**BANK SİSTEMİNİN YENİ İNKİŞAF DÖVRÜNƏ ADAPTASİYASI**

*(İSLAHATLAR, NƏTİCƏLƏR, PERSPEKTİVLƏR)*

**Mərkəzi Bankın departament direktoru Ş.Adıgözəlov**

**Giriş.**

*Hörmətli Forum iştirakçıları,*

*Hörmətli xanımlar və cənablar,*

İştirakçısı olduğumuz bugünki Forum bank-maliyyə sektorunun yeni inkişaf modelinə adaptasiyası, bu sahədə qarşıda duran çağırışlara dair fikir mübadiləsi baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Heç təsadüfi deyildir ki, Forumun məzmun və əhatəsi genişlənmiş, iqtisadi çağırışlar üzrə professional müzakirə platformasına çevrilmişdir.

Xatırladım ki, ötən ilki I Forum keyfiyyətcə yeni iqtisadi müstəviyə transformasiya dövrünə təsadüf etmişdir. Super-tsikl neft qiymətləri erasından sonra ölkə iqtisadiyyatında yenidən balanslaşma getmiş, qısa müddət ərzində makroiqtisadi sabitlik təmin olunmuş və iqtisadi artıma nail olmaq üçün tamamilə yeni nesil islahatların çərçivəsi hazırlanmışdır.

Artıq II Forumun keçirildiyi 2017-ci ildə bu problemlərin əhəmiyyətli dərəcədə arxada qaldığını, iqtisadiyyatda aparılan geniş masştablı islahatların pozitiv nəticələrinin müşahidə edildiyini, xüsusilə də makroiqtisadi sabitliyin bərpa olunduğunu, bir sözlə, ölkə iqtisadiyyatının xarici şoklara uğurla adaptasiya olunmasını inamla deyə bilərik.

**Yeni iqtisadi artım modeli və monetar siyasət.**

Yeni iqtisadi artım modeli əsasən özəl investisiyalara və təşəbbüslərə əsaslanır və bu modelin əsas şərtlərindən biri makroiqtisadi və maliyyə sabitliyidir. Modelin realizasiyası ortamüddətli dövrdə makroiqtisadi siyasətə, uzunmüddətli dövrdə isə yeni nəsil struktur islahatlarına və insan kapitalına söykənir.

Çıxışımda ortamüddətli dövrdə makroiqtisadi siyasətin əsas qanadlarından olan monetar siyasət ilə iqtisadi artım arasında əlaqə və maliyyə sabitliyi məsələlərini əhatə edəcəm. Qeyd edim ki, bu gün siyasət qurucuları və tədqiqatçılar daima bu məsələrinin tandemi haqqında geniş debatlar keçirir. **Əsas sual nədir:**

**Makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə xələl gətirmədən monetar siyasət iqtisadi aktivliyi necə dəstəkləyə bilər?**

**Əslində, makroiqtisadi sabitlik və monetar yumşalma – bəzi hallarda buna kəmiyyət genişlənməsi deyilir - bir-birilə müxtəlif zaman kəsiyində ziddiyyət təşkil edən strateji məqsədlərdir.**

**Gəlin bu suala dünya təcrübəsi əsasında cavab verək. Monetar yumşalma üçün fundamental makroqitisadi şərt aşağı inflyasiya və ya deflyasiyadır.**

İnflyasiya səviyyəsinin və inflyasiya gözləntilərinin yüksək olduğu dövrlərdə isə istənilən monetar genişlənmə və ya monetar yumşalma maliyyə sabitliyinə ciddi risklər yarada bilər. Nəticədə inflyasiya daha da artar, iqtisadi aktivlik zəifləyər və maliyyə-bank sektorunda aktivlər itirilə bilər. Çünki, qiymətlərin sürətli artımı nəticədə iqtisadi agentlər üçün real ifadədə gəlir itkisi, investisiya üçün vəsait çatışmazlığı, istehlakın daralması, bir sözlə makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinin pozulması deməkdir.

Konkret olaraq, monetar genişlənmə Amerika və Avropa ölkələrində Mərkəzi bankların özəl sektorun qiymətli kağızlarını almaqla reallaşdırılırsa, Yaponiya təcrübəsində isə Mərkəzi Bankın iqtisadiyyatı birbaşa kreditləşdirilməsi ilə həyata keçirilir. Monetar genişlənmənin baş verməsinə bir neçə fundamental səbəb olmalıdır:

1. **Mərkəzi Bankın siyasət faiz dərəcəsinin texniki olaraq sıfra yaxınlaşması.** Bu halda siyasət faiz dərəcəsinin transmissya imkanları məhdudlaşır və maliyyə bazarlarında faizlərə təsir edə bilmir. Belə hal Avropada və Yaponiyada müşahidə edilmişdir. Qeyd edim ki, hər iki halda olduqca aşağı səviyyəli inflyasiya və ya deflyasiya müşahidə edilmişdir.
2. **İqtisadiyyatda mövcud risklərə görə maliyyə vasitəçiliyi gec bərpa olur və maliyyə institutlarının kreditləşməyə marağı azalır.** Nəticədə maliyyə institutlarında izafi likvidlik akkumulyasiya olunur. Bir sözlə iqtisadiyyatın kreditləşməsi üçün maliyyə institutlarında olan mövcud fondlar dövr etmir. Bu hal dünyanın bır sıra aparıcı ölkələrində müşahidə edilmişdir. Əsas səbəb maliyyə institutlarının iqtisadi bərpanın zəif getməsindən narahat olmalarında irəli gəlir.
3. **İqtisadiyyatın hər-hansı bir sahəsi dövlətin inkişaf prioritetinə çevrilir və bu məqsədlə həmin sahənin inkişafına güzəştli kreditlər verilir.** Bu kreditlər həcm və ya faiz baxımından Mərkəzi Bankların müdaxiləsinə məruz qalır. Əslində bu o qədər də uğurlu təcrübə deyil, belə ki, exist, yəni kreditləşmə proqramından çıxış strategiyası müəyyən olunmadığı halda, proqramın davam etməsi bazar faizlərinə mənfi təsir göstərə bilər.

Qeyd edək ki, bütün hallarda monetar genişlənmə iqtisadiyyatda məcmu tələbin və ya təklifin və ya hər ikisini stimullaşdırılmasına xidmət edir. Bütövlükdə, tədqiqatlar göstərir ki, monetar siyasət qısa və ortamüddətli dövrdə iqtisadi aktivliyə təsir göstərə bilər. Lakin bu iqtisadi aktivliyin dayanıqlı olmasını və ya uzunmüddətliyini təmin etmək üçün monetar genişlənmə ilə struktur islahatlar komplimentar olmalıdır. Sadə dildə desək, monetar genişlənmə hesabına yaradılan dəyər zəncirinin dayanıqlığı əsasən məhsuldarlıqdan asılıdır. Belə ki, qlobal dəyər zəncirində məhsuldar sahələr rəqabətə daima tolerant olurlar. Bu səbəbdən struktur islahatları iqtisadi artımın daynıqlığı və keyfiyyəti baxımından vacibdir.

Bu gün dünya ölkələri məhsuldarlığa təsir edən və texnoloji dəyişiklərdən irəli gələn müxtəlif real şoklara məruz qalırlar. Xarici sektordan gələn şoklar milli iqtisadiyyatların gəlir axınlarını daraldır, məhsul buraxılışını azaldır və ciddi işsizlik problemi yaradır. Nəticədə iqtisadiyyatlar tarazlıq səviyyələrindən kəskin şəkildə uzaqlaşırlar.

**Bir vacib məqam yaddan çıxarılmamalıdır - İqtisadiyyatı bu vəziyyətdən çıxarmaq aktiv kontr-tsiklik monetar siyasət hesabına mümkün deyil.** Belə bir halda istənilən monetar genişlənmə dayanıqlı iqtisadi artım yaratmayacaq və əksinə ÜDM-də ciddi volatilliyə səbəb ola bilər.

Beləliklə, monetar siyasətin iqtisadi artıma töhfəsinin təhlilindən 2 əsas nəticə hasil olur: 1) monetar siyasətin uzunmüddətli dayanıqlı artım tempini yüksəltməsini gözləmək düzgün deyil – başqa cür buna monetar neytrallıq deyilir. Təcrübə göstərir ki, monetar siyasətin uzunmüddətli artıma ən böyük töhfəsi qiymət sabitliyini təmin etməsidir. Fridman demişkən, inflyasiya monetar amil olduğundan, monetar siyasət orta və uzunmüddətli dövrdə qiymət sabitliyini effektiv olaraq təmin edə biləcək yeganə siyasət alətidir. Bu baxımdan monetar siyasətin əsas məqsədi qiymət sabitliyinin təmini olmalıdır. 2) ortamüddətli dövrdə monetar siyasət stabilləşdirici rola malik olsa belə, bu rol qiymət sabitliyinə nail olunması, transmissiya mexanizminin təbiəti və siyasətçilərin üzləşdiyi qeyri-müəyyənlik kimi müxtəlif faktorlarla məhdudlaşır. Əgər qarşıya çıxan problemlər müvəqqəti xarakterə malikdirsə, məsələn, istehlakçı inamındakı müvəqqəti zəifləmədən qaynaqlanırsa, bu zaman monetar siyasət daha səmərəli olacaqdır. Bu halda qiymət sabitliyinə təhlükə yaratmayan müvəqqəti monetar yumşalma iqtisadi agentlərə tsiklik ləngimə ilə mübarizə aparmaq üçün lazımi stimul verə bilər.

Lakin əgər iqtisadi çətinliklər davamlıdırsa və struktur problemləri əks etdirirsə, bu zaman monetar siyasətin səmərəliliyi aşağı olacaqdır. Məsələn, əgər firmalar biznes imkanlarının çatışmazlığı səbəbindən investisiya qoymağa həvəsli deyillərsə, qısamüddətli monetar ekspansiyanın əhəmiyyətli təsiri olmayacaqdır. Bu zaman iqtisadi artımı dəstəkləyən struktur islahatları investorların iqtisadiyyata inamını bərpa edə bilər. Bu cür islahatlar iqtisadiyyatda inamı artıraraq, məcmu tələbi yüksəldər və beləliklə də, qısamüddətli dövrdə iqtisadi aktivliyi dəstəkləyər.

**Deyilənləri ümumiləşdirsək, monetar siyasət iqtisadi artım üçün orta və uzunmüddətli dövrdə tam məqbul seçim deyil. Əksinə monetar siyasət əsasən makroiqtisadi sabitliyi təmin etmək məqsədlə həyata keçirilməlidir.**

Qeyd olunan aspektdən Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən 2014-ci ildən bəri ölkədə makroiqtisadi sabitliyi təmin etmək məqsədilə çevik monetar siyasət və anti-inflyasiya manevri həyata keçirilmişdir. İndi isə həyata keçirilmiş monetar manevr və onun nəticələri haqqında fikirlərimi bildirmək istərdim.

**Mərkəzi Bankın siyasət manevrləri**

İlk fundament manevr çevik-üzən məzənnə rejiminə keçid olmuşdur. Yeni rejimin tətbiqi şəraitində manatın məzənnəsi makroiqtisadi fundamentalların (tədiyə balansı, neftin qiyməti və s) təsiri altında dəyişmişdir. Valyuta bazarında tələb-təklif nisbətindən asılı olaraq manatın məzənnəsinin dinamikasında bir neçə dəfə qalxıb-enmə müşahidə edilmişdir. Yanvar və fevral ayında bahalaşan ABŞ dolları, fevral ayının ikinci yarısından nisbətən ucuzlamağa başlamışdır. 2016-cı ilin sonuna ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi 1.77 AZN səviyyəsində olmuşdursa, 9 ayın sonuna manata nəzərən ABŞ dolları ilin əvvəlindən 4% ucuzlaşmışdır.

Pul siyasəti alətləri inflyasiya və pul təklifi üzrə hədəflər, eləcə də pul siyasətinin ötürücülük xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla tətbiq edilmişdir. İnflyasiyanı azaltmaq və milli valyutaya olan etimadı gücləndirmək, habelə, manat depozitlərinin artmasını təşviq etmək üçün “faiz dəhlizi”nin parametrlərinə zəruri dəyişiklik edilmişdir. Faiz dəhlizinə dair qərar qəbul edərkən makroiqtisadi vəziyyətlə yanaşı pul bazarındakı konyunktur nəzərə alınmışdır.

**Faiz siyasəti antiinflyasiya məqsədi daşıdığı üçün dəyişdirilməmişdir.** Bütövlükdə, faiz dərəcələrinə dair qərar qəbul olunarkən makroiqtisadi fundamentallar arasında inflyasiya mühüm yer tutur. Çünki qiymətlər sabitliyi monetar mandatdan irəli gəlir.

İqtisadiyyatın pula olan tələbinin təmin edilməsi və likvidliyin effektiv idarə olunması məqsədilə Mərkəzi Bank müxtəlif müddətli daimi imkanlar və açıq bazar əməliyyatları alətlərini aktiv saxlamışdır. Bank sistemində izafi likvidliyin akkumulyasiyası şəraitində Mərkəzi Bankın sterilizasiya alətlərinə daha böyük tələbat olmuşdur. Belə ki, сari ilin 9 ayının sonuna Mərkəzi Bank milli valyutada sərbəst vəsaitlərin cəlb olunması üzrə 47 depozit hərracı, notların yerləşdirlməsi üzrə 37 hərrac keçirmişdir.

Depozit və qısamüddətli notların yerləşdirilməsi üzrə əməliyyatlar izafi pul təklifinin sterilizasiyası ilə yanaşı pul bazarının inkişafı və bununla da, pul siyasəti üzrə əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsinə, banklararası bazarın inkişaf etdirilməsinə də müsbət təsir göstərmişdir. Qeyd etmək lazımdır ki, açıq bazar əməliyyatları olaraq depozit əməliyyatları və notların yerləşdirilməsi faiz dəhlizinin aşağı həddi ilə uçot dərəcəsi (hazırda 10%- 15%) arasında tərəddüd edən faiz dərəcələri ilə aparılır. Cari ilin III rübündə sterilizasiya əməliyyatları üzrə gəlirliyin aşağı düşməsinə baxmayaraq keçirilən depozit və not hərraclarında tələb təklifi dəfələrlə üstələmişdir. Bu isə bank sistemində izafi likvidliyin mövcudluğundan irəli gəlir.

Eyni zamanda pul bazasının artım kanalları idarəetməyə götürülmüş, pul bazası pul siyasətinin başlıca əməliyyat lövbərinə çevrilmişdir. Məzənnə rejimindəki dəyişikliklə əlaqədar gözləntiləri nəzərə alaraq ilin əvvəlində pul bazasının artımı məhdudlaşdırılmış, məzənnənin sabitləşməsindən sonra pul kütləsinin dinamikasında da sabitləşmə müşahidə edilmişdir.

**Makroiqtisadi sabitlik üzrə nəticələr**

**İndi isə diqqətinizi reallaşdırılmış çevik monetar manevr tədbirləri nəticəsində əldə edilmiş makroiqtisadi sabitlik üzrə nəticələrə yönəltmək istərdim.**

**İlk növbədə “rebalanslaşma” tədbirləri (fiskal konsolidasiya, konservativ siyasəti, pul təklifi kanallarının effektiv idarə edilməsi, ixracyönümlü istehsalın stimullaşdırılmasına yönəlmiş struktur islahatları və s.) tədiyə balansının fundamental tarazlaşmasını təmin etdi.** Tədiyə balansının cari əməliyyatlar hesabında 2016-cı ildə 1.4 mlrd. dollarlıq kəsir cari ilin 9 ayında 1.1 mlrd.dollarlıq profisitlə əvəzlənmişdir. Profsitin yaranmasında əsas səbəblər 1) neftin dünya qiymətinin artması, 2) idxalın azalması və 3) qeyri-ixracın isə artmasıdır.

Cari dövrdə neftin orta qiyməti 53 dollar olmuş, son aylarda isə neftin qiyməti 60 dollar ətrafında sabitləşmişdir. İdxalın həcminin isə 2017-ci ilin sonuna 6.5 mlrd. dollar olacağı gözlənilir ki, bu da 2013-cü pik ili ilə (güzgü statistikasına görə 13 mlrd. dollar) müqayisədə 2 dəfədən çox azdır. Qeyri-neft ixracında da artım müşahidə edilir. Qeyri-neft ixracı 9 ayda təxminən 31% artmışdır. Bu pozitiv faktorların təsiri altında cari ildə strateji ehtiyatlar təxminən 12% artaraq 42 mlrd. dolları ötmüş, o cümlədən Mərkəzi Bankın ehtiyatları 31% artmışdır.

**Artıq qeyd olundugu kimi, manatın məzənnəsi sabitləşmiş – əsas səbəb kimi xarici sektorda balansın təmin olunmasını göstərmək olar.** Bütövlükdə ilin 9 ayı ərzində milli valyuta əlavə möhkəmlənmə təzyiqi altında olmuşdur. Lakin manatın əhəmiyyətli möhkəmlənməsi bir sıra mikro və makro risklərin reallaşmasına yol aça bilər. Mikroiqtisadi baxımdan başlıca olaraq yaranan yeni ixrac istiqamətlərinin və investisiyaların de-stimulyasiyası və rəqbət qabiliyyətinin aşağı düşməsi, makro baxımından isə tədiyə balansının pisləşməsi, xarici yeni şoklara qarşı həssaslığın yüksəlməsini qeyd etmək olar.

**Bütövlükdə yenidən balanslaşma iqtisadiyyatda neft gəlirlərindən istifadəni əhəmiyyətli azaltmağa imkan vermişdir.** Neft Fondundan dövlət büdcəsinə transfert 3 dəfə azalmış, 2013-cü ildəki 14.5 mlrd. dollardan, cari ildəki 3.6 mlrd. dollara enmişdir. Bu da neft qiymətlərinin dövlət maliyyəsinə protsiklik təsirinin qarşısını almağa imkan verir.

**Monetar şərait də kontrtsiklik olmaqla əsasən fiskal və bank sektorlarının likvidlik ehtiyaclarına akkomodasiya etmişdir.** 2017-ci ilin ötən dövründə manatla pul bazası 11%-dən çox artmışdır. Bu da iqtisadiyyatın kreditləşməsi üçün əlavə resurs rolunu oynaya bilər. İlin əvvəlindən manatla olan müxbir hesabların qalığı 5.5 % artmışdır.

Manatla geniş pul kütləsi (M2) 11.5 mlrd. manat təşkil etmiş, onun strukturunda nağd pul kütləsi, fiziki şəxslərin əmanətləri və hüquqi şəxslərin depozitləri fərqli dinamika nümayiş etdirmişlər. Belə ki, dövr ərzində nağd pul kütləsi 11.2%, fiziki şəxslərin manat əmanətləri 30.6% artmış, hüquqi şəxslərin manat depozitləri isə 22% azalmışdır. Manatla müddətli əmanət və depozitlər dövr ərzində 35.7% azalmış, tələb olunanadək depozitlər isə 4.8% artmışdır. Fiziki şəxslərin manatla olan müddətli əmanətləri isə ilin əvvəlinə nəzərən 21% artmışdır. Depozitlərinin dollarlaşma səviyyəsi əhəmiyyətli azalmışdır.

Son 2 ildə kredit aktivliyi əhəmiyyətli azalsa da, bank sektorunda yüksək likvidlik iqtisadiyyatın maliyyələşməsinə yönələ bilər. Qeyd edim ki, bank aktivlərinin 20%-dən çoxunu likvid aktivlərdən ibarətdir ki, iqtisadiyyatda mövcud risklərin qarşısı alındığı təqdirdə bu resurslar kreditləşməyə yönələ bilər. Yüksək likvidliyin uzunmüddət mövcudluğu da maliyyə-bank sektorunda sabitlik üçün başlıca risk mənbəyidir.

Həyata keçirilmiş aktiv sterilizasiya likvidlik tələsinin yarada biləcəyi yeni risklərin qarşısını almağa imkan vermişdir. Belə ki, sterilizasiya yüksək artım dövrlərində “yığım və sərvət” kimi istifadə olunan vəsaitin cari dövrdə istehlak və valyuta bazarlarına təsirlərini azaltmışdır.

Digər mühüm makroiqtisadi sabitlik göstərici olan inflyasiya 2017-ci ilin 10 ayında orta illik ifadədə 13.7% təşkil etmişdir ki, bu da cari il ərzində müşahidə edilən pik səviyyədən xeyli aşağıdır. Buna məzənnənin sabitləşməsi və nəticədə inflyasiya gözləntilərinin azalması təsir etmişdir. Qeyd etməliyəm ki, inflyasiya əsasən qeyri-monetar amillər, xüsusilə də xarici ərzaq qiymətlərinin artımı, inzibati qiymətlərin yüksəlməsi, ayrı-ayrı məhsul qrupları üzrə təklifin həcmi kimi amillərin təsiri ilə dəyişmişdir.

**Nəticələri ümumiləşdirsək, ölkədə makroiqtisadi sabitlik təmin olunmuş, bu da ortamüddətli dövrdə makroiqtisadi siyasətin qeyri-neft sektorunda iqtisadi artım templərinin bərpasına yönəltməyə imkan verir.** Cari ilin 10 ayında qeyri-neft sektorunda 2.1%-lik iqtisadi artım qeydə alınmışdır. Mövcud vəziyyət milli iqtisadiyyatda adaptasiya proseslərinin uğurla başa çatmasını və yeni artım modelinin reallaşdırılması üçün ilkin şərtlərin artıq formalaşdığını deməyə əsas verir.

**Qarşıda duran ortamüddətli hədəflər və vəzifələr**

Növbəti illərdə də makroiqtisadi sabitliyinin qorunması monetar siyasət qarşısında duran başlıca vəzifədir. Belə ki, iqtisadi artımın dinamikası makroiqtisadi sabitliyin dayanıqlığından və struktur islahatların effektivliyindən asılı olacaq. Burada iki məqam nəzərə alınmalıdır: ı) iqtisadi artım və inflyasiya səviyyəsi; ıı) qlobal gözləntilər.

Proqnozlarda gələn il inflyasiyanın 6% olacağı gözlənilir. Əksər beynəlxalq təşkilatlar ölkədə iqtisadi artımın artıq pozitiv zonaya keçəcəyini və 1%-i üstələyəcəyini proqnzolaşdırırlar. Lakin bu artım dünya üzrə orta göstəricidən hələ ki, aşağıdır.

Nəzərə alınmalı digər məqam isə qlobal iqtisadi proseslərdi. Son məlumatlara görə artıq qlobal iqtisadiyyat bərpa gücünü toplamaqdadır. BVF qlobal iqtisadiyyatın 2018-ci ildə 3.6% artacağını proqnoz edir. Bu, o deməkdir ki, dünya ölkələrinin təxminən 75%-də artım baş verəcək. Bu son 10 ildə artımın ən əhatəli sürətlənməsi halıdır. Lakin artımın bərpası hərtərəfli deyil, əksər ölkələrdə artım sürəti aşağıdır, təkcə ötən il 47 ölkədə adambaşına düşən gəlirlərdə azalma müşahidə edilmişdir. Dünya əhalisinin əksər hissəsi iqtisadi artımı hiss etmir. Proqnozlar neftin qiymətinin də növbəti illərdə kövrək olacağını göstərir.

Gələn il həm də qlobal maliyyə şəraitinin bir qədər də sərtləşməsi gözlənilir. Bu sərtləşmə sektora inamın zəifləməsi, aktivlərin qiymətinin azalması və risk premiyasının artması hesabına makroiqtisadi aktivliyə neqaitv təsir göstərə bilər. Eyni zamanda formalaşmaqda olan iqtisadiyyatlarda maliyyə sistemində qeyri-sabitlik gözlənilir. İEÖ-də isə inflyasiyanın aşağı səviyyədə qalacağı gözlənilir. Aşağı inflyasiya və faiz dərəcələri iqtisadi azalma dövrlərində məşğulluğun bərpası məqsədilə mərkəzi bankların real faiz dərəcəsini azaltmaq inmkanlarını məhdudlaşdıracaq.

Belə bir şəraitdə İEÖ-ə monetar siyasətin yumşaq saxlanması, resurs ixrac edən ölkələrə isə sabitliyin qorunmasına yönəldilməsi tövsiyə olunur. Üzən məzənnə rejimi isə iqtisadiyyatın xarici şoklara adaptasiyasına imkan verəcək.

Bütün bunları nəzərə alaraq Mərkəzi Bank 2018-ci ildə də makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə üstünlük verməli, inflyasiya gözləntiləri və valyuta bazarında sabitliyin dayanıqlı hala çevrilməsini diqqətdə saxlamalıdır. Monetar şərait məcmu tələbin yaradacağı inflyasiya gözləntilərini məhdudlaşdırmalıdır.

Pul təklifi kanallarının effektiv idarə edilməsinin diqqətdə saxlanılması vacib məsələlərdəndir. Belə ki, maliyyə bazarlarının və alətlərinin zəif inkişaf etdiyi şəraitdə pul təklifi real sektora deyil, istehlak və valyuta seqmentlərinə keçməklə makroiqtisadi sabitliyi poza bilər. Pul təklifini iqtisadiyyatda bank sektoru yaratmalı və artımın maliyyələşmə mənbəyinə çevirməlidir.

Qiymət və maliyyə sabitliyi, inkişaf etmiş və dayanıqlı maliyyə sektoru, müasir ödəniş ekosisteminin formalaşdırılması iqtisadi artım üçün geniş imkanlar yaradır. Qabaqcıl dünya təcrübəsinə əsasən uzunmüddətli dövrdə qiymət sabitliyinə gedən ən qısa yol inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminin tətbiqidir.

Bu rejim çərçivəsində mərkəzi bank pul bazarındakı faiz dərəcələrini siyasət faiz dərəcəsinə uyğunlaşdırmaqla maliyyə sektorunun pul yaratma qabiliyyəti və inflyasiya gözləntilərini effektiv idarə edir, inflyasiya hədəfinə nail olurlar. Bazar faiz dərəcələrinin siyasət faiz dərəcələrinə yaxın olmasını təmin etmək üçün mərkəzi banklar əsasən (i) daimi əsasda bank sektoruna likvidlik verilməsi və likvidliyin absorbsiyası imkanlarını və (ii) müntəzəm əsasda açıq bazarda bank sektorunun likvidlik mövqeyindən asılı olaraq likvidliyin absobsiyası və likvidliyin verilməsi əməliyyatlarını həyata keçirirlər.

İqtisadi artımın sürətləndirilməsi və diversifikasiya güclü bank-maliyyə sektoru, kapital bazarı olmadan qeyri-mümkündür. Şübhəsiz ki, ortamüddətli dövrdə tədiyə balansının və valyuta bazarının fundamental tarazlaşması başlıca olaraq ixracyönümlü təklif iqtisadiyyatının – post-neft iqtisadi artım modelinin formalaşmasına yönəlmiş yeni nəsil struktur islahatların effektivliyindən asılı olacaq.

**Yekun**

**Hörmətli Forum iştirakçıları,**

Yekun olaraq bir daha vurğulamaq istəyirəm ki, aşağı neft qiymətinə adaptasiya istiqamətində ciddi irəliləyişə nail olunub, ölkədə makroiqtisadi sabitlik yaranıb və inkişafın yeni dövrü başlayır. Mən bügünki fürsətdən istifadə edib Forum iştirakçılarını sürətli və dayanıqlı iqtisadi artımın bərpası, iqtisadi artımın konvergensiyasının təmin olunması ətrafında müzakirələrə dəvət edirəm.

**Diqqətinizə görə təşəkkür edirəm.**