə və onlarda depozitlər yerləşdirə bilər.

Cədvəl 1-in məlumatlarından görüldüyü kimi, son illərdə pul bazasının ümumi həcmində manatla pul bazasının payı artmışdır. Belə ki, 2000-ci ildə bu göstərici 87,3 faizdən 2021-ci ildə 90,8 faizə qədər yüksəlmişdir [2]. Fikrimizcə, belə hal denominasiya və manatın möhkəmlənməsi ilə əlaqədar manatın yığım vasitəsi kimi istifadəsinin genişlənməsi ilə əlaqədardır.

2000-2021-ci illərdə pul bazasının kəskin artımı şəraitində pulun multiplikatoru aşağı olmuşdur.

Cədvəl məlumatlarından görüldüyü kimi, 2000-2021-ci illər ərzində ölkədə pul kütləsi əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır. Bu artımla yanaşı pul multiplikatoru da yüksəlmişdir. Bununla belə, pul multiplikatorunun səviyyəsi aşağı olmuşdur. Belə ki, 15 bərabərliyinə əsasən 2000-2021-ci illərdə pulun multiplikatorunu məhdudlaşdıran əsas amil nağd pulların depozitlərə nisbətinin yüksək olması olmuşdur. Fikrimizcə, nağd pulların həcmi dövriyyədə artması həm inflyasiya baxımından, həm də sensoraj baxımından Mərkəzi Bankın maraqlarına uyğundur.

Pul multiplikatorunu məhdudlaşdıran amillərdən biri də sərbəst bank ehtiyatlarının depozitlərə nisbətini artırması olmuşdur. Beləliklə, son illərdə nağd pulların həcmi və bankların sərbəst ehtiyatlarının artması pul multiplikatorunu məhdudlaşdırmışdır. Pul multiplikatorunun

artımına təsir göstərən əsas amil depozitlərin həcmnin artımı olmuşdur. Belə ki, 2021-ci ildə cəmi depozitlərin həcmi 2006-cı ilə nisbətən 15,9 dəfə artmışdır [3].

Cədvəl 2. Pul aqreqatları (mln. man.)

Göstərici	2000	2005	2007	2009	2010	2019	2020	2021
Geniş mənada pul kütləsi (M3)	509,7	1841,8	5897,3	8469,2	10527,5	28866,3	29185,8	34646,6
M2	325,8	796,7	4401,6	6169,2	8297,5	18238,6	20305,5	23874,9
M1	315,5	747,8	3652,7	5239,8	6718,9	15397,9	17864,6	20572,5
Banklardan kənarında nağd pul (M0)	270	547,4	2713,5	4174,8	5455,8	9501,1	10773,4	10940,8
Manatla tələb edilənədək depozitlər	45,5	200,4	939,2	1065	1263,1	5896,8	7091,2	9631,7
Manatla müddətli depozitlər	10,3	48,9	748,9	929,4	1578,6	2840,7	2440,9	3302,4
SDV-da depozitlər	183,9	1045,1	1495,6	2300	2230,0	10627,7	8880,3	10771,7
M3 pul aqreqatının manatla pul bazasına nisbəti, pul multiplikatoru	1,44	2,1	1,71	1,73	1,61	2,20	1,94	1,75
M2 pul aqreqatının manatla pul bazasına nisbəti, pul multiplikatoru	1,06	1,2	1,37	1,27	1,3	1,50	1,50	1,33

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı (www.cbar.az).

Mərkəzi Bankın ölkədə pul kütləsini tənzimləməsi və faiz dərəcəsinə təsir alətlərindən biri diskont pəncərəsi vasitəsilədir. Uçot dərəcəsinin müəyyən edilməsi və yenidən maliyyələşdirmənin həcmi vasitəsilə bankların kredit vermə imkanlarına və onların faiz dərəcəsinə təsir olunur. Son illərdə pul bazasının artması və məcburi ehtiyat normalarının azaldılması bankların kredit vermə imkanlarını artırmışdır. Bununla belə, son illərdə nağd vəsaitlərin və sərbəst ehtiyatların həcmnin artması bankların kredit multiplikatorunu azaltmışdır.

2021-ci ildə ölkədə yerli bankların kredit vermə imkanları əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır. Bu əsasən pul bazasının artımı hesabına baş vermişdir. Qeyd edək ki, nağd pulun artımı da pul emissiyasının artımı deməkdir. Ölkədə pul emissiyası Mərkəzi Bank tərəfindən aşağıdakı yollarla həyata keçirilir:

1. Xarici valyutanın alınması;
2. Kommersiya banklarına kreditlərin verilməsi;
3. Qiymətli kağızların alınması [1].

Qeyd etmək lazımdır ki, nağd pul emissiyasının artımına dövlət büdcəsinin xərclərinin artması və xarici kreditlərin cəlb edilməsi əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərmişdir. Neft gəlirlərinin büdcəyə transferləri və kommersiya banklarının xarici maliyyə bazarlarından kreditləri cəlb etməsi milli valyutanın məzənnəsinin möhkəmlənməsinə təzyiqlərin artmasına səbəb olmuşdur. Belə hal da, Mərkəzi Bankın valyuta bazarına alışyonümlü müdaxiləsini şərtləndirmişdir. 2009-cu ildə ölkədə valyuta vəsaitlərinin xaricə axını bu yolla pul emissiyasına ehtiyacı aradan qaldırmış, bununla belə bankların likvidliyini artırmaq üçün həyata keçirilən tədbirlər zamanı kiçik həcmli pul emissiyası edilmişdir. Mərkəzi Bankın milli valyutanın məzənnəsinin möhkəmlənməsinin qarşısını almaq üçün əsasən nağd pul emissiyası hesabına xarici valyutanın alışını həyata keçirməsi milli valyutanın nominal məzənnəsinin sabitliyini təmin etsə də, inflyasiya meyillərinin yaranmasına müsbət təsir göstərmişdir. Bu birincisi, ölkədə

milli valyutanın məzənnəsinin möhkəmlənməsi hesabına idxalın ucuzlaşmasının qarşısını almış, ikincisi isə pul kütləsinin artımına səbəb olmuşdur. Bununla belə, milli valyutanın məzənnəsinin sürətlə möhkəmlənməsinin qarşısının alınması milli istehsalçıların rəqabətqabiliyyətliliyinə müsbət təsir göstərməklə yanaşı, M3 aqreqatının tərkibində sərbəst dönərli valyutanın payının kəskin azalmasını da məhdudlaşdırmışdır. Belə hal isə subyektiv (məsələn, şəiiyələrin) və obyektiv təsirlər nəticəsində valyuta bazarında tələb və təklifin həcmində kəskin kənarlaşmaların baş verməsi imkanlarını məhdudlaşdırmışdır.

Monetar siyasətinin səmərəlilik göstəriciləri ilə yanaşı fiskal siyasətinin də səmərəlilik göstəriciləri də qeyd olunmalıdır.

Bu göstəricilərə aşağıdakılar daxildir:

1. Milli iqtisadiyyata büdcə investisiyalarının maliyyə gəlirliliyinin səviyyəsi;
2. Dövlət gəlirlərinin sahələr üzrə artım templəri;
3. Ölkədə inflyasiya və pul dövriyyəsinin sabit qalması;

Digər mühüm məsələ isə fiskal siyasətinin səmərəliliyinin cəmiyyət üçün faydalı olmasıdır. İctimaiyyətə fiskal siyasət aşağıdakı kimi təsir edə bilər, o cümlədən:

- həyata keçirilməsində iştirak edən iqtisadi subyektlərin investisiyaların bilavasitə maliyyələşdirilməsi ilə;
- fəaliyyəti yaxşılaşmış müəssisələrdən vergi daxilolmalarının artırılması ilə;
- sosial müavinətlərin ödənilməsi imkanların artırılması ilə;
- iqtisadi regionlarda məşğulluq və infrastruktur məsələlərin həlli ilə və s.

Nəticə. Araşdırmalar göstərir ki, hazırda ölkədə fiskal siyasətlə monetar siyasətin əlaqələndirilməsi mexanizmi yaradılmamışdır. Yəni bu əlaqəndirməni həyata keçirdən xüsusi qurum yaradılmamışdır. Bu istiqamətdə bəzi addımlar atılsa da (Nazirlər Kabinetinin iclaslarında bu mövzu ilə bağlı tövsiyələr verilmişdir), son nəticədə indiyə qədər icmal büdcəni və tədiyə balansını, maliyyə axınlarını, faiz dərəcəsi və valyuta məzənnəsinə və digər parametrləri əlaqələndirən makroiqtisadi çərçivə tədbirləri hazırlanmamışdır.

Fiskal və monetar siyasətlərin formalaşdırılması üçün ortamüddətli dövrdə makroiqtisadi çərçivə tədbirlərin hazırlanmasına ehtiyac vardır. Bu sənəd İqtisadiyyat Nazirliyi, Maliyyə Nazirliyi və Mərkəzi Bank tərəfindən hazırlanmalı, əmtəə və xidmətlər bazarını, maliyyə bazarını və xarici sektoru əhatə etməlidir. Makroiqtisadi çərçivə tədbirlərin hazırlanması fiskal, monetar və xarici iqtisadi siyasət tədbirlərinin ölkədə əsas makroiqtisadi parametrlərə təsirini qiymətləndirməyə və bununla da hökumətin və Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin səmərəliliyini yüksəltməyə imkan verir.

Fikrimizcə, perspektivdə fiskal siyasətin əsas vəzifələrindən biri tələbin stimullaşdırılması ilə yanaşı, büdcənin investisiya xərclərinin strukturunun təkmilləşdirilməsi olmalıdır. Hazırda dövlət büdcəsindən investisiya qoyuluşları istehsal, sosial və institusional infrastrukturun yaradılmasına yönəldilir. Hesab edirik ki, özəl bölmənin inkişafının stimullaşdırılması fiskal siyasətin əsas istiqamətlərindən biri olmalıdır. Bu məqsədlə, dövlət büdcəsindən özəl bölmənin

investisiya qoyuluşlarının güzəştli şərtlərlə maliyyələşdirilməsinə yönəldilən vəsaitlərin həcmi artırılmalı, kənd təsərrüfatı və emal sənayesinin inkişafının subsidiyalaşdırılması mexanizmi təkmilləşdirilməlidir.

Bütövlükdə, son illərdə dövlət büdcəsinin ölkədə iqtisadi artıma təsiri yüksəlmişdir. Belə ki, dövlət büdcəsinin xərclərinin artması daxili tələbin həcminə, dövlət büdcəsindən maliyyələşən investisiya qoyuluşlarının artması isə məhsul və xidmətlər istehsal edən istehsal güclərinin genişlənməsinə müsbət təsir göstərmişdir. Həmçinin ölkədə infrastruktur sahələrin inkişaf etdirilməsi digər sahələrin inkişafı üçün əlverişli şərait yaradan amillərdən biridir.

Ədəbiyyat

1. “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu, maddə 4.
2. Azərbaycanın statistik göstəriciləri 2020, Bakı: Səda, 2021.
3. Azərbaycanın Milli Hesabları 2020. Statistik məcmuə. Bakı, Səda, 2021.
4. Карев М.Г. Инфляция, реальный обменный курс и денежная политика в экономике с ограниченной эластичностью потока капитала по процентной ставке. Экономический журнал ВШЭ, № 3, 2009. s. 329-359.
5. Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. М.: Инфра-М, 2000, с.856.
6. Шагас Н.А.,Туманова Е.А. Макроэкономика-2. М.:, Издательство Московского Университета, 2006, s.137.
7. Туманова Е.А., Шагас Н.Л. Макроэкономика. Элементы продвинутого подхода: Учебник. М.: ИНФРА-М, 2004. s. 94.
8. Auty R. Resource abundance and economic development. WIDER studies in development economics. Oxford: Oxford University Press, 2001.
9. Guillermo A. Calvo. (2003) Interest Rate Rules, Inflation Stabilization, and Imperfect Credibility: The Small Open Economy Case. NBER Working Paper No. 13177.
10. Sachs J. Warner A. The curse of natural resources. European Economic Review. 2001. Vol. 45 (4-6).