

**AZƏRBAYCAN MİLLİ ELMLƏR AKADEMİYASI
İQTİSADİYYAT İNSTİTUTU**

Əlyazması hüququnda

NƏCƏFOV SALMAN ƏLİ OĞLU

MAKROİQTİSADI TƏNZİMLƏMƏDƏ FAİZ SİYASƏTİ

İxtisas: 5307.01 - “İqtisadi nəzəriyyə”

İqtisad üzrə fəlsəfə doktoru elmi dərəcəsi almaq üçün
təqdim olunmuş dissertasiyanın

A V T O R E F E R A T I

BAKI-2018

Dissertasiya işi Azərbaycan Respublikası İqtisadiyyat Nazirliyinin İqtisadi İslahatlar Elmi Tədqiqat İnstitutunda yerinə yetirilmişdir.

Elmi rəhbər: iqtisad elmləri doktoru, professor
**Məhəmməd həsən Xanlar oğlu
Meybullayev**

Rəsmi opponentlər: iqtisad elmləri doktoru, professor
İsa Hüseyn oğlu Ahiyev

iqtisad elmləri namizədi, dosent
Əbülfət İsa oğlu Kərimov

Aparıcı təşkilat: **Bakı Dövlət Universitetinin “İqtisadiyyat
və idarəetmə” kafedrası**

Müdafiə 11 may 2018-ci il tarixində saat 14⁰⁰-da Azərbaycan Milli Elmlər Akademiyasının İqtisadiyyat İnstitutunun nəzdindəki D.01.181 Dissertasiya Şurasının iclasında keçiriləcəkdir.

Ünvan: AZ 1143, Bakı şəhəri, H.Cavid prospekti 31, Azərbaycan Milli Elmlər Akademiyasının İqtisadiyyat İnstitutu.

Dissertasiya işi ilə Azərbaycan Milli Elmlər Akademiyasının Mərkəzi Elmi Kitabxanasında tanış olmaq olar.

Avtoreferat 10 aprel 2018-ci ildə göndərilmişdir.

**D.01.181 Dissertasiya Şurasının
elmi katibi: i.f.d.**

S.T.Şıxəliyeva

DİSSERTASIYANIN ÜMUMİ XARAKTERİSTİKASI

Mövzunun aktuallığı. Faizlərə əsaslanan müasir bank sistemi XVI əsrdə yaranmışdır. Bundan əvvəl min beş yüz il ərzində Avropada sələmçiliyi sərt şəkildə pisləyən İncil dəyərləri hökm sürürdü. Lakin əhali və firmaların borc problemləri ilə müşayiət olunan 2007-ci ilin Qlobal maliyyə-iqtisadi böhranı iqtisadi inkişafda kredit və faizin roluna yenidən baxmağa məcbur etmişdir.

İqtisadiyyatın inkişafında faiz dərəcəsinin rolunu nəzərə alaraq, bir sıra Mərkəzi Banklar iqtisadiyyatın inkişafı üçün əlverişli faiz dərəcəsini hədəfləyir. Belə ki, FES-in məqsədlərinə maksimum məşğulluq və qiymət sabitliyi ilə yanaşı, iqtisadiyyatda mülayim uzunmüddətli faiz dərəcəsinin təmin edilməsi də daxildir. Faiz dərəcəsinə nəzarət Avropa İttifaqında da mövcuddur. Belə ki, Maastricht Müqaviləsinə əsasən, uzunmüddətli dövət istiqrazları üzrə faiz dərəcələri ən yüksək qiymət sabitliyi olan üç Avropa Birliyi ölkəsinin müvafiq orta göstəricisini 2 faiz bəndindən yüksək olmamalıdır.

Bundan əlavə, Qlobal Maliyyə böhranı göstərdi ki, pul siyasətini həyata keçirərkən, faiz dərəcəsinin iqtisadiyyata təsiri yalnız inflyasiya və işsizliyə təsiri baxımından deyil, həm də borcluların maliyyə davamlılığı baxımından tədqiq edilməlidir. Eyni zamanda, iqtisadiyyatda borc problemləri nə qədər ciddi olarsa, faiz dərəcəsinin borcluların maliyyə sabitliyinə təsiri o qədər güclü olur və bu da Mərkəzi Bankların inflyasiya və fond bazarında köpüklər ilə mübarizə aparmaq qabiliyyətini məhdudlaşdırır: inflyasiya və fond bazarında köpüklər ilə mübarizə üçün faiz dərəcəsinin artırılması bir tərəfdən öhdəliklərin dəyərini artıracaq, digər tərəfdən isə, firmaların aktivlərinin dəyərini azaldacaqdır, bu da borcalanların öhdəlikləri ödəmək qabiliyyətini azaldacaq və borc böhranına səbəb ola biləcəkdir.

Ənənəvi pul-kredit alətlərinin böhranı şəraitində Mərkəzi Banklar son illər qeyri-ənənəvi pul-kredit alətlərdən (kəmiyyət yumşaldılması proqramı, mənfi faiz dərəcələri) daha çox istifadə edirlər. Həmçinin həm borc, həm də kapital xüsusiyyətlərinə malik olan və faiz ödənişləri emitentin fəaliyyətindən asılı olan qeyri-ənənəvi hibrid maliyyə alətləri geniş istifadə olunur (S&P-nın proqnozlarına əsasən yaxın illərdə hibrid alətlərinin həcmi 1 trln. dollara çatacaqdır).

Borc problemləri Azərbaycanda da müşahidə olunur. Belə ki, neft bumu qeyri-ticari sektorlara (ticarət, tikinti, nəqliyyat və rabitə) və ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərin həcmnin artması ilə müşayiət olunurdu və onların bankların kredit portfelində payı 76% (müvafiq olaraq 32% və 44%) təşkil edirdi. Bu, həm adı çəkilən sektorlar, həm də bank sistemi üçün yüksək risklər yaradırdı: neft gəlirlərinin azalması qeyri-ticari sektorların böhranına səbəb olur, bu da son dövrlərdə kreditlərin ödənilməsində problemlərlə, yəni silinmiş, vaxtı keçmiş və vaxtı uzadılmış kreditlərin artması ilə müşayiət olunur.

Dissertasiyada iqtisadi inkişaf və borc böhranlarında faiz dərəcəsinin rolu araşdırılır və qeyd olunur ki, pul-kredit siyasətinin səmərəliliyinin azalması və borc problemlərinin həll edilməməsi, həmçinin qlobal tənəzzüldən çıxmaq üçün pul-kredit siyasəti ilə əlaqədar tədbirlər haqqında fikirlər və tövsiyələrin ziddiyətli olması Mərkəzi Bankların siyasətinə və faiz dərəcəsinin iqtisadi proseslərə təsirinə yenidən baxılmasını zəruri edir.

Bununla əlaqədar faiz dərəcəsi və faiz siyasətinin səmərəliliyinin artırılması yollarına həsr olunmuş dissertasiya işi aktualdır və bizim fikrimizcə, işdə təklif olunan tövsiyələrin icrası, pul siyasətinin səmərəliliyini artıracaqdır.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. Faiz dərəcələri və borc problemlərinin öyrənilməsinə həm yerli, həm də xarici iqtisadçıların çoxlu sayda əsərləri həsr olunmuşdur. Yerli tədqiqatçılar arasında Abdullayev H., Adıgözəlov Ş., Ələskərov A., Babayev A., Hacıyev A., Şəfiyev O. və s., xarici tədqiqatçılardan Bernanke B., Qrinspen, Ku R., Minski X., Stiqlis C., Svenson L., Sponq K., Teylor C., Xan və s. qeyd etmək olar.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi faiz dərəcəsinin iqtisadi inkişafda və borc böhranlarında rolunun tədqiqi, pul-kredit və faiz siyasətinin səmərəliliyinin artırılması yollarının müəyyən edilməsidir.

Bu məqsədə nail olmaq üçün tədqiqat zamanı aşağıdakı **vəzifələr** qarşıya qoyulmuşdur:

- 1) Faiz dərəcəsinin iqtisadiyyata təsirinin tədqiqi;
- 2) Son dövrlərin böhranlarında faiz dərəcəsinin rolunun təhlili;
- 3) Borc böhranlarında faiz dərəcəsinin rolunun təhlili;
- 4) Azərbaycanda faiz dərəcəsinin təhlili;
- 5) Azərbaycanda faiz dərəcəsinə təsir edən amillərin təhlili;
- 6) Azərbaycanda həyata keçirilən faiz siyasətinin iqtisadiyyata təsirinin təhlili;

7) Faiz siyasətinin səmərəliliyinin artırılması yollarının müəyyənləşdirilməsi.

Tədqiqatın obyektini pul-kredit sistemi, xüsusən Mərkəzi Bankın faiz siyasəti təşkil edir.

Tədqiqatın predmeti kreditlər üzrə faiz dərəcəsidir.

Tədqiqatın nəzəri-metodoloji əsasını mövzu ilə bağlı iqtisadçı alimlərin tədqiqatları və fikirləri təşkil edir.

Dissertasiya işində məntiqi, sistemli və müqayisəli təhlil, analitik, statistik və digər tədqiqat metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın informasiya bazasını ölkəmizin və digər ölkələrin Mərkəzi Banklarının statistikası, beynəlxalq təşkilatların məlumatları təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yenilikləri aşağıdakılardır:

- Firmaların mənfəətliliyi ilə müqayisədə faiz dərəcəsi nə qədər aşağı olarsa firmaların istehsalın səmərəliliyini artırmaq motivləri bir o qədər aşağı olar. Buna səbəbdən də pul-kredit siyasəti faiz dərəcəsinin real sektorda mənfəət normasına uyğunluğunu təmin etməlidir;

- ticarət əməliyyatlarının bank tərəfindən kreditləşməsinə və mənfəətdə iştirak alətlərinə əsaslanan pul-kredit sistemi ənənəvi bank kreditlərinə əsaslanan pul-kredit sistemi ilə müqayisədə daha səmərəlidir;

- borc böhranın səbəbi faiz dərəcəsinin dəyişkən olmaması və faizlərin mənfəətdən asılı olmayaraq ödəmək tələbi ilə əlaqədar borc öhdəliklərinin dəyişkən olmamasıdır;

- Mənfəətdə iştirak əsaslı maliyyə alətləri riskin təmərəküzləşməsini azaldır ki, bu da iqtisadiyyatın dayanıqlığını artırır;

- Firmaların borc yükü artdıqca pulun tezavrusiyası güclənir;

- Faiz dərəcəsinin dəyişkən olmaması qiymətlərin çevikliyi azaldır, bu da böhran şəraitində iqtisadiyyatın çevikliyi azaldaraq daha dərin və uzunmüddətli böhrana səbəb olur;

- bankların borclanma səviyyəsi nə qədər yüksək olarsa, bankların faiz xərcləri və beləliklə kreditlər üzrə faiz dərəcələri də o qədər yüksək olacaqdır;

- firmaların borclanma səviyyəsi artdıqca faiz dərəcəsi və məhsulların qiymət səviyyəsi arasındakı müsbət korrelyasiya artır;

- MDB ölkələrində inflyasiyanın azalması və valyutanın sabitləşməsi sərt monetar siyasət sayəsində deyil, xarici investisiyalar və beynəlxalq maliyyə institutlarının kreditləri hesabına nail olunmuşdur.

Tədqiqatın nəzəri-praktiki əhəmiyyəti. Tədqiqatın nəticə və tövsiyələri Mərkəzi Bankın faiz və monetar siyasətin həyata keçirilməsində istifadə edilə bilər.

Tədqiqatın aprobasiyası və nəticələrin tətbiqi. Dissertasiya işinin əsas müddəaları və nəticələri Azərbaycan Respublikası İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin İqtisadi İslahatlar Elmi-Tədqiqat İnstitutunda (indiki Azərbaycan Respublikası İqtisadiyyat Nazirliyinin İqtisadi İslahatlar Elmi Tədqiqat İnstitutu) (Arayış № 33/33-7/06, 16.04.2010-cü il) tətbiq olunmuşdur.

Dissertasiya işinin əsas nəticələri konfranslarda təqdim olunmuş, yerli və xarici elmi jurnallarda dərc edilmişdir.

Elmi məqalələr. Dissertasiya mövzusuna uyğun yerli və xarici nəşrlərdə 11 məqalə dərc olunmuşdur.

Dissertasiya işinin quruluşu və həcmi. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflər, eləcə də istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından, 31 diaqram, 3 qrafik və 1 cədvəldən ibarətdir. Tədqiqat işi 138 səhifə həcmindədir.

DISSERTASIYA İŞİNİN ƏSAS MƏZMUNU

GİRİŞ

FƏSİL I. FAİZ SİYASƏTİ: MAHIYYƏTİ, MƏQSƏDLƏRİ VƏ YANAŞMALAR

- 1.1. Faiz siyasətinin mahiyyəti, məqsədləri və metodları
- 1.1.1. İqtisadi məktəblərin faiz dərəcəsi və onun rolu haqqında fikirləri
- 1.1.2. Faiz dərəcəsinin tənzimlənməsinin məqsəd və metodları
- 1.2. Faiz dərəcəsinin tənzimlənməsinə dair yanaşmalar
- 1.3. Borc problemlərində faiz dərəcəsinin rolu
- 1.3.1. Borc problemləri: onların səbəbləri və həlli
- 1.3.2. Yaponiya, ABŞ və Avropa ölkələrində likvidlik tələsi problemi

FƏSİL II. AZƏRBAYCANDA HƏYATA KEÇİRİLƏN FAİZ SİYASƏTİNİN TƏDQIQI

- 2.1. Ölkədə faiz dərəcələrinin səviyyəsinin təhlili
- 2.2. Ölkədə faiz dərəcəsinə təsir edən amillərin təhlili
- 2.3. Azərbaycanda faiz dərəcəsinin iqtisadiyyata təsirinin təhlili

FƏSİL III. FAİZ SİYASƏTİNİN TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİNİN ƏSAS İSTİQAMƏTLƏRİ

- 3.1. Borc modelinin böhranı şəraitində faiz siyasəti
- 3.2. Makroiqtisadi tənzimləmə sistemində faiz siyasətinin səmərəliliyinin artırılması

3.3. Azərbaycanda faiz siyasətinin hədəfləri

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR
İSTFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT

MÜDAFİƏYƏ TƏQDİM EDİLƏN ELMİ MÜDDƏALAR

1. Pul-kredit siyasəti faiz dərəcəsinin real sektorda mənfəət normasına uyğunluğunu təmin etməlidir.

Mərkəzi Bankların əsas məqsədi aşağı inflyasiya və maksimum məşğulluq səviyyəsinə nail olmaqdır. Bizim fikrimizcə, bu məqsədə istehsalın səmərəliliyinin artması yolu ilə nail olmaq olar. Birincisi, istehsalın səmərəliliyinin artması, istehsal xərclərini azaldaraq inflyasiyanın azalmasına səbəb olacaq. İkincisi, istehsalın səmərəliliyinin artırılması istehsalın rəqabət qabiliyyətini artıracaq, bu da məşğulluğun artmasına səbəb olacaqdır.

İstehsalın səmərəliliyinə təsir edən amillərdən biri faiz dərəcəsidir. Faiz dərəcələri firmaların mənfəətliliyindən yüksək olduqda, firmalar üçün kredit cəlb etmək sərfəli deyil, bu da investisiya və istehsalın səmərəliliyinə mənfi təsir göstərir. Digər tərəfdən, firmaların mənfəətliliyi ilə müqayisədə faiz dərəcələrinin aşağı olması, firmaların vəsaiti cəlb etmək və ödəmək üçün istehsalın səmərəliliyini artırmaq maraqları aşağı olur ki, bu da istehsalın səmərəliliyinə mənfi təsir göstərir.

Bir misal çəkək. Faiz dərəcəsi 7% olduqda krediti cəlb etmək və onu ödəmək üçün firmanın mənfəətliliyi ən azı 7% olmalıdır. Faiz dərəcəsi 3% təşkil edirsə krediti cəlb etmək və ona xidmət etmək üçün 3% mənfəətlilik də kifayət edir. Beləliklə, faiz dərəcələri hər nə qədər aşağı olduqda mənfəətliliyi (və beləliklə səmərəliliyi) artırmaq marağı bir o qədər aşağı olur.

Bu proses ABŞ, Avropa və Yaponiyada müşahidə olunur. ABŞ və avro zonada aşağı faiz dərəcələri məcmu faktor məhsuldarlığının azalması ilə müşayiət olunur, bu da iqtisadi artıma mənfi təsir göstərir: ABŞ-da məcmu faktor məhsuldarlığının orta artım tempi 1999-2006-cı ildə 1%-dən 2007-2014-ci illərdə 0,2%-dək, avro zonada isə müvafiq olaraq 0,4%-dən - 0,4%-dək azalmışdır (diaqram 1).

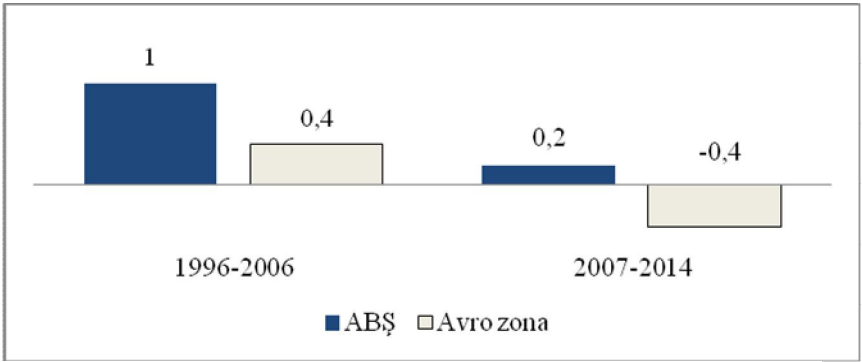
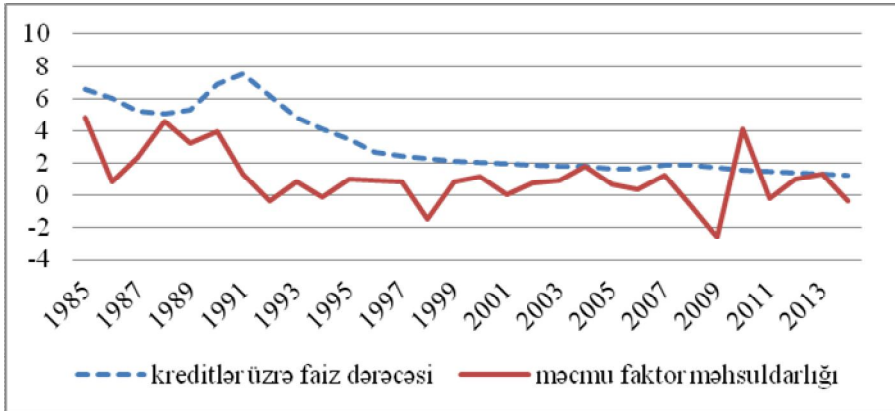


Diagram 1. ABŞ və Avrozonada məcmu faktor məhsuldarlığının artım tempi
Mənbə: Global Productivity: Drifting into Crisis// The Conference Board, 16 June, 2015

Yaponiyada da aşağı faiz dərəcələri məhsuldarlığın azalmasına səbəb olmuşdur (qrafik 1).



Qrafik 1. Yaponiyada kreditlər üzrə faiz dərəcəsi və faktor məhsuldarlığının artım tempi, %
Mənbə: OECD, World Bank

Bu baxımdan, səmərəli faiz siyasəti ölkədə faiz dərəcəsinin real sektorun mənfəətlilik səviyyəsinə uyğun səviyyədə təyin olunmasını təmin edən siyasətin həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

2. Bank kommersiya kreditləşməsi və mənfəətdə iştirak alətlərinə (layihə maliyyələşməsi və s.) əsaslanan pul-kredit sistemi ənənəvi bank kreditinə əsasən pul-kredit sistemindən daha səmərəlidir.

Yuxarıda qeyd olunduğu kimi səmərəli faiz siyasəti ölkədə faiz dərəcəsinin real sektorun mənfəətlilik səviyyəsinə uyğun səviyyədə təyin olunmasını təmin edən siyasətin həyata keçirilməsini şərtləndirir. Buna görə də bank kommersiya kreditləşməsi və mənfəətdə iştirak alətlərinə əsaslanan pul-kredit sistemi, faiz dərəcəsi və real sektorda mənfəət norması arasında daha çox uyğunluq təmin etdiyi üçün ənənəvi bank kreditinə əsasən pul-kredit sistemindən daha səmərəlidir:

- Mənfəətdə iştirak alətləri faizlərin mənfəətdən ödənilməsini nəzərdə tutur, bu da faiz dərəcəsi və real sektorda mənfəət norması arasında uyğunluğu təmin edir;

- kommersiya bank kreditləşməsi ənənəvi kreditdən fərqli olaraq ticarətə bağlıdır. Buna görə də burada borcları qaytara bilməyən firmalar tərəfindən faiz dərəcəsinə artan təsir gücünə malik köhnə borcları qaytarmaq üçün yeni borcların cəlb olunması təcrübəsi mümkün deyil (borcları yeni borclar hesabına qaytarmaq təcrübəsi kreditə olan tələbi artırır, bu da faiz dərəcəsinin artımını stimullaşdırır və faiz dərəcəsi ilə real sektorda mənfəətlilik arasındakı fərqin artmasına gətirib çıxarır). Beləliklə, bank kommersiya kreditləşməsi faiz dərəcəsi və real sektorda mənfəətlilik arasındakı uyğunluğu artırır.

Mənfəət/zərərdə iştirak alətləri həmçinin risk və itkiləri daha bərabər bölüşdürməyə və beləliklə risk və itkilərin təmərküzləşməsinin qarşısını almağa imkan verir ki, bu da maliyyə sistemini daha dayanıqlı edir.

Mənfəətdə iştirak alətləri banklar üçün də sərfəlidir. Belə ki, bankların cəlb etdiyi vəsait bəzi öhdəliyi deyil vəkalət hesabları qismində çıxış edir ki, bu da bankların öhdəliklərinin aktivləri üstələməsinin qarşısını almağa imkan verir.

3. Bank kommersiya kreditləşməsinə və mənfəətdə iştirak alətlərinə keçid Mərkəzi Bankın faiz siyasətinin səmərəliliyini artıracaqdır.

ABŞ, Avropa və Yaponiyada Mərkəzi Banklar çıxılmaz vəziyyətlə üzləşiblər. İqtisadi artımı stimullaşdırmaq məqsədilə ABŞ, Avropa və Yaponiyada Mərkəzi Banklar sıfır faiz dərəcəsi siyasətini həyata keçirirlər. Lakin, faiz dərəcələrinin aşağı səviyyədə saxlanılması istehsalın səmərəliliyinə mənfi təsir göstərir ki, bu da öz növbəsində iqtisadi artıma mənfi təsir göstərir. Lakin firmaların borclarının yüksək olduğu şəraitdə

(2016-cı ilin iyun ayında borca xidmət əmsalı, yəni borca xidmət üzrə ödənişlərin mənfəətə nisbəti, Portuqaliyada 54%, Fransada 49%, ABŞ-da 40%, Yaponiyada 35% təşkil edir) faiz dərəcəsinin yüksəldilməsi vaxtı keçmiş kreditlərin artmasına və real sektorda iflasların artmasına səbəb ola bilər. Belə ki, sərt monetar siyasət firmaların gəlirlərini azaldır, lakin firmaların borc öhdəlikləri dəyişməz qaldığı üçün, bu, firmaların borc problemlərini daha da kəskinləşdirərək real sektorda iflasların və işsizliyin artmasına səbəb olur.

Monetar siyasətin yuxarıdakı problemlərini mənfəətdə iştirak alətlərinə əsaslanan alətlərin (layihənin maliyyələşdirilməsi və s.), həmçinin kommərsiya bank kreditləşməsinin inkişafı vasitəsilə həll etmək olar. Bu, aşağıdakılar ilə əlaqədardır:

- mənfəətdə iştirak alətləri sərt pul-kredit siyasətinin risklərini minimuma endirməyə imkan verir. Belə ki, istehsalın səmərəliliyini artırmaq üçün sərt pul-kredit siyasəti firmaların müflisləşmələrinin artmasına səbəb olmayacaq, çünki firmaların gəlirləri və aktivlərinin dəyərinin azalması faiz ödənişlərinin azalması ilə müşayiət olunacaq və bu da müflisləşmələrin qarşısını alacaq və işsizliyin artmasına mane olacaq.

- kommərsiya bank kreditləri üzrə faiz dərəcəsi ənənəvi kreditlər üzrə faiz dərəcəsi ilə müqayisədə real sektorda mənfəətliliyə daha çox uyğundur. Nəticədə, sərt pul-kredit siyasəti kreditləşmə və iqtisadi artım tempinin daha az azalması ilə müşayiət olunacaqdır.

4. Borc böhranlarının səbəbi borc öhdəliklərinin dəyişkən olmamasıdır. Bu isə öz növbəsində faiz dərəcəsinin dəyişkən olmaması və kredit üzrə faizləri mənfəətdən asılı olmadan ödəmək tələbi ilə əlaqədardır.

Borc böhranını borcalanların borc öhdəliklərinin aktivləri üstələməsi kimi xarakterizə etmək olar. Borc böhranının səbəblərini izah edən bir neçə nəzəriyyə mövcuddur. Bu nəzəriyyələrdən borc deflyasiyası, buntənəzzül kredit tsikli, maliyyə qeyri-sabitliyi fərziyyəsi, maliyyə akseleratoru modeli, balans böhranı, və s. qeyd etmək olar.

Fikrimizcə, borc böhranı gəlirlərin və ya aktivlərin dəyərinin azalması və ya digər səbəblərlə deyil, borc öhdəliklərinin dəyişkən olmaması ilə bağlıdır, bu isə öz növbəsində a) faiz dərəcəsinin dəyişkən olmaması və b) kredit üzrə faizlərin mənfəətdən asılı olmadan ödənilməsi ilə əlaqədardır.

a) Faiz dərəcəsinin dəyişkən olmaması

Məlum olduğu kimi, firmaların gəlir və aktivlərin dəyəri dövrü xarakter daşmasına və iqtisadi tənəzzül fazasında azalır. Lakin pul

kreditləri üzrə faiz dərəcəsinin iqtisadiyyatın tənəzzül fazasında azalma meyilləri nisbətən aşağıdır. Bu onunla əlaqədardır ki, bir çox borcalanlar, gəlirləri azaldıqda öhdəlikləri ödəmək üçün yeni borc cəlb etməyə başlayır. Bu, kreditə olan tələbi artıraraq faiz dərəcəsinə artırıcı təsir göstərir ki, nəticədə faiz dərəcəsinin azalması zəifləyir. Beləliklə, faiz dərəcəsinin azalma tempi firmaların gəlirlərinin azalma tempindən aşağı olur ki, bu da kreditlərin qaytarılmasını çətinləşdirir.

b) Faizləri mənfəətdən asılı olmadan ödəmək tələbi ilə əlaqədar borc öhdəliklərinin dəyişkən olmaması

Faiz dərəcəsinin dəyişkən olmaması ilə yanaşı faizləri mənfəətdən asılı olmadan ödəmək tələbi ilə əlaqədar borc öhdəliklərinin dəyişkən olmaması da iqtisadiyyata mənfəətli təsir göstərir. Belə ki, firmaların gəlir və aktivlərinin dəyərinin iqtisadi tənəzzül fazasında azalmasına baxmayaraq, borc alanların borc öhdəlikləri iqtisadiyyatın tənəzzül fazasında azalmır, hətta faiz dərəcəsinə görə artır.

5. Faiz dərəcəsi və borc öhdəliklərinin dəyişkən olmaması iqtisadi böhranı dərinləşdirir.

Məlum olduğu kimi, firma və iqtisadiyyatın dayanıqlığının əsas amillərindən biri çeviklik və iqtisadi şoklara tez bir zamanda uyğunlaşmaq qabiliyyətidir. Firma və iqtisadiyyatın çevikliyinə əsas amili qiymətlərin çevikliyidir. Belə ki, böhran şəraitində firmaların satışları azaldıqda qiymətlərin enməsi satışların azalmasını zəiflətməyə imkan verir. Lakin qiymətin qeyri-dəyişkənliyi firma və bazarların şoklara uyğunlaşmasına mane olaraq böhrana səbəb olur.

Əmək haqqının qeyri-dəyişkənliyi kimi, faiz dərəcəsi və borc öhdəliklərinin qeyri-dəyişkənliyi də qiymətlərin qeyri-dəyişkənliyini şərtləndirir və bu, böhran şəraitində iqtisadiyyatın çevikliyinə azaldaraq daha dərin və uzunmüddətli böhrana səbəb olur.

İqtisadiyyatın çevikliyinə və şoklara tez və adekvat uyğunlaşmasını təmin etmək üçün faiz dərəcəsi və firmaların öhdəlikləri gəlir və aktivləri olduğu kimi çevik olmalıdır, bu da ənənəvi kreditlərdən kommersiya bank kreditlərinə və mənfəətdə iştirak alətlərinə keçməklə təmin oluna bilər.

6. Əhali və firmaların yüksək borc yükü faiz siyasətinin səmərəliliyini azaldır

Monetar siyasətin əsas məqsədlərindən biri iqtisadi inkişaf üçün əlverişli faiz dərəcəsinin təmin edilməsindən ibarətdir. İqtisadiyyatı canlandırmaq məqsədilə Mərkəzi Bank iqtisadiyyatda faiz dərəcəsinin azaldılmasına yönləndirilmiş tədbirlər görür. İnflyasiya şəraitində isə

İqtisadi fəallığı azaltmaq məqsədilə faiz dərəcəsinin artırılması üçün tədbirlər götür.

Son illərdə faiz siyasətinin səmərəliliyinin azalması müşahidə olunur. Bu, aşağıdakılarla əlaqəlidir:

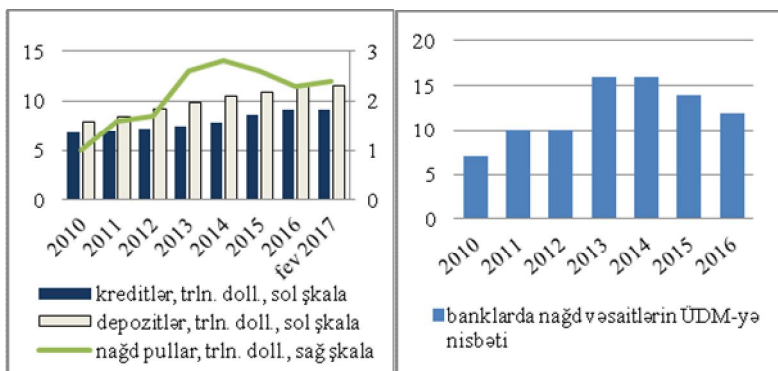
- firmaların yüksək borc yükü.
- faiz dərəcəsinin azalmasının stimullaşdırıcı təsirinin azalması müşahidə olunur: sifirə yaxın faiz dərəcələrinə baxmayaraq ABŞ və Avropada iqtisadi artım templəri hələ ki böhrandan qabaqkı dövrdən aşağıdır.

Firmaların yüksək borc yükü (yuxarıda qeyd olunduğu kimi, 2016-cı ilin iyun ayında borca xidmət əmsalı Portuqaliyada 54%, Fransada 49%, ABŞ-da 40%, Yaponiyada 35% təşkil edir) Mərkəzi Bankların iqtisadi vəziyyətin dəyişməsinə səmərəli şəkildə cavab verməyə imkanlarını məhdudlaşdırır. Belə ki, ABŞ və Avrozonada inflyasiya yüksəlməyə başlasa, Mərkəzi Banklar inflyasiya və şirkətlərin müflisməsi və işsizlik arasında seçim etməli olacaqlar. Belə ki, Mərkəzi Banklar inflyasiya ilə mübarizə aparmaq üçün monetar siyasəti sərtləşdirib faiz dərəcələrini artırıbsalar, bu, firmaların borcları ödəmək qabiliyyətini azaldaraq onların müflisləşməsinə və işsizliyin artmasına səbəb olacaq.

Eyni zamanda faiz dərəcəsinin azalmasının stimullaşdırıcı təsirin azalması müşahidə olunur. Bu onunla əlaqəlidir ki, firmaların mənfəət normasında aşağı faiz dərəcələri firmaların səmərəliliyinə mənfəət təsir edir, bu da iqtisadi artım templərini zəiflədir.

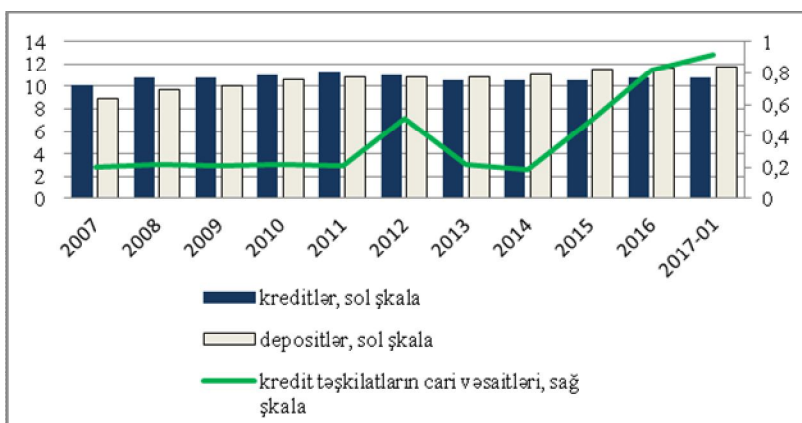
Faiz siyasətinin səmərəliliyinin azalması həmçinin yüksək borc yükü nəticəsində pulun tezavrsiyası ilə əlaqədardır.

2007-2008-ci illərin borc böhranından sonra ABŞ və Avropa ölkələri əmanətlərin artması fonunda kredit staqnasiyası ilə üzləşmişlər və bu, depozitlərin həcmi kredit həcmi üstələməsinə və vəsaitlərin banklarda toplanmasına, yəni pulun tezavrsiyasına gətirib çıxardı. 2009-cu ilə qədər kredit və depozitlərin həcmi təqribən bərabər idisə, 2009-cu ildən sonra depozitlərin kreditləri üstələməsi müşahidə olunur və bu üstələmə 2016-cı ildə 2,3 trilyon dollar, yəni ÜDM-nin 12% təşkil etmişdir. Nəticədə, ABŞ banklarında nağd pul da 1,2 trilyon dollardan 2,4 trilyon dollara və ya ÜDM-nin 12%-dək artmışdır (Diaqram 2).



Diaqram 2. ABŞ banklarında depozit və kredit həcmi və banklarda nağd pul
Mənbə: FES.

Pulun tezavrasıyası Avrozanada da müşahidə olunur: 2013-cü ildən sonra depozitlərin kreditləri üstələməsi müşahidə olunur və depozit və kreditlər arasındakı fərq 2013-cü ildə 0,3 trilyon avrodan 2017-ci il yanvar ayında 1 trln. avroyadək artmış (diaqram 3), nəticədə bankların cari hesabları da 0,2 trilyon avrodan 0,9 trilyon avroyadək və ya ÜDM-nin 2,2%-dən 7,7%-dək artmışdır.



Diaqram 3. Depozit və kredit həcmi və banklarda nağd pul, trln. Avro (dövrün sonuna)
Mənbə: Avropa Mərkəzi Bankı

Qeyd etmək lazımdır ki, oxşar vəziyyət Yaponiyada 2001-ci ildən etibarən müşahidə olunur – banklar tərəfindən verilmiş kreditlərin həcmi cəlb olunmuş depozitlərin həcmindən aşağıdır. Əgər 2001-ci ildə depozitlərin kreditləri üstələməsi ÜDM-nin 5%-ni təşkil edirdisə, 2014-cü ildə bu göstərici ÜDM-nin 40%-dən yüksəkdir. Nəticədə Yaponiyanın banklarında likvid vəsaitlər 2001-ci ildə ÜDM-nin 5,8%-dən 2014-cü ildə ÜDM-nin 21%-dək artmışdır.

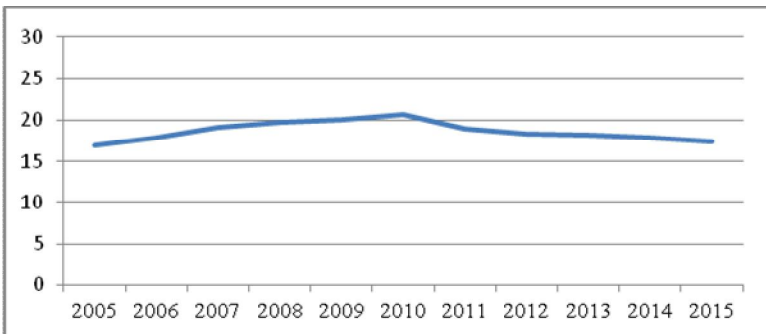
Depozitlərin kreditləri üstələməsi və tezavrsiyanı şərtləndirən amillərdən biri borcalanların yüksək borc yüküdür:

- Birincisi, yüksək borc yükü, borcalanların defolt riskini yüksəldərək, kreditin azalmasına səbəb olur: firmalar defolt riskini azaltmaq məqsədi ilə borcları sürətlə qaytarmağa başlayırlar və sifra yaxın faiz dərəcəsinə baxmayaraq kredit götürməkdən imtina edirlər.

- İkincisi, yüksək borc yükü, defolt riskini artıraraq, əhali və firmaları borcların qaytarılmasında yarana biləcək problemləri aradan qaldırmaq üçün daha çox likvid formada ehtiyat yığmağa vadar edir.

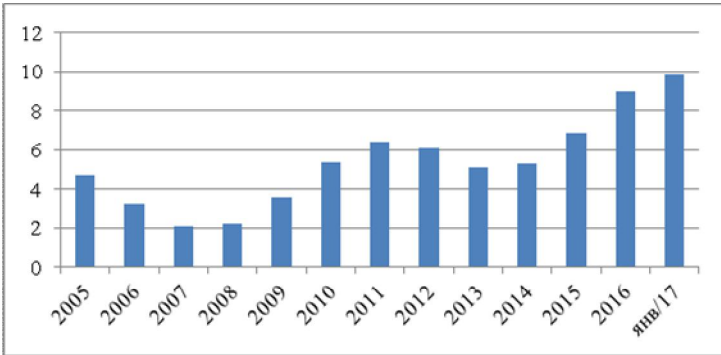
7. Azərbaycanda faiz dərəcəsi ticari sektorların inkişafı üçün əlverişli deyil. Nəticədə, bankların kredit portfelində qeyri-ticari sektorun payı yüksəkdir və bu, iqtisadiyyatın neft şoklarına həssaslığını artırır.

Ölkədə həyata keçirilən sərt monetar siyasət yüksək faiz dərəcəsinin formalaşmasına səbəb olmuşdur: son illərdə kreditlər üzrə faiz dərəcələri 18% təşkil edir (qrafik 2).



Qrafik 2. Ölkədə qısa- və ortamüddətli kreditlər üzrə illik faiz dərəcəsi, %
Mənbə: Dünya Bankı

Ölkədə faiz dərəcəsinin yüksək olduğunu vaxtı keçmiş kreditlərin həcmnin yüksək olması göstərir: 2017-ci ilin yanvar ayında vaxtı keçmiş kreditlərin həcmi məcmu kreditlərin 9,8%-dək artmışdır (Diaqram 4).



Diaqram 4. Bankların kredit portfelində vaxtı keçmiş kreditlərin xüsusi çəkisi, %
Mənbə: AR MB

İstehsalçı qiymətlərə əsasən hesablanan real faiz dərəcəsi də faiz dərəcəsinin yüksək olduğunu göstərir. Belə ki, 2015-ci ildə 23 emal sahələrindən 21-i üçün real faiz dərəcəsi 10%-dən çox olub, bu da, həmin sahələr üçün kreditləri əlçatmaz edir. Yalnız 1 sahə üçün kreditlər üzrə real faiz dərəcəsi 5%-dan aşağı olub. 2016-cı ildə real faiz dərəcəsi azalsa da (bu azalma faiz dərəcəsinin azalması deyil, manatın ucuzlaşmasından sonra baş verən qiymətlərin artması nəticəsində olmuşdur), bir çox sahələr üçün o, hələ ki yüksək səviyyədə qalmaqdadır: 23 emal sahələrindən 10-u üçün real faiz dərəcəsi 5%-dən yüksəkdir.

Yüksək faiz dərəcəsi və onların emal sənayesi üçün əlverişli olmaması nəticəsində onun bankların kredit portfelində payı 7,7% təşkil edir (2016 il). Neft bumu ilə əlaqədar olan qeyri-ticari sektorların (ticarət, inşaat, nəqliyyat və rabitə) və ev təsərrüfatlarının payı isə 70% (müvafiq olaraq 34% və 36%) təşkil edir və bu, bank sektorunun neft şoklarına həssaslığını artırır.

Faiz dərəcəsinə təsir edən amillər:

- Banklar tərəfindən cəlb olunan vəsaitlərin aşağı olması. Yüksək faiz dərəcəsinə təsir edən amillərdən biri banklarda depozitlərin həcmnin aşağı olmasıdır. 2014-cü ilin sonuna manat depozitlərinin qeyri-neft ÜDM-yə nisbəti 23% təşkil edirdi, devalvasiyadan sonra isə bu göstərici 15%-dək

azalmışdır. Müqayisə üçün ABŞ-da depozitlərin ÜDM-yə nisbəti 60%, Avrozonada isə 100%-dən yüksəkdir.

- Likvidliyə üstünlük vermə səviyyəsinin yüksək olması. Likvidliyə üstünlük vermə səviyyəsinin yüksək olmasını aşağıdakılarla izah etmək olar:

- Daxili bazarda qiymətlərin yüksək olması. Bu, əhalinin istehlak xərclərini artırır ki, bu da əhalinin depozitlərini azaldır. Mercer Human Resource Consulting şirkətinin tədqiqatlarına əsasən Bakı şəhəri dünyanın ən bahalı 50 şəhəri siyahısına daxildir (2014-ci ildə 46 yer). Müqayisə üçün bildirik ki, İrəvan 187 yerdə, Tbilisi 194 yerdə yerləşib. Bununla yanaşı, Bakı bahalığa görə bəzi Avropa ölkələri qabaqlayır. Belə ki, Praqa 92, Brüssel və Lyuksemburq 56, Berlin 68-ci yeri tutmuşdular.

- Tibb və təhsil xidmətlərinin baha olması. Likvidliyə yüksək tələb səhiyyə və təhsil xidmətləri (məktəb təhsilinin keyfiyyətinin aşağı olduğuna görə repetitor xərcləri, ali məktəblərdə ödənişsiz yerlərin sayının azlığı) ödəmək zərurəti də əlaqədardır.

- Faiz dərəcəsinə artırıq digər amil bankların məcmu aktivlərində gəlir gətirməyən aktivlərin payının yüksək olmasıdır. Son illərdə nağd vəsaitlər və müxbir hesabların bank aktivlərində xüsusi çəkisi azalsa da (2010-cü ildə 15%-dən 2014-cü ildə 12%-dək), hələ ki yüksək səviyyədə qalmaqdadır. Bu da onu göstərir ki, bankların cəlb etdiyi vəsaitlərin böyük hissəsi bank sistemində toplanaraq real sektora yönəlmir və bu, faiz dərəcəsinə artırıcı təsir göstərir.

Tədqiqatın əsas müddələri və nəticələri aşağıdakı əsərlərdə öz əksini tapmışdır:

1. Nəcəfov S.Ə. «Öhdəliklərin aktivləri üstələməsi: Asiya (1998) və global maliyyə böhranları və Azərbaycan». İpək yolu, “Azərbaycan” Universitetinin məqalələr toplusu, Bakı, ISSN 1810-911X, № 1, 2009

2. Наджафов С.А. «Отрыв процентной ставки от прибыльности реального сектора: причины и последствия». Вестник Воронежского Государственного Университета. Серия: Экономика и управление, г. Воронеж, ISSN 0234-5439, №2, 2012, с. 226-230

3. Najafov S.A. «Participation in Assets as a Solution to the Debt Crises». Financial Crises eJournal, Vol 2, Issue 84, August 28, 2013. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2309291>

4. Najafov S.A. «Islamic Banking as a Solution for Solving Current Debt Problems». Eleventh Harvard University Forum on Islamic Finance, Harvard Law School, Austin Hall, April 25 – 27, 2014

5. Najafov S.A. «Debt rigidity crisis». The Journal of Economic Sciences: Theory and Practice, Azerbaijan State University of Economics, г. Баку, ISSN 2220-8739, №1, 2015, p. 40-49

6. Najafov S.A. «Allocation of risk in Islamic banking and its impact on lending». Collection of articles for the International conference on “Islamic Finance: the present situation and future challenges”, Baku, 2015, p. 253-256

7. Наджафов С.А. «Денежно-кредитная политика в условиях кризиса традиционных инструментов». Gənc alimlərin əsərləri, Bakı, ISSN 2410-2040, № 11, 2015, səh. 195-201

8. Наджафов С.А. «Воззрения различных экономических школ о процентной ставке и ее роль в монетарной политике». АМЕА-nın Xəbərləri. İqtisadiyyat seriyası, г. Баку, ISSN-0321-1630, №2 2015, стр. 53-60

9. Наджафов С.А. «Долговые кризисы: причины и пути решения», LAP LAMBERT, г. Саарбрюкен, Германия, ISBN: 978-3-659-97526-4, 2016, 49 с.

10. Najafov S.A. «Cash Hoarding as a Crisis of Debt Financing Model». Monetary Economics: Financial System & Institutions eJournal, Vol. 2, No. 43, March 8, 2017. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2924529>

11. Najafov S.A. «Private Sector's Over-Indebtedness as a Cause of Inefficiency of Monetary Policy». Macroeconomics: Monetary & Fiscal Policies eJOURNAL, Vol. 10, No. 54: April 4, 2017. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2940937>

Наджафов Салман Али оглы

**Процентная политика в макроэкономическом
регулировании**

РЕЗЮМЕ

Диссертация состоит из введения, трех глав, выводов и рекомендаций, а также списка использованной литературы.

Во введении отражена актуальность исследования, степень разработанности проблемы, цель и задачи, объект и предмет исследования, его теоретическая и методологическая основы и информационная база, научная новизна, практическая значимость исследования, апробация и внедрение результатов исследования.

В первой главе под названием «Процентная политика: сущность, цели и подходы к ее осуществлению» рассматриваются воззрения различных экономических школ о процентной ставке, анализируются цели и методы регулирования процентной ставки, исследуется роль процентной ставки в долговом кризисе.

Во второй главе под названием «Анализ осуществляемой в Азербайджане процентной политики» был сделан анализ уровня процентной ставки в стране, факторов, влияющих на процентную ставку в стране, а также влияния процентной ставки на экономику в Азербайджане.

В третьей главе под названием «Основные направления совершенствования процентной политики» рассматриваются пути повышения эффективности процентной политики и .

В заключении отражены соответствующие научные выводы и предложения.

Interest rate policy in macroeconomic regulation

RESUME

Dissertation consists of introduction, three chapters, conclusion and proposals, the list of literature and appendix.

In the introduction the actuality of the subject, the level of studying the problem, the goals and objectives, the object and subject of research, its theoretical and methodological and information basis, scientific novelty, the practical importance of the study, approbation and implementation of research results are given.

In the first chapter entitled **“Interest rate policy: essence, objectives and approaches to its implementation”** the theoretical and methodological aspects of interest rate, goals and methods of regulation of interest rate, role of interest rate in debt crisis are studied.

In the second chapter entitled **“A study of the interest rate policy in Azerbaijan”** the level of interest rate in the country, factors affecting on it and its influences on economy are analysed.

In the third chapter entitled **“The main directions of improving interest rate policy”** the paths of encreasing of interest rate policy’s effectiveness are noted.

In the conclusion the most important methodical and practical results of the research and proposals are generalized.

Tiraj 100. Format 60x84 ¹/₁₆

Azərbaycan Milli Elmlər Akademiyasının mətbəəsi
Bakı ş., H.Cavid pr-ti 115

**ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ НАЦИОНАЛЬНОЙ
АКАДЕМИИ НАУК АЗЕРБАЙДЖАНА**

На правах рукописи

НАДЖАФОВ САЛМАН АЛИ ОГЛЫ

**ПРОЦЕНТНАЯ ПОЛИТИКА В
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОМ РЕГУЛИРОВАНИИ**

Специальность: 5307.01 - «Экономическая теория»

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

диссертации на соискание ученой степени
доктора философии по экономике

БАКУ-2018