

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.
AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.
АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

DOI: 10.59610/bbu4.2025.4.4

*Abasov Azim Heydər oğlu,
iqtisad elmləri namizədi, dosent,
Azərbaycan Respublikası Hesablama Palatası,
ORCID ID: 0009-0007-9823-4479
E-mail: azimaba@mail.ru
© Abasov A.H., 2025*

UOT: 336.74; 330.353; 338.242
JEL: E51, E52, E31, O40

MONETAR AMİLLƏRİN İQTİSADİ ARTIM PROSESİNƏ TƏSİRİNİN TƏHLİLİ VƏ QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

X Ü L A S Ə

Tədqiqatın məqsədi - Azərbaycanda ÜDM-in formalaşması ilə bərabər, bu sistemə təsir edən ən vacib amillərin (əsasən neft və pulun həcmi) öyrənilməsindən, real pul kütləsinin düzgün idarəedilməsi, habelə onun çox və ya az olması şəraitində yarana biləcək müsbət və mənfi nəticələrini müəyyən etməkdən ibarətdir.

Tədqiqatın metodologiyası - tədqiqatda pul təminatının çoxistiqamətli təsirlərini araşdırmaq üçün mövzu üzrə analiz, sintez və ikincili məlumat təhlili metodlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın təbiiqi əhəmiyyəti – bu tədqiqatın nəticələri elm xadimləri, siyasətçilər, analitiklər, maliyyə institutları, iqtisadiyyat sektorunda olan maraqlı tərəflər üçün makroiqtisadi təhlillər aparmaq, bununla əlaqədar siyasət formalaşdırmaq, real pul kütləsinin düzgün şəkildə proqnozlaşdırılması, ÜDM və ona təsir edə bilən amillər arasında əlaqəyə əsasən model yaratmaq üzrə istifadə edilməsi mümkündür.

Tədqiqatın nəticələri – bu tədqiqat ölkədə olan pul kütləsinin həcminə nəzarət etməyə, düzgün siyasət və təcrübələr inkişaf etdirməyə, ÜDM-in həcmi artırmaq və bu şəraitdə əmələ gələn və qaçılmaz olan təhlükəli fəsadları idarə etmək üçün strategiyaları əhəmiyyətli şəkildə vurğulayır.

Tədqiqatın orijinallığı və elmi yeniliyi – tədqiqat sərhədlər arasında pul kütləsinin, onun aqrekat hallarının müqayisəli təhlilini ön plana çıxarmış, maliyyə bazarlarının inkişafı, xüsusilə maliyyə resurslarının real iqtisadiyyata yönəldilməsi üzrə mexanizmlərin təkmilləşdirilməsini vurğulayır, iqtisadiyyatın ümumi rifahına töhfə verə bilər.

Açar sözlər: M0, M3, repo faiz dərəcəsi, hibrid inflyasiya, monetar amillər, iqtisadi artım.

G İ R İ Ş

Azərbaycanda ÜDM-in formalaşmasında neft amilinin və onun qiymətinin mühüm əhəmiyyəti vardır. Lakin təhlil göstərir ki, bəzi illərdə neftin qiymətinin artıb-azalması fonunda ÜDM-in dəyişməsi heç də həmişə buna adekvat olmur. ÜDM-in dəyişməsinə təsir göstərən əsas amillərdən biri də dövriyyədə olan pulun miqdarıdır. Əgər ölkədə pulun real ifadədə miqdarı artırsa, onda ÜDM də artır. Əgər pulun real ifadədə miqdarı azalırsa, onda ÜDM də azalır və əksinə hər hansı bir ölkədə ÜDM-in həcmi əvvəlki ilə nisbətən artırsa dövriyyədə olan pula daha çox tələb yaranır. Digər amillərin təsiri dəyişməz qaldıqda ÜDM-in dəyişməsinin çoxu real pul

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.

AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.

АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

kütləsinin dəyişməsindən asılıdır. Məsələn nümunə olaraq qeyd etmək olar ki, əgər Rusiyada real pul kütləsi 16% artarsa, onda ÜDM-in artımı heç olmasa 3% təşkil edər. Ən əsası budur ki, ÜDM ilə real pul kütləsi arasındakı qarşılıqlı əlaqəni proqnozlaşdırmaq mümkün olmasa da real pul kütləsini idarə etmək mümkündür. Başqa sözlə, neftin qiymətinin artımını gözləmədən dövriyyədə olan real pul kütləsinin artırılması və iqtisadiyyatın real sektoruna yönəldilməsi yolu ilə ÜDM-in artırılmasına nail olmaq mümkündür. Bununla əlaqədar olaraq ÜDM-in proqnozu hazırlanarkən neftin qiyməti və digər amillərlə yanaşı Mərkəzi Bank tərəfindən proqnozlaşdırılan real pul kütləsinin dəyişməsinin ÜDM-ə təsiri də müəyyən edilməli və proqnozlarda nəzərə alınmalıdır. Digər amillərin təsiri nəzərə alınmazsa, əgər ölkədə real ifadədə pul artırsa, onda ÜDM də artır, əgər real ifadədə pul azalırsa, onda ÜDM də azalır. Eyni zamanda ÜDM-in artması pul kütləsinin artımına gətirib çıxarır. Real iqtisadiyyatın istəyinin əksinə olaraq real pul kütləsinin daha çox artırılması təhlükəlidir və mənfi fəsadlar yarada bilər.

Tədqiqatın əsas məzmunu

ÜDM ilə real pul kütləsi arasında korrelyasiya əlaqəsi mövcuddur, lakin məlumdur ki, real pul kütləsinin artırılması nəticəsində inflyasiya qaçılmazdır, o halda ki, ÜDM ilə real pul kütləsi arasında korrelyasiya əlaqəsi optimallaşması düzgün aparılmasın. Korrelyasiya əlaqələndirməsi zamanı dövriyyəyə buraxılan pulun miqdarını tənzimləmək lazımdır ki, nəticədə milli valyuta qiymətdən düşməsin.

Nağd pul kütləsi ilə əlaqədar makroiqtisadi təhlillərin nəticəsini aşağıdakı kimi ümumiləşdirmək olar.

Makroiqtisadi göstəricilərin təhlili ilə müəyyən edilmişdir ki, Azərbaycanda dövriyyədə olan nağd pul kütləsinin artım tempi 2018-ci ildə 2,8% olduğu halda ÜDM-in real artım tempi bundan 2 dəfə az, yəni 1,4%, 2019-cu ildə dövriyyədə olan nağd pul kütləsinin artım tempi 24,4% olduğu halda ÜDM-in real artım tempi 2,5%, 2020-ci ildə dövriyyədə olan nağd pul kütləsinin artım tempi 13,8% olsa da, əvvəlki ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 4,3% az ümumi daxili məhsul istehsal olunmuşdur. 2021-ci ildə dövriyyədə olan nağd pulun artım tempi 3,9% olduğu halda ÜDM-in real artım tempi 5,6%, 2022-ci ildə nağd pulun artım tempi 19,5% olduğu halda ÜDM-in real artım tempi 4,7%, 2023-cü ildə dövriyyədə olan nağd pulun artım tempi 17,7% olduğu halda ÜDM-in real artım tempi 1,1%, 2024-cü ildə isə dövriyyədə olan nağd pulun artım tempi 0,8% olduğu halda ÜDM-in real artım tempi 4,1% olmuşdur.

Nisbi kəmiyyətlərin müqayisəli təhlili göstərir ki, real pul kütləsinin artımı ÜDM-nin artım tempini üstələyir. Buna görə Mərkəzi Bank inflyasiyanın baş verməməsi üçün qabaqlayıcı tədbirlərlə yanaşı, eyni zamanda ölkə iqtisadiyyatına qoyulan pulun miqdarını artırmalıdır, lakin bu zaman dövriyyədə olan pul kütləsini o qədər artırmalıdır ki, bu artım inflyasiyanın deyil, ÜDM-in artmasına şərait yaratsın.

Bu baxımdan aparılan təhlil göstərir ki, dövriyyədə olan nağd pul kütləsinin ÜDM-ə nisbəti 2018-ci ildə 10,4% (8364,1 : 80092,0) və 2019-cu ildə 12,7% (10405,5 : 81896,2), 2020-ci ildə 16,3% (11839,7 : 72578,1), 2021-ci ildə 13,3% (12310,0 : 92857,7), 2022-ci ildə 11% (14714,4 : 133825,8), 2023-cü ildə 14,1% (17318,2 : 123005,5), 2024-cü ildə 13,8% (17449,1 : 126337,0) olmuşdur. Dövriyyədə olan nağd pul kütləsinin pul bazasına nisbəti göstəricisi 2018-ci ilə nəzərən xeyli dərəcədə azalmışdır. 2018-ci ildə 81,1%, 2019-cu ildə 79,3%, 2020-ci ildə 78,7%, 2021-ci ildə 62,3%, 2022-ci ildə 70,4%, 2023-cü ildə 72,5%, 2024-cü ildə isə 73,6% olmuşdur ki, bu da iqtisadiyyatın və cəmiyyətin nağd pulla işləmək vərdislərindən hələ də uzaqlaşmadığını göstərir [2, s.20].

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.

AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.

АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

Pul kütləsinin miqdarı ÜDM-in dəyişməsi ilə yanaşı həm də dövlətin pul siyasətindən asılıdır. Məsələn, 2009-cu ildə Rusiya iqtisadiyyatın əsas göstəricisi olan ÜDM 7,8% azalaraq iyirmilikdə olan ölkələr içərisində ən pis iqtisadi vəziyyətə düşmüş, Mərkəzi Bank yanlış pul siyasəti yürütməklə (200 milyard ABŞ dolları ilə bazara müdaxilə etməklə) 5,5 trilyon rubl real pul kütləsini dövriyyədən (iqtisadiyyatdan) kənarlaşdırmışdır. Pul kütləsinin bu cür kəskin ixtisarından Rusiya iqtisadiyyatında pul qıtlığı yaranmışdır ki, bu da son nəticədə ÜDM-in aşağı düşməsinə gətirib çıxarmışdır.

Rusiyadan fərqli olaraq Qazaxıstan və Azərbaycanın təmsalında görürük ki, hər iki ölkədə 2009-cu ildə iqtisadi artım (daha çox Azərbaycanda – 9,3% artım) müşahidə edilmişdir. Bu ölkələrin neftdən asılılığı heç də Rusiyadan az olmadığı halda, hər iki ölkənin Mərkəzi Bankları tərəfindən 2009-cu ildə pul siyasəti düzgün həyata keçirilmiş, valyutanın məzənnəsinə müdaxilə edilməmiş, nəticədə pul qıtlığı baş verməmiş, əksinə real pul kütləsi artmışdır ki, bu da ÜDM-in artımını şərtləndirmişdir.

ÜDM-in artımını təmin etmək üçün əsas məsələ dövriyyəyə əlavə pul resurslarının buraxılması ilə yanaşı həmin vəsaitlərin real sektora yönəldilməsidir.

ÜDM-in artımının bilavasitə asılı olduğu istehsal müəssisələri üçün pulun mənbəyi

Birincisi, müəssisələr vəsaiti maliyyə bazarlarından - bank krediti və qiymətli kağızlar bazarı vasitəsilə ala bilərlər, bu şərtlə ki maliyyə bazarı səmərəli və işlək vəziyyətdə olsun.

İkincisi, dövriyyədə olan pulun artırılması nəticəsində ÜDM yaradan təsərrüfat subyektləri məhsul, iş və xidmətlərini reallaşdırmaqla daha çox gəlir götürməyə başlayacaqlar.

Hər iki halda istehsalın artımına zəmin yaranır. İstehsal gücünün imkan verdiyi son həddədək müəssisələr məhsul istehsalını artırmalı olurlar ki, bu da artıq ÜDM-nin artımının başlanması deməkdir.

Müəssisələrin kreditləşdirilməsi ölkədə bankların malik olduğu resursların həcmindən və kredit siyasətindən (real sektora kredit verməsi istəyi, kredit limitləri, kredit faizləri və s.) asılıdır.

Ötən illərin kredit bazarının təhlili göstərir ki, Azərbaycanda kredit faizləri yüksəkdir.

Kredit faizlərinin yüksək olması kredit istifadəçiləri tərəfindən istehsal və ya təklif olunan mal, iş və xidmətlərin qiymətinin artımına sövq edir ki, bu da cəmiyyətdə haqlı narazılıqlar yaradır. Digər tərəfdən kredit faizlərinin yüksək olması gələcəkdə kreditin qaytarılmaması riskini artırır, bank-müştəri münasibətlərini kəskinləşdirir və nəticədə zərərçəkmiş tərəf həm də bankların özləri olur. Hazırda bəzi banklar izafi likvidliyin olmasına baxmayaraq kredit (xüsusilə istehlak kreditlərinin) üzrə faiz dərəcələrinin aşağı endirilməsində maraqlı deyil. Kredit faizlərinin yüksək olmasının əsas səbəbləri aşağıdakı amillərdir:

a) Depozit faizləri. Bu, kredit faizlərinin maya dəyərinin formalaşmasında əsas amildir. Nəzərə almaq lazımdır ki, ölkədə bankların kredit portfelinin 80%-ə qədərini depozitə cəlb edilmiş vəsaitlər təşkil edir və milli valyutada depozitlərin illik faiz dərəcəsi 7-10% arasındadır. Lakin bilmək lazımdır ki, banklar illik 7-10%-lə vəsait cəlb etsələr də bu vəsaitlərin hamısını kreditləşmədə istifadə edə bilmirlər. Likvidlik zərurətini nəzərə almaqla banklar cəlb olunan vəsaitin 70%-indən kreditləşmədə istifadə edirlər. Bununla belə istifadə olunmadan qalan 30%-lik hissə də kredit faizlərinin maya dəyərində daxil edilir. Bu amil depozitlə bağlı xərclərin 3,4% - 4,3% artmasına səbəb olur. Nəticədə illik 10%-lə cəlb edilmiş depozit banka 14,3%-ə başa gəlir.

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.

AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.

АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

b) İnzibati və vergi xərcləri. Bu, kredit faizlərinin formalaşmasında ikinci mühüm amildir. Banklar şöbə, filial və ATM şəbəkəsinin saxlanması, işçilərə əmək haqqı ödənilməsi, bankın İT sisteminin istifadəsi və yenilənməsi, təhlükəsizlik, vergilər, ehtiyat ayırmaları və s. bu kimi istiqamətlərə böyük məbləğlərdə vəsaitlər xərc edirlər. Bu xərclər hər bir kreditin maya dəyərinin orta hesabla 5-7%-ni təşkil edir.

c) Əməliyyat xərcləri. Kreditlərin verilməsi və yığılması proseslərində bankların əməliyyat xərcləri təqribən 2-3% təşkil edir. Bunun əsas səbəbi odur ki, banklar çox zaman depoziti qəbul etdiyi anda birbaşa kreditə yönəldə bilmirlər. Kreditin (xüsusilə biznes kreditlərinin) verilməsi üçün müştərilərin cəlb edilməsi, sənədlərin yığılması, girovun qiymətləndirilməsi və rəsmiləşdirilməsi müəyyən müddət tələb edir ki, həmin müddət ərzində bu qism vəsaitlər gəlir gətirməyən aktivlər kimi istifadəsiz saxlanılır.

d) Ucuz resursların (pulların) əlçatan olmaması. Faiz dərəcəsinə görə ən ucuz pullar Mərkəzi Bankdır. Hal-hazırda Mərkəzi Bankın uçot dərəcəsinin 7,0%-dək aşağı salınmasına baxmayaraq banklar istədikləri vaxt Mərkəzi Bankdan istədiyi məbləğdə vəsait cəlb edə bilmirlər. Mərkəzi Bankdan cəlb edilən vəsaitlərin bankların kredit portfelindəki xüsusi çəkisi aşağı olduğu üçün uçot dərəcəsinin kredit faizinə təsiri aşağı səviyyədədir. Daha ucuz pullar isə xarici maliyyə-kredit institutlarında kifayət qədər vardır. Azərbaycanda mövcud olan kredit faizlərinin inkişaf etmiş ölkələrdə mövcud olan kredit faizləri ilə müqayisədə yüksək olduğunu nəzərə alsaq, yerli bankların beynəlxalq kapital bazarları ilə əməkdaşlıq etmək daha cazibədardır, lakin onların beynəlxalq maliyyə bazarlarına birbaşa çıxışları yoxdur. Bu səbəbdən də Azərbaycan bankları aşağı faizli maliyyə resurslarını cəlb etməkdə çətinlik çəkirlər.

e) Problemlı kreditlərin həcmi. Verilən kreditlərin 100% geri qayıtmasına tam zəmanət əksər ölkələrdə və banklarda yoxdur. Beynəlxalq praktikada problemlı kreditlərin ümumi portfeldə xüsusi çəkisinin 5-6% miqdarında olması normal hal hesab edilir. Azərbaycanda isə problemlı kreditlərin ümumi portfeldə xüsusi çəkisi 12-15% (bəzi banklarda 30-35%) təşkil edir. Bu da verilən kreditlərin minimum 15%-nin problemlı kreditlərə çevrilmə riskinin mövcud olmasını şərtləndirir. Bir sıra hallarda problemlı kreditlərin həlli, girovların reallaşdırılması və məhkəmə-icra prosesləri orta hesabla 2-4 il müddət ərzində tamamlanır. Həmin müddət ərzində banklar cəlb olunmuş depozitlərə görə əmanətçilərə problemin həll edilib - edilməməsindən asılı olmayaraq faiz ödəyirlər. Problemlı kreditlərin həcmının artması və problemin həlli müddətinin uzanması banklar tərəfindən kredit faizlərinin artırılmasına təsirsiz qalır.

Biznes kreditləri bazarının getdikcə daralması və rəqabət mühitinin bankları bu seqmentdə faizləri aşağı salmağa məcbur etsə də, istehlak bazarında kreditlərin faiz dərəcələri yüksək qalmaqda davam edir. Belə ki, banklar yuxarıda qeyd edilən səbəblərlə yanaşı, verilən kreditin məbləğindən, borcalanın kredit tarixçəsindən, ödəniş qabiliyyətindən, kapitalından, təqdim etdiyi girovun likvidlik dərəcəsiindən asılı olaraq istehlak kreditləri üzrə illik 24-26% və biznes kreditləri üzrə illik 15-20% intervalında faiz siyasəti yürüdürlər. Bankların ümumi kredit portfelinin 38%-ə qədərini biznes kreditləri təşkil edir ki, bu da iqtisadi sahələrin (real sektorun) maliyyələşdirilməsinə yönəldilən vəsaitlərdir.

Son illərdə banklar “yüksək və uzunmüddətli riskli” kreditləşdirmədənə az riskli dövlət qiymətli kağızlarının alınmasına daha çox üstünlük verirlər. Bu səbəbdən də bankların aktivlərinin təqribən 13%-i qiymətli kağızlar bazarına yerləşdirilmişdir. Halbuki 2015-ci ildə baş verən devalvasiyyadək bu göstərici təxminən 1% həddində olmuşdur. Təhlil göstərir ki, dövlət qiymətli kağızlarının satılması üçün keçirilən hərraclarda bankların verdikləri sifarişlərin məbləği təklifdən dəfələrlə çoxdur. Bu da, dövlət qiymətli kağızlarının gəlirlilik faizinin aşağı

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.
AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.
АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

salınmasına şərait yaratsa da, bu proses ləng gedir. Digər tərəfdən Maliyyə Nazirliyi tərəfindən emissiya edilən dövlət istiqrazlarının satışı nəticəsində bankların vəsaitləri bank dövriyyəindən çıxarılsa da, dövlət büdcəsi vasitəsilə (büdcə kəsrinin bağlanması və s.) təkrar dövriyyəyə qaytarılır. Mərkəzi Bankın notları isə kommersiya banklarında olan vəsaitlərin dövriyyədən çıxarılmasına xidmət edir ki, (pulun sterilizasiyası) bu da dövriyyədə olan pulların azalmasına təsir göstərir.

Ölkələrin iqtisadi qüdrətinin artırılması üçün uzunmüddətli dövrdə iqtisadiyyatın inflyasiya yaratmayan pul təminatının (pulun monetizasiyası) olması və həmin pul təminatının iqtisadiyyata yönləndirilməsi üçün effektiv maliyyə institutlarının formalaşdırılması vacibdir. Müxtəlif səviyyəli maliyyə institutlarına malik olan fərqli ölkələrdə pul təminatı ilə inflyasiya arasında əlaqə fərqli formalarda təzahür edir.

Cədvəl 1.

Pul təminatının, kapitallaşmanın və inflyasiyanın ölkələr üzrə göstəriciləri, 2018-cu il

Ölkələrin 2018-ci ildə adam başına düşən ÜMG-ə görə atlas metodu ilə qruplaşdırılması (cari dollar qiymətləri ilə), Min ABŞ dolları.	Adam başına düşən ÜMG. Atlas metodu (cari ABŞ dolları ilə)	Pul təminatı (likvidlik öhdəliyi (M3), ÜDM-ə nisbəti %)	Qeydiyyatda olan şirkətlərin bazar kapitallaşması (ÜDM-ə nisbəti %)	Bank sektoru tərəfindən verilən kreditlər (ÜDM-ə nisbəti %)	İnflyasiya, istehlak qiymətləri (illik %)	ÜDM-in illik real artım tempi (%)
Yüksək gəlirli ölkələr, \$ 44,275 civarında	44275	121,9	118,8	82,2	1,8	2,2
Orta gəlirə nisbətən yüksək gəlirli ölkələr, \$ 8,869 civarında	8869	147	47,5	118,1	2,8	4
Aşağı və orta gəlirli ölkələr, \$ 4,844 civarında	4844	127,6	49,5	100,6	4,3	4,3
Aşağı gəlirli ölkələr, 0,841 civarında	841	66,2	-	40,6 (2017)	6,7 (2017)	5
Azərbaycan	4050	30,2	-	16,3	2,3	1,4

Cədvəl 1-də ölkələrin ÜDM-i ilə pul təminatı arasında əlaqə göstərilmişdir. Azərbaycan adambaşına düşən Ümumi Milli Gəlirə (4050,0 ABŞ dolları) görə aşağı və orta gəlirli ölkələr kateqoriyasında qərarlaşmışdır. [3] Həmin kateqoriyaya daxil olan ölkələrdə M3 pul aqreqatının ÜDM-ə nisbəti ortalama 127,6 faiz təşkil etdiyi halda, Azərbaycanda bu göstərici 2018-ci ildə 30,2 faiz və ya bu kateqoriyada olan göstəricidən dörd dəfə az olmuşdur ki, bu da anoloji ölkələrlə müqayisədə ÜDM-in artması üçün lazım olan pul təminatının zəif olduğunu göstərir. Müvafiq göstərici 2019-cu ildə 35,2%, 2020-ci ildə 40,2%, 2021-ci ildə 37,3%, 2022-ci ildə 32%, 2023-cü ildə 36,6%, 2024-cü ildə isə 36,8% olmuşdur. Bununla yanaşı, ÜDM-in illik real artımına nəzər salsaq görürük ki, pul təminatı yüksək olan ölkələrdə iqtisadi artım göstəricisi yüksəkdir. Dünya Bankının məlumatlarına görə, Azərbaycanın da daxil olduğu aşağı və orta gəlirli ölkələrdə 2018-ci il üçün ÜDM-in illik real artımı ortalama 4,3 faiz təşkil etdiyi halda Azərbaycanda bu rəqəm 1,4 faiz olmuşdur. Buradan belə nəticə çıxır ki, iqtisadiyyatın lazımi səviyyədə pul təminatının

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.

AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.

АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

olmaması ÜDM-in real artımına mənfi təsir etmişdir. Lakin, bu göstəriciləri təhlil etdikdə iqtisadiyyatın inkişaf səviyyəsi nəzərdən qaçırılmamalıdır. Əgər yüksək gəlirli ölkələrə nəzər salsaq pul təminatının lazımı səviyyədə olmasına baxmayaraq ÜDM-in real artımının cəmi 2,2 faiz olduğunu görürük. Çünki belə ölkələr inkişaf etmiş ölkələrdir və iqtisadiyyatın 2,2 faizlik artım tempi normaldır. Azərbaycan isə inkişaf etməkdə olan ölkədir və nəzəri olaraq ÜDM-in real artım tempi inkişaf etmiş ölkələrə nisbətən yüksək olmalıdır. İqtisadiyyatın pul təminatının məhdudlaşdırılması hesabına Azərbaycanda inflyasiya (2,3 faiz) həmin kateqoriyaya aid olan ölkələrdəki ortalama illik inflyasiyadan (4,3 %) 2 faiz bəndi az olmuşdur. Orta və yüksək gəlirli ölkələrdə pul təminatının yüksək olmaqla müvafiq olaraq 147 faiz və 121,9 faiz təşkil etməsinə baxmayaraq həmin ölkələrdə illik ortalama inflyasiya müvafiq olaraq 2,8 və 1,8 faiz olmuşdur. Bu onu göstərir ki, həmin ölkələrdə pul kütləsinin çox olmasına baxmayaraq maliyyə bazarlarının effektiv işləməsi nəticəsində pul kütləsinin iqtisadiyyata və investisiyaya yönəldilməsinin təmin edilməsi hesabına artıq pul kütləsinin fonunda yüksək inflyasiyanın qarşısı alınmışdır. Beləliklə, Azərbaycanda inflyasiyanı birrəqəmli formada saxlamaqla (məsələn: 4-5 %), iqtisadiyyatın pul təminatını artırmaq hesabına ÜDM-in daha əlverişli real artımına nail olmaq mümkündür.

Dövriyyədə olan pul kütləsinin iqtisadiyyata yönəldilməsində bank krediti mühüm rol oynayır. Lakin, bu məsələ üzrə də Azərbaycandakı vəziyyət milli iqtisadiyyatın inkişafına lazımı dəstəyi verə bilmir. Belə ki, orta və aşağı gəlirli ölkələrdə bank sektoru tərəfindən verilən kreditlər ÜDM-in 100,6 faizini təşkil etdiyi halda Azərbaycanda bu göstərici (13,02 milyard manat / 79,8 milyard manat) 16,3 faiz olmuşdur ki, bu da ortalama rəqəmdən 6,2 dəfə azdır. Azərbaycanda olan vəziyyət (pul kütləsinin dövriyyəyə buraxılmasına ehtiyatlı yanaşma) isə maliyyə institutlarının (kredit və qiymətli kağızlar bazarı) ənənəvi funksiyalarının (resursların yenidən bölüşdürülməsi) lazımı səviyyədə yerinə yetirilməməsi ilə əlaqədardır. Ölkədə ÜDM-in iqtisadi artımına nail olmaq üçün artımı stimullaşdıran pul kütləsinin dövriyyəyə buraxılması vacibdir və maliyyə institutları həmin vəsaitlərin iqtisadiyyatın real sektoruna yönəldilməsini təşkil etməlidir. Eyni zamanda pulun real sektora yönəldilməsi üçün vacib şərtlərdən biri əlverişli biznes mühitinin yaradılması və iqtisadi aktivliyin artırılmasıdır. Bu halda istehsalın artırılması üçün əlavə resurslara tələbat yaranır ki, bu da resursların qiymətinin aşağı salınmasını (o cümlədən kredit faizlərinin) tələb edir. Ona görə də resursların iqtisadiyyata yönəldilməsi üçün iqtisadiyyata lazım olan pulun təmin edilməsi, milli valyutanın stabil saxlanması, faizlərin iqtisadiyyat üçün qəbul edilən səviyyədə olması və biznes mühitinin yaxşılaşdırılması vacib şərtlərdir. Bu şərtlər daxilində iqtisadiyyatın pul təminatını o həddə qədər artırmaq lazımdır ki, bu artım ÜDM-in artımına şərait yaratsın və inflyasiyanın idarə edilə bilən həddindən kənarlaşmasına yol verməsin.

Cədvəl 2.

Geniş pul kütləsinin (M3) ÜDM-ə nisbəti üzrə göstəricilər

Adam başına düşən ÜMG (min ABŞ dolları),	M3/ÜDM faizlə	
	2008-ci il	2018-ci il
Yüksək gəlirli ölkələr	113,1	121,9
Orta gəlirə nisbətən yüksək gəlirli ölkələr	83,4	147
Orta gəlirli ölkələr	78,2	128,3
Aşağı və orta gəlirli ölkələr	77,5	127,6
Aşağı gəlirli ölkələr	26,7	66,2
Azərbaycan	21,2	30,2

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.

AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.

АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

İqtisadiyyatın pul təminatı səviyyəsinin ölçülməsində dövriyyədə olan pul kütləsinin ÜDM-ə nisbəti göstəricisindən istifadə edilir. Cədvəl 2-də inkişaf səviyyəsindən asılı olaraq dünya ölkələri qruplarının 2008 və 2018-ci illər üzrə geniş pul kütləsinin ÜDM-ə nisbəti göstərilmişdir. Həmin göstəricilərin təhlili göstərir ki, adam başına düşən ÜMG-in səviyyəsi artdıqca M3-ün* ÜDM-ə nisbəti də artır ki, bu da yüksək inkişaf tempinin dövriyyədə olan pul kütləsinin daha artıq olmasını tələb etməsi anlamına gəlir. Cədvəldən göründüyü kimi 2008-ci ildə geniş pul kütləsi təminatı (M3/ÜDM) yüksək gəlirli ölkələrdə ortalama 113,1 faiz digər qruplarda isə 26,7-83,4 arasında dəyişmişdir. Dünya Bankının hesabatına əsasən 2008-ci ildə Azərbaycanda adam başına düşən ÜMG 3870 ABŞ dolları təşkil etmiş və orta gəlirli ölkələr qrupuna (adam başına 3021 ABŞ dolları ÜMG) daxil edilmişdir. Həmin dövrdə orta gəlirli ölkələrdə ortalama iqtisadiyyatın pul təminatı ÜDM-in 78,2 faizini təşkil etdiyi halda bu göstərici Azərbaycanda 22,3 faiz və ya 3,5 dəfə az olmuşdur. 2018-ci ildə iqtisadiyyatın monetizasiya səviyyəsi aşağı gəlirli ölkələr (66,2 %) istisna olmaqla digər ölkələr qrupunda 100 faizdən yuxarı (121,9-147 %) olmuşdur ki, bu da həmin ölkələrdə iqtisadiyyatın pul təminatının yüksək olduğunu və maliyyə bazarlarının inkişaf etdiyini göstərir. Azərbaycanın da daxil olduğu aşağı və orta gəlirli ölkələrdə pul təminatı 2008-2018-ci illərdə ÜDM-in 77,5 faizindən 127,6 faizinə yüksəlmişdir (1,6 dəfə), Azərbaycanda bu göstərici 21,2 faizdən 30,2 faizə qalxmışdır ki, bu artım 7,3 faiz bəndi təşkil edir. Qeyd etmək lazımdır ki, həmin illərdə ÜDM 1,9-2 dəfə artmışdır.

Geniş mənada pulun (M3) tərkibində bütün əmanət yatırımları və uzunmüddətli qiymətli kağızlar daxil olduğu üçün yuxarıda verdiyimiz M3-ün ÜDM-ə nisbəti göstəricisi ilə yanaşı likvidlik göstəricisinə nəzərən daha likvid olan M0**, M1*** və M2-nin**** ÜDM-ə nisbətini təhlil etmək də məqsədəuyğun olardı.

Təhlil göstərir ki, nağd pulun (M0) ÜDM-ə nisbəti Azərbaycanda digər ölkələrə nisbətən (ABŞ istisna olmaqla) daha çoxdur ki, bu da ticarət dövriyyəsində hələ də nağd pulun üstünlük təşkil etməsi ilə əlaqədardır. Azərbaycan üzrə M1-in(dar mənada pul kütləsi) ÜDM-ə nisbəti bəzi ölkələrlə eyni səviyyədə olsa da Çin və Estoniyadakı analoji göstəricilərə nisbətən təxminən 3 dəfəyə qədər, Rusiya ilə müqayisədə isə 3 faiz bəndi azdır. M2-nin ÜDM-ə nisbəti göstəricisi üzrə Azərbaycanla digər ölkələr arasında fərq daha böyükdür. Belə ki, bu göstərici Estoniyaya nisbətən 40,5 faiz bəndi, ABŞ-a nisbətən 48,6 faiz bəndi, Rusiyaya nisbətən 25 % faiz bəndi, Türkiyəyə nisbətən 32,6 faiz bəndi, Çinə nisbətən 176,3 faiz bəndi, Gürcüstana nisbətən isə 1 faiz bəndi azdır.

Pul təminatının aşağı səviyyədə olması inflyasiyanın aşağı olması ilə müşayiət olursa da, süni pul çatışmazlığı yaradır ki, bu da iqtisadi inkişafın maliyyələşmə imkanlarını, xüsusilə investisiya imkanlarını məhdudlaşdırır. Digər tərəfdən, pul aqreqatlarının artımı ilə inflyasiya arasında dayanıqlı və nəzərə çarpan əlaqə vardır. Belə ki, inkişaf etməmiş maliyyə sistemində malik iqtisadiyyatı kifayət qədər pul kütləsi ilə təmin etmək inflyasiyanın artımına gətirib çıxarır.

Qabaqcıl iqtisadiyyatların əsas mərkəzi bankları tərəfindən cari monetar siyasət mövqeyi davam etdirilməlidir. Mərkəzi banklar, həmçinin kredit bazarlarına dəstək verməyə davam etməli, aşağı və sabit faiz dərəcələrinin saxlanmasını təmin etməlidirlər. İqtisadi zəiflik dərinləşərsə və ya gözləniləndən daha uzun müddət davam edərsə, monetar şərtləri asanlaşdırmaq üçün qalan məhdud əhatə dairəsindən istifadə edilməlidir [8, s 12]. İnflyasiyanın aşağı səviyyədə

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.

AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.

АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

saxlanılması Mərkəzi Bankın əsas vəzifəsi olduğu üçün o, bütün vasitələr ilə, o cümlədən pul təminatını aşağı səviyyədə saxlamaqla yanaşı digər tərəfdən maliyyə alətləri vasitəsilə (məsələn, açıq bazar əməliyyatları) pulun dövriyyədən çıxarılmasını təşkil edir və inflyasiyanı birrəqəmli səviyyədə saxlayır. Halbuki, belə bir konsepsiya da mövcuddur ki, inflyasiya makroiqtisadi göstərici kimi bir cür, iqtisadiyyatın stimullaşdırılması üçün isə başqa cür təzahür edir.

Y E K U N

Pandemiyadan sonrakı güclü dirçəlişin ardınca iqtisadi artım tempində müəyyən müəyidləşmə müşahidə olunmuş və inflyasiya səviyyəsi azalmışdır. Hazırda əsas məqsəd qısa müddətdə mövcud problemləri həll etmək, müvəqqəti yumşalmadan sonra fiskal konsolidasiyanı bərpa etmək və inflyasiyanın hədəf diapazonuna qayıtdıqdan sonra yenidən yüksəlməsinin qarşısını almaqdır. Bu zaman həm daxili təzyiqlər, həm də xarici risklər nəzərə alınmalıdır. Ümumilikdə görünüşlə bağlı risklər balanslıdır, lakin xarici mühitdə qeyri-müəyyənlik yüksək olaraq qalır. Karbohidrogen məhsullarının yüksək qiymətləri, Ukraynadakı müharibə və İsrail-Qəzza münaqişəsinin intensivləşməsi ixrac və fiskal gəlirləri artırmaqla yanaşı, ərzaq qiymətləri, ərzaq təhlükəsizliyi və inflyasiya baxımından da əlavə risklər yaradır. Eyni zamanda, qlobal iqtisadi yavaşlama Azərbaycanın ticarət tərəfdaşlarına və ticarət şərtlərinə mənfi təsir göstərə bilər. Daha dərinə geoiqtisadi parçalanma isə həm giriş qiymətlərini artırmaqla, həm də beynəlxalq ödəniş sistemlərini pozmaqla nəticələnə bilər. Bununla belə, bu hal müəyyən ticarət axınlarının Azərbaycana yönəlməsi üçün imkan da yarada bilər. Bundan əlavə, Ermənistanla sülh sazişinin əldə olunması regionda ticarət dövriyyəsini artırmaqla, lakin sazişin olmaması isə iqtisadi artım və investisiya mühiti üçün neqativ risklər doğura bilər.

Orta və uzunmüddətli dövrdə Azərbaycanın əsas iqtisadi çağırışı karbohidrogen sektordan asılılığı azaltmaq və özəl sektorun rəhbərlik etdiyi iqtisadi diversifikasiyanı inkişaf etdirməkdir. 2022-ci ildə tikinti və nəqliyyat sektorlarındakı canlanmanın təsiri ilə qeyri-karbohidrogen ÜDM-i 9,1 faiz artmış və nəticədə ümumi real ÜDM 4,6 faiz yüksəlmişdir. Eyni zamanda, neft hasilatı texniki problemlərlə üzləşdiyi halda karbohidrogen ÜDM-i 2,7 faiz azalmış və qeyri-karbohidrogen sektorundakı artım isə 2023-cü ilin ilk 10 ayı ərzində 3,1 faizlə əvvəlki dinamika ilə nisbətən yavaşlamışdır.

Pul siyasətinin tədricən sərtləşdirilməsindən sonra Azərbaycan Mərkəzi Bankı (AMB) faiz dərəcələrini azaltmağa başlamışdır. 2021-ci ilin ortasından 2023-cü ilin may ayına qədər AMB faiz dərəcəsini 275 baza bəndi artıraraq 9 faizə çatdırmış, daha sonra isə inflyasiyanın azalması fonunda iyul və sentyabr aylarında fasilə vermiş və noyabrda faiz dərəcəsini 50 bənd azaldaraq 8,5 faizə endirmişdir. Bank sektorundakı artıq likvidliyin azaldılması məqsədilə ehtiyat normaları da əhəmiyyətli dərəcədə artırılmışdır. 2022-ci ilin sentyabr ayında AMB pul siyasətinin ötürülmə mexanizmini gücləndirmək məqsədilə yeni əməliyyat çərçivəsi tətbiq etmişdir. Inflyasiyanın sürətlə azalması fonunda AMB noyabr ayında uçot dərəcəsini 50 baza bəndi azaldaraq 2021–2023-cü illərdə həyata keçirilmiş 275 bəndlik sərtləşdirmənin bir hissəsini geri çəkmişdir. Bu azalma əsasən idxal inflyasiyasının zəifləməsi ilə əlaqələndirilir: beynəlxalq ərzaq qiymətlərinin

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.

AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.

АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

və nəqliyyat xərclərinin enməsi, eyni zamanda nominal effektiv məzənnənin möhkəmlənməsi inflyasiyaya aşağı yönümlü təsir göstərmişdir.

Pul siyasəti çərçivəsinin modernləşdirilməsi istiqamətində irəliləyişlər əldə olunsa da, ötürülmə mexanizminin, xüsusilə də kredit faizlərinə təsirin gücləndirilməsi üçün əlavə tədbirlər tələb olunur. Səlahiyyətli qurumlar de-fakto valyutanı ABŞ dollarına bağlama siyasətini davam etdirirlər, lakin daha çevik rejimə və hibrid inflyasiya hədəfləmə modelinə keçid imkanlarını nəzərdən keçirirlər. 2022-ci ildə AMB yeni əməliyyat mexanizmini tətbiq etmişdir. Likvidliyin təmin olunması və sterilizasiya üçün daimi alətlər istifadəyə verilmiş, açıq bazar əməliyyatlarının çeşidi artırılmış və banklararası bazarın inkişafı üçün zəruri infrastruktur yaradılmışdır. Artıq bu çərçivə vasitəsilə siyasət faizinin banklararası məzənnəyə ötürülməsi daha effektiv həyata keçirilir. Məsələn, 2023-cü ilin sentyabrında banklararası bir həftəlik repo dərəcəsi ilk dəfə faiz dəhlizi çərçivəsində hərəkət etmişdir. Lakin, bank kredit faizlərinə ötürülmə hələ də zəif qalmaqdadır. AMB-nin analitik potensialının, proqnozlaşdırma imkanlarının və kommunikasiya strategiyasının daha da gücləndirilməsi məqsədilə islahatlar davam etdirilməlidir [4].

Nəhayət, dövriyyədə olan pul kütləsinin artırılması zamanı ölkənin əmtəə və maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsi mütləq nəzərə alınmalıdır. Əgər əmtəə bazarları genişlənməzsə (yəni məhsul və xidmətlərin təklifi artmazsa) və maliyyə bazarları əlavə pul kütləsini real sektora yönəltmək üçün kifayət qədər inkişaf etməmişdirsə, bu, qiymət artımına (inflyasiyaya) və real sektorun xarici maliyyə mənbələrindən yetərincə faydalana bilməməsinə səbəb ola bilər.

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI:

1. A Re-Appraisal of the Role of Monetary Policy: The Quantity Theory of Money through a Structural Vector Autoregressive Approach, J. Risk Financial Management, 2024.
2. Azərbaycan Mərkəzi Bank(AMB) hesabatları, illik bülletenləri (2024-cü il). (<https://cbar.az>).
3. Dövlət Statistika Komitəsinin makroiqtisadi göstəricilərə dair hesabat və ondan çıxarış (<https://stat.gov.az>).
4. Hernández, J. R., Hoyos, M., & Ventosa-Santaulària, D. (2024). Monetary Policy in Emerging Markets under Global Uncertainty (Working Paper DTE 634).
5. Impact of Monetary Policy on Financial Inclusion in Emerging Markets, Peterson K. Ozili (2023).
6. International Monetary Fund (IMF). (2023). World Economic Outlook: Navigating Global Divergences.
7. Monetary Policy Transmission Heterogeneity: Cross-Country Evidence, Pragyana Deb, Julia Estefania-Flores, Melih Firat, Davide Furceri, Siddharth Kothari (IMF Working Paper, 2023).
8. OECD. (2020). Economic Outlook.
9. Tradingeconomics.com
<https://tradingeconomics.com/azerbaijan/indicators>
10. WORLD BANK GROUP, GNI, Atlas Method. <https://data.worldbank.org/indicators>

Azim Heydar Abasov,
Ph.D. (Econ.), Associate Professor,
Chamber of Accounts of the Republic of Azerbaijan,
ORCID ID: 0009-0007-9823-4479
E-mail: azimaba@mail.ru
© A.H. Abasov, 2025

ANALYSIS AND ASSESSMENT OF THE IMPACT OF MONETARY FACTORS ON THE ECONOMIC GROWTH PROCESS

ABSTRACT

The purpose of the research - is to examine, alongside the formation of GDP in Azerbaijan, the most significant factors influencing this system (primarily oil and the volume of money), and to determine the positive and negative outcomes that may arise both under proper management of the real money supply and in situations where it is either excessive or insufficient.

The methodology of the research - in order to investigate the multi-directional effects of money supply, the methods of analysis, synthesis and secondary data analysis were used.

The practical importance of the research - the results of this research are useful for scientists, politicians, analysts, financial institutions, stakeholders in the economy sector to conduct macroeconomic analysis, formulate policies, correctly forecast the real money supply, can be used to create model based on the relationship between GDP and factors that can affect it.

The results of the research – this research significantly emphasizes strategies to control the volume of money supply in the country, to develop sound policies and practices, to increase the volume of GDP and to manage the dangerous consequences that arise and are inevitable in this environment.

The originality and scientific novelty of the research – the research highlighted the comparative analysis of the money supply and its aggregate states between the borders, the development of financial markets, especially the improvement of the mechanisms for directing financial resources to the real economy, can contribute to the general well-being of the economy.

Keywords: M0, M3, repo rate, hybrid inflation, monetary factors, economic growth.

AUDİT 2025, 4 (50), səh. 34-44.
AUDIT 2025, 4 (50), pp. 34-44.
АУДИТ 2025, 4 (50), стр. 34-44.

*Абасов Азим Гейдар оглы,
кандидат экономических наук, доцент,
Счетная Палата Азербайджанской Республики,
ORCID ID: 0009-0007-9823-4479
E-mail: azimaba@mail.ru
© Абасов А.Г., 2025*

АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ МОНЕТАРНЫХ ФАКТОРОВ НА ПРОЦЕСС ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Р Е З Ю М Е

Цель исследования заключается в том, чтобы изучить, наряду с формированием ВВП в Азербайджане, наиболее значимые факторы, влияющие на данную систему (прежде всего нефть и объём денежной массы), а также определить положительные и отрицательные последствия, которые могут возникнуть как при надлежащем управлении реальной денежной массой, так и в условиях её избытка или недостатка.

Методология исследования - для изучения разнонаправленных эффектов денежной массы были использованы методы анализа, синтеза и анализа вторичных данных.

Практическая значимость исследования заключается в том, что его результаты могут быть использованы учёными, политиками, аналитиками, финансовыми институтами и заинтересованными сторонами в экономическом секторе для проведения макроэкономического анализа, формирования экономической политики, корректного прогнозирования объёма реальной денежной массы, а также для построения моделей, основанных на взаимосвязи между ВВП и факторами, которые могут оказывать на него влияние.

Результаты исследования - исследование в значительной степени акцентирует внимание на стратегиях регулирования объёма денежной массы в стране, выработке взвешенной экономической политики и эффективных практик, увеличении объёма ВВП, а также управлении опасными и неизбежными последствиями, возникающими в данной экономической среде.

Оригинальность и научная новизна исследования - исследование подчеркнуло, что сравнительный анализ денежной массы и её агрегированных состояний в разных странах, а также развитие финансовых рынков — в частности совершенствование механизмов направления финансовых ресурсов в реальный сектор экономики — могут способствовать общему благополучию экономической системы.

Ключевые слова: М0, М3, ставка репо, гибридная инфляция, монетарные факторы, экономический рост.

*Məqalə redaksiyaya daxil olmuşdur:
07.07.2025
Təkrar işlənməyə göndərilmişdir:
15.09.2025
Çapa qəbul olunmuşdur: 24.10.2025*

*Дата поступления статьи в
редакцию: 07.07.2025
Отправлено на повторную обработку:
15.09.2025
Принято к печати: 24.10.2025*

*The date of the admission of the article
to the editorial office: 07.07.2025
Send for reprocessing: 15.09.2025
Accepted for publication: 24.10.2025*