

UOT: 338 (479.24)

Murad HACIYEV
Azərbaycan Turizm və Menecment Universiteti
m.hacibeyli@gmail.com

Qlobal iqtisadi böhranlar şəraitində pul siyasəti

Monetary policies during the global economic crisis

Денежно-кредитная политика в условиях мирового экономического кризиса

Xülasə: Tədqiqatın məqsədi dünyada Mərkəzi Bankların iqtisadi böhranlar zamanı pul siyasətlərini tədqiq etməkdir. Elmi abstraksiya metodundan istifadə edilmişdir. Böhran bazar iqtisadiyyatının özünü tənzimləməsinin ən mühüm elementidir. O, stimullaşdırıcı (tənzimləyici) funksiyasını yerinə yetirərək yalnız iqtisadiyyatın hədlərini aşkar etmir, həm də onun inkişafına təkan verir. Böhrandan çıxışın optimal yolu mütləq qaydada iqtisadi və insti-tusional islahatları əhatə etməlidir.

Açar sözlər: Mərkəzi Bank, pul siyasəti, qlobal maliyyə böhranı, maliyyə sabitlik, iqtisadi böhran.

Abstract: The aim is to study the monetary policy of the Central Banks in economic crises. A scientific abstract method has been used. Crisis is the most important element of market self-regulation. It acts as a stimulant (regulator), not only reveals the limits of the economy, but also stimulates its development. The best way out of the crisis is absolute economic and institutional reform.

Keywords: Central Bank, monetary policy, global financial crisis, financial stability, economic crisis.

Резюме: Целью является изучение денежно-кредитной политики центральных банков в условиях экономических кризисов. При написании статьи был использован научно-абстрактный метод. Кризис является важнейшим элементом саморегулирования рынка. Он действует как стимулятор (регулятор), раскрывающий не только границы экономики, но и стимулирующий ее развитие. Лучший выход из кризиса – абсолютная экономическая и институциональная реформа.

Ключевые слова: Центральный банк, кредитно-денежная политика, мировой финансовый кризис, финансовая стабильность, экономический кризис.

Giriş

İqtisadi böhranlar haqqında ortağ fikirlər odur ki, iqtisadiyyatda qəfil və gözlənilməz bir şəkildə ortaya çıxaraqmakro baxımdan ölkə iqtisadiyyatını və mikro baxımdan da firmalara ciddi şəkildə zərər vuracaq nəticələr ortaya çıxardır. İqtisadi böhranlar müxtəlif yollarla baş verə bilər. İstehsalda sürətli bir durğunluq, qiymətlərin qəfil enməsi, iflas-müflisləşmə, işsizlik səviyyəsinin qəfil artması, əmək haqqının azalması, qiymətli kağızlar bazarının çökməsi, bank böhranları və s. Bunları iqtisadi böhranların əsas nümunələri olaraq göstərmək olar. Yalnız qəfil və gözlənilmədən meydana çıxan mənfəi yönlü iqtisadi hadisələri böhran adlandırmaq doğru olar. Əks təqdirdə, normal proses zamanı ortaya çıxan hər bir problemi böhran adlandırmaq olmaz. Böhran bu baxımdan gözlənilmədən ortaya çıxan ciddi bir problem olaraq qəbul edilməlidir. Gündəlik mənfəi yönlü hərəkətilik və problemlər böhran deyildir. Böhranın ən vacib özəlliyi onun gözlənilməz və ya təxmin edilməyən (proqnozlaşdırılmayan) bir anda ortaya çıxmasıdır. Böhranların başqa bir xüsusiyyəti də yoluxucu bir xəstəlik kimi yayılmasıdır. Hər hansı bir sektorda baş verən bir böhran digər sektorları da təsiri altına ala bilər. Yaxud, bir sektordakı böhranlar bu sektorla əlaqəli olan digər sektorlarda da böhran içində çəkməyə səbəb ola bilər.

Dünya miqyasında böhranlar iqtisadi, siyasi, sosial, maliyyə, pul-kredit, aqrar, birja, valyuta, xarici borc, ifrat istehsal, ərzaq, maliyyə və s. kimi təsnifləşdirilir. İqtisadi böhran istehsal tsiklinin fazalarından biridir, bu fazalara böhran, durğunluq (depressiya), canlanma və yüksəliş daxildir (Bu təsnifatı ilk dəfə iqtisad elminə Karl Marks gətirmişdir). İqtisadi böhranlar əmtəə kapitalının ifrat istehsalında (reallaşmayan məhsulun artımı), istehsal kapitalının ifrat yığılmasında (istehsal yüklərinin natamam yüksəlməsinin artması, işsizliyin artımı), pul kapitalının ifrat yığılmasında (istehsala yönəldilməyən pulun miqdarının artması), təzahür edir. İqtisadi böhranın ümumi nəticəsi istehsal xərclərinin artması, qiymət və mənfəətin enməsi, əhalinin geniş təbəqələrinin həyat səviyyəsinin azalmasından ibarətdir. İqtisadi böhranın növlərinə aiddir: sahə, struktur, milli, regional, dünya böhranları.

Böhran bazar iqtisadiyyatının özünü tənzimləməsinin ən mühüm unsürüdür. O, stimullaşdırıcı (tənzimləyici) funksiyasını yerinə yetirərək yalnız iqtisadiyyatın hədlərini aşkar etmir, həm də onun inkişafına təkan verir. Bu onunla əlaqədardır ki, birincisi, böhran əsas kapitalı qiymətdən salaraq istehsal aparatının tənzimlənməsinə üçün şərait yaradır. İkincisi, böhran

yeni texniki əsasda müəssisənin əsas kapitalının təzələnməsinə zəruri edir, bunun üçün şərtlər (şərait) elmi-texniki tərəqqi nəticəsində yaradılır. Texnikanın mənəvi aşınması və eli-texniki tərəqqinin dinamikası bütün iqtisadiyyat çərçivəsində əsas kapitalın sinxron təzələnməsinə səbəb olur. Bazar iqtisadiyyatında konyukturanın dəyişkənliyi isə əsas kapitalın kütləvi yenilənməsinə əlavə təkan verir. Buna görə də real tsikliik proses əsas kapitalın dövriyyəsi, elmi-texniki tərəqqi və konyukturanın dinamikası ilə şərtlənir. İqtisadiyyatda dövlətin antiböhran tənzimlənməsi iqtisadi böhranın təzahür formalarının dəyişməsinə gətirib çıxardır. Böhranın dərinliyi nisbi olaraq azalır, göstəriciləri dəyişir, müxtəlif böhranlar daha tez-tez baş verir. Böhran şəraitində qiymət mexanizminin dəyişməsi bazar tələbinin daralmasında, qiymətlərin "həssaslığının" azalmasında, sonra isə bu həssaslığın tələbin artmasına təsirində istifadə olunur [1]. Müasir böhranlarda qiymətlərin hərəkəti iki meylin əks mübarizəsini əks etdirir: iri kapitalın və dövlətin fəaliyyəti ilə əlaqədar yüksəldici və bazarın tutumunun (həcmnin) tsikliik azalması ilə yaranan azaldıcı meyil.

Maliyyə böhranı fəvqaladə halların (iqtisadi, siyasi, hərbi) təsiri altında dövlət maliyyəsinin dağılması – dövlət büdcəsinin xroniki kəsiri, inflyasiya, vergi və kredit sisteminin pozulması, xarici borclar üzrə qeyri-tədiyyə qabiliyyəti ilə xarakterizə olunur.

Pul-kredit böhranı kəmersiya və bank kreditlərinin kəskin surətdə azalmasında, əmanətlərin kütləvi surətdə banklardan çıxarılmasında, bankların iflasında, nağd pulların və qızılın arxasıya qaçmaqda, istiqrazların və səhmlərin məzənnələrinin azalmasında, faiz normasının kəskin surətdə artmasında özünü göstərir.

Birja böhranı pul-kredit böhranının təzahürlərindən biridir və qiymətli kağızların məzənnələrinin kəskin şəkildə azalması ilə xarakterizə olunur. Birja böhranları iqtisadi böhranları daha da dərinləşdirir, çünki onlar qiymətli kağızların buraxılışının azalması ilə, yeni investisiyaların axınının aşağı düşməsi ilə müşayiət olunur.

Global iqtisad böhranlar

İlk iqtisadi böhran 1825-ci ildə İngiltərədə baş vermişdir. İkinci böhran 1836-cı ildə İngiltərədə və ABŞ-da olmuşdur. 1844-1848-ci illərdə baş vermiş üçüncü böhran ilk ifrat istehsal böhranı kimi dünyanın sənaye cəhətdən İEO-lərini əhatə etmişdir. Bütövlükdə XIX əsrdə səkkiz böhran baş vermişdir. Doqquzuncu böhran 1900-1903-cü illərə təsadüf edir. XX əsrdə isə on üç təkrar istehsal böhranı baş vermişdir. Beləliklə, dünyada bütövlükdə iyirmi iki böhran, o cümlədən on doqquz dünya böhranı baş vermişdir. Daha çox maliyyə sferasına toxunan növbəti qlobal böhran 1997-1998-ci illəri əhatə etmişdir.

1929-cu il Böyük Böhranından sonra dünyada yaşanan, ən dərin resesyon müddəti olaraq bilinən və Amerika Birləşmiş Ştatlarında (ABŞ) başlayaraq qısa müddətdə Avropa və digər inkişaf etmiş iqtisadiyyatları təsiri altına alan qlobal maliyyə böhranı 2008-ci ilin son rübündə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə də sıçrayaraq demək olar ki, bütün dünya iqtisadiyyatı üzərində öz mənfii təsirini göstərmişdir. Maliyyə sisteminin əhəmiyyətli bir çöküşü yaşaması, nəhəng şirkətlərin arxa-arxaya iflas etdiklərini açıqlamaları və işsizliyin də gedərək artması böhranın sürətlə yayılmasına zəmin hazırlamışdır. Bütün bu mənfii yönlü gedişata bağlı olaraq istehlakın ciddi ölçüdə azalması istehsal sektorunda da gərginliyin yaşanmasına səbəb olmuş və iqtisadiyyatı həm təklif, həm də tələb yönündən təhlükəyə sürükləmişdir. Böhran dövründə yaşanan bu iqtisadi problemlər həm hökumətlərin həm də Mərkəzi bankların ortaq şəkildə iqtisadiyyatı bu böhrandan çıxaracaq siyasət xətlərinə məcbur etmişdir.

2008-ci ildə başlayan qlobal böhran bir çox ölkədə əvvəl resesyona sonra da deflyasionist meyllərin ortaya çıxmasına gətirib çıxardı. İnkişaf etmiş ölkələrin bir çoxunda qlobal böhranla birlikdə məhz bu faktlar yaşandı. Bütün inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkə iqtisadiyyatlarını öz təsirini altına alan qlobal maliyyə böhranı, beynəlxalq bazarlarda ciddi bir durğunluğa səbəb oldu. Dünyada bir çox mərkəz bankları inflyasiya hədəfləməsi yoluyla inflyasiyasını salmağa yönəlik dezinflasiya siyasətləri tətbiq edərək, inkişaf etmiş ölkələrin mərkəz bankları tam tərsinə reflyasiya (*Reflyasiya*, ingiliscə *restoration* (əvvəlki halına gətirmək) ilə *inflation* (şişmə) sözlərinin bir araya gətirilməsindən törəmiş bir sözdür. Yenidən məqbul səviyyəli inflyasiyaya dönmək mənasını verir. Müəyyən bir daralma, kiçilmə və deflyasiya dövrünün ardından iqtisadiyyatın toparlanma mərhələsi *reflyasiya* olaraq adlandırılır) siyasəti tətbiq etdilər. Şübhəsiz bu durğunluq və təsərrüfatının istehlak xərcləmələrinə, ölkələrdəki qiymət sabitliyinə, məşğulluq səviyyəsi və buna bağlı olaraq da Mərkəz banklarının tətbiq etmiş olduqları pul siyasətlərinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir etmişdir. Belə ki, qlobal böhrandan öncə qiymətlərin artımı prosesini sənəgtmək üçün Mərkəzi banklar tərəfindən həyata keçirilən sərpt pul siyasəti - dezinflasiya tədbirlərini böhran sonrasında reflyasiya siyasətləri ilə dəyişiklik etmək məcburiyyətində qalmışlar. Bu nöqtədə, ABŞ Mərkəz Bankı (FED) başda olmaq üzrə inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələrin mərkəz bankları, iqtisadiyyatlarını böhrandan çıxaracaq siyasət xətlərinə başlamışlar. Böhran dövründə ortaya çıxan sistem risklərin ortadan qaldırılması üçün koordinasiyalı bir siyasətin tətbiq olunmasına ehtiyac duyulmuşdur [2]. Çünki böhran maliyyə bazarlarına olan inamı dərindən sarsıtdığı üçün yaranan bu böhranın ortadan qaldırılması nöqtəsində hökumətlərin və mərkəz bankların əməkdaş-

lıq çərçivəsində hərəkət etməsinə ehtiyac duyulmuşdur. Böhranın təsirlərinin ortaya çıxması ilə birlikdə hər ölkə özünəməxsus həll paketləri və siyasət təklifləri hazırlayaraq tətbiq etmişdir. Bu baxımdan Mərkəzi bankçılığı 2008-ci ildən əvvəl və sonrakı dövrlər olmaqla iki hissəyə bölsək daha məntiqli olardı.

2009-cu ilin əvvəllərində aparıcı ölkələrdə ipoteka defoltları, bankların problemlili kreditlərinin artması, istehlak xərclərinin və investisiyaların azalması, işsizlik səviyyəsinin artması müşahidə edilmişdir. Dünyanın əksər inkişaf etmiş ölkələri ilin ilk rübünü Ümumi Daxili Məhsulun kəskin azalması ilə başa vurmuşlar. Bu şəraitdə bir çox ölkələrdə pul siyasəti əhəmiyyətli yeməşəldilmiş, dövlət xərcləri və büdcə kəsirləri artırılmış, eyni zamanda maliyyə sistemi üzərində nəzarət gücləndirilmişdir [3].

Qlobal maliyyə böhranının təsirlərini azaltmaq məqsədiylə ənənəvi pul siyasəti qaydası çərçivəsində əvvəlcə faiz endirimlərinə gedilmiş lakin, bu önləyi tədbirlər yetərli olmaması səbəbiylə inkişaf etmiş ölkə mərkəz bankları kəmiyyət yumşalması inkişafı prosesi (Quantitative Easing) başlatmağa yönəlmişlər. Bir qayda olaraq, Mərkəzi banklar öz məqsədli faiz dərəcəsinə açıq bazardakı əməliyyatlar yolu ilə nail olurlar, burada Mərkəzi bank kommersiya banklarının və ya digər maliyyə orqanlarının qısamüddətli dövlət obliqasiyalarını (qiymətli kağızları) alır və ya satır. Bu cür siyasətin məqsədi faiz dərəcələrini aşağı salmaq deyil pul təklifini artırmaqdır. Çünki onsuz da bu faizi daha da aşağı salmaq mümkün deyil. Bu siyasət adətən iqtisadiyyatın stimullaşdırılması üçün "son istehkam" kimi nəzərdən keçirilir. Kəmiyyət yumşalması və ya ümumilikdə monetar siyasət o zaman həyat keçirilə bilər ki, MB istifadə olunan valyutayı nəzarətdə saxlaya bilsin. Bu dövrdə əsas təyin edici aktor FED olmuş və ənənəvi olmayan pul siyasəti tədbirləri istifadə edərək bazarları külli miqdarda pul kütləsi ilə təmin etmiş, həmçinin bunu müxtəlif qiymətli kağızların alış proqramları ilə də dəstəkləmişdir.

Avrozonada ölkələrinin mərkəzi bankları isə bir tərəfli qaydada öz pul təkliflərini artırma və beləliklə də kəmiyyət yumşalması tətbiq edə bilməzlər. Onlar yalnız bu sahəyə məxsus monetar siyasətin həyata keçirilməsi üçün Avropa Mərkəzi Bankına (AMB - ECB) həvalə edə bilərlər [4]. Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) məlumatlarına əsasən İEÖ-lərdə kəmiyyət yumşalması siyasəti 2008-ci ildə maliyyə böhranı zamanı "Lehman Brothers" bankının iflası uğradığını elan etməsindən sonra sistem risklərinin azalmasına gətirib çıxardı. BVF həmçinin də belə hesab edir ki, bu siyasət bazarda etibarın artmasına və G7 ölkələrinin tənzümlü riskinin azalmasına səbəb olmuşdur.

FED-in başladığı və daha sonra İngiltərə Mərkəz Bankı (BOE), Yaponiya Mərkəz Bankı (BOJ) və Avropa Mərkəz Bankının (ECB) izlədiyi genişləndirən pul siyasəti - reflyasiya, pul siyasəti vasitəsilə reallaşdırma prosesi-

nin tipik nümunəsi hesab etmək olar. İqtisadçılar ABŞ və İngiltərənin müvəffəqiyyətli nəticə əldə etdiklərini desələr də, Avropa Birliyi ölkələrinin bu uğuru əldə etdiklərini deməyə hələ tələsmirlər. Yaponiyadakı pul genişləməsindən əldə edilən nəticələr isə indiyə qədərki görünüşüylə keçmişdə maliyyə siyasətinə ağırlıq verilərək tətbiq etdiyi reflyasiya siyasətinə görə daha müvəffəqiyyətli görünür [5].

Əvvəllər ən vacib funksiyası qiymət sabitliyini təmin etməkdən ibarət olan Mərkəzi banklar bu ildən sonra dünyanın hər yerində bir böhran qəhrəmanına çevrildilər. Maliyyə sabitliyi, sistemə risk, hətta istehsal və işsizlik kimi göstəriciləri belə siyasətlərinə daxil edib öz içinə tərəf dəyişməkdə olan dünya iqtisadiyyatını günümüzə qədər ayaqda saxlaya bildilər. Mərkəzi banklar son illərdə dünyada getdikcə daha da çox populyarlaşdı və iqtisadi gündəmin mərkəzində oturmağa başladılar. Kommersiya banklarının yanlış tutumları ilə başlayan global böhran, onları ən yaxşı şəkildə və daha az zərərle kompensasiya edən Mərkəzi bankların həyata keçirdikləri siyasəti araşdırmaq maraqlı olardı. Onlar kapitalist iqtisadi sisteminin öz varlığını təhlükəyə atacaq böyük bir böhrana doğru yuvarlanmasını önləmiş oldular. Məsələn, bu bankların ən öndə gedni bilindiyi kimi Amerika Federal Ehtiyatlar Sistemi (FES, daha çox FED olaraq da adlandırılır) oldu. Əvvəlki tutumlarından fərqli olaraq bu dəfə FES bazarlarda bol miqdarda likvidlik yaratdı. Genişlənən pul-kredit siyasəti tutumu ilə, yəni qiymətli kağızları almaq yolu ilə öz balansını artırıb, bir yandan da global iqtisadi sistemi nağd pulla təmin edərək ehtimal edilən deflyasiya təhlükəsinin qarşısını aldı. Üstəlik pul-kredit siyasətini işsizlik və istehsal kimi makroiqtisadi göstərici rəqəmlərinə sükənərək basdığı pulun iqtisadiyyatda real sərmayələrə çevrilməsini də təşviq etmiş oldu ki, bu da indiyə qədər bir Mərkəz bankı üçün keçmişdə bənzəri görüləmiş bir siyasət idi (2009-cu ildə Time jurnalı FED başkanı Bernankeni "İlin Adanı" seçərək, məqsədi Mərkəz banklarının artan nüfuzunu da gözəl öntünə götürmək idi). Böhran başlayanda FES xərclərin azalmasını nəzarət etdiyi faiz dərəcələrini, yəni federal fondlar üzrə faiz dərəcələrini azaltmaqla məhdudlaşdırmağa çalışdı. Həmin ərsəfdə ABŞ-da qısamüddətli faiz dərəcələri sifir həddinə yaxın idi. Faiz dərəcəsi 2007-ci ilin iyulundakı 5,2%-dən 2008-ci ilin dekabrında 0-a yaxın səviyyəyə düşdü (0,16%).

Cədvəl 2. ABŞ-da iqtisadi artım, işsizlik və inflyasiya (1990-2015)

Göstərici (%)	1990-2007 Ortalama	2008-2009 Ortalama	2010-2014 Ortalama	2015
Məcmu buraxılışın artım tempi	3,0	-1,5	2,2	2,5

İşsizlik səviyyəsi	5,4	7,5	8,0	5,4
İnflyasiya səviyyəsi	2,3	1,4	1,6	0,7

İnkişaf – Məcmu buraxılışın illik artım tempi. *İşsizlik səviyyəsi* – illik ortalama. *İnflyasiya səviyyəsi* – qiymətlərin illik dəyişməsi dərəcəsi (ÜDM deflyatoru)

Mənbə: BVF, "World Economic Outlook" iyul, 2015

FES-in faiz dərəcələrini sifirdə dayandırmasına səbəb faiz dərəcəsinin mənfəi ola bilməməsi səbəbinə görədir. Ölkə iqtisadiyyatını stimullaşdırmaq üçün Federal Ehtiyatlar Sisteminin qısamüddətli faizləri daha da aşağı endirməsi zərurəti yaranmışdı. Lakin bunun üçün heç bir imkan yox idi, çünki faktiki qısamüddətli nominal faizlər sifirə yaxın idi. Nominal faizlərin isə sifirdən aşağı endirilməsi mümkün deyil. Əgər bu mümkün olsaydı, heç kim qiymətli kağızlar almaz, onun əvəzində nağd pul şəkildə saxlayardı, çünki əldə saxlanılan nağd pul özü də sifir faiz dərəcəsinə sahib olduğu deməkdir. Bu minimal məhdudiyət iqtisadiyyatda sifir minimum həddi problemi kimi tanınır və FES 2008-ci ilin sonunda belə bir realıqla üzləşmişdi. Lakin nadirən bəzi ölkələrin təcrübəsində faiz siyasətinin mənfəiyə endirilməsi də müşahidə olunmuşdur. Belə ölkələrə nümunə olaraq, İsveç (İsveç Riksbankı) göstərmək olar. Lakin nominal faiz dərəcələrinin əhəmiyyətli şəkildə mənfəiyə endirilməsi mümkün görünmür. Belə olduğu təqdirdə, əhalinin yığımı banklarda saxlamağa heç bir əhəmiyyəti olmur.

İstehlakçıların borc almalarını və investidlərə sərmayə qoyuluşunun daha ucuz başa gəlməsini təmin edən faiz dərəcələrinin kəskin azalması, sözsüz ki, həm tələbin, həm də məcmu buraxılışın azalmasını qarşısını aldı. Lakin, cədvəl 2- də göründüyü kimi, təkcə aşağı faiz dərəcəsi ilə dərin böhranın qarşısını almaq yetərli olmamışdı. 2002-2009-cu illərdə məcmu buraxılışın artım tempi mənfəi idi. Buna baxmayaraq FES uzun müddət (2015-ci ilin sonuna qədər) faiz dərəcələrini sifirə yaxın olaraq saxladı. Sonrakı illərdə tədricən faiz dərəcələrini artırmağa qərar verdi. Daha sonra FES "qeyri-ənənəvi pul siyasəti" yolu ilə iqtisadiyyatı inkişaf etdirmək siyasətinə qərar verdi. Bunlardan biri də kəmiyyət yumşalması siyasət tədbiri hesab olunur. Ancaq bu alət faiz dərəcəsi qədər effekt vermədi. Unmüddətli faizlərə bərbəşə təsir göstərən FES bunun üçün uzunmüddətli istiqrazların geniş həcmdə alınub-satılmasına başladı. Birinci mərhələdə, FES dövlət və agentliklərə aid qiymətli kağızlarını, ikinci mərhələdə ancaq dövlətə aid qiymətli kağızları, üçüncüdə isə ipoteka vasitəsi ilə həyata keçirilən qiymətli kağızları, həmçinin dövlətin qiymətli kağızlarını iri miqyasda almağa başladı. Əsas məqsəd ondan ibarət idi ki, uzunmüddətli qiymətli kağızların satılması və alınması

yolu ilə onların təklifini məhdudlaşdıraraq, qiymətlərini artırmağa nail olunsun. Uzunmüddətli bərc kağızlarının qiymətlərinin yüksəldilməsində məqsəd isə uzunmüddətli faizlərin azalması üçün idi. Bu tədbir ənənəvi olmayan siyasət hesab olunurdu. Çünki, iqtisadiyyatın normal dövrlərində FES əksər mərkəzi banklar kimi qısamüddətli faizləri təsbit edir, uzunmüddətli faizlərin təyin olunmasını bazarın öhdəsinə buraxırdı [7]. Bir başqa nümunə isə Avropa Mərkəz Bankı (ECB) heterodoks (Ümumi yanaşmadan yayınmış, fərqli istiqamətə gedən yanaşmalara verilən addır. Pul və maliyyə siyasəti ilə bərabər gəlirlər siyasətinin də izlənilməsinə heterodoks istiqrar siyasəti deyirlər. Böyük Depressiya dövlətin iqtisadiyyatına müdaxiləsinin əhəmiyyətini ortaya çıxardı, sonralar baş verən hadisələr isə diqqəti heterodoks məktəbinə çevirdi) bir xətt izləyən və ən son 6 sentyabr 2012-ci ilin sentyabrında elan etdiyi böhranın qarşısını almaq məqsədilə açıqladığı "birbaşa pul əməliyyatları" (OMT – Outright Monetary Transactions) siyasətiylə Avro ölkələrinin istiqrazlarına sərhədsiz dəstək götürərək, İspaniya və İtaliya kimi ölkə iqtisadiyyatlarının müflisləşməsinə önləyən siyasət həyata keçirdi. Güclü iqtisadiyyatı malik olan Avrozonanın məcmu buraxılışının artım tempi ABŞ-da olduğu kimi, böhranın ən kəskin dövründə 2008-2009-cu illərdə mənfəət düşmüşdür. Lakin ABŞ-dan fərqli olaraq Avrozonada artım çox zəif olmuş, 2009-2014-cü illərdə nöinki iqtisadi geriləmə, hətta ÜDM-in artım tempi mənfəət olmuşdür.

Cədvəl 3. Avrozonada iqtisadi artım, işsizlik və inflyasiya (1990-2015)

Göstərici (%)	1990-2007 Ortalama	2008-2009 Ortalama	2010-2014 Ortalama	2015
Məcmu buraxılışın artım tempi	2,1	-2,0	0,7	1,5
İşsizlik səviyyəsi	9,4	8,6	11,1	11,1
İnflyasiya səviyyəsi	2,1	1,5	1,0	1,1

İnkişaf – Məcmu buraxılışın illik artım tempi. *İşsizlik səviyyəsi* – illik ortalama. *İnflyasiya səviyyəsi* – qiymətlərin illik dəyişməsi dərəcəsi (ÜDM deflyatoru)

Mənbə: BVF, "World Economic Outlook" iyul, 2015

Bir qrup iqtisadçılar böhrandan əvvəl hesab edirdilər ki, vahid valyuta (Avro) vahid monetar siyasət deməkdir, bu da öz növbəsində Avrozonada vahid faiz dərəcəsi demək idi. Əgər zonaya daxil olan bir ölkə iqtisadi tənzimləmə uğrarsa və digəri isə iqtisadi yüksəlişdədirsə, belə olan halda iqtisadiyyat necə tənzimlənəcək? İqtisadi geriləmə yaşayan ölkə istehsalı və

xərcəmələri artırmaq üçün faiz dərəcələrini azaltmalı, digəri isə əksinə iqtisadiyyatın yavaşlamaması üçün faiz dərəcəsinə artırmalıdır. Vahid Mərkəzi bank olduğu halda faiz dərəcəsi eyni olacaqdır. Bu zaman tənzimləmə necə olmalıdır? Vahid valyuta ölkələrin məzənnə fərqiə görə maneəvət etmək imkanlarını əlindən alır. Ölkənin böyük mənfəət xarici ticarət balansına varsa və o daha rəqabətli olmaq istəyirsə, o zaman nə etməlidir? Məzənnəni tənzimləyə bilməyən ölkə qiymətləri rəqiblərinə nisbətən azaltmaq məcburiyyətində qalacaq və bu da uzun və ağırlı proses olacaqdır. Böhrandan sonra Avrozonanın bir sıra ölkələri – İrlandiya, Portuqaliya, Yunanıstan tənzimləməyə məcbur olub. Bu ölkələrin ayrıca öz valyutaları olsaydı, onlar digər valyutalara nisbətən devalvasiya edib ixraclarını artırma bilirdilər. Lakin yuxarıda sadalanan səbəblər üzündən bu mümkün olmadı. Məhz bu səbəbdən, bir sıra iqtisadçılar, hətta 2015-ci ilin ilk yarısında Yunanıstandakı maliyyə böhranının dərinləşdiyi bir vaxtda Almaniyanın maliyyə naziri bildirmişdir ki, hazırkı vəziyyətdə Yunanıstanın Avrozonanı ən azı 5 illiyə tərək etməsi məqsəduyğundur. Lakin, digər iqtisadçılar Yunanıstanın böhranın vəziyyətində itti faqdan çıxarılması iqtisadi birliriyin təməl prinsiplərinə zidd olduğunu bildirərək bunun monetar birliriyin gələcək nüfuzu üçün də təhlükəli ola biləcəyini bildirmişdilər. Eyni zamanda hesab edirdilər ki, Avrozonanı tərək edən ölkə bu birliriyə gələn digər faydalardan məhrum olar və ölkə üçün daha dərin problemlərə səbəb ola bilər. Bunlara əlavə olaraq keçmiş illərdə, xüsusilə Latın Amerika ölkələrində baş verən hiperinflasiya dövrlərində tətbiq edilən və yuxarıda bəhs etdiyimiz heterodoks iqtisadi siyasət tədbirləri həyata keçirilmişdir. Belə ki, Latın Amerikasının ölkələrində bu ümitsiz halıdan qurtulmaq məqsədilə yüksələn qiymətlərdən heç olmasa birini dayandıraraq insanlarda bütün qiymətlərin artacağı gözləntisini azaltmaq metodu tətbiq edilmişdir. Bu siyasət, iqtisadiyyatdakı istehsal faktorları sahiblərinin əlinə keçən bəzi gəlirlərin (əmək haqqı, renta, faiz, mənfəət), ya da birbaşa qiymətlərin və ya faizlərin dondurulması formasında tətbiq edilmişdir. Məsələn, fərz edək ki, iqtisadiyyatda yüksək inflasiya müşahidə olunur. Belə olan halda maaşlar, icarə qiymətləri, əmtəə və xidmətlərin qiymətləri, hətta faizlər də dondurula bilər. Beləliklə, ölkə daxilindən qaynaqlanan qiymət artımları dondurulmuş olur. Valyuta kursunu sabitləyib mərkəzi bankların yalnız valyuta alması əvəzində pul emissiya etməsi, ya da yalnız valyuta satışları yolu ilə bazardan pul çəkəməsi qaydası tətbiq edilmişdir. Bu ölkələrdə mərkəzi bank texniki ifadə ilə "pul şurası" (currency board) kimi çalışmışdır. [8] Heterodoks siyasətəməmiş tətbiq edilmiş, çünki bu durumda bazara müdaxilə edildiyindən "qara bazar" a geniş imkanlar açılır.

Resessiya başa çatdıqca, mərkəzi banklar tədricən öz başlıca mandatına – inflyasiya hədəfinə prioritet verməyə başlamışlar. II ərzində ABŞ-da monetar siyasət yumşaldıldığı halda, Çində sərtləşmə, Avropada isə neytral siyasətə üstünlük verilmişdir. Eyni zamanda iqtisadi artımı dəstəkləmək məqsədilə milli valyutaların qarşılıqlı dəyərşərtləşməsinə qarşı qlobal koordinasiya sayları gücləndirilmişdir. İqtisadi artımın stimullaşdırılması vəziyyəsinin başqa vasitələrlə, əsasən struktur islahatlarla həyata keçirilməsi məqsəduyğun sayılmışdır [9].

Nəticə

Nəticə olaraq deyə bilərik ki, dünya iqtisadiyyatında yaşanan hərəkətilik xüsusilə də böyük iqtisadiyyata sahib ölkələrin mərkəz banklarının həyata keçirdikləri pul siyasətlərinin də dəyişməsinə səbəb olmaqdadır. Genişlənmə pul-kredit siyasəti, sıfır faiz dərəcələri siyasəti ilə bərabər gündümlərdə dünya MB-ləri əhəmiyyətli olmayan faiz dərəcələri dəhlizi, məcburi ehtiyat normaları siyasəti kimi üsullar mərkəz bankları tərəfindən istifadə edilməyə başlanmışdır. Fikrimizcə hazırda qlobal maliyyə sektorunun disiplinə salınması üçün edilən bütün cəhdlər maliyyə sistemin kövrəkliklərini azaltsa da, real sektorun tam toparlandığını söyləmək hələ mümkün deyildir. Real sektorun tam toparlanma bilməsi üçün investisiya mühitini düzəldəcək təşviqlərin olması və digər maliyyə siyasətləri ilə dəstəklənməsi lazımdır. Çünki real sektorda investorların yatırım qərarlarını ardıcıl olaraq təxirə salmasına səbəb olan mənfəət gözləntiləri iqtisadiyyatda kövrəkliklərin artmasına səbəb olmaqdadır. Ancaq gələcəyə dair gözləntilərin müsbət olduğu bir mühitin olması investorları cəzb edə, məşğulluq və istehsalı artırma, iqtisadi böyümənin və rifahın artmasını təmin edə bilər.

Müasir iqtisadi böhrandan çıxış əhəmiyyətli deyil, prinsipcə yeni vasitələrlə və metodlarla həyata keçirilməlidir. Fiskal və monetar tədbirləri paralel şəkildə həyata keçirmək, iqtisadiyyatın real sektorunda innovasiyanı stimullaşdıran iqtisadi siyasət aparmaq zəruridir. Böhrandan çıxışın optimal yolu mütləq qaydada iqtisadi və insitutsional islahatları əhatə etməlidir.

Ədəbiyyat

1. Böyük İqtisadi Ensiklopediya. 1-ci cild
2. Şentürk M., Kayhan S., Bayat T. "Küresel Finans Krizi Sonrasında Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası." Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Temmuz, 2016
3. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2010-cu il Pul Siyasətinin Əsas İstiqamətləri barədə Bəyanatı

4. Əlavə pul emissiyasının müsbət və mənfəət tərəfləri. 05/12/2013 <https://banker.az/olava-pul-emissiyasinin-mənfi-və-musbat-tərəfləri/>
5. Eğilmez M. "Reflasyon ve Reflasyon Politikası" məqalə, 10.09.2015 <https://www.mahfiegilmez.com/2015/09/reflasyon-ve-reflasyon-politikas.html#more>
6. BVF, "World Economic Outlook" iyul, 2015
7. AMB tədqiqat bülleteni, N-2, 2015 <https://uploads.cbar.az/assets/-d501e0c1bbbc059cddd31c210.pdf>
8. Options for Latin America Monetary Regime <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/09/pdf/berg.pdf>
9. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2011-ci il üçün Bəyanatından