AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI

Əlyazması hüququnda

MONETAR SİYASƏTİN AZƏRBAYCANIN QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARINA TƏSİRİNİN QİYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

İxtisas: 5308.01-"Ümumi iqtisadiyyat"

Elm sahəsi: İqtisad elmləri

İddiaçı**:** **Fəxri Rasim oğlu Səttərov**

Fəlsəfə doktoru elmi dərəcəsi almaq üçün

təqdim edilmiş dissertasiyanın

AVTOREFERATI

BAKI – 2026

Dissertasiya işi Azərbaycan Dövlət Neft və Sənaye Universitetinin "Sənayenin iqtisadiyyatı" kafedrasında yerinə yetirilmişdir.

Elmi rəhbər: iqtisad elmləri doktoru, professor
Qənimət Əsəd oğlu Səfərov

Rəsmi opponentlər: iqtisad elmləri doktoru, professor
Elşən Əli oğlu İbrahimov

iqtisad elmləri üzrə fəlsəfə doktoru
İsgəndər Valeh oğlu Babazadə

iqtisad elmləri üzrə fəlsəfə doktoru
Vasif Balakişi oğlu Əhədov

Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Ali Attestasiya Komissiyasının Azərbaycan Respublikası Elm və Təhsil Nazirliyi İqtisadiyyat İnstitutunun nəzdində fəaliyyət göstərən FD 1.10 Dissertasiya Şurası

Azərbaycan Respublikası Elm və Təhsil Nazirliyi İqtisadiyyat İnstitutu

Dissertasiya Şurasının sədri: iqtisad elmləri doktoru, professor
Nazim Müzəffər oğlu İmanov

Dissertasiya Şurasının Elmi katibi: iqtisad elmləri üzrə fəlsəfə doktoru
Sevda Məmməd qızı Seyidova

Elmi Seminarın Sədri: iqtisad elmləri doktoru, professor
Elşad Yaqub oğlu Məmmədov

İŞİN ÜMUMİ XARAKTERİSTİKASI

Mövzunun aktuallığı. Monetar siyasətin qiymətli kağızlar bazarı (QKB) ilə əlaqəsinin qiymətləndirilməsi qiymət sabitliyi, likvidlik və bazarın inkişafı baxımından əhəmiyyətlidir. Azərbaycanda bu əlaqə monetar göstəricilər və milli bazarın institusional xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla öyrənilir.

Mərkəzi Bank faiz dərəcələri, açıq bazar əməliyyatları, yenidən maliyyələşdirmə və valyuta müdaxilələri vasitəsilə monetar siyasəti həyata keçirir. Dövlət qiymətli kağızları, REPO/əks-REPO əməliyyatları və notlar pul bazarında likvidliyin idarə olunması ilə əlaqəlidir.

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının dərinləşdirilməsi, alət çeşidinin və investor iştirakının genişləndirilməsi monetar alətlərlə bazar arasındakı əlaqənin öyrənilməsini aktuallaşdırır. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 28 noyabr 2019-cu il tarixli 1616 nömrəli Sərəncamı ilə Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası ləğv edilmiş və onun maliyyə bazarlarında tənzimləmə və nəzarət üzrə səlahiyyətləri Mərkəzi Banka verilmişdir.

QKB-nin inkişafı və monetar siyasətin təkmilləşdirilməsi maliyyə xidmətləri üzrə Strateji Yol Xəritəsində və "Azərbaycan 2030" Milli Prioritetlərində əks olunur. Hüquqi çərçivəni "Qiymətli kağızlar bazarı haqqında" Qanun tamamlayır.[1]

Azərbaycan manatının 21 fevral və 21 dekabr 2015-ci il tarixlərində ABŞ dollarına qarşı iki dəfə devalvasiyası maliyyə-kredit sistemində məzənnə amilinin əhəmiyyətini göstərmişdir. Bu təcrübə monetar şəraitlə qiymətli kağızlar bazarı arasındakı əlaqənin və investorların risklərdən qorunması imkanlarının qiymətləndirilməsinə praktiki əhəmiyyət verir.

QKB-nin likvidliyi və dərinliyi baxımından dövlət müəssisələrinin bazara cəlb olunması aktualdır. Bank əmanətçiləri ilə

[1]Azərbaycan 2030: sosial-iqtisadi inkişafa dair Milli Prioritetlər. / – Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2021-ci il 2 fevral tarixli Sərəncamı ilə təsdiq edilmişdir. Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2016-cı il 6 dekabr tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarı haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu. – 15 may 2015. Bakı şəhəri, № 1284-IVQ.

qiymətli kağız investorlarının müdafiə mexanizmləri arasındakı fərqlər investor müdafiəsi fondunun yaradılması təklifinin əsaslarından biridir.[2]

Dissertasiya işinin işlənmə dərəcəsi. Monetar siyasət, maliyyə bazarları və onların iqtisadi proseslərlə əlaqəsi B.X.Ataşov, Z.F.Məmmədov, M.M.Bağırov və digər yerli müəlliflərin əsərlərində araşdırılmışdır.

Tədqiqatın nəzəri əsaslarının formalaşdırılmasında keynsçi, monetarist və neoklassik məktəblərin müddəalarından, habelə C.M.Keyns, O.S.Demçenko və digər müəlliflərin əsərlərindən istifadə edilmişdir.

Hazırkı dissertasiyanın empirik hissəsi 2017–2025-ci illər üzrə dövlət istiqrazlarının ilkin hərraclarında izafi tələbatla seçilmiş monetar göstəricilər arasındakı əlaqənin qiymətləndirilməsinə yönəlmişdir.

Tədqiqatın obyekti – Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarı və bununla bağlı fəaliyyət göstərən digər iqtisadi subyektlər, qurumlar, müəssisələr və təşkilatlardır.

Tədqiqatın predmeti isə monetar siyasətin Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarına təsirinin qiymətləndirilməsi və bununla əlaqədar mövcud mexanizmlərin təkmilləşdirilməsi, prioritet fəaliyyət istiqamətlərinin və qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivlərinin müəyyənləşdirilməsindən ibarətdir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Dissertasiya işinin məqsədi monetar siyasətin Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarına təsirinin qiymətləndirilməsi və bununla bağlı əsaslandırılmış təkliflərin hazırlanmasından ibarətdir.

Bu tədqiqat çərçivəsində qarşıya aşağıdakı vəzifələr qoyulur:

- Monetar siyasətin müasir dövrdə formalaşması və inkişafına dair nəzəri-konseptual bazanın sistemli öyrənilməsi;
- Qlobal maliyyə transformasiyaları fonunda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf dinamikası və institusional quruluşunun təhlili, həmçinin bazara monetar siyasətin təsirini ölçmək üçün

[2]Əmanətlərin Sığortalanması Fondu. Sığortalanmış əmanət. [Elektron resurs]. URL: https://adif.gov.az/az/insured-deposit (müraciət tarixi: 21.09.2026).

metodoloji yanaşmaların sistemləşdirilməsi və işçi çərçivənin müəyyənləşdirilməsi;

- Beynəlxalq təcrübədə monetar siyasətin səmərəlilik məsələlərinin araşdırılması və qiymətli kağızlar bazarına təsirin identifikasiyası üzrə öncül yanaşmaların ümumiləşdirilməsi;
- Təsir mexanizmləri prizmasından ölkənin monetar siyasətinin əsas xüsusiyyətlərinin müəyyənləşdirilməsi;
- Cari şəraitdə tətbiq olunan pul-kredit siyasətinin qiymətli kağızlar bazarına təsirinin kəmiyyətcə ölçülməsi və əldə olunan nəticələrin qərəzsiz qiymətləndirilməsi;
- Müasir iqtisadi reallıqlar kontekstində Azərbaycanda həyata keçirilən monetar siyasətin istiqamətlərinin analizi və elmi əsaslarının işıqlandırılması;
- Dövlət və korporativ qiymətli kağızların maliyyə xidmətləri bazarında pul-kredit alətləri ilə qarşılıqlı əlaqələrinin tədqiqi;
- Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarında mövcud risklərin və inflyasiya proseslərinin təsir mexanizmlərinin araşdırılması və investor səviyyəsində inflyasiyadan qoruyucu maliyyə alətləri sisteminin təklif edilməsi;
- Yeni iqtisadi çağırışlar fonunda mövcud monetar siyasətin qiymətli kağızlar bazarına təsir edən amillərinin ümumiləşdirilməsi, qiymətləndirilməsi və daha səmərəli fəaliyyət mexanizmlərinin formalaşdırılması imkanlarının araşdırılması.

Tədqiqat metodları. Analiz, sintez, müqayisə və ümumiləşdirmə ilə yanaşı, zaman sıraları üzrə ekonometrik təhlil aparılmışdır. Stasionarlıq ADF testi, uzunmüddətli əlaqə Engle–Granger, Yohansen və ARDL testləri ilə yoxlanılmışdır. Əlaqələr Ən Kiçik Kvadratlar (ƏKK) metodu, qısamüddətli dəyişmələr və uyğunlaşma isə Xəta Düzəltmə Modeli (XDM) ilə qiymətləndirilmişdir. Modellərin diaqnostikası aparılmışdır. Bütün ekonometrik hesablamalar EViews 14 proqramında yerinə yetirilmişdir. Mərkəzi Bankın və Maliyyə Nazirliyinin rəsmi məlumatlarından istifadə olunmuşdur.

Müdafiəyə çıxarılan əsas müddəalar bunlardır:

1. Mərkəzi Bankın institusional rolu, bazar infrastrukturunun keyfiyyəti və qiymətli kağızlar bazarının çoxfunksiyalı quruluşu bir-biri ilə sıx bağlıdır; onların eyni vaxtda təkmilləşdirilməsi qiymətli kağızlar bazarının intensiv inkişafı üçün zəruri şərtdir;
2. Monetar göstəricilərlə dövlət istiqrazları hərraclarında izafi tələbat arasındakı əlaqənin uzunmüddətli tarazlıq və qısamüddətli dəyişmələr nəzərə alınmaqla qiymətləndirilməsi bu əlaqənin xarakterini daha dolğun izah etməyə imkan verir. Bu yanaşmada Yohansen və Engle–Granger kointeqrasiya testlərinin ARDL sərhəd testi ilə tamamlanması və Xəta Düzəltmə Modelinin tətbiqi əldə olunan nəticələrin metodoloji baxımdan əsaslandırılmasına xidmət edir;
3. Beynəlxalq təcrübədə monetar siyasətin maliyyə bazarlarına ötürülməsi ölkələrin maliyyə sisteminin quruluşundan və bazarın inkişaf səviyyəsindən asılı olaraq fərqlənir. Buna görə Azərbaycanda faiz və kredit kanallarının qiymətləndirilməsində milli bazarın institusional xüsusiyyətləri nəzərə alınmalıdır;
4. 2017–2025-ci illərin aylıq məlumatları əsasında dövlət istiqrazları hərraclarında izafi tələbatla pul bazası, dövriyyədə olan Mərkəzi Bank notları və yenidən maliyyələşdirmə həcmi arasında müsbət statistik əlaqə müəyyən edilmişdir. Əldə olunan nəticələr bu əlaqənin uzunmüddətli xarakter daşıdığını göstərir;
5. Qiymətləndirilmiş Xəta Düzəltmə Modelinə görə, monetar göstəricilərlə dövlət istiqrazları hərraclarında izafi tələbat arasındakı uzunmüddətli tarazlıqdan kənarlaşma növbəti ay ərzində təxminən 75% azalır. Bu nəticə hərraclarda izafi tələbatın uzunmüddətli tarazlığa yüksək sürətlə uyğunlaşdığını göstərir;
6. Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında inflyasiyadan qoruyucu maliyyə alətlərinin üç səviyyəli arxitekturasının beş il ərzində mərhələli tətbiqi, dövlət tənzimləməsinin təkmilləşdirilməsi ilə birlikdə, bazarın inkişafı və monetar siyasətin səmərəliliyinin artırılması üçün zəruri institusional tədbirdir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

- 2017–2025-ci illər üzrə aylıq məlumatlar əsasında dövlət istiqrazları hərraclarında izafi tələbatın pul bazası, dövriyyədə olan Mərkəzi Bank notları və yenidən maliyyələşdirmə həcmi ilə əlaqəsi kəmiyyətcə qiymətləndirilmişdir. Səviyyə reqressiyasında hər üç göstərici ilə müsbət statistik əlaqə müəyyən edilmişdir. Müqayisə üçün əmsallar eyni ölçü miqyasına gətirilmiş və göstəricilərin orta qiymətləri üzrə elastikliklər hesablanmışdır (2.3);
- Azərbaycanın dövlət istiqrazları hərraclarında izafi tələbatla monetar göstəricilər arasında uzunmüddətli əlaqə Yohansen, Engle–Granger və ARDL testlərinin nəticələri müqayisə edilməklə qiymətləndirilmişdir. ARDL çərçivəsində izafi tələbatın əvvəlki aya aid səviyyəsi və monetar göstəricilərin əvvəlki aya aid səviyyələri qrupu ayrıca yoxlanılmış, nəticələr uzunmüddətli əlaqəni dəstəkləmişdir. Xəta Düzəltmə Modeli vasitəsilə qısamüddətli dəyişmələr arasındakı əlaqələr və uzunmüddətli tarazlıqdan kənarlaşmanın azalma sürəti qiymətləndirilmişdir (2.3);
- Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının göstəriciləri və institusional çərçivəsinin təhlili əsasında korporativ borc seqmentinin inkişafı, təkrar bazarın likvidliyinin artırılması və investor müdafiəsi mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri əsaslandırılmış, pul-kredit siyasəti alətlərinin dövlət və korporativ borc seqmentləri ilə qarşılıqlı əlaqəsinin xüsusiyyətləri açıqlanmışdır (2.2; 3.1; 3.3);
- Azərbaycanın inflyasiya strukturunun xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla, inflyasiyadan qoruyucu maliyyə alətləri sisteminin üç səviyyəli arxitekturası təklif edilmiş və beşillik mərhələli tətbiq alqoritmi əsaslandırılmışdır. Sistem Azərbaycan bazarında tətbiqi təklif olunan aşağıdakı inflyasiyadan qoruyucu maliyyə alətlərini əhatə edir: inflyasiya səviyyəsinə bağlı dövlət istiqrazları, inflyasiyaya bağlı kuponlu korporativ istiqrazlar, xarici valyuta səbətinə bağlı korporativ istiqrazlar (məzənnə dəyişiklikləri ilə bağlı inflyasiya risklərinin azaldılmasına yönələn), vergi güzəştli inflyasiyaya həssas investisiya

hesabları, inflyasiyaya bağlı sığorta məhsulları və inflyasiyaya bağlı törəmə alətlər (svop və fyuçers) üzrə birja platforması (3.2);

- Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi sisteminin təkmilləşdirilməsinə dair bazarın institusional çatışmazlıqlarının aradan qaldırılmasına yönəlmiş konseptual çərçivə əsaslandırılmış və onun əsas prinsipləri, tənzimləmə mexanizmləri və alətləri kompleks şəkildə müəyyən edilmişdir (3.3).

Tədqiqatın nəzəri və praktiki əhəmiyyəti. Tədqiqat monetar göstəricilərlə hərrac tələbi arasındakı əlaqələrin öyrənilməsinə töhfə verir. Nəticələr hərrac tələbi və bank likvidliyinin əlaqəli təhlilində, monetar qərarların əsaslandırılmasında istifadə edilə bilər. Təklif olunan konsepsiya və alətlər sistemi bazarın inkişafına və investor müdafiəsinə xidmət edir. Materiallardan monetar siyasət və maliyyə bazarları üzrə tədrisdə də istifadə oluna bilər.

Aprobasiyası və tətbiqi. Tədqiqatın mövzusu Azərbaycan Dövlət Neft və Sənaye Universitetində elmi-tədqiqat istiqamətlərinə uyğun olaraq müzakirə olunmuş və Universitetin Elmi Şurasında təsdiq edilmişdir.

Dissertasiya işinin mövzusu üzrə iddiaçının 13 elmi əsəri dərc olunmuşdur. Bunlardan 7-si elmi jurnallarda, 6-sı isə elmi konfransların materiallarında nəşr edilmişdir. Jurnal məqalələrindən 1-i, konfrans materiallarında dərc olunmuş əsərlərindən isə 4-ü xaricdə nəşr edilmişdir.

Dissertasiya işinin yerinə yetirildiyi təşkilatın adı. Dissertasiya işi Azərbaycan Dövlət Neft və Sənaye Universitetinin "Sənayenin iqtisadiyyatı" kafedrasında yerinə yetirilmişdir.

Dissertasiyanın struktur bölmələrinin ayrılıqda həcmi qeyd olunmaqla dissertasiyanın işarə ilə ümumi həcmi. Giriş 23775 işarə, I fəsil 67553 işarə, II fəsil 58668 işarə, III fəsil 57181 işarə, nəticə 9317 işarə olmaqla əsas mətnin həcmi 216494 işarədir. Həcm boşluqlar, cədvəllər, şəkillər, qrafiklər, onların başlıqları və mənbə qeydləri, istifadə olunmuş ədəbiyyat və ixtisarlar siyahısı istisna edilməklə hesablanmışdır.

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ

I FƏSİL. MONETAR SİYASƏTİN QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARINA TƏSİRİNİN NƏZƏRİ VƏ METODOLOJİ ASPEKTLƏRİ

1.1. Monetar siyasətin formalaşması və inkişafı üzrə nəzəri-konseptual baxışlar

1.2. Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf xüsusiyyətləri və monetar siyasətin metodoloji əsasları

1.3. Monetar siyasətin səmərəliliyi və onun qiymətli kağızlar bazarına təsirinin müəyyənləşdirilməsində beynəlxalq təcrübə

II FƏSİL. AZƏRBAYCANDA MONETAR SİYASƏT VƏ ONUN QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARINA TƏSİRİNİN TƏHLİLİ VƏ QİYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

2.1. Ölkədə monetar siyasətin müasir vəziyyətinin təhlili

2.2. Azərbaycanda monetar siyasətin əsas xüsusiyyətlərinin tədqiqi

2.3. Ölkədə monetar siyasətin qiymətli kağızlar bazarına təsirinin qiymətləndirilməsi

III FƏSİL. AZƏRBAYCANDA MONETAR SİYASƏTİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ VƏ QİYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ

3.1. Ölkədə pul siyasəti alətlərinin dövlət və korporativ qiymətli kağızlarla əlaqəsi

3.2. Azərbaycanda inflyasiya səviyyəsi və risklərin qiymətli kağızlar bazarına təsirinin azaldılması yolları

3.3. Müasir dövrdə monetar siyasətin qiymətli kağızlar bazarına təsirinin qiymətləndirilməsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

NƏTİCƏ

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

İXTİSARLARIN VƏ ŞƏRTİ İŞARƏLƏRİN SİYAHISI

DİSSERTASİYA İŞİNİN ƏSAS MƏZMUNU

Girişdə mövzunun aktuallığı, tədqiqatın məqsəd və vəzifələri, metodları, müdafiə müddəaları, elmi yeniliyi, nəzəri və praktiki əhəmiyyəti, aprobasiyası və dissertasiyanın strukturu təqdim edilmişdir.

Dissertasiyanın I fəslində monetar siyasətin nəzəri əsasları, qiymətli kağızlar bazarının quruluşu və onların qarşılıqlı əlaqəsinin metodoloji prinsipləri araşdırılmışdır.

Monetar siyasətin məqsədləri son, aralıq və taktiki (əməliyyat) məqsədləri üzrə sistemləşdirilmişdir. Faiz dərəcələri və likvidlik şəraitindəki dəyişikliklərin qiymətli kağızlara tələbə və onların gəlirliliyinə ötürülməsi nəzəri baxımdan izah edilmişdir.[3]

Qiymətli kağızlar bazarının maliyyə resurslarının səfərbər edilməsi və bölgüsündə rolu institusional mühit, bazar infrastrukturu və investorların hüquqlarının müdafiəsi ilə əlaqəli təhlil edilmişdir.

Monetar siyasət alətlərinin bank sisteminin likvidliyinə, iqtisadi subyektlərin maliyyələşmə xərclərinə və qiymətli kağızlar bazarında tələb və gəlirliliyə təsir mexanizmləri təhlil edilmişdir. Faiz dərəcələri, açıq bazar əməliyyatları, məcburi ehtiyatlar, yenidən maliyyələşdirmə və valyuta müdaxilələri bu baxımdan fərqli funksiyalar yerinə yetirir.

Mərkəzi Bankın öz əməliyyatları üzrə faiz dərəcələri bankların maliyyə resurslarını cəlb etmə şərtlərinə təsir göstərir. Açıq bazar əməliyyatları və notlar likvidliyin tənzimlənməsində, yenidən maliyyələşdirmə bankların vəsaitə tələbatının qarşılanmasında, məcburi ehtiyat normaları isə bank resurslarının istifadəsi şərtlərinin

[3]Khan, M.S. Current Issues in the Design and Conduct of Monetary Policy. International Monetary Fund, 30 January 2003. [Elektron resurs]. URL: https://www.imf.org/en/news/articles/2015/09/28/04/53/sp013003 (müraciət tarixi: 18.09.2026). Səttərov, F.R. Azərbaycanda monetar siyasətin müasir vəziyyətinin təhlili// – Bakı: "Qərbi Kaspi Universiteti Xəbərləri" jurnalı, – 2023. № 01, –s. 123-128.

müəyyənləşdirilməsində iştirak edir. Valyuta əməliyyatları məzənnə və manatla likvidlik şəraiti ilə əlaqəli nəzərdən keçirilir.[4]

Bu alətlərin qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqəsi bankların və digər investorların vəsaitlərini müxtəlif maliyyə alətləri arasında bölüşdürməsi zamanı meydana çıxır. Faiz və likvidlik şəraitinin dəyişməsi dövlət istiqrazlarının gəlirliliyinə, hərrac tələbinə və korporativ maliyyələşmə şərtlərinə ötürülə bilər. Buna görə alətlərin seçimi və tətbiqi siyasət məqsədləri, bazarın quruluşu və ötürmə mexanizmləri ilə birlikdə qiymətləndirilir. Maliyyə bazarlarına nəzarət isə bu alətlərdən fərqlənən tənzimləmə funksiyası kimi nəzərdən keçirilir.

Monetar qərarların iqtisadiyyata ötürülməsi faiz, kredit, məzənnə və gözləntilər kanalları üzrə izah olunur. Faiz kanalı borclanma xərclərinin və investisiyalardan tələb olunan gəlirliliyin dəyişməsi ilə bağlıdır. Kredit kanalı bankların kredit təklifi və borcalanların maliyyə vəziyyəti vasitəsilə fəaliyyət göstərir. Məzənnə kanalı idxal qiymətlərinə və xalis ixraca, gözləntilər kanalı isə gələcək inflyasiya və faizlər barədə təsəvvürlər vasitəsilə cari qərarlara təsir edir. Bu kanalların fəaliyyət şəraiti maliyyə sisteminin quruluşu və bazarın inkişaf səviyyəsi ilə müəyyənləşir.

Qiymətli kağızlar bazarında həmin əlaqələr investorun istiqraz, səhm və digər maliyyə alətləri arasında seçimi zamanı nəzərə alınır. İnvestor gəlirlə yanaşı, vəsaitin yerləşdirilməsi müddətini, alətin riskini və onu satmaq imkanını qiymətləndirir. Buna görə monetar siyasətlə qiymətli kağızlar bazarının əlaqəsi faiz dəyişiklikləri, maliyyə resurslarına çıxış və bazar iştirakçılarının gözləntiləri birlikdə nəzərdən keçirilməklə izah olunur.

Qiymətli kağızlar bazarı alətlərin iqtisadi məzmununa görə səhm və borc alətləri bazarlarına, müddətinə görə isə qısamüddətli və uzunmüddətli alətlər seqmentlərinə ayrılır. Bu təsnifat meyarları bir-biri ilə eyniləşdirilməməlidir.

[4]Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu. – Bakı, 10 dekabr 2004. [Elektron resurs]. URL: https://uploads.cbar.az/assets/ca6c6c4dec6b4fb9d25bc9191.pdf (müraciət tarixi: 18.09.2026). Səttərov, F.R. Azərbaycanda monetar siyasətin müasir vəziyyətinin təhlili// – Bakı: "Qərbi Kaspi Universiteti Xəbərləri" jurnalı, – 2023. № 01, –s. 123-128.

Qiymətli kağızlar bazarının strukturu ticarət olunan alətlər, bazar iştirakçıları və əməliyyatları təmin edən infrastruktur üzrə izah edilmişdir.

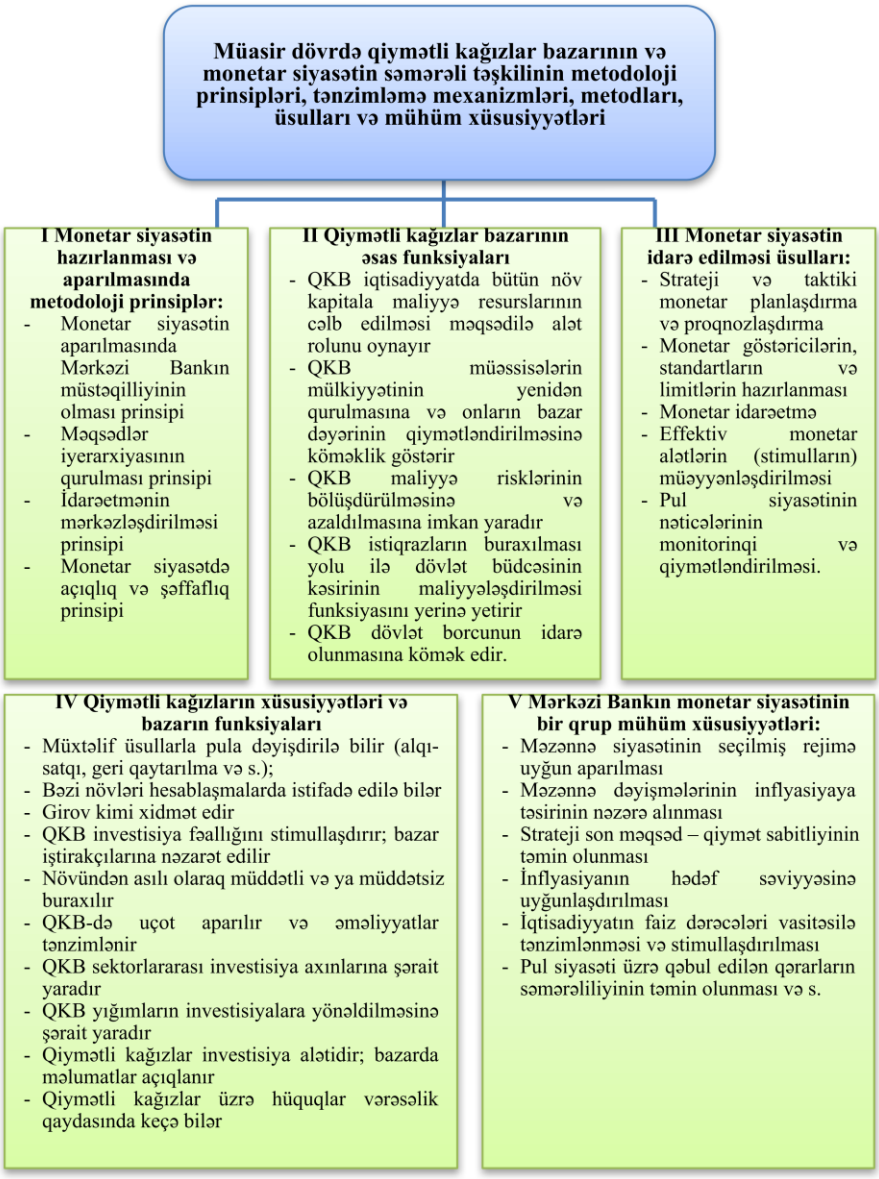
Monetar siyasətin təşkili prinsipləri, qiymətli kağızlar bazarının funksiyaları və tənzimləmə üsulları Şəkil 1-də sistemləşdirilmişdir.[5]

Beynəlxalq təcrübə monetar alətlərin tətbiqi və bazarın institusional təşkili üzrə müqayisə edilmişdir. ABŞ və avrozona təcrübəsində açıq bazar əməliyyatları, qısamüddətli faiz dərəcələri və bank likvidliyi arasındakı əlaqə araşdırılmışdır. Bu alətlərin qiymətli kağızlar bazarına ötürülməsi bazarın dərinliyi, investor tərkibi və ticarət infrastrukturunun xüsusiyyətləri ilə birlikdə nəzərdən keçirilmişdir.

Müxtəlif ölkələrin təcrübəsində dövlət tənzimlənməsi ilə özünütənzimləmə institutlarının rolu və səlahiyyət bölgüsü fərqlənir. Məlumatların açıqlanması, investorların hüquqlarının qorunması və bazar iştirakçıları üçün aydın qaydaların müəyyənləşdirilməsi qiymətli kağızlar bazarının təşkilinin mühüm istiqamətləri kimi çıxış edir.

Azərbaycan üçün bu təcrübənin tətbiqi imkanları milli monetar rejim, investor bazası və mövcud infrastruktur əsasında qiymətləndirilir. Dissertasiyada beynəlxalq təcrübə bazarın şəffaflığının, iştirakçıların məlumatlılığının və maliyyə resurslarının cəlb edilməsi imkanlarının genişləndirilməsi baxımından ümumiləşdirilmişdir.

[5]Səttərov, F.R. Monetar siyasətin qiymətli kağızlar bazarına təsirinin qiymətləndirilməsinin nəzəri-metodoloji aspektləri// – Bakı: "Geostrategiya" jurnalı, – 2023. № 06, – s.115-119. Qiymətli kağızlar bazarı haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu. – 15 may 2015. Bakı şəhəri, № 1284-IVQ.



Şəkil 1. Müasir dövrdə qiymətli kağızlar bazarının və monetar siyasətin səmərəli təşkilinin metodoloji prinsipləri, tənzimləmə mexanizmləri, metodları, üsulları və mühüm xüsusiyyətlərinin blok-sxemi (nəzəri və normativ mənbələr əsasında müəllif tərəfindən hazırlanmışdır).

Dissertasiyanın II fəslində 2010–2025-ci illər üzrə monetar göstəricilər və qiymətli kağızlar bazarının dinamikası təhlil edilmiş, 2017–2025-ci illərin aylıq məlumatları əsasında dövlət istiqrazları hərracları üzrə ekonometrik qiymətləndirmə aparılmışdır.

Cədvəl 1-də 2010–2025-ci illər üzrə pul icmalının dinamikası verilmişdir.

Cədvəl 1

Azərbaycan Respublikasında 2010–2025-ci illər üzrə pul icmalının dinamikası, milyon manat (dövrün sonuna).

Tarix	Xalis Xarici Aktivlər	Xalis Daxili Aktivlər	İqtisadiyyata tələblər	Geniş pul kütləsi	Geniş pul kütləsi, manatla
2010	4638,3	5889,2	9388,1	10527,5	8297,5
2011	7849,9	6053,3	11814,2	13903,2	10997,2
2012	8283,1	8492,2	15603,1	16775,3	13806,4
2013	9975,5	9313,9	16582,1	19289,4	16434,8
2014	10477,6	11088,7	20041,9	21566,4	17435,8
2015	10680,6	10606,3	24627,2	21286,9	8678,3
2016	7591,6	13298,0	17661,8	20889,6	11546,3
2017	15051,3	7720,8	11363,2	22772,1	12466,4
2018	14951,3	9109,1	13057,8	24060,4	14643,6
2019	16923,4	11942,9	15036,4	28866,3	18238,6
2020	18435,9	10749,9	14933,9	29185,8	20305,5
2021	20171,0	14475,6	17432,9	34646,6	23874,9
2022	25030,8	17794,1	20472,8	42824,9	29565,6
2023	25216,5	19856,9	23505,8	45073,5	35371,8
2024	26603,8	19891,1	27234,3	46494,8	36652,0
2025	25844,2	24016,1	29592,5	49860,3	40393,7

Mənbə: Mərkəzi Bankın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.[6]

Cədvəl 1-ə əsasən, 2010–2025-ci illərdə xalis xarici aktivlər 4,64 milyard manatdan 25,84 milyard manata, xalis daxili aktivlər isə 5,89 milyard manatdan 24,02 milyard manata yüksəlmişdir. Artım müvafiq olaraq təxminən 5,57 və 4,08 dəfə olmuşdur.

[6]Statistik Bülleten, 12(309), dekabr 2025. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. [Elektron resurs] / URL: https://uploads.cbar.az/assets/5b2844a15d4529a6127f5a8a0.pdf Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı. Pul-kredit statistikası. [Elektron resurs]. URL: https://www.cbar.az/page-42/monetary-indicators (müraciət tarixi: 20.09.2026).

İqtisadiyyata tələblərin həcmi 2010-cu ildə 9,39 milyard manatdan 2025-ci ildə 29,59 milyard manata yüksəlmiş, manatla geniş pul kütləsi isə 4,87 dəfə artmışdır. Bu dəyişikliklər iqtisadiyyatda monetar resursların həcminin genişləndiyini göstərir.

Kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu Cədvəl 2-də təqdim edilmişdir.

Cədvəl 2

İqtisadiyyata kredit qoyuluşlarının kredit təşkilatları üzrə strukturu (dövrün sonuna).

Tarix	Cəmi kredit qoyuluşları	Dövlət bankları		Özəl banklar		Qeyri-bank kredit təşkilatları	
		mln. manat	xüsusi çəkisi, %	mln. manat	xüsusi çəkisi, %	mln. manat	xüsusi çəkisi, %
2010	9163,4	3901,9	42,6	5069,9	55,3	191,6	2,1
2011	9850,3	3300,0	33,5	6298,8	63,9	251,5	2,6
2012	12243,7	4137,1	33,8	7785,5	63,6	321,1	2,6
2013	15422,9	5300,4	34,4	9689,4	62,8	433,1	2,8
2014	18542,6	6143,8	33,1	11873,6	64,0	525,2	2,8
2015	21730,4	7289,3	33,6	13875,2	63,8	566,0	2,6
2016	16444,6	5749,2	35,0	10222,0	62,2	473,4	2,9
2017	11757,8	1916,2	16,3	9421,4	80,1	420,2	3,6
2018	13020,3	2098,4	16,1	10529,8	80,9	392,0	3,0
2019	15298,2	2561,5	16,7	12339,4	80,7	397,2	2,6
2020	14530,4	2776,5	19,1	11380,5	78,3	373,4	2,6
2021	17119,8	3333,0	19,5	13326,1	77,8	460,7	2,7
2022	20184,0	3852,3	19,1	15742,1	78,0	589,6	2,9
2023	23979,1	5496,2	22,9	17686,8	73,8	796,2	3,3
2024	29288,2	7150,7	24,4	20327,0	69,4	1810,6	6,2
2025	31946,7	7867,3	24,6	22195,7	69,5	1883,7	5,9

Mənbə: Mərkəzi Bankın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.[7]

2010–2025-ci illərdə kredit qoyuluşları 3,49 dəfə artaraq təxminən 32 milyard manata çatmışdır. 2025-ci ildə özəl bankların payı 69,5%, dövlət banklarının payı 24,6%, qeyri-bank kredit təşkilatlarının payı isə 5,9% olmuşdur. Bu struktur kreditlərin əsasən bank sektoru vasitəsilə iqtisadiyyata yönəldiyini göstərir.

[7]Statistik Bülleten, 12(309), dekabr 2025. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. [Elektron resurs] / URL: https://uploads.cbar.az/assets/5b2844a15d4529a6127f5a8a0.pdf

Kredit qoyuluşlarının illər üzrə müqayisəsi onların həcminin bütün dövr ərzində fasiləsiz artmadığını göstərir. 2016–2017-ci illərdə kredit qoyuluşlarının həcmi azalmış, sonrakı illərdə isə 2020-ci ildəki azalma istisna olmaqla artım müşahidə edilmişdir. Kredit qoyuluşlarının dövlət bankları, özəl banklar və qeyri-bank kredit təşkilatları arasında bölgüsündəki dəyişikliklər də ümumi dinamikanı tamamlayır. Bu bölgü pul və kredit göstəricilərinin təhlilində həm ümumi həcmin, həm də həmin həcmin hansı iştirakçılar hesabına formalaşmasının nəzərə alınmasını əsaslandırır.

Dövlət istiqrazlarının və Mərkəzi Bankın notlarının ilin sonuna nominal üzrə dövriyyədə olan həcmi və strukturu Cədvəl 3-də təqdim edilmişdir.

Cədvəl 3

Dövlət istiqrazlarının və Mərkəzi Bankın notlarının ilin sonuna nominal üzrə dövriyyədə olan həcmi və strukturu, 2010–2025-ci illər.

İllər	Nominal üzrə dövriyyədə olan həcm (mln. manat)			Cəmi həcmdə payı, %	
	Cəmi	Dövlət istiqrazları	Mərkəzi Bankın notları	Dövlət istiqrazları	Mərkəzi Bankın notları
2010	309,7	269,7	40,0	87,1	12,9
2011	250,6	159,4	91,2	63,6	36,4
2012	324,6	204,6	120,0	63,0	37,0
2013	181,4	161,4	20,0	89,0	11,0
2014	227,3	200,3	27,0	88,1	11,9
2015	122,6	122,6	0,0	100,0	0,0
2016	387,1	277,4	109,6	71,7	28,3
2017	1665,4	739,8	925,6	44,4	55,6
2018	1989,2	980,9	1008,3	49,3	50,7
2019	1841,3	1141,3	700,0	62,0	38,0
2020	2362,2	1712,2	650,0	72,5	27,5
2021	2700,2	2500,2	200,0	92,6	7,4
2022	5500,1	4161,5	1338,6	75,7	24,3
2023	7697,5	6377,4	1320,1	82,8	17,2
2024	9561,4	9353,2	208,2	97,8	2,2
2025	9346,1	8975,3	370,8	96,0	4,0

Mənbə: Mərkəzi Bankın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.[8]

[8]Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı. Qiymətli kağızlar bazarı üzrə əsas göstəricilər. Cədvəl 3.5. Elektron statistik sıra, 26.08.2026 tarixində yenilənib; istifadə olunan dövr: 2010–2025-ci illər. [Elektron resurs]. URL:

Dövlət istiqrazlarının və notların dövriyyədə olan nominal həcmi 2010-cu ildəki 309,7 milyon manatdan 2025-ci ildə 9346,1 milyon manata yüksəlmiş, yəni 30,18 dəfə artmışdır. Son məbləğin 8975,3 milyon manatı (96,0%) dövlət istiqrazlarının, 370,8 milyon manatı (4,0%) notların payına düşmüşdür.

Notların qalığı ilə dövlət istiqrazları hərraclarındakı izafi tələbat arasındakı əlaqə ekonometrik hissədə qiymətləndirilir.

Dövlət istiqrazları ilə Mərkəzi Bank notlarının dövriyyədəki həcmləri fərqli məqsədlərlə formalaşır. Dövlət istiqrazları dövlətin borclanmasına, notlar isə monetar siyasət çərçivəsində likvidliyin tənzimlənməsinə xidmət edir. Dövriyyədəki notların qalığının azalması bu alətin pul siyasətindəki funksiyasının aradan qalxması demək deyil; alətin tətbiq həcmi likvidlik şəraiti ilə birlikdə qiymətləndirilir. Dövlət istiqrazlarının dövriyyədəki həcminin artması isə müxtəlif müddətlər üzrə gəlirliliyin müşahidə olunması və digər borc alətləri ilə müqayisəsi üçün bazanın genişlənməsi baxımından əhəmiyyətlidir.

Cədvəl 4-də qiymətli kağızlar bazarında əqdlərin sayı və həcmi göstərilir.[9] Bu əməliyyat göstəriciləri Cədvəl 3-dəki ilin sonuna nominal qalıqlardan fərqlənir.

Ümumi bazar dövriyyəsi 2020–2025-ci illərdə 4,56 dəfə, əqdlərin sayı isə 4,91 dəfə artmışdır. 2025-ci ildə dövriyyə əvvəlki illə müqayisədə 11,1% azalmışdır. Azərbaycan Beynəlxalq Bankının (ABB) 2024-cü ildə səhmlərinin ilkin kütləvi təklifi (IPO) investor iştirakının genişlənməsinə nümunədir.

https://uploads.cbar.az/assets/deeaa533f7ad48ce249b1ef8f.xlsx (müraciət tarixi: 21.09.2026). Statistik Bülleten, 12(309), dekabr 2025. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. [Elektron resurs] / URL: https://uploads.cbar.az/assets/5b2844a15d4529a6127f5a8a0.pdf

[9]Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı. Qiymətli kağızlar bazarının icmal göstəriciləri: 2020–2025-ci illərin yanvar–dekabr dövrləri üzrə illik cədvəllər. [Elektron resurs]. URL: https://www.cbar.az/page-190/capital-market (müraciət tarixi: 21.09.2026).

Cədvəl 4

Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının əsas göstəriciləri, 2020–2025-ci illər.

A. Əqdlərin sayı

Bazarın seqmentləri	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Korporativ qiymətli kağızlar, o cümlədən:	3237	6076	4400	3961	61058	22801
İlkin bazar	330	1277	566	488	50381	3834
Təkrar bazar	2907	4799	3834	3473	10677	18967
Dövlət qiymətli kağızları, o cümlədən:	1737	2206	2506	2807	2725	1242
İlkin bazar	1161	1425	1590	1804	1381	489
Təkrar bazar	576	781	916	1003	1344	753
Repo/əks-repo	1322	4284	4112	6777	8489	6873
Qiymətli kağızlar bazarı, o cümlədən:	6296	12566	11018	13545	72272	30916
İlkin bazar	1491	2702	2156	2292	51762	4323
Təkrar bazar	4805	9864	8862	11253	20510	26593

Cədvəl 4-ün davamı.

B. Məbləğ (milyon manat)

Bazarın seqmentləri	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Korporativ qiymətli kağızlar, o cümlədən:	3356,5	2395,1	2189,7	2279,1	3686,7	3133,2
İlkin bazar	1435,6	2164,4	1007,9	1326,9	2193,9	1864,5
Təkrar bazar	1920,9	230,7	1181,9	952,2	1492,7	1268,7
Dövlət qiymətli kağızları, o cümlədən:	8622,9	7287,8	8312,8	8405,6	7864,4	10682,1
İlkin bazar	7610,5	6188,6	7304,0	6900,4	6457,1	6172,4
Təkrar bazar	1012,3	1099,3	1008,8	1505,2	1407,3	4509,7
Repo/əks-repo	2150,2	7196,3	5060,5	17384,5	60922,2	50633,1
Qiymətli kağızlar bazarı, o cümlədən:	14129,5	16879,3	15563,0	28069,2	72473,3	64448,4
İlkin bazar	9046,1	8353,0	8311,9	8227,4	8651	8036,9
Təkrar bazar	5083,4	8526,3	7251,2	19841,8	63822,3	56411,5

Mənbə: Mərkəzi Bankın məlumatları əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilmişdir.

Cədvəl 4 Mərkəzi Bankın ümumi bazar statistikasını əks etdirir; onun əhatəsi Bakı Fond Birjasının ticarət göstəricilərindən fərqlənir.[10]

Bazarın ayrı-ayrı hissələri üzrə müqayisə əməliyyatların sayı ilə məbləğinin fərqli istiqamətlərdə dəyişə bildiyini göstərir. Dövlət qiymətli kağızları üzrə 2025-ci ildə əqdlərin sayı azalarkən əməliyyatların məbləği artmışdır. Bu fərq daha iri məbləğli əməliyyatların ümumi dövriyyədə rolunu göstərir. Səhm bazarının ilkin seqmentində də əqdlərin sayı və məbləği illər üzrə kəskin fərqlənir. Buna görə bazar fəallığı əməliyyatların sayı, həcmi və aid olduğu alət üzrə birlikdə qiymətləndirilmişdir.

2025-ci ildə ümumi bazar dövriyyəsinin 78,6%-i repo və əks-repo əməliyyatlarının payına düşmüşdür. Belə strukturda ümumi dövriyyə ilə yanaşı, dövlət və korporativ qiymətli kağızların ilkin və təkrar bazar göstəricilərinə ayrıca baxılması vacibdir. İlkin yerləşdirmə emitentlərin cəlb etdiyi vəsaiti, təkrar bazar əməliyyatları isə buraxılmış kağızlarla sonrakı ticarəti xarakterizə edir. Repo əməliyyatlarının yüksək payı və korporativ əməliyyatların illər üzrə dəyişkənliyi bazarın inkişaf tədbirlərinin ayrı-ayrı hissələr üzrə müəyyənləşdirilməsini əsaslandırır.

Monetar göstəricilərlə dövlət istiqrazları hərraclarında izafi tələbat arasındakı əlaqə 2017-ci ilin fevralından 2025-ci ilin dekabrınadək aylıq məlumatlarla qiymətləndirilmişdir. Dövr 107 təqvim ayını əhatə edir. Məlumat bazasında 2025-ci ilin yanvar–avqust ayları üzrə izafi tələbat göstəricisi olmadığından səviyyə reqressiyasında 99, əsas XDM-də 97 müşahidə istifadə edilmişdir. Gecikmələr ardıcıl təqvim ayları üzrə hesablanmış, çatışmayan qiymətlər sıfırla əvəz edilməmişdir.

İzafi tələbat dövlət istiqrazları hərraclarında ümumi sifariş həcmi ilə elan edilmiş təklif arasındakı fərq kimi hesablanmışdır. Müsbət qiymət sifarişlərin təklifi üstələdiyini, mənfi qiymət isə sifariş həcminin elan edilmiş təklifdən az olduğunu göstərir. Beləliklə,

[10]ABB. Dayanıqlı İnkişaf Hesabatı 2024. [Elektron resurs]. URL: https://abb-bank.az/storage/uploads/files/1746680054_ABB%20Dayan%C4%B1ql%C4%B1%20%C4%B0nki%C5%9Faf%20Hesabat%C4%B1%202024.pdf (müraciət tarixi: 21.09.2026).

göstərici hərrac sifarişlərinin elan edilmiş təklifdən nə qədər çox və ya az olduğunu ifadə edir.

Pul bazasının modelə daxil edilməsi bank sisteminin likvidlik şəraitinin nəzərə alınması ilə bağlıdır. Bu göstərici tədavüldəki nağd pulu və bankların Mərkəzi Bankda saxladıqları ehtiyatları əhatə edir. Pul bazası ilə hərraclardakı izafi tələbatın birlikdə təhlili likvidlik şəraiti ilə dövlət istiqrazlarına tələbin əlaqəsini qiymətləndirməyə xidmət edir.

Dövriyyədə olan Mərkəzi Bank notlarının qalığı bankların vəsait yerləşdirə bildiyi monetar alətin həcmini göstərir. Notlar həm likvidliyin tənzimlənməsində iştirak edir, həm də bankların qiymətli kağız portfelində dövlət istiqrazları ilə yanaşı yer ala bilir. Yenidən maliyyələşdirmə qalığı isə bankların Mərkəzi Bankdan cəlb etdikləri vəsaitlə əlaqədardır. Bu üç göstəricinin eyni modeldə nəzərdən keçirilməsi hərrac tələbini bank likvidliyinin və Mərkəzi Bankla əməliyyatların müxtəlif tərəfləri ilə əlaqələndirir.

Ekonometrik qiymətləndirmədə əvvəlcə zaman sıralarının stasionarlığı yoxlanılmışdır. Bu yoxlama göstəricilərin səviyyələrinin və ya onların dəyişmələrinin modeldə necə istifadə olunacağını müəyyənləşdirmək üçün aparılır. Zaman üzrə ümumi meyil iki göstəricinin birlikdə artmasına səbəb ola bildiyindən səviyyələrdəki əlaqənin qiymətləndirilməsi kointeqrasiya yoxlamaları ilə tamamlanmışdır. Sonra uzunmüddətli əlaqə üzrə nəticələr qısamüddətli dəyişikliklər və əvvəlki dövrün kənarlaşmasına reaksiya ilə birlikdə təhlil edilmişdir. Belə ardıcıllıq əmsalların iqtisadi məzmununu zaman sıralarının xüsusiyyətləri ilə uzlaşdırmağa imkan verir.

Modeldə izafi tələbat və üç monetar göstərici milyon manatla ifadə edilmişdir. Səviyyə reqressiyasında pul bazası, notlar və yenidən maliyyələşdirmə əmsalları müvafiq olaraq 0,019038, 0,296389 və 0,411009 olmuşdur. Hər üç müsbət əmsal digər göstəricilər sabit saxlanıldıqda daha yüksək monetar göstəricinin daha yüksək izafi tələbatla əlaqəli olduğunu göstərir. Model izafi tələbatdakı dəyişkənliyin təxminən 40,5%-ni izah edir.

Standartlaşdırılmış əmsallar arasında ən yüksək qiymət Mərkəzi Bankın notları üzrə (0,513), orta qiymətlər üzrə hesablanan

elastikliklər arasında isə yenidən maliyyələşdirmə üzrə (1,392) alınmışdır. Standartlaşdırılmış əmsallar göstəriciləri eyni ölçü miqyasında müqayisə etməyə imkan verir. Elastikliklər isə orta qiymətlərdə monetar göstəricinin 1% dəyişməsinin izafi tələbatın neçə faiz dəyişməsi ilə əlaqəli olduğunu göstərir.

ARDL və XDM modellərinə 2017-ci və 2022-ci ilin noyabr ayları üçün impuls dəyişənləri daxil edilmişdir. Hər dəyişən müvafiq ayda 1, digər aylarda 0 qiymətini alır. Bu aylar ilkin səviyyə reqressiyasının qalıqlarında böyük kənarlaşmalar müşahidə olunduğuna görə seçilmişdir.

Yohansen və Engle–Granger testlərinin nəticələri gecikmə sayının seçiminə həssas olduğundan uzunmüddətli əlaqə ARDL yanaşması ilə də yoxlanılmışdır. ARDL(1,1,1,1) modelində $F=16{,}7541$, $t=-8{,}1447$ və $F_x=7{,}9021$ alınmışdır. F_x meyarı pul bazası, notlar və yenidən maliyyələşdirmənin əvvəlki aya aid səviyyələrinin modeldə birlikdə statistik əhəmiyyətini yoxlayır. ARDL(2,1,1,1) alternativində də üç meyar 5% səviyyəsində uzunmüddətli əlaqəni dəstəkləmişdir. Hər iki modeldə üç göstəricinin uzunmüddətli əmsalları müsbət və 1% səviyyəsində statistik əhəmiyyətlidir. Beləliklə, müsbət əlaqə iki fərqli gecikmə quruluşunda da saxlanılır.[11]

Uzunmüddətli əlaqə ilə qısamüddətli dəyişikliklərin ayrıca qiymətləndirilməsi nəticələrin iqtisadi izahını aydınlaşdırır. Qısamüddətli model isə aylıq dəyişiklikləri və əvvəlki dövrdə yaranmış kənarlaşmaya sonrakı reaksiyanı qiymətləndirir.

Əsas XDM-də əvvəlki ayın qalığının əmsalı $-0{,}753041$ olmuşdur. Uzunmüddətli əlaqə qəbul edildikdə bu nəticə model üzrə əvvəlki ayda yaranmış kənarlaşmanın növbəti ayda təxminən 75,3% azalmasını göstərir. Mənfi əmsal izafi tələbatın model üzrə uzunmüddətli səviyyədən uzaqlaşdıqdan sonra həmin səviyyəyə yaxınlaşmasını ifadə edir.

[11]Engle, R.F., Granger, C.W.J. Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing // Econometrica, — 1987. Vol. 55, No. 2, — pp. 251-276. Pesaran, M.H., Shin, Y., Smith, R.J. Bounds testing approaches to the analysis of level relationships // Journal of Applied Econometrics. 2001. Vol. 16, No. 3. P. 289–326. DOI: 10.1002/jae.616. Sam, C.Y., McNown, R., Goh, S.K. An augmented autoregressive distributed lag bounds test for cointegration // Economic Modelling. 2019. Vol. 80. P. 130–141. DOI: 10.1016/j.econmod.2018.11.001.

Cari monetar dəyişmələrin əmsalları 5% səviyyəsində statistik əhəmiyyətli olmadığından qısamüddətli nəticənin əsasını əvvəlki kənarlaşmanın azalması təşkil edir. Praktik baxımdan bu nəticə hərrac tələbini qiymətləndirərkən monetar göstəricilərin səviyyəsi ilə yanaşı, əvvəlki dövrdə formalaşmış vəziyyətin də nəzərə alınmasını əsaslandırır.

Əsas XDM üzrə Breusch–Godfrey yoxlamaları iki və 24 gecikmədə qalıqların avtokorrelyasiyasını, White testi isə heteroskedastikliyi göstərməmişdir. RESET yoxlamasında seçilmiş tənlik formasının uyğunsuzluğunu göstərən statistik əlamət aşkar edilməmişdir. Jarque–Bera testi normal paylanmanı rədd etdiyindən statistik nəticələr digər yoxlamalarla birlikdə qiymətləndirilmişdir. CUSUM of Squares göstəricisi 2022-ci ilin dekabrından 2025-ci ilin dekabrınadək 5%-lik sərhədlər daxilində qalmışdır. Modeldə 2022-ci ilin noyabrına aid impuls dəyişəni nəzərə alındığından CUSUM of Squares yoxlamasında istifadə olunan rekursiv qalıqlar sırası 2022-ci ilin dekabrından başlayır.

Bu yoxlamalarda modelin qalıqları faktiki göstərici ilə modelin hesabladığı qiymət arasındakı fərqi ifadə edir. Qalıqların ardıcıl aylar arasında əlaqəli olması tənlikdə nəzərə alınmamış dinamikanın qaldığını göstərə bilər. Breusch–Godfrey yoxlamalarının nəticələri məhz belə asılılıq baxımından qiymətləndirilmişdir. White testi qalıqların dəyişkənliyinin sabitliyini, RESET isə seçilmiş tənlik formasının uyğunluğunu yoxlamağa xidmət edir. Beləliklə, diaqnostika iqtisadi nəticələrin modelin izah etmədiyi hissənin xüsusiyyətləri ilə birlikdə qiymətləndirilməsini təmin edir.

Qalıqların normal paylanmaması barədə nəticə nəzərə alınaraq əmsalların statistik əhəmiyyəti onların iqtisadi məzmunu və alternativ modelin nəticələri ilə birlikdə şərh edilmişdir. CUSUM of Squares yoxlaması isə əhatə olunan dövr üzrə qiymətləndirməni tamamlayır. İqtisadi nəticələrin əsasını müxtəlif gecikmə quruluşlarında saxlanılan müsbət əlaqələr və əvvəlki kənarlaşmanın sonrakı ayda azalması təşkil edir.

Nəticələr ilkin hərraclara aiddir; onların şərhində gecikmə seçimi, təqvim boşluğu və ARDL testlərinin standart ilkin şərtləri

nəzərə alınır. Əldə olunan əlaqələr hərrac tələbinin pul bazası, notlar və yenidən maliyyələşdirmə ilə birlikdə izlənilməsini əsaslandırır.

Dissertasiyanın III fəslində empirik nəticələr və institusional təhlil əsasında monetar siyasətin təkmilləşdirilməsi və qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivləri nəzərdən keçirilmişdir.

Dövlət və korporativ qiymətli kağızlar arasındakı əlaqə gəlirliliyin formalaşması, maliyyə resurslarının bölüşdürülməsi və investor seçimi baxımından təhlil edilmişdir. Eyni valyutada və müqayisə olunan müddətə buraxılmış dövlət istiqrazlarının gəlirliliyi korporativ istiqrazların gəlirliliyinin qiymətləndirilməsi üçün müqayisə bazası yaradır. Korporativ istiqrazın gəlirliliyi ilə bu göstərici arasındakı fərq emitentin kredit riski, alətin likvidliyi və buraxılış şərtləri ilə əlaqəli nəzərdən keçirilir.

Monetar siyasətin faiz və likvidlik şəraitinə təsiri korporativ emitentlər üçün də əhəmiyyət daşıyır. Bazarın tələb etdiyi gəlirlilik yüksəldikdə əvvəllər buraxılmış sabit kuponlu istiqrazların qiyməti aşağı düşə, yeni buraxılışlar üzrə maliyyələşmə xərcləri isə arta bilər. Səhm bazarında bu əlaqə müəssisənin maliyyələşmə xərcləri, gözlənilən gəlirləri və investorların alternativ maliyyə alətləri arasında seçimi vasitəsilə özünü göstərir.

Bazar göstəricilərinin təhlili əsasında korporativ borc buraxılışlarının davamlılığı, təkrar bazarda ticarətin fəallığı və investorların hüquqlarının müdafiəsi əsas inkişaf istiqamətləri kimi müəyyənləşdirilmişdir. Bu istiqamətlər üzrə qiymətləndirmədə yerləşdirmə həcmi ilə yanaşı, əməliyyatların müntəzəmliyi, investor tərkibi və qiymətli kağızların sonradan alınıb-satılması imkanları da nəzərə alınır.

Uyğun emitentlər üçün AZIR (Azərbaycan banklararası faiz dərəcəsi) indeksinə bağlı dəyişən kuponlu istiqrazların tətbiqi imkanlarının qiymətləndirilməsi təklif olunur. Belə buraxılışlarda istinad faiz dərəcəsi, ona əlavə olunan faiz fərqi və kuponun yenilənmə dövrü əvvəlcədən göstərilməlidir. AZIR yüksəldikdə kupon ödənişləri, bununla birlikdə emitentin borca xidmət xərcləri artır; aşağı düşdükdə isə əks dəyişiklik baş verir. Buna görə tətbiq imkanları emitentin pul axınları və faiz dəyişiklikləri şəraitində ödəniş qabiliyyəti əsasında qiymətləndirilir.

Dövlət şirkətlərinin istiqraz buraxılışları ilə yanaşı, uyğun şirkətlərin səhmlərinin bir hissəsinin kütləvi təklifi imkanlarının araşdırılması da təklif edilir. Bunun üçün məlumatların açıqlanması, korporativ idarəetmə və kiçik səhmdarların hüquqlarının qorunması məsələləri birlikdə nəzərdən keçirilməlidir. Təkliflər "2024–2026-cı illərdə maliyyə sektorunun inkişaf Strategiyası"nda kapital bazarlarının qeyri-neft ÜDM-ə nisbətinin 10%-dən 14%-ə yüksəldilməsi hədəfi ilə əlaqəli təqdim olunur.[12]

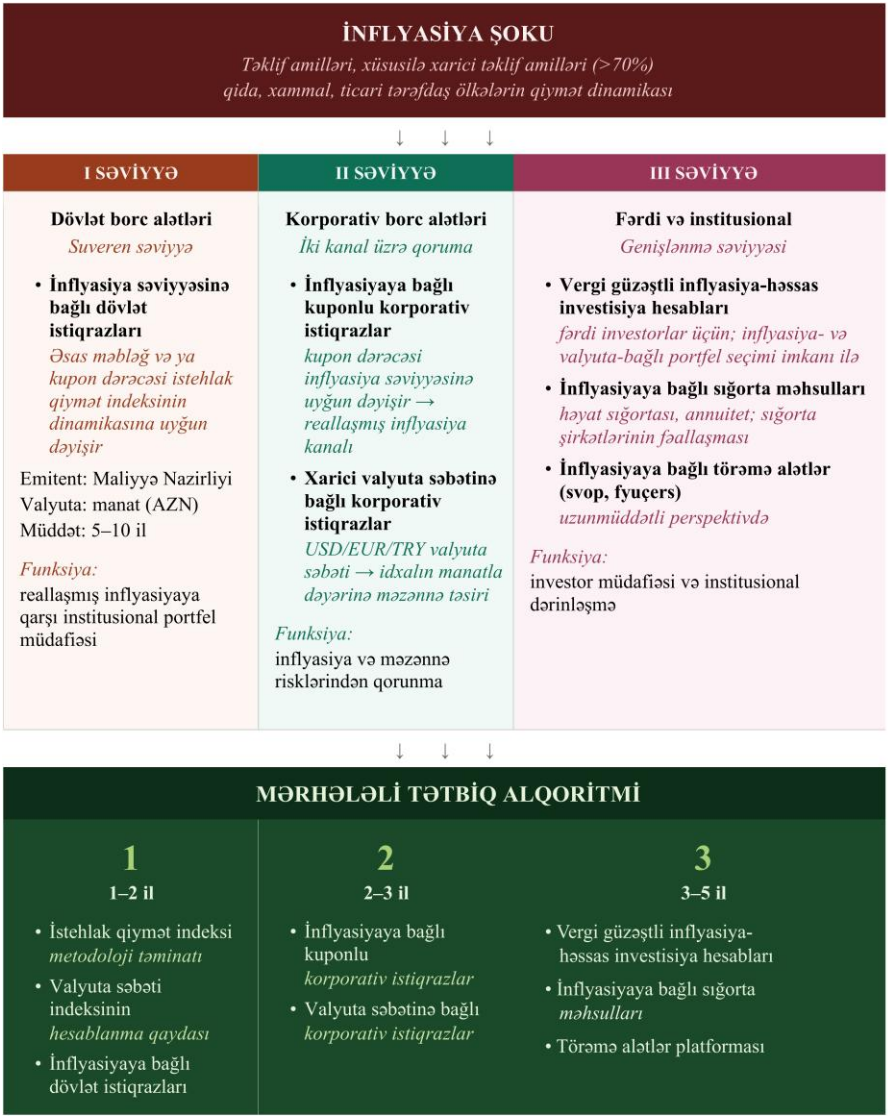
İnstitusional təhlil əsasında dövlət, korporativ və investor səviyyələrini əhatə edən üç səviyyəli müdafiə sistemi təklif edilmişdir (Şəkil 2). Mərkəzi Bankın sədri Taleh Kazımovun 19 noyabr 2025-ci il tarixli çıxışında həmin dövrdə inflyasiyanın 70%-dən çoxunun təklif amilləri, xüsusilə xarici təklif amilləri ilə bağlı olduğu bildirilmişdir.[13] Bu şərait investorların gəlirlərinin alıcılıq qabiliyyətini qoruyan maliyyə alətlərinin araşdırılmasının əhəmiyyətini artırır.

İnvestorların inflyasiya riskindən qorunması nominal gəlirlə real gəlir arasındakı fərq əsasında araşdırılmışdır. İstiqraz üzrə kupon və əsas borc ödənişlərinin alıcılıq qabiliyyəti qiymət səviyyəsinin dəyişməsindən asılıdır. Bu baxımdan investisiya nəticələrinin qiymətləndirilməsində gəlirin məbləği ilə yanaşı, ödənişlərin vaxtı, investisiya müddəti və inflyasiya nəzərə alınmalıdır.

Birinci səviyyədə manatla ifadə edilmiş, əsas məbləği və ya kupon ödənişləri istehlak qiymətləri indeksinə bağlanan dövlət istiqrazları nəzərdə tutulur. Əsas məbləğin indeksləşdirilməsi müddətin sonunda qaytarılan vəsaitin, kuponun indeksləşdirilməsi isə dövri faiz gəlirlərinin alıcılıq qabiliyyətinin qorunmasına yönəlir. Buna uyğun olaraq indeksin tətbiqi və ödənişlərin hesablanması qaydaları buraxılış şərtlərində aydın göstərilməlidir.

[12]2024-2026-cı illərdə maliyyə sektorunun inkişaf Strategiyası. ARMB. [Elektron resurs] / URL: https://cbar.az/pages/strategy.

13Azərbaycan Respublikasının Milli Məclisi. 19 noyabr 2025-ci il tarixli iclasın stenoqramı. Taleh Kazımovun çıxışı. [Elektron resurs]. URL: https://meclis.gov.az/documents/47-ci%20cild.pdf (müraciət tarixi: 30.09.2026).



Şəkil 2. Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında inflyasiyadan qoruyucu maliyyə alətləri sisteminin üç səviyyəli arxitekturası (müəllif tərəfindən hazırlanıb).

İkinci səviyyədə korporativ istiqrazlar üzrə inflyasiyaya bağlı kuponlar və xarici valyuta səbətinə əsaslanan alətlər nəzərdən keçirilir. İstehlak qiymətləri indeksinə bağlı ödənişlər daxili qiymət

dəyişikliklərini, valyuta səbətinə bağlı ödənişlər isə məzənnə amilini nəzərə alır. Valyuta səbətinə əsaslanan buraxılışların tətbiqi emitentin xarici valyutada gəlirləri və öhdəlikləri arasındakı uyğunluqla əlaqələndirilir.

Üçüncü səviyyə fərdi və institusional investorlar üçün inflyasiyaya həssas investisiya hesablarını, sığorta və annuitet məhsullarını, uzunmüddətli perspektivdə isə svop və fyuçers kimi törəmə maliyyə alətlərini əhatə edir. Bu vasitələr investorların vəsaitlərini müxtəlif müddət və risk xüsusiyyətlərinə malik məhsullar arasında bölüşdürməsi imkanlarını genişləndirmək məqsədi daşıyır.

Tətbiq ardıcıllığı beş il üzrə müəyyənləşdirilmişdir: ilk 1–2 ildə dövlət alətləri üzrə metodologiya və pilot buraxılışlar, 2–3-cü illərdə korporativ alətlər, 3–5-ci illərdə isə investor səviyyəsinə aid məhsulların inkişaf etdirilməsi nəzərdə tutulur. Hər mərhələdə indeksləşdirmə qaydaları, borca xidmət xərcləri, investor tələbi və ödəniş imkanları qiymətləndirilir. Belə mərhələli yanaşma növbəti addımların pilot tətbiqin nəticələri əsasında dəqiqləşdirilməsinə imkan verir.

Dövlət tənzimlənməsinə dair təklif olunan Konsepsiya bazarın institusional inkişafı üzrə tədbirləri və onların nəticələrinin qiymətləndirilməsini əlaqələndirir (Şəkil 3).

Monetar siyasətin qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqəsinin qiymətləndirilməsi üçün siyasət qərarları, pul bazarındakı dəyişikliklər və qiymətli kağızlar bazarının nəticələri ardıcıl nəzərdən keçirilmişdir. Bu yanaşmada faiz və likvidlik şəraitinin dövlət istiqrazlarının gəlirliliyində və hərrac tələbində, daha sonra isə korporativ maliyyələşmə şərtlərində necə əks olunduğu izlənilir.

Konsepsiyanın tətbiqi üçün hərraclarda izafi tələbatın, müqayisə olunan buraxılışların hərrac gəlirliliyinin, fərdi investorların iştirakının və korporativ istiqrazların gəlirlilik fərqinin izlənilməsi təklif olunur. İzafi tələbat sifariş və təklif həcmləri ilə birlikdə, gəlirlilik isə eyni valyuta və müqayisə olunan müddətlər üzrə təhlil edilir. Fərdi investorların iştirak payı onların əldə etdikləri qiymətli kağızların məbləğinin ümumi yerləşdirməyə nisbəti ilə qiymətləndirilə bilər. Korporativ gəlirlilik fərqi isə uyğun dövlət istiqrazlarının gəlirliliyi ilə müqayisə əsasında müəyyənləşdirilir.



Şəkil 3. Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi Konsepsiyasının əsas elementləri (müəllif tərəfindən hazırlanmışdır).

Mərkəzi Bankın və digər aidiyyəti qurumların dərc etdiyi məlumatların vahid analitik cədvəldə əlaqələndirilməsi nəzərdə

tutulur. Bu cədvəldə hər göstəricinin mənbəyi, ölçü vahidi, valyutası və aid olduğu dövr göstərilməli, qalıq və dövr ərzində əməliyyat həcmi ayrıca təqdim edilməlidir. Aylıq məlumatların birləşdirilməsi və rüblük analitik icmal qərarlarla bazar dəyişikliklərinin ardıcıl izlənilməsinə xidmət edir.

İnkişaf tədbirlərinin nəticələri onların məqsədinə uyğun göstəricilərlə qiymətləndirilməlidir. Listinq xərclərinin azaldılması yeni emitentlərin və buraxılışların sayı, market-meykerlərin fəaliyyəti alış-satış qiymətləri arasındakı fərq və ticarətin davamlılığı, investor bazasının genişləndirilməsi isə iştirak göstəriciləri ilə əlaqəli təhlil olunur.

Məlumatların təqdim edilməsinin vahid qaydaları və mövcud platformalar arasında əlaqələrin gücləndirilməsi bazar iştirakçılarının müqayisə olunan məlumat əldə etməsinə xidmət edir. Emitentlərin hesabatları, buraxılış şərtləri və korporativ hadisələr haqqında məlumatların əlaqəli təqdim olunması investisiya qərarları üçün daha aydın informasiya mühiti yaradır.

Təklif olunan investor müdafiəsi fondu vasitəçinin investorun pul vəsaitini və ya qiymətli kağızlarını qaytara bilmədiyi hallarda kompensasiya ödənilməsi üçün nəzərdə tutulur. Fondun maliyyələşmə mənbələri, kompensasiya həddi və müraciətlərə baxılması qaydası onun yaradılması zamanı müəyyənləşdirilməlidir. Beləliklə, təklif bazar iştirakçılarının hüquqlarının müdafiəsini və vasitəçilik xidmətlərinə etimadın möhkəmləndirilməsini dəstəkləyir.

Korporativ qiymətli kağızlar bazarının genişləndirilməsi üçün buraxılış və listinq prosedurlarının sadələşdirilməsi, müvafiq xərclərin azaldılması və emitentlərin məlumatların açıqlanmasına hazırlanması bir-birini tamamlayan tədbirlər kimi təqdim olunur. Pilot korporativ və bələdiyyə istiqrazları üzrə metodiki dəstək buraxılış şərtlərinin, maliyyə hesabatlarının və borca xidmət imkanlarının aydınlaşdırılmasına yönəldilir. Bu tədbirlər yeni emitentlərin bazara çıxışını asanlaşdırmaqla yanaşı, investorların buraxılışlar arasında müqayisə aparması üçün məlumatların keyfiyyətini yüksəltməlidir.

Dissertasiyanın nəticələri və əsas təklifləri aşağıdakılardır.

Nəticələr:

1. Monetar siyasətin qiymətli kağızlar bazarı ilə əlaqəsi faiz dərəcələri, bank likvidliyi və investor gözləntiləri vasitəsilə formalaşır. Bu əlaqənin qiymətləndirilməsində bazarın institusional quruluşu və monetar, fiskal və məzənnə siyasətlərinin qarşılıqlı əlaqəsi nəzərə alınmalıdır.

2. Azərbaycanın qiymətli kağızlar bazarında 2020–2025-ci illərdə əməliyyat həcmi və əqdlərin sayı artmış, artımın illər və bazar seqmentləri üzrə qeyri-bərabərliyi müşahidə edilmişdir. Bu nəticə korporativ borc bazarının, təkrar bazarın likvidliyinin və investor iştirakının birlikdə inkişaf etdirilməsinin əhəmiyyətini göstərir.

3. Səviyyə reqressiyasında izafi tələbatın pul bazası, Mərkəzi Bankın notları və yenidən maliyyələşdirmə ilə müsbət statistik əlaqəsi müəyyən edilmişdir. Hər iki ARDL modeli uzunmüddətli əlaqəni dəstəkləmiş, üç göstəricinin uzunmüddətli əmsalları müsbət və statistik əhəmiyyətli olmuşdur.

4. XDM-də əvvəlki ayın qalığının əmsalı −0,753 olmuşdur. Uzunmüddətli əlaqə qəbul edildikdə bu, kənarlaşmanın növbəti ayda təxminən 75% azalmasını göstərir. Cari aylıq dəyişmələrin əmsallarının statistik əhəmiyyətli olmaması qısamüddətli və uzunmüddətli nəticələrin fərqləndirilməsini tələb edir.

5. Bazarın institusional təhlili əsasında investor müdafiəsi və inflyasiyadan qorunma imkanlarının genişləndirilməsi istiqamətləri əsaslandırılmışdır. Üç səviyyəli alətlər sistemi və dövlət tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsi Konsepsiyası bu təklifləri birləşdirir.

Təklif və tövsiyələr:

1. İzafi tələbatın pul bazası, notlar və yenidən maliyyələşdirmə göstəriciləri ilə birlikdə müntəzəm izlənilməsi; təhlildə sifariş və təklif məbləğlərinin, istiqrazın müddəti və gəlirliliyinin nəzərə alınması.
2. Not və yenidən maliyyələşdirmə əməliyyatlarının təqviminin dövlət istiqrazları hərracları ilə əlaqəli planlaşdırılması imkanlarının qiymətləndirilməsi; borclanma ehtiyaclarının, bank likvidliyinin və qiymət sabitliyi məqsədinin birlikdə nəzərə alınması.

3. SOCAR, ASCO və AZAL kimi dövlət şirkətlərinin istiqrazlarına investisiyanın dəstəklənməsi imkanlarının emitentin kredit keyfiyyəti və risklər əsasında qiymətləndirilməsi; dövlətin mülkiyyət qərarları çərçivəsində uyğun şirkətlərin səhmlərinin bir hissəsinin kütləvi təklifi imkanlarının araşdırılması.
4. Emitentlərə vergi güzəştlərinin, listinq haqlarına subsidiyaların və IPO prosedurlarının sadələşdirilməsinin nəzərdən keçirilməsi; korporativ borc bazarının dərinləşdirilməsi, bələdiyyə istiqrazları üzrə mövcud tələblərin tətbiqinə və pilot buraxılışlara metodiki dəstəyin göstərilməsi.
5. Mərkəzi Bankın Məlumatların Elektron Açıqlanması Sistemi (MEAS) və digər mənbələr əsasında hesabatların müqayisəsini və məlumatların avtomatik emalını asanlaşdıran vahid məlumat mühitinin inkişaf etdirilməsi.
6. İnvestisiya şirkətinin müştəriyə məxsus pul vəsaitlərini və ya qiymətli kağızları qaytara bilməməsi hallarını əhatə edən investor müdafiəsi fondunun yaradılması. Adi bazar qiyməti itkiləri fondun kompensasiya dairəsinə daxil edilmir.
7. İnflyasiyadan qoruyucu maliyyə alətlərinin üç səviyyəli sisteminin beş il ərzində mərhələli tətbiqi: dövlət səviyyəsində inflyasiyaya bağlı istiqrazlar; korporativ səviyyədə inflyasiyaya bağlı kuponlar və xarici valyuta gəlirləri olan emitentlər üçün valyuta səbətinə bağlı istiqrazlar; investor səviyyəsində vergi güzəştli hesablar, sığorta məhsulları və törəmə alətlər platforması.
8. Qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimlənməsi sisteminin təkmilləşdirilməsinə dair təklif olunan Konsepsiyanın tətbiqi.

Dissertasiya işinin əsas müddəaları, nəticə və təklifləri müəllifin aşağıdakı elmi məqalə və konfrans materiallarında əks olunmuşdur:

1. Монетарная политика как инструмент обеспечения экономической безопасности Азербайджана // Tikintinin iqtisadiyyatı və menecment. – 2022. – № 2 (19). – s. 214–219.

2. Azərbaycanda monetar siyasətin müasir vəziyyətinin təhlili // Qərbi Kaspi Universitetinin Elmi Xəbərləri. – Bakı, 2023. – № 1. – s. 123–128.

3. Анализ и перспективы развития рынка корпоративных ценных бумаг в Азербайджане // Kooperasiya. – Bakı, 2023. – № 1. – s. 24–30.

4. Перспективы развития рынка ценных бумаг в Азербайджане // Əmək və Sosial Münasibətlər. – 2023. – № 1. – s. 188–197.

5. Оценка влияния монетарной политики на рынок ценных бумаг Азербайджана в современных условиях // Современные исследования: теория, практика, результаты: материалы международной научно-практической конференции. – Москва, 16 ноября 2023. – с. 285–293.

6. Monetar siyasətin qiymətli kağızlar bazarına təsirinin qiymətləndirilməsinin nəzəri-metodoloji aspektləri // Geostrategiya. – Bakı, 2023. – № 6. – s. 115–119.

7. Основные направления совершенствования рынка ценных бумаг в Азербайджане // Финансовая экономика. – Москва, 2024. – № 1. – с. 163–167.

8. Monetar siyasət kontekstində qiymətli kağızlar bazarının səmərəli təşkili üzrə dünya təcrübəsi // Qərbi Kaspi Universitetinin Elmi Xəbərləri. – Bakı, 2024. – № 1. – s. 70–77 (Q.Ə.Səfərovla həmmüəlliflikdə).

9. Важные аспекты монетарной политики в Азербайджане в контексте развития рынка ценных бумаг // Устойчивое развитие общества: новые научные подходы и исследования: материалы IV международной научно-практической конференции. – Москва, 11 марта 2024. – с. 74–82.

10. Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf yolları // Gənc tədqiqatçıların VII respublika elmi konfransının materialları. – Bakı: Azərbaycan Universiteti, 15 mart 2024. – s. 419–421.

11. İnflyasiya səviyyəsinin və risklərin qiymətli kağızlar bazarına təsirinin qiymətləndirilməsi // "Yaşıl dünya naminə Həmrəylik ili" və COP29 çərçivəsində Ümummilli lider Heydər Əliyevin anadan olmasının 101 illiyinə həsr olunmuş Doktorantların və Gənc Tədqiqatçıların Respublika Elmi Konfransının materialları. – Bakı: ADNSU, 6–7 may 2024. – s. 282–285.

12. Актуальные вопросы денежно-кредитной политики Азербайджана и пути ее совершенствования // Мировая глобализация: фундаментальные и прикладные аспекты: материалы международной научно-практической конференции. – Москва, 30 января 2025. – с. 220–229.

13. Влияние волатильности нефтяных доходов на монетарную политику и рынок государственных облигаций Азербайджана // Актуальные вопросы экономических наук и современного менеджмента: материалы CIX международной научно-практической конференции, 5 августа 2026. – Новосибирск: СибАК, 2026. – № 8(92). – с. 13–22. URL: https://sibac.info/conf/economy/cix/428668.

Dissertasiyanın müdafiəsi 20 noyabr 2026-cı il tarixində saat 11:00 -da Azərbaycan Respublikası Elm və Təhsil Nazirliyi İqtisadiyyat İnstitutunun nəzdində fəaliyyət göstərən FD 1.10 Dissertasiya şurasının iclasında keçiriləcək.

Ünvan: AZ1143, Bakı şəh., H.Cavid pr., 115

Dissertasiya ilə Azərbaycan Respublikası Elm və Təhsil Nazirliyi İqtisadiyyat İnstitutunun kitabxanasında tanış olmaq mümkündür.

Avtoreferatın elektron versiyası Azərbaycan Respublikası Elm və Təhsil Nazirliyi İqtisadiyyat İnstitutunun rəsmi internet saytında yerləşdirilmişdir (economics.org.az).

Avtoreferat 16 oktyabr 2026-cı il tarixində zəruri ünvanlara göndərilmişdir.

Çapa imzalanıb: 05.10.2026
Kağızın formatı: A5
Həcm: 37 867 işarə
Tiraj: 100 ədəd