

Azərbaycan Respublikası Təhsil Nazirliyi
Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti
Magistratura Tədris Mərkəzi

Əlyazması hüququnda

Magistrant: Cəfərov Cahangir Şahin oğlu

**“Azərbaycanda maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri”
mövzusunda**

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı
İxtisasın şifri və adı

İİM 010000 İqtisadiyyat
İİM 010003 Maliyyə və kredit

Elmi rəhbər:

professor Xankişiyev B.A.

**Magistr proqramının
rəhbəri:**

professor Kərimov A.M.

Bakı – 2015

Mündəricat

Giriş.....	3
FƏSİL 1. Maliyyə bazarının nəzəri və metodoloji asasları.....	9
<i>1.1 Maliyyə bazarının mahiyyəti və əhəmiyyəti.....</i>	<i>9</i>
<i>1.2 Maliyyə bazarlarının növləri.....</i>	<i>24</i>
<i>1.3 Maliyyə bazarının dövlət tənzimlənməsi</i>	<i>32</i>
FƏSİL II. Azərbaycanda maliyyə bazarının müasir vəziyyətinin təhlili.....	36
<i>2.1 Maliyyə bazarının iqtisadiyyata təsirinin təhlili.....</i>	<i>36</i>
<i>2.2 Maliyyə bazarının formalaşmasının təhlili.....</i>	<i>40</i>
<i>2.3 Azərbaycanda maliyyə bazarlarının müasir vəziyyəti</i>	<i>51</i>
Fəsil III. Azərbaycanda maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.....	54
<i>3.1 Maliyyə bazarında beynəlxalq təcrübə.....</i>	<i>54</i>
<i>3.2 Maliyyə bazarının tənzimləmə xüsusiyyətləri və onun rolunun artırılması.....</i>	<i>60</i>
<i>3.3 Qloballaşma şəraitində maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.</i>	<i>69</i>
Nəticə.....	73
İstifadə olunan ədəbiyyatlar.....	78

Giriş

Mövcud qanunvericiliyə əsasən, hər il oktyabr ayının 1-dən gec olmayaraq AMB növbəti il üçün dövlətin pul siyasətinin əsas istiqamətlərini Prezidentə təqdim edir, dekabrın 31-dək isə ictimaiyyətə açıqlayır. Bu zaman Mərkəzi Bank cari ildə həyata keçirilən pul siyasətinin yekunları və qarşıdakı il üçün pul siyasətinin məqsəd və vəzifələrini, onların həyata keçirilməsi yollarını göstərir. Bu məqsədlə hər il Mərkəzi Bank “Pul siyasətinin əsas istiqamətləri” adlı sənəd hazırlayır. Bu sənəddə Qanunvericilikdə Mərkəzi Bankın qarşısında qoyulan vəzifələrin yerinə yetirilməsi, pul siyasətinin ötən il ərzində yerinə yetirilməsi vəziyyəti, növbəti il üçün pul siyasəti üzrə hədəflər və bu hədəflərə nail olmaq yolları öz əksini tapır.

Hər il üçün dövlətin maliyyə siyasətinin müəyyənləşdirilməsi və təsdiq edilməsi; pul siyasətinin alətlərinə dair qərarların qəbul edilməsi; valyuta tənzimi və nəzarətinin həyata keçirilməsi qaydasının təsdiq edilməsi; valyuta tənzimi və nəzarətinin həyata keçirilməsi qaydasının təsdiq edilməsi; AMB-nin büdcəsinin və ona dəyişikliklərin təsdiq edilməsi; AMB-nin kapital ehtiyatlarının formalaşdırılması və istifadə olunması qaydasının müəyyənləşdirilməsi; AMB-nin illik maliyyə hesabatının təsdiq edilməsi; beynəlxalq qızıl-valyuta ehtiyatlarının saxlanılması və idarə olunması strategiyası və qaydalarının müəyyən edilməsi; kredit təşkilatlarına bank fəaliyyətinin həyata keçirilməsi üçün lisenziyaların verilməsi və ləğv edilməsi barədə qərarın qəbul edilməsi; kredit təşkilatları üçün iqtisadi tənzimləmə normativlərinin müəyyən edilməsi; ölkənin bank sistemində xarici kapitalın iştirak limitinin müəyyənləşdirilməsi və digər bu kimi məsələlər İH-nin səlahiyyətlərinə aiddir.

Azərbaycanın Mərkəzi Bankının strukturunda onun maliyyə siyasətinin hər bir alətinə və istiqamətinə müvafiq təşkilati bölmə fəaliyyət göstərir. Təhlillər göstərir ki, Mərkəzi Bankın təşkilati strukturunun formalaşmasında dünya ölkələrinin təcrübəsindən istifadə edilmişdir. Bir sıra xarici ölkələrin, MDB ölkələrinin, xüsusilə də Rusiya Federasiyasının Mərkəzi Bankının idarəetmə və təşkilati strukturu ilə AMB-nin müvafiq strukturu uyğunluq təşkil edir. Bu struktur

bölmələrin fəaliyyətlərinin müxtəlifliyi və miqyası isə milli iqtisadiyyatın konyuktor fərqliliyindən, inkişaf istiqamətlərinin özünəməxsusluğundan irəli gəlir. Məsələn, Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarı kifayət qədər inkişaf etmədiyi üçün Mərkəzi Bankın da bu sektordakı fəaliyyəti inkişaf etmiş ölkələrdəki ilə müqayisədə geniş miqyasda deyildir.

İqtisadi inkişafın tənzimlənməsində nağd pul dövriyyəsinin təşkili də AMB-nin funksiyası kimi mühüm əhəmiyyət kəsb edən məsələlərdəndir. AMB-nin Nağd pul Departamentinin həyata keçirdiyi bu fəaliyyətdə əsas məqsəd iqtisadiyyatın nağd pula olan tələbatının ödənilməsi və nağd pul dövriyyəsinin səmərəli idarə olunmasıdır.

Mərkəzi Bankın fəaliyyətində diqqəti cəkbən məsələlərdən biri də Bankın sərəncamında olan valyuta ehtiyatlarının xarici maliyyə bazarlarında yerləşdirilməsi və idarə edilməsi prosesləridir. Dünya maliyyə bazarlarında dinamik dəyişikliklərin müşahidə edildiyi son illərdə bu məsələnin aktuallığı daha da artmışdır. AMB-nin sərəncamında olan valyuta ehtiyatlarının bir qismi ticarət qiymətli kağızlarına yatırılmışdır. Bunlar, əsasən ABŞ Xəzinədarlıq notları, Dövlət istiqrazları, korporativ istiqrazlar və ipoteka ilə təmin edilmiş qiymətli kağızlardır.

Maliyyə bazarları hər bir ölkə iqtisadi inkişafı üçün çox aktual bir istiqamətdir. Belə ki, müasir dövrdə ölkə iqtisadiyyatının inkişafı bilavasitə qarşılıqlı ticarətdən asılıdır. Çünki, beynəlxalq və yerli şəraitdə qarşılıqlı ticarət həm idxalçı, həm də ixrac edən tərəflər üçün böyük iqtisadi əhəmiyyətə malikdir. Bu baxımdan maliyyə axınlarının təşkil olunmasında maliyyə bazarları bilavasitə böyük rol oynayırlar. Maliyyə bazarında iştirak edən şirkətlərin əsas məqsədi maliyyə vəsaiti əldə etmək, bu vəsaiti mümkün investisiya layihələrinə sərf edərək yüksək gəlir əldə etmək və maliyyə vəsaitini təklif edən tərəfi razı salacaq gəlirliliyi yaratmaqdır. İnvestorların maliyyə bazarlarında iştirak etməkdə əsas məqsədi isə sahib olduqları vəsaitlərindən yüksək gəlir əldə etməkdir. Qeyd etmək lazımdır ki, müasir şəraitdə Azərbaycanda iqtisadiyyatın inkişafı göz qabağındadır, ölkəmizdə maliyyə bazarları da yüksək inkişaf dövrü keçir. Azərbaycan inkişaf etməkdə olan maliyyə bazarları qrupuna daxildir. Ölkəmizin gələcəkdə dünya iqtisadiyyatına

integrasiya etməsi üçün, beynəlxalq ticarətin həcminə görə yüksək mövqe qazanması üçün düşünürəm ki, beynəlxalq ticarətin həcmi artırmaq lazımdır, bu isə əlbəttə ki, maliyyə vəsaitləri ilə aparılan ticarət əməliyyatları hesabına mümkündür. Düşündükdə ki, dünyada gedən iqtisadi əməliyyatların böyük bir hissəsi beynəlxalq maliyyə bazarlarında (pul bazarları, kapital bazarları) aparılır və bu əməliyyatların gerçəkləşməsi üçün maliyyə bazarlarının inkişafına nail olmaq lazımdır, ölkəmizin iqtisadiyyatının dünyada iqtisadi mövqeyinin möhkəmlənməsi, beynəlxalq eləcə də yerli səviyyədə kapital qoyuluşlarının artırılması və dünya iqtisadiyyatına integrasiyası üçün maliyyə bazarları inkişaf etməlidir. Buna görə də maliyyə bazarlarının iqtisadiyyatın inkişafında aktuallığını başa düşmək olar.

Beləliklə, yuxarıda göstərilənlərdən aydın olur ki, müasir dövrdə maliyyə bazarlarının inkişafı ölkələrin iqtisadi inkişafı üçün nə qədər aktual xarakterlidir.

Dissertasiya işinin məqsədi. Tədqiqatın məqsədi Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşmasının müasir vəziyyətini təhlil etmək, optimallaşdırılması və ümumiyyətlə Azərbaycan Respublikasının pul-kredit sisteminin səmərəsinin yüksəldilməsinə səbəb ola biləsi elmi-praktiki tədbirlər işləyib hazırlamaqdan ibarətdir.

Tədqiqatın obyekti. Tədqiqat işinin obyekti Azərbaycan Respublikasında bazar iqtisadiyyatına keçid və ondan sonrakı müasir dövrdə ölkənin pul-kredit siyasəti, bu siyasətin icrası gedişində dövlətin, kredit sistemi orqanlarının fəaliyyəti, ölkədə həyata keçirilmiş pul-kredit sahəsində müasir təcrübəsindən ibarətdir.

Tədqiqatın predmeti. Tədqiqat işinin predmeti Azərbaycan Respublikasında bütün səviyyələrdə maliyyə bazarına aid nəzəri və praktiki problemlərin məcmusu, maliyyə bazarının formalaşdırılması və əməli məsələləri, bu sahədə dövlət orqanlarının vəzifələrindən ibarətdir. Baxmayaraq ki, bu sahədə ölkəmizdə son 20 ildə xeyli irəliləyişlər hiss edilir, hələ də bu sahədə öz həllini tələb edən xeyli problemlər mövcuddur.

Tədqiqatın metodoloji bazası. Tədqiqatın metodoloji bazası Azərbaycan Respublikası hökumətinin Azərbaycan Respublikasının “Banklar haqqında” qərar və qətnamələri, Milli Məclisin qərarları, müzakirə materialları, büdcə, maliyyə və vergi

orqanları rəhbərləri və aparıcı mütəxəssislərin iqtisadiyyat, maliyyə və pul dövriyyəsinə aid təklif və tövsiyələrindən ibarətdir. Dissertasiya işinin yazılışında bir sıra Azərbaycan və xarici ölkə iqtisadçı alimlərin, monoqrafiya və məqalələrindən istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın metodikası. Tədqiqat işinin gedişində bir sıra iqtisadi təhlil, statistika, uçot və nəzarətdə istifadə edilən metodlar tətbiq edilmişdir. Bunlar sistemli və müqayisəli təhlil, seçmə və kütləvi müşahidə, orta kəmiyyət, indeks, faiz və promil analiz və sintez və bu kimi bir sıra təhlil və elmi araşdırma metodlarından ibarətdir.

Tədqiqatın informasiya mənbələri. Tədqiqat işinin informasiya bazası Azərbaycan Respublikası Prezidentinin pul-kredit məsələlərinə aid fərman və göstərişləri, Milli Məclisin və onun Büdcə-maliyyə komissiyasının müzakirə və normativ sənədləri, nəzarət və təhlil xarakterli materialları, Nazirlər Kabinetinin qərarları, Respublikanın Mərkəzi Bankının təlimat və göstərişləri və hesabatlardan ibarətdir. Bu göstərilən mənbələrdən faktiki məlumatlar əldə edilmiş və təhlil olunmuşdur. Bununla yanaşı Rusiya, Türkiyə, ABŞ-ın və Avropa İqtisadi Birliyinə daxil olan bir sıra ölkələrin də materiallarından təhlil məqsədilə istifadə olunmuşdur.

Dissertasiya mövzusunun öyrənilməsi səviyyəsi. Öz dövlət müstəqilliyini əldə etmiş, iqtisadiyyatın bazar münasibətləri əsasında inkişaf yolunu seçmiş bir ölkədə iqtisadiyyatın dövlət tərəfindən tənzimlənməsinin bir sıra qeyri-ənənəvi yol və metodları meydana çıxır ki, bunların tətbiq edilməsi bir sıra çətinliklərlə əlaqədardır. Bu yol və metodlar əvvəlcədən elmi-praktiki cəhətdən öyrənilməli və tətbiq olunmalıdır. Təqdim olunan dissertasiya işinin aktuallığının bir cəhəti də bununla izah olunur.

Dissertasiya işindəki elmi-praktiki yeniliklər. Təqdim olunan dissertasiya işinin elmi-praktiki yenilikləri ondan ibarətdir ki, Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının formalaşmasının mövcud mexanizminin metod və prinsipləri hərtərəfli araşdırılmış və təhlil edilmişdir. Dövlət hakimiyyəti orqanlarının maliyyə bazarının formalaşmasında dövlətlə özəl sektorun arasındakı münasibətlərinin bütün cəhətləri əhatə edilmiş, ölkə iqtisadiyyatının sabit və dinamik inkişafının təmin

edilməsinin bəzi amilləri nəzərdən keçirilmişdir. İqtisadi ədəbiyyatlarda maliyyə bazarının formalaşması məsələləri üzrə bəzi müxtəlif mövqe və baxışlar təhlil edilmişdir.

Maliyyə bazarının formalaşmasına ənənəvi münasibət kompleks təhlil edilmiş və müəyyən edilmişdir ki, bu sahədə Respublikamızın təcrübəsində son illər əldə edilmiş nailiyyətlər, ildən-ilə bu məsələlərə yenidən baxılması bir başa ölkə iqtisadiyyatının inkişafı ilə əlaqədardır. Son 20 ildə ölkə iqtisadiyyatında əldə edilən artım, makroiqtisadiyyat sferasında əldə edilən nailiyyətlər, ölkənin maliyyə imkanlarının genişlənməsi pul-kredit siyasətinə hər il yenidən baxılmasını, onda düzəlişlər aparılmasına imkan verir.

Tədqiqat işində bir məsələ də əsaslandırılmış və onun əhəmiyyəti xüsusi qeyd edilmişdir ki, bank əməliyyatlarının aydınlığı və şəffaflığı bütün pillələrdən olan kredit orqanları tərəfindən, təmin edilməlidir. Eyni zamanda maliyyə bazarının formalaşmasında bunların hər birinin rolu nəzərə alınmalıdır. Görünən və görünməyən bir sıra obyektiv və subyektiv halların olması qaçılmazdır ki, bunların aşkar edilməsində onlardan çox şey asılıdır. Bu məsələ bazar iqtisadiyyatı subyektlərinin dövlətin pul-kredit siyasətinə inamını möhkəmləndirir.

İndiki bazar iqtisadiyyatı şəraitində Azərbaycan Respublikasında pul-kredit sistemi qarşısında duran vəzifələr müəyyən dərəcədə əsaslandırılmış və şərh edilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Azərbaycan Respublikasının təcrübəsinin mövcud vəziyyətinin elmi-praktiki cəhətdən tədqiqi və araşdırılması gedişində əldə edilmiş nəticələr respublikanın Mərkəzi Bankı və maliyyə orqanları tərəfindən istifadə edilə bilər.

Dissertasiya işi girişdən, 3 fəsildən, nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

Girişdə dissertasiya mövzusunun aktuallığından, tədqiqatın məqsədi, obyekti, metodikası, informasiya mənbələri, predmeti, metodoloji bazası və s. verilmişdir.

Dissertasiya işinin birinci fəslində maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri və metodoloji əsasları məsələlərindən bəhs edilir. Bu fəsildə maliyyə bazarının

mahiyyəti, növləri və onun iqtisadi inkişafda maliyyə siyasətinin rolu nəzəri cəhətdən geniş izah olunur.

İkinci fəsildə Azərbaycanla maliyyə bazarının inkişafının müasir vəziyyəti təhlil olunur. Həmçinin pul bazarının formalaşmasının müasir vəziyyəti, maliyyə bazarına təsiri və maliyyə bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi təhlil olunur.

Dissertasiya işinin üçüncü fəslində Azərbaycanla maliyyə bazarının inkişaf istiqamətləri, maliyyə bazarının tənzimləmə xüsusiyyətləri, rolunun artırılması və bu sahədə beynəlxalq təcrübə tədqiq edilir.

FƏSİL1. Maliyyə bazarının nəzəri və metodoloji asaları

1.1 Maliyyə bazarının mahiyyəti və əhəmiyyəti

Pul-kredit sferası ilə bağlı olan və “pul kütləsi nəzəriyyəsi” kimi tanınan ilk nəzəriyyə XVI əsrdə Saloman məktəbinin nümayəndələri tərəfindən rəsmən sistemli şəkildə irəli sürülmüşdür. “Pul-kütləsi nəzəriyyəsi” XVI-XVIII əsrlərdə klassik iqtisadçılar tərəfindən zənginləşdirilsə də əsasən XVIII əsrdə D.Yum tərəfindən inkişaf etdirilmişdir.

Tanınmış klassik iqtisadçı David Rikardonun iqtisadi təlimində pul tədavülü və bank sistemi ilə bağlı nəzəri fikirlər geniş yer almışdır. XVIII əsrin sonlarında Rikardo tədavüldə olan pulun kəmiyyətini və onun dəyərini tənzimləyən qanunlarla bağlı təkliflər irəli sürmüşdür. Bununla yanaşı, həmin vaxtlarda iqtisadçının vətəni İngiltərədə pul böhranının yaşanması, onu pul-kredit siyasəti məsələsinə daha fundamental yanaşmağa sövq etmiş və nəticədə Rikardonun pul tədavülü ilə bağlı mükəmməl nəzəri fikirləri meydana gəlmişdir. O qeyd edirdi ki, qızıl və gümüşün dəyəri, o cümlədən bütün digər əmtəələrin dəyəri onların istehsalı və satışı üçün zəruri olan əməyin miqdarına bərabərdir, qızılın gümüşdən bahalılığı isə, məhz ona olan tələbin çoxluğu ilə deyil, qızılın eyni miqdarının əldə edilməsi üçün sərf olunan əməyin gümüşün eyni miqdarına çəkilən əməkdən çox olması ilə bağlıdır. İngilis klassik iqtisadçı bu yanaşmanı pula da aid edərək bildirmişdir ki, ölkədə istifadə oluna bilən qızıl və gümüş pulun miqdarı onların dəyərindən asılıdır. Tədavüldə yalnız qızıldan istifadə olunarsa, onda onun miqdarı eyni məqsədlə istifadə olunan gümüşdən aşağı olar. Bir sözlə, əgər qızıl gümüşdən 10 dəfə bahadırsa, onda tədavüldə lazım olan qızılın həcmi bir o qədər az olacaq. D. Rikardo bildirir ki, tədövül vasitəsinin dəyərini aşağı salmaqla həmin nisbətdə onların kəmiyyətini artırmaq, əksinə onların dəyərini artırmaqla isə kəmiyyətini azaltmaq olar. Bir sözlə, iqtisadçı əsaslandırırmışdır ki, tədavüldə olan pulun dəyəri ilə onun kəmiyyəti arasında əlaqə mövcuddur, ümumilikdə isə tədavüldəki pul kütləsinin bir optimal həddi vardır ki, o həddin çox keçilməsi düzgün deyildir.

Ədəbiyyatlarda qeyd edilir ki, Rikardo milli iqtisadiyyatın inkişaf tələblərinə uyğun gələn pul sisteminin nəzəri konsepsiyasını hazırlayan ilk tədqiqatçılardan biri olmuşdur. “İqtisadiyyatın inkişafının mühüm şərtlərindən biri və ən vacibi-sabit pul tədavülüdür” deyən Rikardo bu sabitliyin, yalnız qızıla əsaslanan pul sisteminə söykənməsini şərt kimi irəli sürmüşdür. VIII əsrin sonlarında Rikardo İngiltərə bankının banknotlar buraxmasını, dövlət vəsaitlərinin idarə etmə hüququna malik olmasını, Mərkəzi Bankın yaradılmasını iqtisadi inkişafı dəstəkləyəcək pul sferası ilə bağlı təkliflər paketi kimi hökumətə təqdim etmişdir.

Hələ o vaxt Rikardo hesab edirdi ki, ölkədə pul buraxılışı tənzimlənməli, kağız pulların buraxılışı limitləşdirilməli və onlara nəzarət həyata keçirilməlidir. Qiymətli metal külçələrin idxal və ixracının sərbəstləşdirilməsini tövsiyə edən nəzəriyyəçi iddia edirdi ki, əgər qızıl pul ölkəyə çox gələrsə, onda qiymətlər yüksələr, əksinə az gələrsə qiymətlər aşağı düşər. Mənbələrdən birində Rikardonun bu təklifini əsaslandırıdığı qanunauyğunluq belə izah edilmişdir: “Rikardo ölkədə qızılın toplanmasına müsbət hal kimi baxır və göstərir ki, bu halda qiymətlər yüksəlir, xaricdən ölkəyə mal gətirməsi faydalı olur. Deməli, ölkənin ticarət balansında qızılla ödənilməli olan vəziyyət yaranır, qızıl ölkədən kənara çıxır, qiymətlərin aşağı düşməsi baş verir. Bu da öz növbəsində xarici malların ölkəyə gətirilməsini məhdudlaşdırır və müvazinət yaranır. Ölkədə qızıl çatışmadıqda vəziyyət əks istiqamət alır və beləliklə, ticarət balanslarını bərabərləşdirən və ölkələr arasında qızılı bölüşdürən avtomatik mexanizim yaranır”.

Digər klassik iqtisadçı Adam Smitin də pul ilə, pul tədavülü ilə bağlı nəzəri fikirləri və baxışları olmuşdur. Smit pulu vacib dəyər hesab etmir, ona yalnız mübadilə vasitəsi kimi baxırdı. “Real sərvət pulda deyil, pulla alınan məhsuldadır” deyən Smitə görə, qızıl və gümüşün alıcılıq qabiliyyəti qeyri sabit olur və bu gün bir qızıl pul alan adam, həmin pulu sabah xərcləyə bilər, beləliklə, ikinci üçün də gəlir təmin etmiş olar. İkinci şəxs də növbəti gün o pulu xərcləyərək üçüncüyə gəlir verə bilər. Bununla da dövriyyədə olan pul məbləği xalqların ümumi gəliri üçün eyni dərəcədə şəffaf deyil. Smit hesab edirdi ki, pulun öz təsirləri var, amma necə ki, o öz yerindədir, faydasız bir vasitədir, yəni “ölü vəsait”dir. Belə olan halda onun heç bir

təsiri də olmur. İqtisadçı bildirirdi ki, yalnız səmərəli bank fəaliyyəti pulu daha güclü işlədə bilər, onun təsirlərini artırır.

1772-ci ildə Şotlandiyada bank böhranının müşahidə edildiyi bir vaxtda Smitin pul tədvvülü ilə bağlı araşdırmaları daha da intensivləşmişdir. Hələ o vaxt iqtisadçı “bank riski” anlayışına geniş yer vermiş, bankların vekselləri həddən artıq dərəcədə buraxmalarının riskli olduğunu əsaslandırmışdır.

D.Yum 1752-ci ildə nəşr edilmiş “Pul haqqında Esse” adlı əsərində qeyd etmişdir: “Yalnız qızılın və gümüşün miqdarını artıran pulun əldə edilməsi ilə qiymətlərin yüksəldilməsi arasındakı interval və ya orta vəziyyət sənaye üçün əlverişlidir. Dövlətin daxili xoşbəxtliyinə nəzərən elə bir əhəmiyyəti yoxdur ki, pul çox və ya az miqdardadır. Dövlət vəzifəsi olan şəxsin düzgün siyasəti əgər mümkünsə, pulu hələ də yüksələn səviyyədə qorumaqdır, çünki bu vasitə ilə o milli sənayeçilik ruhunu oyaq saxlayır və bütün real güc və zənginlikləri ehtiva edən işçi qüvvəsinin vəziyyətinin inkişafına səbəb olur. Pulu azalan millət pulu olmayan, lakin inkişaf tendensiyasına malik millətə nisbətən həqiqətdə həmin vaxt daha zəif və zavallıdır”.

Tanınmış klassik iqtisadçı Pettinin mənfəət norması ilə bağlı nəzəri fikirlərindən çıxış edərək digər klassik iqtisadçı Lokk hesab edirdi ki, pulun təbii dəyəri mənfəət normasından illik gəlir gətirməyə meyil etdiyinə görə, tamlıqda həmin vaxt dövr edən pul səltənətinin bütöv ticarət səltənətinə nisbətindəki kəmiyyətdən asılıdır. Lokkiyə görə, pulun iki dəyəri vardır: mənfəət normasından irəli gələn istifadə dəyəri və mübadilə dəyəri. Birinci mənada o, torpaq təbiətinə malikdir – birinin gəliri renta, digərinki isə istifadədir. İkinci mənada isə əmtəə təbiətinə malikdir: onun mübadilə dəyəri mənfəət normasının gözlənilən həcmindən deyil, əmətəələrin bolluğuna və ya qıtlığına nisbətdə pulun bolluğundan və ya qıtlığından asılıdır. Beləliklə, Lokk birincisi, iddia edir ki, mənfəət norması – dövriyyə sürətini də nəzərə almaqla pulun miqdarının ticarətin ümumi dəyərinə nisbətindən asılıdır. İkincisi isə, pulun mübadilə dəyəri pulun miqdarının bazardakı məhsulların ümumi həcminə olan nisbətindən asılıdır.

Pul-kredit siyasəti ilə bağlı nəzəriyyələrin sistemləşməsi və iqtisadiyyatın dövlət tənzimlənməsində və maliyyə bazarının inkişafında pul-kredit siyasətinin rolu ilə bağlı elm ictimaiyyətində müzakirələrin daha da dərinləşməsi dünya iqtisadiyyatında “Böyük depressiya” adlanan böhranın baş verməsindən sonra müşahidə edilmişdir. “Böyük depressiya”dan sonra dövlətin iqtisadi prosesləri tənzimləmək, iqtisadiyyatın inkişafını stimullaşdırmaq sahəsindəki fəaliyyəti ilə bağlı bir sıra nəzəri məktəblər arasında fikir ayrılıqları, hətta bir-birinə tam zidd olan yanaşmalar, bir-birini inkar etmələr olmuşdur. “Böyük depressiya”nın mənfi nəticələrinin aradan qaldırılmasında, dünya ölkələrində iqtisadi inkişafa nail olunmasında belə nəzəriyyələrdən ikisinin praktiki əhəmiyyəti daha böyük olmuşdur. Hazırda da həmin konsepsiyalar dünya ölkələrində iqtisadiyyatın tənzimlənməsində xüsusi əhəmiyyət kəsb edirlər. Con Meynard Keynsin əsasını qoyduğu nəzəriyyə iqtisadiyyatın tənzimlənməsində fiskal siyasətə üstünlük verilməsinin, Milton Fridmanın əsasını qoyduğu “monetar nəzəriyyə” isə bu istiqamətdə pul-kredit siyasətinə üstünlük verilməsinin tərəfdarıdır.

“Böyük depressiya”dan sonra Keyns iddia edirdi ki, hökumət öz xərclərini çoxaltmaqla iqtisadi böhrana son qoya bilər. İri hökumət proqramları və layihələri yeni iş yerləri yaradaraq tələbatı artırır və nəticədə iqtisadi mühərrik yenidən işə düşür. Lakin Keynsin bu nəzəriyyəsini Avstriya iqtisadçısı F.Hayek sərt tənqid etmişdi. Hayek Keyns nəzəriyyəsinin yanlış əsaslara söykəndiyini, cəmiyyətdə iqtisadi bölgü balansını ədalətsizcəsinə pozduğunu, və hökumətin artan xərclərinin iqtisadiyyatı iflasa uğratdığını bildirirdi. O, qeyd edirdi ki, hökumətin pul xərcləməsinin yalnız 2 yolu var: birincisi, vergiləri artırmaqdır ki, bu, sahibkarlıq həvəsini öldürür, ikincisi isə əlavə pul çap etməkdir ki, bu da inflyasiyanı gücləndirir və pulun dəyərini salır. Bir sözlə, Keynsin nəzəriyyəsi pul-kredit sferasına göstərəcəyi mənfi təsirlərin proqnozu ilə inkar edilirdi.

Əslində pul-kredit siyasətinin bir sıra istiqamətləri və alətləri birbaşa Keynsin nəzəriyyəsidəki əsas müddəalara söykənir. Məsələn, iqtisadi inkişafın başlıca əsasını səmərəli tələbdə görən Keyns ikincinin formalaşmasında üç amilin mühüm rol oynadığını göstərirdi: istehlaka meyillilik, kapital qoyuluşunun səviyyəsi və

likvidlik. Birinci və ikinci amillər məcmu tələbin səviyyəsini və artımını şərtləndirir, likvidlik isə məcmu tələbə əks göstərici kimi çıxış edir. Belə ki, likvidliyə üstünlük verilməsi kapitalın borc kimi mənfəətli olmasına gətirib çıxarır, bu isə bilavasitə borc faizi göstəricisindən asılıdır. Keyns bildirir ki, əgər borc faizi yüksək olarsa, onda kapital sahibləri onu istehsaldan götürərək pul formasında faiz gəliri əldə etməyə yönəldəcəklər. Bu isə məşğulluğun artmasında müstəsna rol oynayan investisiyalara mənfəətli təsir göstərəcək. Bu gün mərkəzi bankların uçot dərəcələri vasitəsilə iqtisadi proseslərə təsir etmələri, xüsusilə də böhranlar şəraitində faiz dərəcələrini azaldaraq iqtisadi inkişafı stimullaşdırmağa çalışmaları kimi fəaliyyətlərinin nəzəri əsaslarında Keynsin mülahizələrinin öz yeri vardır.

Pul-kredit sferasında monetar siyasətin müəllifi olmaq Milton Fridmana 1976-cı ildə iqtisadiyyat üzrə Nobel mükafatı qazandırmışdır. Bu mükafata o, istehlakın təhlili, pul dövriyyəsinin tarixi və “monetar nəzəriyyə”nin işlənilib hazırlanması sahələrindəki nailiyyətlərinə, eləcə də iqtisadi sabitləşmə siyasətinin mürəkkəbliyinin təcrübə şəkildə göstərilməsinə görə layiq görülmüşdür.

Ədəbiyyatlardan birində qeyd edilir ki, II Dünya müharibəsindən sonra Qərbi Avropa ölkələrinin iqtisadi dirçəlişini təmin etmək üçün ABŞ-ın dövlət müşaviri Corc Marşal tərəfindən “Marşal planı”nın icrasında iştirak edən Milton Fridman “üzən valyuta kursları” ideyalarını fəal şəkildə müdafiə etmiş və qabaqcıdan bildirmişdir ki, “Bretton-Vuds” razılaşması ilə aparılmış, qeyd edilmiş valyuta kursları son nəticədə iflaca uğrayacaq. Onun proqnozu düz çıxır, 70-ci illərin əvvəllərində belə bir iflas baş verir və “Bretton-Vuds” razılaşması yenisi ilə əvəzlənir.

M.Fridman özünün 1957-ci ildə nəşr edilmiş “İstehlak funksiyasının nəzəriyyəsi” adlı əsərində sübut etmişdir ki, Keynsin “cari istehlakı cari gəlirlərlə uyğunlaşdırın” konsepsiyası mütləq yalnız kursa gətirib çıxaracaq. O, istehlakın praktiki məlumatlarının böyük sırasını tədqiq edərək müəyyən etmişdi ki, nəticələr onun “daimi gəlir” nəzəriyyəsindən fərqlənmir. Hansı ki, bu nəzəriyyəni o, Keynsin mülahizələrini tədqiq və tənqid edərək irəli sürmüşdü. Həmin vaxt Fridmanın

“daimi gəlir haqda” nəzəriyyəsi “pulun miqdarı” nəzəriyyəsinin formulunda əsaslı dəyişikliklərə gətirib çıxararaq mühüm rol oynamışdır.

Böyük depressiya illərində Fridman ABŞ Federal Ehtiyat Sistemini tənqid edərək onu ölkənin bank sisteminin likvidliyinin qorunmasında zəiflik göstərməkdə günahlandırmışdır. Böhranın təsirlərinin azaldılması üçün bank sektorunun tənzimlənməsində prudensial fəaliyyətin gücləndirilməsini iqtisadçı zəruri şərt kimi təklif etmişdir.

Böhranın əsas pul kütləsi ilə bağlı olduğunu iddia edən Fridman ondan çıxış yolunu belə izah etmişdir: “Pul kütləsinin kəskin ixtisarı – bu Keynsin və onun tərəfdarlarının bank sisteminin zəifliyi haqda dövrüyyədə olan pulların ixtisarına dair fikirlərinə əks olaraq, monetar siyasətin gücünün faciəvi olsa da, həqiqi sübutdur”. M.Fridman tədqiqatlarında bu fikri əsas götürmüşdür ki, nominal gəlirlərin intensiv artımının dəyişməsi əsasən pul kütləsinin artımının dəyişməsi ilə şərtlənir. Onun fikrincə, pul kütləsinə təsir edən və pula olan tələbə təsir etməyən mühüm amillər vardır. Və tədvvldə olan pul kütləsinin kəmiyyətinin müəyyən edilməsində əsas amillərdən biri Mərkəzi Bankın fəaliyyətidir.

M.Fridmanın əsasını qoyduğu “monetarizm nəzəriyyəsi”nə görə, tədavüldə olan pul kütləsi aşağıdakı əsas üç amildən asılıdır:

- pulun miqdarından, yəni mərkəzi bankın bankotlarının həcmindən;
- bank ehtiyat normalarından;
- nağd pulun bank depozitlərinə nisbətindən.

Həmkarlarından biri M.Fridman haqqında yazır: “Onun monetar doktrinası bir səbəbiyyət amilinə - pul kütləsinə həddən artıq bağlanmasına baxmayaraq digər doktrinaların həyat qabiliyyəti olan əsası olmuşdur. Onun nailiyyətləri necə olsa da, Keynsin nəzəri yeniliklərinin çatışmazlıqlarını təhlil etməsi və işsizliyin təbii normasını təqribi izah edən Fillips əyrisinin kəsərli tənqidi ilə bağlıdır. Tədqiq olunan hadisələrin tənqidi təhlili iqtisadi siyasətin nəzəri aspektlərinin işlənilməsinə, eləcə də inflyasiyanın kəskinləşməsi və əmək qabiliyyətli əhəlinin məşğulluğunun ixtisarı dövrü üçün işsizliyin iqtisadi amillərinin qiymətləndirilməsinə dair təsir göstərməkdə M.Fridmana imkan yaratmışdır”.

Hər yerdə və hər zaman monetar bir problem var deyə iddia edən M.Fridman bildirmişdir ki, hökumətlər hər il pul təklifini 3-5 faiz intervalında artırmalıdır.

M.Fridman dövlətin iqtisadiyyata yönəlmiş birbaşa idarəetmə və tənzimləmə prosesinin bürokratiya olduğunu, səmərəsiz olduğunu bildirərək, belə müdaxilənin yalnız dolayı yolla olmasının tərəfdarı olduğunu bəyan edirdi. O, belə dolayı vasitə kimi pul kütləsinin tənzimlənməsini ən ideal vasitə hesab edirdi.

1999-cu ildə iqtisadiyyat üzrə Nobel mükafatına layiq görülmüş Robert Mondel digər iqtisadçı həmkarı Markus Fleminq ilə birlikdə makroiqtisadiyyatla bağlı tədqiqatlarda geniş istifadə edilən “Mondel-Fleminq” modelini işləyib hazırlayıblar. Bu modelə görə, pul-kredit siyasətinin effektivliyi əsasən seçilmiş valyuta rejimindən asılıdır. Azad valyuta zonalarının yaradılması və digər bu kimi məsələlər də pul-kredit siyasətinin səmərəli təsirləri üçün iqtisadçıların irəli sürdükləri təkliflərdən biri olmuşdur.

Pul-kredit siyasətinin başlıca vəzifəsi qiymətlərin sabitliyini və iqtisadi inkişafın davamlılığını təmin etməkdir. Bu baxımdan uzun illər, hələ iki-üç əsr bundan əvvəl tədqiqatçıların öyrənməyə çalışdıqları əsas məsələ tədaviyədəki pul ilə qiymətlər arasındakı əlaqə olmuşdur. Yekunda əsas nəzəriyyələrin orta xəttində bu fikir dayanmışdır ki, makroiqtisadi səviyyədə qiymətlər birbaşa pul kütləsi ilə əlaqəlidir.

Klassik və müasir nəzəri fikirləri, müxtəlif konsepsiyaların əsas müddəalarını ümumiləşdirərək maliyyə bazarının inkişafında pul-kredit siyasəti haqda aşağıdakıları qeyd etmək olar:

- pul-kredit siyasətinin əsas mahiyyətini dövlətin pul kütləsini tənzimləməklə, ona müdaxilələr etməklə makroiqtisadi səviyyədə qiymətlərin sabitliyinə çalışması təşkil edir;
- fiskal siyasətə nisbətən pul-kredit siyasətinin iqtisadiyyata təsiri daha operativdir ki, bu baxımdan makroiqtisadi səviyyədə qiymətlərin tənzimlənməsində pul-kredit siyasətinin əsas vasitə kimi seçilməsi zəruridir;

- pul-kredit siyasəti vasitəsilə iqtisadiyyatda borc faiz dərəcələrinin tənzimlənməsi investisiyaların stimullaşdırılması, iqtisadi tənəzlərə qarşı mübarizə baxımından əhəmiyyətlidir;
- tədaviyə olan pul vahidinin dəyəri və onun ümumi miqdarı qiymətlər səviyyəsini şərtləndirən əsas göstəricilərdən biridir;
- müasir iqtisadi proseslər şəraitində pul kütləsinə təsir edən amillərin sırası bir qədər də genişlənməmişdir;
- vayuta rejimi, valyuta məzənnəsinin tənzimlənməsi də pul-kredit siyasətinin səmərəsi üçün mühüm amillərdən biridir və s.

Maliyyə bazarı elə bazar formasıdır ki, burada əmtəə kimi maliyyə resursları çıxış edir. Maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin iqtisadi subyektlər arasında səmərəli bölgüsünü təmin edən bazardır. Bir ölkədə maliyyə bazarının olmasının əsas şərti həmin ölkədə bir qrup şəxslərin qənaət şəklində fond yığımına, digər bir qrup şəxslərin isə bu fondların tələbinə meyilli olmasıdır, belə ki, maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsü zamanı müəssisələrin bir qisminə maliyyə ehtiyatlarının artıqlığı, digər qisminə isə maliyyə ehtiyatlarının çatışmamazlığı yaranır. Bəziləri müəyyən bir müddət ərzində qazandıqları gəlirdən artıq pul xərcləməyə, digərləri isə qazandıqları gəlirin bir hissəsini xərcləyib, qalan hissəsinə isə qənaət edirlər, qənaət şəklində yığılan fondlar isə onların sahibləri tərəfindən bu fondlara ehtiyac duyan şəxslərə müəyyən bir mənfəət müqabilində ondan səmərəli istifadə etmək üçün verilir. Beləliklə, maliyyə ehtiyatlarının bir müəssisədən digərinə doğru hərəkətini elə maliyyə bazarı təmin edir. Deməli, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin sahiblərindən həmin vəsaitlərə ehtiyacı olanlara doğru yönəldilməsində vasitəçi rolunu oynayır. Bu proses maliyyə bazarının formalaşması ilə yanaşı qiymətli kağızların yaranmasına səbəb olmuşdur. Fondu tələb edən şəxslər fondun əvəzinə fond sahibinə bir sənəd verir ki, bu da elə qiymətli kağız adlanır. Qiymətli kağıza sahib olan investor istədiyi vaxt bunu üçüncü şəxsə də sata bilər.

Maliyyə bazarının məqsədi-pul vəsaitlərinin səmərəli şəkildə səfərbər olunması, yəni bölüşdürülməsi və onların maliyyə resurslarına ehtiyacı olanlara

satışını təmin etməkdən ibarətdir. Maliyyə bazarının iştirakçıları və ya subyektəri aşağıdakılardır:

- İnvestorlar - bu elə müəssisə və təşkilatlardır ki, tələbatlarından artıq maliyyə ehtiyatına malikdirlər.
- Əmanətçilər – gərdi əməyin cari istehlaka sərf olunmamış hissəsidir
- Borc alanlar – Kifayət qədər maliyyə ehtiyatlarına malik olmayan müəssisə və təşkilatlar, dövlət hakimiyyəti orqanları.

Bazar iqtisadiyyatında maliyyə bazarının aşağıdakı funksiyaları vardır:

- Pul vəsaitlərini bir mülkiyyətçidən digərinə doğru hərəkətini təmin etmək. Bu barədə yuxarıda qeyd etdiyim kimi, pul vəsaitlərinin və qiymətli kağızların alqı - satqısı, maliyyə ehtiyatlarının bölgüsü ilə əlaqədar münasibətlər nəzərdə tutulur. Bu zaman maliyyə vasitəçiləri kimi pul vəsaitlərinin idarə edilməsini həyata keçirən kredit təşkilatları, qiymətli kağızlar bazarının peşəkar iştirakçıları (Bura aiddir: Maliyyə broykerləri, investisiya məsləhətçiləri, investisiya və şirkətləri, investisiya fondları), qeyri-dövlət pensiya fondları, investisiya fondları, sığorta kompaniyaları çıxış edirlər.

Maliyyə resurslarının alqı-satqısı iki yolla, birincisi maliyyə vasitəçilərinin köməyi olmadan bilavasitə satıcıdan (kreditordan) onun istehlakçılarına (borcalana) çatdırmaq, ikincisi, bir və ya bir neçə vasitəçilərin köməyi ilə həyata keçirilir.

Bazarda alıcı ilə satıcının birbaşa görüşməsi zamanı satışa çıxanları aktivlərin real qiymətləri müəyyən olunur. Hər bir fond birjasında qiymətli kağızların satışa buraxılmasının ciddi qaydaları vardır və müştərilərə zəmanətlər verilir. Aktivlərin real qiymətləri birjalarda rəqabətə asaslanaraq müəyyən olunur, həmçinin burada siyahıya daxil edilmənin meyarı kimi emitentin xalis gəliri, aktivlərin qiyməti, qiymətli kağız buraxılışının həcmi müəyyən edilə bilər.

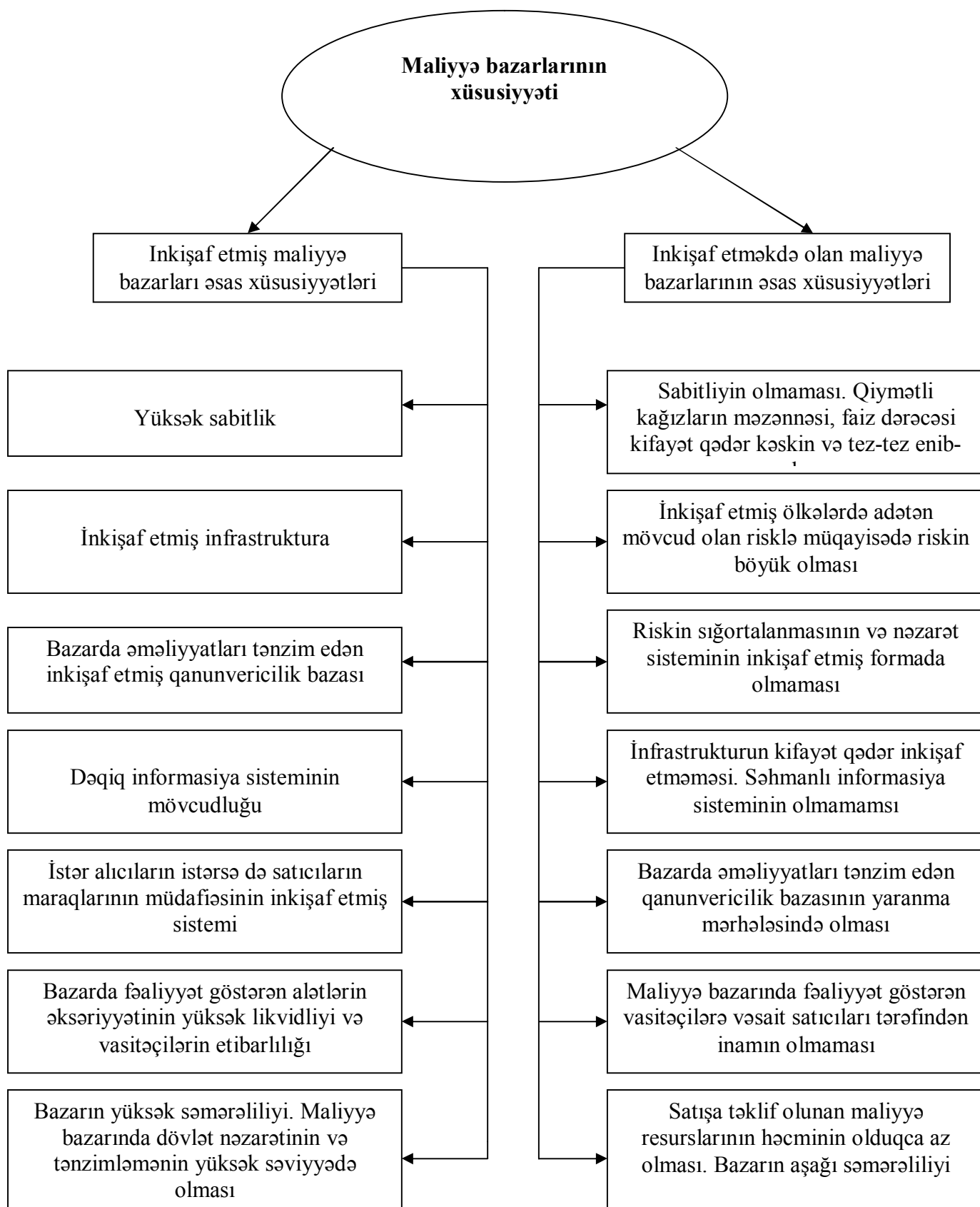
- Maliyyə bazarı investorlar üçün pulların ən səmərəli istiqamətlərə yerləşdirmək üçün yer, imkan və şərait yaradır. Bu zaman şirkətlərə beynəlxalq səviyyədə seçmə imkanı yaranır. Bu da firmalar üçün ən sərfəli

qiymətlə maliyyə mənbəyi tapmağa imkan verir. Maliyyə bazarları bu funksiyaya görə, qənaət şəklində fond yığımını həvəsləndirir, eyni zamanda onu artırmaqla kapital yığımına şərait yaradır, bu isə ölkədə formalaşan fondların rəşional istifadəsinə imkan verir.

- Maliyyə bazasının digər bir funksiyası isə maliyyə ehtiyatlarının köçürmə xərclərinin (araşdırma və informasiya) minimuma endirilməsidir. Bu vasitə ilə bazar öz gəlir və xərclərini tənzimləyir, mümkün qədər maksimum gəlir əldə etməyə çalışır.

Vəsait mənbələrinin olduğu yerə görə maliyyə bazarı iki qrupa bölünür: Daxili maliyyə bazarları və dünya maliyyə bazarları. Birincidə, resurslar ölkənin daxili mənbələrinə əsalanır. Bu halda ölkə digər ölkənin maliyyə resursları cəlb edilsə də, onların çox cüzi çəkisi olur. İkinci qeyd etdiyim bazarda isə resurslar müxtəlif dövlətlərin rezidentlərinin vəsaitləri hesabına yaradılır.

İnkişaf səviyyəsinə görə maliyyə bazarları inkişaf etmiş bazarlara və inkişaf etməkdə olan bazarlara bölünür. Çox hallarda yaradılmaqda və ya formalaşmaqda olan bazarlar inkişaf etməkdə olan bazar adlanır. İnkişaf etmiş və etməkdə olan maliyyə bazarlarının əsas xüsusiyyətləri cədvəl N. 1 – də göstərilmişdir:



Cədvəl №1-dən göründüyü kimi bazarlar arasında inkişaf etmə xüsusiyyətinə görə böyük bir fərqlilik vardır, belə ki, inkişaf etmiş maliyyə bazarlarında bazarda yüksək sabitlik, inkişaf etmiş infrostruktura, informasiya sisteminin yüksək dəqiqliliyi olduğu halda inkişaf etməkdə olan ölkələrdə qiymətli kağızların məzənnəsi, faiz dərəcəsi kifayət qədər kəskin və tez-tez enib-qalxır, informasiya sistemi səhmanlı deyil, bazar aşağı səmərəlilidir və dövlətin də nəzarət, tənzimləmə sistemi yaranma mərhələsindədir.

Bundan başqa inkişaf etmiş maliyyə bazarlarında əməliyyatların həcmi böyükdür, bazar yüksək səmərəliliyə malikdir. Buna baxmayaraq inkişaf etməkdə olan maliyyə bazarlarında qiymətli kağızlar aşağı likvidliliyi və etibarlılığı ilə seçilir. Qeyd etmək lazımdır ki, dövlətin qanunvericilik bazasının inkişaf etmiş sistemi də maliyyə bazarlarının inkişaf etməsinə şərait yaradır lakin inkişaf etməkdə olan maliyyə bazarlarında bu qanunvericilik bazası yaranma mərhələsindədir.

Fond bazarının iştirakçılarının (alıcı, satıcı və vasitəçilər) tərkibi aşağıdakı kimidir:

- emitentlər;
- investorlar;
- brokerlər, dilerlər;
- qiymətli kağızların uçotu, saxlanması, və onlarla əməliyyatlara görə hesablaşmalar üzrə ixtisaslaşan təşkilatlar;
- qiymətli kağızlar bazarının tənzimləyən dövlət orqanları;

Emitentlər – “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanunda (14 iyul 1998-ci il) göstəriləndiyi kimi qiymətli kağızların sahibi qarşısında onlarda təsbit edilmiş hüquqların həyata keçirilməsi üzrə öz adından öhdəliklər daşıyan hüquqi şəxs, icra hakimiyyəti orqanı və ya bələdiyyə orqanlarıdır. Yəni bu qismdə müxtəlif hüquqi şəxslər çıxış edə bilərlər.

Bir qayda olaraq emitentlər qiymətli kağızların ilkin bazarının iştirakçılarıdır. Fond bazarında emitenti onun buraxdığı qiymətli kağızların investisiya keyfiyyətlərinə görə qiymətləndirirlər. Emitentlər içərisində liderliyi həmişə dövlət saxlayır. Çünki dövlətin emissiya etdiyi qiymətli kağızların riski sıfıra

bərabərdir. Kooperativ qiymətli kağızların emitentləri arasında isə liderlik banklara məxsusdur. Bu, onunla izah olunurki, bank biznesi hətta böhran dövrlərində belə gəlirli olur.

İnvestorlar-qiymətli kağızları mülkiyyətinə əldə etmiş şəxsdir. Fond bazarının səmərəli fəaliyyət göstərməsi bilavasitə qiymətli kağız alıcılarından-investorlardan asılıdır. Fond bazarının əsasını yalnız investorların maraqları təşkil etdiyi halda o, inkişafda olur. Praktiki cəhətlərə görə investorları 3 yera bölmək olar: riskli, mülayim və mühafizəkar investorlar. Riskli investor investisiya portfelindən mümkün olan risklərə qısa müddət ərzində maksimum qazanc əldə edir. Mühafizəkar investor isə qiymətli kağızlar portfelini uzunmüddətli perspektiv əsaslarla tutur. Mülayim investor əldə olunan gəlir səviyyəsi ilə risk dərəcəsi üst-üstə düşən qiymətli kağızlar portfelini yaratmağa çalışır.

İnvestorların əsas məqsədlərindən biri təkcə sahib olduqları səhmlərdən dividend əldə etmək deyil, səhmdar cəmiyyətinin fəaliyyətində təsir gücünə malik olmaqdır. Bu cür ya direktorlar şurasına rəhbərlik etmək, ya da səhmlərin nəzarət paketini ələ keçirməklə mümkündür. İnvestorlar səhmdar cəmiyyətinin səhmlərinin ən azı 25 faizinə sahib olmağa can atırlar.

Brokerlər-müşərini adından və onun hesabına fəaliyyət göstərən fond bazarı iştirakçılarıdır. Brokerlər həmçinin məsləhət xarakterli fəaliyyətlə də məşğul olurlar. Onlar ikinci bazarda qiymətli kağızların yerləşdirilməsi üzrə məsləhət xarakterli xidmətlər də göstərirlər. Brokerlər peşəkar iştirakçı kimi öz fəaliyyətlərini xüsusi lisenziyalar üzrə həyata keçirirlər.

Dilerlər-isə qiymətli kağızları öz adından və öz hesablarına alıb, onları yenidən investorlara satmaqla məşğuldurlar. Mülki Məcəlləyə uyğun olaraq broker və dilerlər yalnız hüquqi şəxs qismində çıxış edə bilərlər (maddə 1078-29.1, 1078- 30.1).

Qiymətli kağızların uçotu, saxlanması, və onlarla əməliyyatlara görə hesablaşmalar üzrə ixtisaslaşan təşkilatlar arasında ən çox diqqəti cəlb edənlər bu təşkilatlardır: 1) Maliyyə brokerləri. 2) İnvestisiya məsləhətçiləri. 3) İnvestisiya şirkətləri. 4) İnvestisiya fondları aiddir.

1. Maliyyə brokerləri bazarda vasitəçilik edən hüquqi şəxslərdir. Onlar müştəriyə komissiyon müqaviləsi əsasında, yaxud müştərinin tapşırığı ilə və müştərinin vəsaiti hesabına qiymətli kağızların alqı-satqısını həyata keçirir və bu zaman vasitəçi (agent) funksiyalarını icra edir, onlar komissiyon şəklində gəlir əldə edirlər.

2. İnvestisiya məsləhətçisi qiymətli kağızların buraxılışı və tədaviyə dair məsləhət xidmətləri göstərən hüquqi yaxud fiziki şəxs ola bilər. Onun fəaliyyətinin əsasında podrat müqaviləsi, yaxud elmi-texniki məhsulun hazırlanması müqaviləsi durur. İnvestisiya məsləhətçisi bir sıra fəaliyyət növlərini yerinə yetirə bilər ki, onlara da misal olaraq: bazarın təhlili; hüquqi məsləhətləndirmə; qiymətli kağızların emissiyasının hazırlanması və təşkilati-metodik təminatı; qiymətli kağızların birjaya çıxarılmasının təşkili və müşayiət olunması; qiymətli kağızlarla əməliyyatlar üzrə metodik, normativ sənədlərin, müvafiq fəaliyyət qaydalarının işlənib hazırlanması; peşəkar hazırlığın həyata keçirilməsi; qiymətli kağızların qiymətləndirilməsi və s. göstərmək olar.

3. İnvestisiya şirkəti maliyyə brokeri kimi hüquqi şəxsdir, lakin ondan fərqli olaraq investisiya şirkəti sırf dilerdir. İnvestisiya şirkəti bazarda müştərinin hesabına deyil, öz hesabına fəaliyyət göstərir. Bu şirkət aşağıdakılar üzrə ixtisaslaşan bir müəssisədir: 1) özünün səhm və istiqrazlarının buraxılışı; 2) borc kapitalının formalaşması üçün bank kreditləri və qiymətli kağızlar üzrə avanslar. Cəlb olunmuş vəsaitlərin yerləşdirilməsinin əsas istiqamətləri isə qiymətli kağızların ilkin buraxılışı ilə əlaqədar vəsaitlərin onlara qoyuluşu, ikinci bazarın təmin olunması üçün qiymətli kağızlara qoyuluşların həyata keçirilməsi və bankdakı hesablar təşkil edir.

4. İnvestisiya fondlarının əsas fəaliyyəti öz səhimini buraxmaqdan və bu yolla səfərbər olunmuş resursları faiz və məzənnənin qalxması şəklində gəlir gətirən qiymətli kağıza qoymaqdan ibarətdir. Respublikamızın “İnvestisiya fondları haqqında” Qanununda (30.11.1999) deyilir ki, “investisiya fondu-səhmlərinin buraxılması və açıq yerləşdirilməsi vasitəsilə cəlb edilən pul vəsaitini qiymətli kağızlara investisiya edən, habelə qiymətli kağızların alqı-satqısı üzrə fəaliyyəti həyata keçirən və diversifikasiya edilmiş investisiya portfelinə sahib olan açıq tipli səhmdar cəmiyyətidir”. İnvestisiya fondları və şirkətləri oxşar olsalar da onların bir

neçə fərqli cəhətləri də var. Göründüyü kimi, investisiya şirkətlərinin və investisiya fondlarının resurs dövriyyəsində oxşarlıq çoxdur. Hər ikisi resursları özlərinin qiymətli kağızlarını buraxıb bazarda yerləşdirməklə cəlb edir, digər emitentlərin qiymətli kağızlarına investisiya edir.

Hər iki qurum arasındakı fərqlər öz müqayisə meyarları da daxil olmaqla cədvəl N.2 – də göstərilmişdir.

Cədvəl №2

İnvestisiya fondları və şirkətlərin müqayisəsi

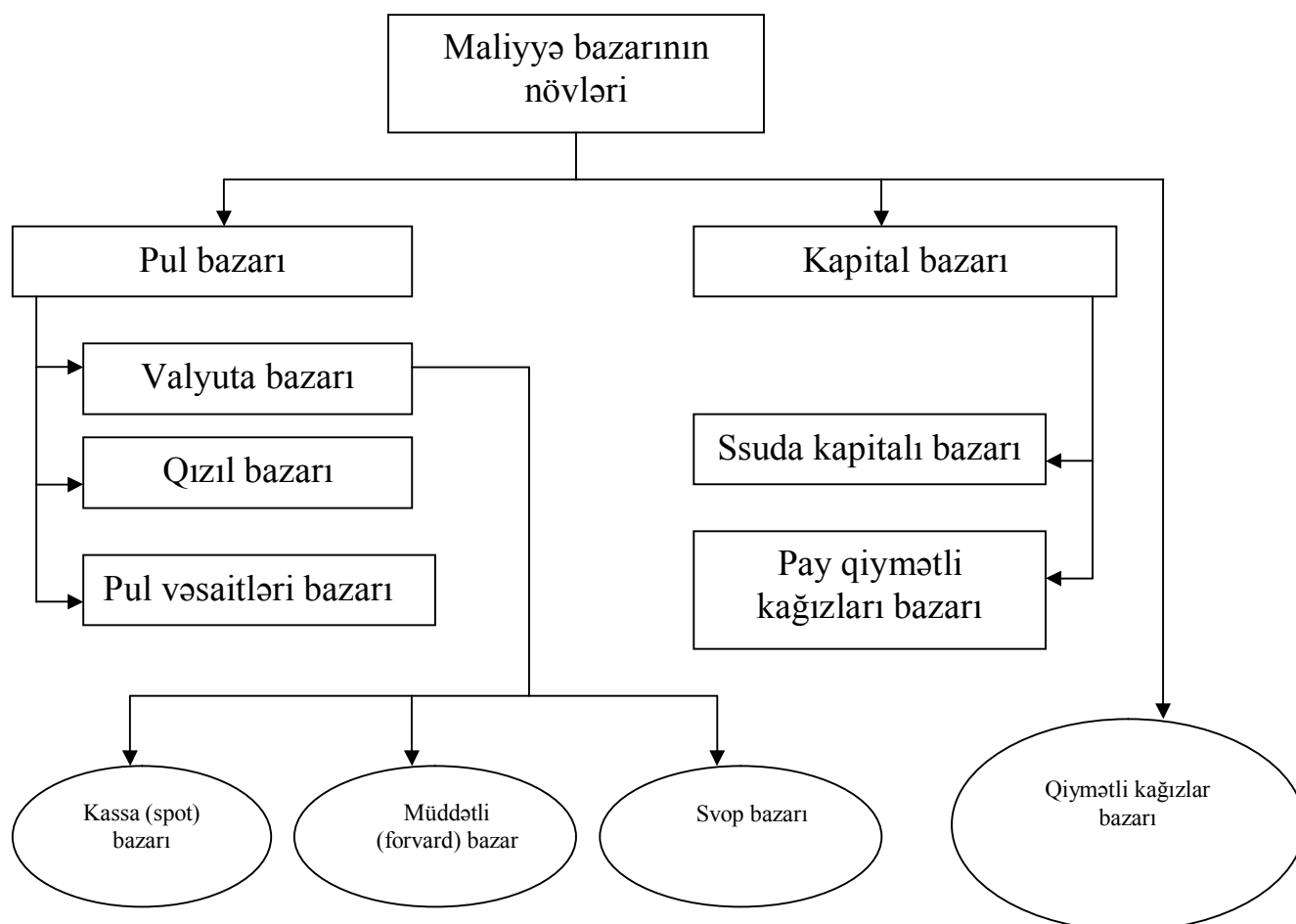
Müqayisə meyarları	İnvestisiya şirkəti	İnvestisiya fondu
Maliyyə bazarının tərkib hissəsi olan qiymətli kağızlar bazarındakı rolu	Əsasən emitentlərlə son investorlar arasında qiymətli kağızların ilkin yerləşdirilməsində maliyyə vasitəçiliyi	Xırda yığımların səfərbər edilib iri qiymətli kağız portfəllərinə investisiya edilməsi. Son investor investisiya fondunun özüdür
Müştərilər	Yalnız hüquqi şəxslər	Hüquqi və fiziki şəxslər
Qiymətli kağızlar bazarında müxtəlif peşəkar fəaliyyət növlərinin birləşdirilməsi	İnvestisiya məsləhətçisi və maliyyə brokeri kimi (bu qismdə yalnız fond birjasında) fəaliyyət göstərə bilər	Digər fəaliyyət növləri ilə birləşdirilməsinə icazə verilmir

1.2 Maliyyə bazarlarının növləri

Maliyyə bazarlarını fondların dövriyyə müddətlərinə görə “Pul bazarları” və “Kapital bazarları” olaraq iki yerə ayırmaq olar. Pul bazarları inkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində hesab edilir ki, dövriyyə müddəti bir ildən az olan qiymətli kağızların (veksellər, çeklər və s) tədavül edildiyi bazardır. Kapital bazarları isə dövriyyə müddəti bir ildən çox olan uzunmüddətli qiymətli kağızların (səhmlər, istiqrazlar və s.) tələb və təkliflərinin qarşılaşdığı bazardır. Beynəlxalq miqyasda isə bu, müvafiq olaraq beş ilə qədər və beş ildən yuxarı olan dövrü əhatə edir. Pul bazasının vasitələri, ilk növbədə dövlət təşkilatlarının və biznes sahələrinin likvid vəsaitlərinin təmin edilməsində təmin edilməsinə xidmət etdiyi halda, kapital bazasının vasitələri isə əmanət və investisiya qoyuluşu ilə əlaqədardır.

Maliyyə bazasının növləri aşağıdakı cədvəldə göstərilmişdir:

Sxem № 1



Valyuta bazarı valyuta alqı – satqısının həyata keçirildiyi bazarlara deyilir. Yəni, bir ölkənin milli valyutasının digər bir ölkənin milli valyutasına dəyişdirilməsi zamanı yaranan münasibətlər sistemidir. Valyuta məzənnəsi valyuta bazarında formalaşır.

Valyuta bazarının peşəkar iştirakçıları üçün alış və satış məzənnəsi mövcuddur. Alış məzənnəsi rezident bankın xarici valyutanı milli valyutaya aldığı məzənnəyə deyilir. Satış məzənnəsi isə onun xarici valyutanı milli valyutaya satdığı məzənnəyə deyilir. Bankın valyuta əməliyyatlarından gəliri məzənnələr arasındakı fərqə bərabər olur.

Valyuta bazarlarında alıcılıq qabiliyyətinin ötürülməsi aşağıdakı tipik bağlaşma növlərində həyata keçirilir.

- Kassa (spot) – valyutanın təcili surətdə, hər şeydən əvvəl sövdələşmə bağlandıqdan iki iş günü ərzində verilməsini nəzərdə tutur.
- Müddətli (forvard) – valyutanın dəqiq müəyyən edilmiş vaxt ərzində verilməsini nəzərdə tutur.
- Svop – müxtəlif istifadə müddətli satış və alış əməliyyatlarının birgə həyata keçirilməsini nəzərdə tutur.

Müasir valyuta bazarının aşağıdakı xüsusiyyətləri var:

- valyuta bazarının beynəlmilləşməsi, elektron rabitə vasitələrinin geniş tətbiqi;
- əməliyyatların sutka ərzində aparılması;
- valyuta əməliyyatı texnikasının unifikasiya edilməsi, hesablaşmaların bankların müxbir hesablaşmaları üzrə aparılması
- valyuta və kredit risklərinin sığortalanması məqsədi ilə valyuta əməliyyatlarının genişləndirilməsi
- möhtəkirlik və arbitraj əməliyyatlarının valyuta əməliyyatlarını üstələməsi
- valyuta kurslarının qeyri-sabitliyi

İnstitursional (təşkilati) nöqteyi nəzərdən valyuta bazarı bankların, broker firmalarının, şirkətlərin (xüsusilə trans milli şirkətinin) məcmusudur.

Müasir valyuta bazarlarının xüsusiyyəti valyuta əməliyyatlarının qeyri mərkəzləşdirilmiş şəkildə aparılmasıdır. Banklar arasında sazişlərin böyük əksəriyyəti elektron texnikasının köməyi ilə aparılır.

Valyuta bazarının növləri bunlardır: Dünya, regional və milli valyuta bazarı.

Dünya valyuta bazarları dünya maliyyə mərkəzlərində cəmləşmişdir. Bu bazarlardan daha mühümləri aşağıdakılardır: London, Nyu-York, Frankfurt-Mayn, Paris, Sürix, Tokio, Syanqan, Sinqapur, Bəhreyn.

Dünya valyuta bazarlarında dünya tədiyyə dövriyyəsində geniş istifadə olunan valyutalarla əməliyyat aparılır.

Regional və yerli valyuta bazarlarında müəyyən dönərli valyutalarla əməliyyatlar aparılır (Sinqapur dolları, Səudiyyə rialı, Küveyt dinarı və s.)

Valyuta bazarının digər bazarlara nisbətən bəzi fərqli cəhətləri vardır. Bunlar aşağıdakılardır:

1. Valyuta bazarları alıcı və satıcıların qarşılaşdıqları bazar deyil. Bu bazarda məsələn əmtəə bazarlarından fərqli olaraq alıcı və satıcılar, ümumiyyətlə, üz-üzə gəlmirlər və alıcı və satıcılar əməliyyatları bir-biri ilə deyil, vasitəçi bank və ya bank xaricindəki maliyyə qurumları ilə həyata keçirirlər.

2. Valyuta bazarları müəyyən bir birja şəklində təşkilatlanmış bazarlar deyil. Valyuta əməliyyatları, məsələn, fond birjalarındakı kimi, müəyyən bir bina və təşkilat strukturuna malik birja binalarında həyata keçirilmir. Valyuta bazarları təşkilatlanmamış bir bazardır. Doğrusu, valyuta əməliyyatları ilə məşğul olan banklar və vasitəçi qurumlar daha çox müəyyən şəhərlərdə ola bilər. Amma əməliyyatlar müştərilərlə banklar aralarında bazar qaydaları əsasında həyata keçirilir.

3. Valyuta bazarları ümumbəşəri bazarlardır. Dünyanın harasında olursa olsun, valyuta əməliyyatları ilə məşğul olan bankların və digər maliyyə qurumlarının diler, broker və ya digər maraqlı tərəfləri faks, telefon və görüntülü kompüter şəbəkələri bir-birinə bağlıdır. Yəni, hər hansı bir milli bazarda meydana gələn prosesdən bütün digər mərkəzlərin də xəbəri olur. Proseslərin o saat yayılması və arbitraj imkanlarının varlığı çarpaz məzənnələrdə meydana gələn dəyişikliklərin sürətlə tənzimlənməsinə yol verir. Bu baxımdan coğrafi uzaqlığa baxmayaraq, bütün milli bazardakı

məzənnələr şəraitə və dəyişikliklərə uyğunlaşırlar. Valyuta bazarlarına qloballaşmış bazarlar deyə bilərik.

4. Valyuta bazarı bağlanmayan bir bazardır. Qitələr arasındakı saat fərqinə görə 24 saat içində dünyadakı valyuta bazarlarından heç olmasa biri açıq olur. ABŞ-ın qərbindəki San-Fransiskoda iş günü başa çatanda, Uzaq Şərq bazarları (Tokio, Honkonq, Sinqapur) iş gününə yeni başlayır. Bu bazarlar isə bağlananda Yaxın Şərq bazarları 2 saat əvvəl açılır, Avropa bazarları isə iş gününə yeni başlayır. İntervalında iki bazarda da iş həcmi aşırı hədlərə çatır. Valyuta bazarının 24 saat boyunca heç bağlanmamasının əhəmiyyəti buradadır.

5. Valyuta bazarları tam rəqabət şərtlərinə olduqca yaxın bazardır. Valyuta bazarları tam rəqabət şərtlərinə böyük nisbətdə uyğunluq göstərir. Alıcı və satıcıların sayı çoxdur, bazara giriş və çıxışlar sərbəstdir və bütün əməliyyat iştirakçılarının hər an bazar şərtləri haqqında olduqca yaxşı məlumatı var.

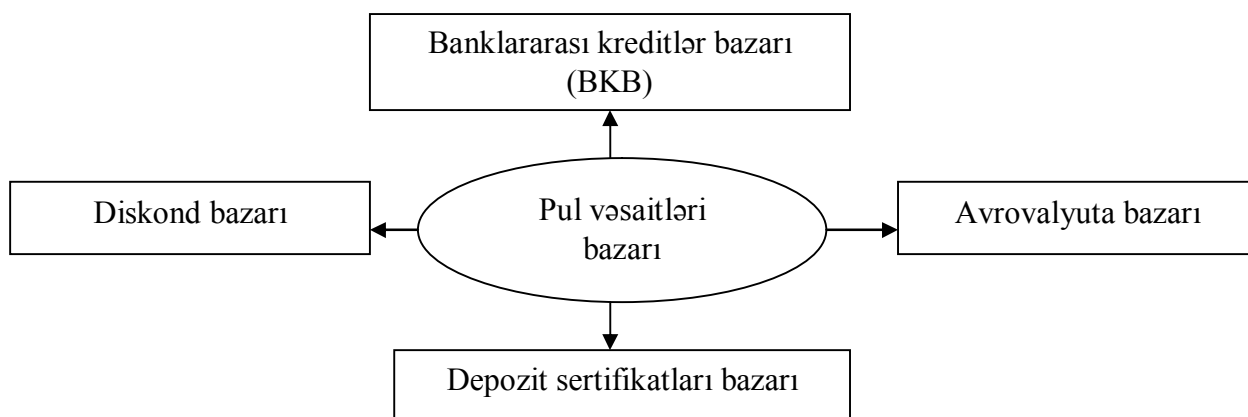
Qızıl bazarı – qızıl həm yığım və ölkənin maliyyə ehtiyatlarının artırılması və həm də biznesi təşkil etmək və sənaye istehlakı məqsədilə alqı-satqı ilə əlaqədar olan iqtisadi münasibətlər sferasıdır. Qızıl bazarlarında əsasən yeni hasil edilən qızıl, dövlət və xüsusi, qızıl ehtiyatları alınıb-satılır. Təşkilati baxımdan qızıl bazarı bir neçə bankdan ibarət konsersum olub, qızıl alqı-satqısı üzrə sazişlər bağlayır. Bu banklar alıcılar ilə satıcılar arasında vasitəçi rolunu oynayırlar.

Dünya qızıl bazarlarına misal olaraq London, Sürix, Nyu-York, Çikaqo Honkonq misal göstərmək olar.

Pul vəsaitləri bazarı dövriyyədə olan nağd pul və onların funksiyalarını yerinə yetirən digər qısamüddətli tədiyyə vasitələri (veksellər, çeklər və s.) ilə təmsil olunur. Çox hallarda pul bazarının tərkibinə valyuta və banklararası bazarlar daxil edilir. Bu bazar eyni zamanda pul bazarı adlanır və bir neçə seqmentə malikdir.

Onun əsas seqmentləri sxem №2-də göstərilmişdir.

1. Diskont bazarı
2. Avrovalyuta bazarı
3. Banklararası kreditlər bazarı
4. Depozit sertifikatları bazarı



- Diskond bazarında veksəl alınıb satılır. Onun əhəmiyyəti pulların müntəzəm axınını təmin etməkdən ibarətdir. Diskont bazarının operatoru mərkəzi bank və kommersiya banklarıdır.
- Banklararası kreditlər bazarında kommersiya bankları bir-birlərini kreditləşdirirlər. Banklararası kreditlər kommersiya banklarının mərkəzi bankda ehtiyat hesabında qanunla müəyyən edilmiş icbari ehtiyatların həcmindən artıq olan vəsaitin satışı formasında təqdim edilir.
- Avrovalyuta bazarı – pul bazarının bir hissəsini əhatə edir ki, burada avrovalyutada nominasiya edilmiş qısamüddətli maliyyə alətləri ilə ticarət həyata keçirilir. Avrovalyuta – Avropa bankları tərəfindən başqa ölkənin banklarında həmin ölkənin milli valyutasında yerləşdirilən pul vəsaitidir. Avrovalyuta – emitent ölkələrdən kənarda hərəkət edən valyutaları ifadə edən ümumi anlayışdır. O, beynəlxalq bazarlarda kredit, depozit və digər əməliyyatlarda geniş istifadə olunur. Bu valyutalara ilk növbədə ABŞ dolları, İngilis funt sterlinqi, avro və hamı tərəfindən qəbul edilmiş digər valyutalar aiddir. Avrovaluta bazarında tədavül edilən alətlərə misal olaraq ayrı-ayrı ölkələrin bank sindikatları tərəfindən avrovalyutanın biri ilə 3 aydan 6 ay müddətədək sindikatlaşdırılmış kredit ola bilər. Avropa valyutasının nominasiya edilmiş maliyyə alətləri, məsələn, avroistiqraz kapital bazarına aiddir.

- Depozit sertifikatları banklarda iri həcmli müddətli əmanətlər haqqında şəhadətnaməni ifadə edir və qiymətli kağız hesab edilir. Depozit sertifikatlarının tədavül müddəti bir qayda olaraq bir ildən artıq deyildir və deməli bunlara pul bazarının kağızları kimi baxmaq olar.

Pul bazarının alətləri xəzinə vekselləri, bank akseptləri, bankların depozit sertifikatlarından ibarətdir. Kapital bazarının alətlərinə isə, məsələn, uzunmüddətli istiqrazlar, səhmlər, uzunmüddətli ssudalar aiddir.

Kapital bazarı maliyyə bazarının ümumən pul bazarına və kapital bazarına bölgüsünün əsasında müvafiq maliyyə alətlərinin tədavül müddəti durur. İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsində hesab edilir ki, əgər maliyyə alətlərinin tədavül müddəti bir ildən azdırsa, onda bu pul bazarının aləti hesab edilir. Uzunmüddətli alətlər (beş ildən artıq) kapital bazarına aiddir. Azərbaycanda maliyyə alətləri uzunmüddətə və qısa müddətə bölünməsi bir az fərqlidir. Qısa müddətli alətlərə tez-tez 6 aydan artıq tədavül müddətli alətlər aiddir.

Beləliklə, qısamüddətli maliyyə alətləri ilə uzunmüddətli maliyyə alətləri arasında sərhədləri pul bazarı ilə kapital bazarı arasındakı sərhədlər kimi həmişə dəqiq müəyyən etmək mümkün deyildir. Bununla yanaşı bu cür bölgü dərin iqtisadi mənə kəsb edir. Belə ki, pul bazarı alətləri ilk növbədə dövlət təşkilatlarını və biznes sahəsini likvid vəsaitlə təmin edilməsinə xidmət etdiyi halda, kapital bazarının alətləri əmanət və investisiyalaşma prosesi ilə əlaqədardır.

Kapital bazarı öz növbəsində ssuda kapitalı bazarına və pay qiymətli kağızlar bazarına bölünür.

Ssuda kapitalı bazarı – dəyəri ödənilməklə müəyyən müddətə verilən pul vəsaitlərinin məcmusudur. Ssuda kapitalının yaranma mənbələri ilk növbədə müəssisə və təşkilatların və vətəndaşların sərbəst maliyyə ehtiyatı və yığımlarıdır. Müəssisə və təşkilatlar sərbəst maliyyə ehtiyatlarını gəlir əldə etmək şərti ilə faiz almaqla müxtəlif kredit təşkilatlarına yerləşdirirlər. Ssuda kapitalı bazarının iştirakçıları aşağıdakılardır:

- Müəssisələrin sərbəst pul vəsaitlərini toplayan və onları ssuda kapitalı olaraq yerləşdirən kredit idarələri.

- Sərbəst pul vəsaitlərinə (maliyyə ehtiyatlarına) malik olan investorlar.
- Müəyyən məqsədlər üçün borc alan müəssisə və təşkilatlar, vətəndaşlar və həmçinin dövlət orqanları.

Burada vasitəçilərin rolu böyük deyildir, çünki iştirakçılar bir-birilə birbaşa əlaqəyə girirlər.

Ssuda kapitalı bazarının müəssisələrin maliyyə ehtiyatlarının formalaşmasında rolu ikilidir. Belə ki, ilk növbədə sərbəst maliyyə ehtiyatlarına malik olan müəssisə bu vəsaitləri bank və digər kredit idarələrində yerləşdirməklə və ya onlara borc verməklə faiz şəklində gəlir əldə edir. Digər tərəfdən bu vəsaitləri cəlb edən kredit idarələri bu vəsaitlərə ehtiyacı olanlara “satmaqla” onların ehtiyatlarını artırır.

Pay qiymətli kağızları – onun sahibinin mülkiyyətə sahib olmasını, təşkilatın nizamnamə kapitalında payını, mənfəətin bölgüsündə iştirakını və bir qayda olaraq bu təşkilatın idarə edilməsində iştirak etməsi hüququnu təsdiq edən sertifikatlardır. Mülkiyyətə sahib olmaq məsələsi isə qanunvericilik aktı ilə və habelə təşkilatın təsis sənədləri ilə müəyyən edilir.

Qiymətli kağızlar bazarı bazar iqtisadiyyatının vacib atributlarından biridir. Hazırda qiymətli kağızlar bazarı olmayan dövlətdə yüksək səviyyədə inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının mövcudluğundan danışmaq olmaz. Qiymətli kağızlar bazarı pul vəsaitlərinə olan tələblə təklifin qarşılıqlı münasibətlərindən ibarətdir.

Qiymətli kağızlar bazarı anlayışını ümumi şəkildə qiymətli kağızların buraxılışı və dövriyyəsi ilə bağlı iqtisadi münasibətlərin məcmusu kimi müəyyənləşdirmək olar.

Qiymətli kağızların müxtəlif növləri mövcuddur. Onlara istiqraz, səhm, veksəl, çek, depozit sertifikatları, opsiya, fyuçers və s. qiymətli kağızları misal göstərmək olar. Qanunvericiliyimiz qiymətli kağızları emissiya və qeyri-emissiya qiymətli kağızları olmaqla iki hissəyə bölür (“Qiymətli kağızlar haqqında” Qanun, I fəsil). Emissiya qiymətli kağızları – buraxılışlarla yerləşdirilən və qiymətli kağızların əldə edilməsi vaxtından asılı olmayaraq bir buraxılış daxilində hüquqların həyata keçirilməsinin həcmi və müddəti eyni olan qiymətli kağızlardır. Bunlara səhm və istiqrazlar aiddir. Qeyri-emissiya qiymətli kağızlar-buraxılışları yerləşdirilməyən və

qiymətli kağızlar üzrə hüquqların keçməsinin həcmi və müddəti müxtəlif olan qiymətli kağızlardır. Bunlara isə veksəl, çek, opsiya, varrant və s. aiddir. Bütün qiymətli kağızlar üçün onların fundamental keyfiyyətləri eynidir: 1. Tədavül etmək; 2. Likvidlik; 3. Risklilik.

Qiymətli kağızın tədavül etməsi onun bazarda alınıb-satılmaq, həmçinin digər əmtəələrin tədavülünü asanlaşdıran müstəqil tədiyyə aləti kimi çıxış etmək qabiliyyətidir. Likvidlik qiymətli kağızın sahibi üçün böyük itkilərsiz, bazar qiymətinin cüzi dəyişməsi və az satış xərcləri ilə alınıb-satılmaq qabiliyyətidir. Risk isə qiymətli kağızlara qoyulan investisiyalarla bağlı olan və onlara zəruri olaraq xas olan, bazar konyukturasının dəyişməsi nəticəsində itki vermək ehtimalıdır. Qeyd edək ki, qiymətli kağızların gəlirliyi artıqca onların risk səviyyələri də artır.

Ümumiyyətlə, qiymətli kağızları risklilik dərəcəsi üzrə müqaisə etsək görürük ki, daha yüksək gəlirliliyə malik olan qiymətli kağızlar daha çox risklidir.

Maliyyə bazarı müddətinə görə pul bazarına və kapital bazarına bölünür. Pul bazarında adətən 1 ilə qədər fəaliyyət göstərən qiymətli kağızların alqı-satqısı nəzərdə tutulur. Pul bazarının əsas alətləri dövlət tərəfindən buraxılan xəzinə veksəlləri, qısamüddətli istiqrazlar və bir il müddətinə buraxılan digər qiymətli kağızlar daxildir. Kapital bazarı 1 ildən yuxarı müddətə alınıb – satılan qiymətli kağızlar bazarından ibarətdir. Bu bazarın alətlərinə bir ildən çox müddətə buraxılan bütün qiymətli kağızlar o cümlədən, səhm, istiqrazlar, veksəllər, özəlləşdirmə çekləri və digər qiymətli kağızlar daxildir. Kapital bazarı əsasən uzunmüddətli investisiya məqsədlərinə xidmət edir.

1.3 Maliyyə bazarının dövlət tənzimlənməsi

Son on beş ildə respublikamızda maliyyə bazarı və onu təşkil edən seqmentlər üzrə normativ baza, yaradılmış, yəni bir çox qanun və qərarlar qəbul edilmişdir. Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi maliyyə icarəsinin (lizinqin), etimadlı idarəetmənin, pul tələbnaməsinin güzəşti əsasında (faktoringin) maliyyələşdirmənin hüquqi əsasını müəyyən etdi. Bank qanunvericilikləri yeniləşdirilmiş, sığorta kampaniyalarına irəli sürülən tələblər artmış, audit sistemi yaradılmışdır. Lakin praktiki olaraq maliyyə bazarı dövlətin maliyyə resurslarına olan tələbini ödəməklə birtərəfli inkişaf etmişdir. Digər alıcıların əsas kütləsi üçün resurslar onların dəyərinin yüksək olmasına görə əlçatmazdır. Birdə ki, dövlət müəssisə və əhaliyə nisbətən daha etibarlı borcalan hesab edilirdi. Ümumiyyətlə isə 1998-ci ildən başlayaraq Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarında kəmiyyət və keyfiyyət baxımından ciddi dəyişikliklər baş vermişdir. Maliyyə resurslarının alıcıları sırasında müəssisə və təşkilatların payı artmağa və dövlətin payı isə azalmağa başlamışdır. Cəlb edilən vəsaitlərin dəyərinin nisbətən azaldılması sayəsində onların əldə edilməsi çoxsaylı müəssisələr üçün mümkün olmuşdur. Lakin hal-hazırda Azərbaycanın maliyyə bazarı inkişaf etməkdə olan (formalaşmağa) maliyyə qrupuna aiddir.

Azərbaycan maliyyə bazarının səmərəliliyinin aşağı olmasına, kredit resurslarının dəyərinin yüksəldilməsinə və onun borcalanlar üçün münasibliyinin və cəlbediciliyinin aşağı düşməsinə gətirib çıxaran kredit və depozit dərəcələri arasında xeyli uyğunsuzluğun (spread) mövcudluğunu sübut edir. Dövlətin prioritet xarakterli vəzifələrindən biri pula tələbatı ödəməklə, əmtəə istehsalı artımını stimullaşdırmaq və artan pul kütləsinin əmtəə dövriyyəsinə xidmət etməsini təmin etməkdir. Fikrimizcə, emissiyanı məhdudlaşdırmaqla büdcə kəsirini azaltmaq əvəzinə, pul kütləsinə müəyyən çərçivədə artırmaqla, əmtəə-pul tarazlığının yaradılmasına nail olmaq məqsədəuyğundur. Maliyyə siyasətində başlıca vəzifələrdən biri də, kreditlərin iqtisadi cəhətdən əsaslandırılmış faiz dərəcəsinin müəyyən edilməsidir. Onu Mərkəzi Bank müəyyənləşdirir. Burada kredit hərracları vasitəsilə tələb-təklif nisbətləri əsasında faiz dərəcələrinin formalaşması əsas rol

oynayır. Məlumdur ki, 10 il əvvəl bankların yüksək faizlə verdikləri kreditlərin geri qaytarılması üçün, onları alan müəssisə və təşkilatların rentabelliyyəsinin heç olmazsa faiz dərəcəsinə bərabər olması lazım idi. İllik rentabelliyyə 250-300% olan müəssisə və təşkilatların fəaliyyəti, müasir dövrdə ağıla sığmaz görünə bilər. Ola bilsin ki, ticarət kommersiya strukturlarına bu faiz məqbul olmuşdur. Lakin, belə faiz dərəcələrinə nəinki Azərbaycanın, hətta ABŞ-nin, Fransa'nın, Almaniya'nın, Yaponiya'nın, Sinqapurun və s. inkişaf etmiş ölkələrin yüksək rentabelli şirkətləri belə davam gətirə bilməzdi. Xatırlatmaq yerinə düşər ki, London birjasında qısamüddətli kreditlər üzrə faiz dərəcələri 5-7% dən yüksək deyil.

Bir qayda olaraq, kreditlərə tələb nə qədər yüksək olarsa, faiz dərəcəsi orta mənfəət normasından aşağı olar. Əgər kreditlərin faiz dərəcəsi orta mənfəət normasına bərabər olarsa onda kredit almaq mənasız olardı. Yəni, müəssisə qazandığının hamısını alınmış kreditlər üçün faizin ödənilməsinə sərf edərdi. Həmin dövrdə isə Azərbaycanda kreditlərə faizin dərəcəsi müəssisə və təşkilatların mənfəətlilik dərəcəsini dəfələrlə üstələmişdi.

Ölkədə aparılan sərt pul kredit siyasəti nəticəsində inflyasiyanın səviyyəsi xeyli azalmışdır. Nəticədə, müsbət kredit faizi saldosuna, yəni, onun inflyasiya tempindən yüksək olmasına nail olunmuşdur.

Mərkəzi bank ölkə iqtisadiyyatının kreditə olan tələbatının iqtisadi cəhətdən əsaslandırılmış proqnozlarını, mərkəzləşdirilmiş kredit resurslarının mükəmməl proqramını hazırlayır. Pul dövriyyəsinin səmərəliliyinin yüksəldilməsi, nağd pul kütləsinin tam şəkildə bank dövriyyəsinə cəlb edilməsi, hesablaşmalarda olan çatışmamazlıqların aradan qaldırılması, köçürmələrin sürətləndirilməsi və s. üçün sistem xarakterli tədbirlər görülməlidir. Aktiv tədiyyə balansının formalaşmasına nail olmaq, maliyyə siyasətinin əsas vəzifələrindən biridir.

Azərbaycanda maliyyə bazarının dövlət tənzimlənməsi bir neçə struktur tərəfindən həyata keçirilir.

1. Azərbaycan Respublikasının Prezidenti yanında Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi.
2. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı:

- Azərbaycanda hesablaşmaların həyata keçirilməsi və bank əməliyyatlarının aparılması qaydasını müəyyən edir;

- kredit təşkilatlarının lisenziyalaşdırılmasını həyata keçirir;
- kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir;
- kredit təşkilatlarının qiymətli kağızlarını qeydiyyatdan keçirir;
- valyuta tənzimlənməsini və valyuta nəzarətini həyata keçirir.

3. Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Nazirliyinin Sığorta Nəzarəti Şöbəsi:

- sığorta fəaliyyətini lisenziyalaşdırır;
- sığortaçıların maliyyə fəaliyyəti üzərində nəzarəti həyata keçirir;
- sığorta sahəsində metodiki və normativ sənədləri işləyib hazırlayır.

Bütün bunlara baxmayaraq Azərbaycan Respublikasında yuxarıda göstərilən qurumları birləşdirən və əlaqələndirən struktur və eləcə də vahid bir bütöv kimi maliyyə bazarını tənzimləyən normativ akt yoxdur.

QKDK öz fəaliyyət istiqamətlərinə uyğun olaraq qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsi ilə bağlı normativ aktların qəbul edilməsi, qiymətli kağızların emissiyası və tədavülü, qiymətli kağızlar bazarı iştirakçılarının və investisiya fondlarının fəaliyyətləri, qiymətli kağızlarla rəsmiləşdirilmiş borc öhdəlikləri bazarı, müvafiq fəaliyyət növlərinin lisenziyalaşdırılmasının həyata keçirilməsi, lotereyaların təşkili və keçirilməsi, qiymətli kağızlar bazarında investorların və qiymətli kağızlar bazarının iştirakçılarının hüquqlarının müdafiəsi, sağlam rəqabət mühitinin yaradılması üzrə dövlət tənzimlənməsini və nəzarətini həyata keçirən mərkəzi icra hakimiyyəti orqanıdır.

QKDK öz vəzifələrini yerinə yetirmək üçün qiymətli kağızlar bazarına aid olan qanunvericilik aktlarının layihələrinin hazırlanması, beynəlxalq təşkilatlarla, xarici dövlətlərin aidiyyəti dövlət orqanları ilə əməkdaşlığın edilməsi, qanunvericiliyi pozan şəxslərin inzibati qaydada məsuliyyətə cəlb edilməsi, qiymətli kağızlar bazarı sahəsində mütəxəssislərin hazırlanması və ixtisaslarının artırılması üçün müvafiq tədbirlərin görülməsini həyata keçirir.

Qiymətli kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi böhrandan sonrakı iqtisadiyyatın maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı olacağını nəzərə alaraq listinqi alternativ maliyyələşmə

yolu kimi qəbul edilmişdir.

Qəbul edilmiş qaydalara görə listingin 2 səviyyəsi müəyyən olunmuşdur. Birinci səviyyəli kotirovka vərəqəsi, ikinci səviyyəli kotirovka vərəqəsi. Birinci səviyyəli kotirovka vərəqəsinə ən azı 3 illik fəaliyyət tarixi olan, son 3 ildə iflas proseduru ilə üzləşməmiş yerli və xarici ASC-ləri və QSC-ləri daxil ola bilərlər. Həmçinin bu səviyyəyə daxil olmaq istəyən şirkətin minimum 5 mln. manat kapitalı, son 3 ilin hər biri üzrə xalis mənfəəti, mühasibat hesabatlarının beynəlxalq standartlarının və beynəlxalq auditin tətbiqinə 3 il bundan əvvəl başlamış olmalıdır. Müstəqil direktorun mövcudluğu, dayanıqlı menecment, şəffaflıq, daxili audit komitəsinin olması, qiymətli kağızların reyestrinin peşəkar reyestr saxlayıcı tərəfindən aparılması və s. əsas tələblərdəndir.

İkinci səviyyəli kotirovka vərəqəsinə bir il fəaliyyət tarixi olan, kənar auditdən keçən və məlumatların açıqlaya biləcək yerli ASC, QSC və MMC-lər daxil ola bilərlər.

Listing- şirkətin qiymətli kağızlarının fond birjasının kotirovka vərəqəsinə daxil edilməsi və birjada ticarətə buraxılması prosedurudur. Şirkət listingə səhmləri və istiqrazları ilə daxil ola bilər. Listingin əsas üstünlüyü daha ucuz və iri həcmli vəsaitə çıxışdır. Əgər kredit faizinin dərəcəsini kredit riski, zaman premiumu, depozit faizi, bank marjası və xidmət xərcləri formalaşdırırsa, istiqraz faizi daha az kredit riski, zaman premiumu və bazara çıxış xərcləri əsasında əmələ gəlir. Nəticədə də kreditin faiz dərəcəsi 25-26 faiz olduğu halda istiqraz faizi 15-16 faiz olur.

FƏSİL II. Azərbaycanca maliyyə bazarının müasir vəziyyətinin təhlili

2.1 Maliyyə bazarının iqtisadiyyata təsirinin təhlili

Azərbaycanda maliyyə bazarının iqtisadiyyata təsirini aydınlaşdırmaq üçün iqtisadiyyatda maliyyə resurslarının hərəkətini, bölüşdürülməsini nəzərdən keçirtmək lazımdır. Bazar iqtisadiyyatı şəraitində bir tərəfdən maliyyə resurslarına ehtiyac yaranır, digər tərəfdən isə pul artıqlığı olan şəxslər öz sərbəst vəsaitlərini əlverişli şərtlərlə yerləşdirməklə ondan əlavə gəlir əldə etməyə çalışırlar. Pula ehtiyacı olanlar (borc alana) və artıq pulu olanların (kreditorların) görüşməsi maliyyə vasitəçiləri tərəfindən maliyyə bazarı vasitəsilə həyata keçirilir. Maliyyə bazarının fəaliyyət göstərməsi üçün cəmiyyətin müəyyən təbəqəsində sərbəst pul vəsaitləri olmalıdır (əmanətlər və ya depozitlər). Ümumi şəkildə əmanət gəlirdən istehsala sərf edilən xərclər çıxıldıqdan sonra qalan məbləğdir. Əmanət və investiyasının artımı cəmiyyətin fiziki aktivlərinin artmasını xarakterizə edən bir göstəricidir. Əmanətlə investisiyanın çox sıx qarışılıqlı əlaqəsi vardır. Investisiya, ümumi formada ümumi istehsalın həcmnin istehlak şeyləri istehsalına nisbətən artdığının əks etdirir. Maliyyə bazarı o ölkədə daha çox inkişaf edir ki, həmin ölkədə cəlb edilmiş əmanətlər və investisiya qoyuluşları daha çox olur. Son illərdə Azərbaycan Respublikasına qoyulan investisiyaların miqdarı isə yüksəlmişdir, və bu yüksəliş bir başa maliyyə bazarının inkişafının göstərməmişdir. Bundan başqa ölkə iqtisadiyyatına investisiyaların cəlb olunması məqsədilə hökumət tərəfindən "açıq qapı" siyasəti həyata keçirilməsi bu sahəyə olan diqqətin bariz nümunəsidir.. Hazırda Azərbaycan Hökuməti ölkədə iqtisadi islahatların davam etdirilməsi, biznes mühitinin daha da yaxşılaşdırılması və bunlarla bərabər maliyyə bazarının daha da inkişaf etdirilməsi ilə bağlı tədbirlər həyata keçirir. İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin dərc olunmuş məqaləsində rəsmi statistikaya əsasən Azərbaycanda əlverişli biznes və investisiya mühitinin yaradılması sayəsində indiyədək ölkə iqtisadiyyatına 120 milyard dollara yaxın investisiya qoyulub. 2012-ci ildə Azərbaycan iqtisadiyyatına 20 milyard dollar investisiya

yatırılıb. Bunun 7 milyardı xarici, 13 milyardı isə daxili investisiyaların payına düşür. Bu investisiyaların 59 faizindən çoxu və ya 3.5 milyard manatı infrastruktur layihələrinə yönəldilib. O cümlədən, 1.9 milyard nəqliyyat sahəsindəki layihələrə, 900 milyon manatdan çox kommunal infraqurura, 200 milyona yaxın suvarma və su resursları layihələrinə ayrılıb.

Maliyyə bazarının inkişafında maliyyə innovasiyaların gücləndirən digər səbəb texnologiyanın günü-gündən təkmilləşməsi ilə bağlıdır. Kompüterlərin maliyyə əməliyyatlarına tətbiqi maliyyə xidmətləri sferasını xeyli genişləndirir və sazişlər üzrə xərclərin dəyərini xeyli aşağı salır. Pul vəsaitlərinin elektron terminallar vasitəsilə göçürülməsi (SWIFT, Western Union), bankomatlar (Automated Teller Machine) ticarət mərkəzlərində terminallar, yaşayış evlərini tərk etmədən maliyyə sazişlərini bağlamağa imkan verən personal kompüterlər, həmçinin telekommunikasiya maliyyə proseslərinin sürətləndirilməsinə səbəb olur və əmanətçilərin, borc alanlar tələbatlarının daha dolğun şəkildə ödəməsinə imkan verən maliyyə məhsullarını ortaya çıxarır. Qeyd etmək lazımdır ki, iqtisadi inkişafın yüksəlişi dövründə hər bir bazar iqtisadiyyatı inkişaf üçün maliyyə innovasiyalarının maliyyə sistemlərinə tətbiqini genişləndirirlər. Maliyyə innovasiyaları təkcə maliyyə vasitəçiliyinin dəyərini aşağı salmır. O, eyni zamanda pula olan ehtiyacı olanların müəyyən növ maliyyə mənbələrinə çıxışını yüngülləşdirir və pul vəsaitlərinin, likvidli qiymətli kağızlar portfelinin idarə olunmasında müsbət təsir göstərir.

Qeyd etmək lazımdır ki, müasir qloballaşma, ölkələr arasında inteqrasiya proseslərinin sürətləndiyi bir dövrdə maliyyə bazarları daha bir-birinə nüfuz edir, inteqrativ əlaqə yaradır. Bazarların qloballaşması, onun institusional strukturunun dəyişməsi və inteqrasiv inkişafı nəinki ayrı-ayrı ölkələrin təsərrüfat həyatında, eyni zamanda regionun təsərrüfat güclü təsir göstərir. Dünya maliyyə axınlarının yenidən bölgü mexanizmi qismində beynəlxalq kapitallar rolu günü-gündən artır.

Maliyyə bazarı kifayət qədər genişmiqyaslı bazarıdır. Bu bazarın əsas həlqələrindən biri isə qiymətli kağızlar bazarıdır.

Azərbaycan Respublikasının «Qiymətli kağızlar haqqında» 14 iyul 1998-ci il tarixli qanunuda qiymətli kağız, öz sahibinin əmlak və qeyri əmlak hüquqlarını və bu

hüquqların verməsi imkanını müəyyən edilmiş formaya və məcburi rekvizitlə riayət etməklə təsdiqləyən sənəd kimi təriflənir.

Azərbaycan Respublikasının 1 iyun 2000-ci ildən qüvvəyə minmiş Mülki Məcəlləsində (LIV fəsil, maddə 987) qiymətli kağızın tərfi belə verilir: «Qiymətli kağız müəyyənləşdirilmiş formaya riayət olunmaqla hər hansı hüququ təsdiqləyən elə bir sənəddir ki, həmin hüquq bu sənəd olmadan nə həyata keçirilə bilər, nə də başqa şəxsə verilə bilər. Qiymətli kağız başqasına verildikdə onun təsdiqlədiyi bütün hüquqlar da keçir».

Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarında bir neçə funksiyanın həyata keçirilməsində rol oynayan peşəkar iştirakçılardan ibarətdir. Həmin iştirakçılara bazarda əqdlərin bağlanması iştirak edən brokerlər və dilerləri (underrayeter və market meykerlər daxil olmaqla), ticarət platformasını və qarşılıqlı öhdəliklərin və hesablaşmaların aparılmasını təmin edən Bakı Fond Birjasını, qiymətli kağızların mərkəzləşdirilmiş saxlancının və reyestrinin aparılmasını təmin edən Milli Depozit Mərkəzini aid etmək olar.

Bundan əlavə, səhmdarlarının sayı 20-dən az olan səhmdar cəmiyyətlər reyestrinin aparılmasını müvafiq ixtisas şəhadətnamələri almaqla özlərinin daxili resurları hesabına təmin edə bilər.

Ümumilikdə maliyyə bazarında dövlət siyasətinin və nəzarətinin həyata keçirilməsi Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsi tərəfindən təmin edilir.

2013-cü ildə qiymətli davam etməsi fonunda fəaliyyət göstərmişdir . Qeyd etmək istəyirəm ki cari dövr ərzində bazarın dövlət qiymətli kağızları segmentinin bir sıra amillərin təsiri nəticəsində azalmasına baxmayaraq korporativ qiymətli kağızlar bazarı yüksək tempili artım nümayiş etdirmişdir. Dövr ərzində qiymətli kağızlar bazarının həcmi bütövlükdə 1,7 milyard manat təşkil etmişdir ki, bu da ÜDM-in 12,9 faizini, qeyri-neft ÜDM-nin isə 25,2 faizini təşkil edir. İqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunun maliyyələşməsinə xidmət edən korporativ qiymətli kağızlar bazarı cari rüb ərzində yüksək tempili artım nümayiş etdirmişdir. Belə ki, dövr ərzində bazarın korporativ qiymətli kağızlar sektoru korporativ səhm və istiqrazların ilkin və təkrar

bazarlarında canlanma tendensiyaları nəticəsində 65 faiz artaraq 146 milyon manat təşkil etmişdir.

2013-cü ildə Maliyyə Nazirliyi tərəfindən dövlətin qiymətli kağızların buraxılışı həyata keçirilmişdir. Buna baxmayaraq banklar arasındakı qısamüddətli kredit bazarının canlanması ilə dövlətin istiqrazları ilə keçirilən repo/ əks repo əməliyyatlarının həcmi 22,4 dəfə artaraq 11,2 milyon manat təşkil etmişdir.

Maliyyə bazarında peşəkar fəaliyyətin, habelə bütün növ qiymətli kağız blanklarının hazırlanması və satışı üzrə fəaliyyətin həyata keçirilməsi üçün lisenziyalaşdırma tələblərinin beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması məqsədilə “Fəaliyyət növlərinin xüsusiyyətindən asılı olaraq xüsusi razılıq (lisenziya) verilməsi üçün tələb olunan əlavə Şərtlər”ə dəyişikliklər layihəsi hazırlanmış və Azərbaycan Respublikasının Nazirlər Kabinetinin müvafiq Qərarı ilə təsdiq edilmişdir. Həmçinin bu il lisenziya müddətinin bitməsi ilə əlaqədar 3 broker və 2 diler fəaliyyəti üzrə lisenziya yenilənmiş, peşəkar fəaliyyətlə məşğul olan şəxslərə isə 4 fəaliyyət üzrə 8 ixtisas şəhadətnaməsi verilmişdir. 2013- cü ilin I rübünün nəticələrinə əsasən peşəkar fəaliyyətlə məşğul olmaq üçün 34 lisenziya qüvvədə olmuşdur.

2.2 Maliyyə bazarının formalaşmasının təhlili

Azərbaycan respublikasının maliyyə bazarı artıq 1995-ci ildən formalaşmağa başlamışdır. 1998-ci ildə ölkəmizdə 4 birja fəaliyyət göstərmişdir. Fond qiymətlərinin bütün növləri üzrə birjalarının dövryyəsi 1767,7 mlrd. denominasiya edilməmiş manat təşkil etmişdir. İndi Azərbaycanda 5 birja fəaliyyət göstərir.

Son on beş ildə respublikamızda maliyyə bazarı və onu təşkil edən segmentlər üzrə normativ baza yaradılmış, yeni qanun və qərarlar qəbul edilmişdir. Onlardan “Azərbaycan Respublikasında mülkiyyət haqqında”, “Müəssisələri haqqında”, “Milli bank haqqında”, “Banklar haqqında”, “Səhmdar cəmiyyətləri haqqında”, “Sahibkarlıq fəaliyyəti haqqında”, “Xarici investisiyaların qorunması haqqında”, “Qiymətli kağızlar haqqında”, “Valyuta tənzimlənməsi haqqında”, “Ömtə birjası haqqında”, “Dövlət borcu haqqında”, “Sığorta haqqında”, “Girov haqqında”, “Qiymətləndirmə haqqında”, “Büdcə sistemi haqqında”, “Lizin xidməti haqqında”, “İpoteka haqqında”, “Əmanətlərin sığortalanması haqqında” qanunları və eləcə də Azərbaycan Respublikası Nazirlər kabinetinin bir sıra qərarlarını göstərmək olar.

1998-ci ildən başlayaraq Azərbaycan Respublikasının maliyyə bazarında kəmiyyət və keyfiyyət baxımından ciddi dəyişikliklər baş vermişdir. Maliyyə resurslarının alıcıları arasında müəssisə və təşkilatların payı artmağa və dövlətin payı isə azalmağa başlamışdır. Hal-hazırda Azərbaycanın maliyyə bazarı inkişaf etməkdə olan maliyyə bazarları qrupuna aiddir.

Azərbaycanda maliyyə bazarının əsas problemlərindən biri maliyyə resurslarının çatışmamazlığıdır. Maliyyə resurslarının bazarda ilkin satışında əsas rol kommersiya strukturlarına mənsubdur. Onlar təsərrüfat fəaliyyətini həyata keçirərək əldə edilmiş mənfəəti və amortizasiya ayırmalarını toplayır, müxtəlif ehtiyat fondları yaradırlar. Lakin Azərbaycan Respublikasının kommersiya strukturları məhdud həcmdə müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinə malikdirlər.

Başqa sözlə Azərbaycan Respublikasının müəssisə və təşkilatlarının xeyli hissəsi öz inkişafını maliyyələşdirmək üçün mənfəət kimi mühüm mənbəyə malik

olmamış və deməli, mənfəətli biznes qurmaq məqsədilə yenidənqurma üzrə tədbirləri həyata keçirmək üçün şübhəsiz ki, vəsaitə ehtiyacı olmuşlar.

Dövlət və bələdiyyələrin borc fəaliyyəti həcmnin azalması cəlb edilən vəsaitlərin dəyərinin aşağı düşməsinə və iqtisadiyyatın real sektorunun kommersiya bankları tərəfindən kreditləşdirilməsinin həcmnin artmasına gətirib çıxarmışdır.

“Dövlət büdcəsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının qanununa uyğun olaraq Dövlət büdcəsi hesabına hər il iqtisadiyyatın bu və ya digər sahəsinə kömək edilir.

Respublikamızda müəssisə və təşkilatların debitor və kreditor borcları olduqca yüksək səviyyədə qalmaqda davam edir.

2008-ci ildə beynəlxalq maliyyə bazarlarında likvidlik sıxıntısı və maliyyə aktivlərinin kəskin uclaşması ilə müşahidə olunan maliyyə böhranı şəraitində Mərkəzi Bank daxili maliyyə bazarlarında sabitliyi qorumağa çalışmışdır. Bu məqsədlə daxili maliyyə bazarlarında likvidliyin çevik tənzimlənməsi xüsusi diqqət mərkəzində saxlanılmış, maliyyə aktivləri arsenalının çevikliyinin və effektivliyinin artırılması, habelə maliyyə bazarlarının infrostrukturunun təkmilləşdirilməsi istiqamətində müvafiq tədbirlər görülmüşdür.

Müəyyənləşdirilən pul və məzənnə siyasəti çərçivəsində əməliyyat hədəflərinin reallaşdırılmasını təmin etmək üçün Mərkəzi Bank tərəfindən maliyyə bazarlarının bütün segmentlərində əməliyyatlar aparılmışdır.

Maliyyə resurslarının çatışmamazlığı şəraitində Azərbaycan borcalanlarının xarici maliyyə bazarlarına müraciət etmələri olduqca böyük əhəmiyyət kəsb edir. 90-cı illərin ortalarından dünya maliyyə bazarlarından Azərbaycan iqtisadiyyatına vəsaitlərin axını artmağa başlamışdır.

Azərbaycan maliyyə bazarının səmərəliliyinin aşağı olmasına, kredit resurslarının dəyərinin yüksəldilməsinə və depozit dərəcələri arasında xeyli uyğunsuzluğun mövcudluğunu sübut edir.

Beynəlxalq maliyyə bazarlarında müşahidə olunan likvidlik problemləri, xaricdən cəlb olunan vəsaitlərin vaxtından əvvəl geri çağırılması və xarici mənbələr hesabına yenidən maliyyələşmədə yaranan çətinliyi nəzərə alaraq pul bazarlarında

yaranan qısamüddətli likvidlik çatışmamazlığı Mərkəzi Bankın bazar və çərçivə alətləri vasitəsi ilə tənzimlənmişdir.

Azərbaycan Respublikası Statistika komitəsinin və Mərkəzi Bankın məlumatına əsasən 2007-ci ildə əhalidən cəlb edilmiş əmanətlərin həcmi milli valyuta ilə 989,7 mln. manat, 2008-ci ildə 1603,3 mln. manat, 2009-cu ildə 1912,9 mln. manat, 2010-cu ildə 2395,0 mln. manat və 2013-cü ilin əvvəlinə 3888,3 mln. manat olmuşdur, yəni 2007-ci illə müqayisədə əhalinin əmanətlərinin həcmi 3,0 dəfə və ya 161% artmışdır. Aşağıdakı cədvəl 5-dən bunu daha yaxşı görmək olar:

Cədvəl 3

<u>Əhalidən cəlb edilmiş əmanətlərin həcmi</u>	2007	2008	2009	2010	2013
	989,7 mln. AZN	1603,3 mln. AZN	1912,9 mln. AZN	2395,0 mln. AZN	3888,3 mln. AZN

Bu məlumatlar sübut edir ki, Azərbaycan Respublikasının əhalisi maliyyə resurslarının satıcısı kimi xeyli miqdar potensiala malikdir. Lakin bu potensialdan kifayət qədər istifadə edilmir. Əhali ümumiyyətlə öz yığımlarını kommersiya banklarında yerləşdirməkdən və qiymətli kağızlar almaqdan çəkinir.

Mərkəzi Bankın 2013-cü ildə dövriyyədə olan pul kütləsinin həcmi (M2 pul aqreqatı) 16434,8 mln.manat təşkil etmişdir. 2010- cu il aprelin 1-nə olan pul kütləsinin 4312,1 mln.manatı nağd pul vəsaitlərinin, 878,6 mln.manatı tələb ediləndək vəsaitlərin, 991,9 mln.manatı isə müddətli depozitlərin payına düşüb. Bundan əlavə olaraq qeyd edim ki, aktivlər və məcmu kapitalın həcmində də kifayət qədər artım olmuşdur, belə ki, 2007-ci ildə respublika üzrə banklarda ümumi aktivlərin həcmi 1673,9 mln.AZN olduğu halda, 2013-cü ildə bu rəqəm 4956,1 mln.AZN təşkil etmişdir, yəni 2007-ci ilə nisbətən aktivlərin həcmində 3 dəfə artım müşahidə olunmuşdur. Məcmu kapitalın həcmi 2007-ci ildə 767,6 mln. AZN idisə bu rəqəm 2,3 dəfə artaraq 2010-cu ildə 1758,0 mln.AZN olmuşdur.

2013-cü ildən ötən illə müqayisədə Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarının (MBKB) həcmində əhəmiyyətli artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, dövr ərzində bazardakı əməliyyatların həcmi 5 dəfədən çox, əməliyyatların həcmi isə 2 dəfə

artmışdır. Dövrün sonunda MBKB əməliyyatlarının həcmi 32,0 mln.manat, əməliyyatların həcmi isə 12 ədəd təşkil etmişdir.

Mərkəzi Bankın Mətbuat xidmətinin məlumatına görə, 2013-cü ildə Azərbaycan iqtisadiyyatına cəmi kredit qoyuluşları 15422,9 mln.manat təşkil etmişdir. Bu göstərici ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 36,4% artmışdır. Kredit qoyuluşlarının 792,8 mln.manatı vaxtı keçmiş kreditlərin payına düşüb. 2013-cü ildə kreditlərin 3335,4 mln.manatı (21,6%) qısamüddətli, 12087,5 mln.manatı (78,4%) isə uzunmüddətli kreditlər olub.

Dövlət bankı tərəfindən iqtisadiyyata 3923,4 mln.manat (46,2 %), özəl banklar tərəfindən 4378,7 mln.manat (51,6%), qeyri-bank kredit təşkilatları tərəfindən isə 183,2 mln.manat (2,2%) kredit qoyulmuşdur. Xarici kapitalın iştirakı ilə yaradılan banklar tərəfindən Azərbaycan iqtisadiyyatına 2088,7 mln.manat kredit yönəldilmişdir ki, bunun da ümumi kredit qoyuluşlarında xüsusi çəkisi 24,6%-ə bərabərdir. 100%-li xarici kapitalla fəaliyyət göstərən banklar isə 412,8 mln.manat (4,9%) kredit vermişlər. Kreditlərin 5044,3 mln.manatı və ya 59,4%-i manatla, 3440,9 mln.manatı və ya 40,6%-i xarici valyuta ilə verilmişdir. Kreditlərin 28,3%-i və ya 2401,9 mln.manatı ev təsərrüfatlarına verilib. Ticarət və xidmət sahəsinə yönəldilən kreditlərin həcmi isə 1843,2 mln.manat (21,7%) olub. Nəqliyyat və rabitə sahəsinin payına kreditlərin 438,8 mln.manatı (5,2%), sənaye və istehsalın payına isə 597,0 mln.manatı (7,0%) düşüb.

Mərkəzi Bank 2013-cü il üçün bəyan etdiyi pul siyasətinin əsas istiqamətlərinə uyğun olaraq ölkədə məcmu tələbə məcmu təklif arasında nisbətən tarazlaşmasına təsir etmək, öz funksiyaları çərçivəsində inflyasiya səviyyəsinin və maliyyə sisteminin sabitliyini təmin etmək məqsədilə uçot dərəcəsinin 13%-dən 14%-ə yüksəldilməsinə, faiz dəhlizinin aşağı həddinin 5%-dən 3%-ə endirilməsinə, faiz dəhlizinin yuxarı həddinin isə 19%-dən 20%-ə yüksəldilməsinə dair qərar qəbul etmişdir. Burada uçot dərəcəsinin və faiz dəhlizinin yuxarı həddinin yüksəldilməsi real faiz dərəcələrinin pozitiv səviyyəsinə nail olmaq, faiz dəhlizinin aşağı həddinin azaldılması isə banklararası pul bazarının inkişaf etdirilməsi məqsədini daşıyır.

Valyuta bazarından danışarkən qeyd etmək lazımdır ki, dövr ərzində idxal – ixrac əməliyyatlarının artması və bank sistemində artan xarici borclanmaya xidmət olunması ilə əlaqədar maliyyə sektorunun xarici valyutaya tələbi artmışdır. Bundan əlavə valyuta bazarının əsas iştirakçılarının bazara etdiyi təklifin həcmində də əhəmiyyətli artım müşahidə olunmuşdur. Həm tələbə, həm də təklifdə müşahidə olunan artım özünü daxili valyuta bazarının həcmnin artmasında biruzə verir.

Əvvəlki illərdə olduğu kimi 2013-cü ildə də daxili valyuta bazarında əməliyyatların 66%-i bankdaxili əməliyyatların payına düşmüşdür.

Daxili valyuta bazarında aparılan əməliyyatlar müxtəlif məqsədli olmuşdur, əsasən valyuta mövqeyinin tənzimlənməsi, kreditlərin ödənilməsi, müştəri tapşırıqları ilə aparılan əməliyyatlar, digər banklara depozitlərin qaytarılması, sair məqsədlər istiqamətində sövdələşmələr aparılmışdır.

Valyuta bazarının obyektı ilə əməliyyat aparıldığı zaman subyektlər nəinki iqtisadi məqsədyönlülük nöqtəyi nəzərdən və habelə müəyyən mənada təşkilati, iqtisadi və hüquqi məhdudiyyət baxımından fəaliyyət göstərir. Bu cür qarşılıqlı münasibətləri valyuta maliyyə münasibətləri sistemi adlandırmaq olar.

Azərbaycan Respublikasının son illər üzrə yeni Azərbaycan manatının ABŞ dollarına, Avroya nisbətən məzənnəsi cədvəl 4-də verilmişdir.

Cədvəl 4

Azərbaycan manatının məzənnə məlumatları

	2007	2008	2009	2013
<i>1 ABŞ dolları</i>	0,8714 AZN	0,8453 AZN	0,8015 AZN	0,78 AZN
<i>1 Avro</i>	1,1329 AZN	1,2448 AZN	1,0725 AZN	1,08 AZN

Azərbaycanın valyuta bazarına təzyiqlərin artması dünya maliyyə böhranının dərinləşməyə başladığı vaxtdan – ötən ilin sonuncu rübündən başlamış və cari ilin birinci rübü ərzində daha kəskin hiss edilmişdir. Milli valyutanın məzənnəsi üzərində yaranan təzyiqlər bir sıra amillərlə bağlı olmuşdur:

Pul siyasətinin yumşaldılması – dünya maliyyə böhranının ölkə iqtisadiyyatına təsirlərinin neytrallaşdırılması çərçivəsində Mərkəzi Bank tərəfindən bankların likvid

ehtiyatlarla təminatının yaxşılaşdırılması məqsədilə pul siyasətinin yumşaldılması – yenidən maliyyələşdirmə faizinin mərhələlərlə 15%-dən 2%-ə qədər aşağı salınması, məcburi ehtiyat normasının milli valyutada olan depozitlər üçün 12%-dən 5%-ə qədər endirilməsi milli valyutanın ucuzlaşacağı ilə bağlı gözləmələri artıraraq yerli valyutadan qaçışı sürətləndirmişdir.

Qonşu ölkələrdə həyata keçirilən devalvasiyaların psixoloji effekti – Rusiya, Türkiyə, Qazaxıstan və Ermənistanda həyata keçirilən devalvasiyalar, əsasən psixoloji faktor olaraq ölkə daxilində vəsaitlərin xarici valyutada saxlanılmasına üstünlük verilməsinə təkan vermişdir ki, bu da xarici valyutaya tələbi artıraraq yerli valyuta məzənnəsinin ucuzlaşması istiqamətində təzyiq formalaşdırmışdır.

Mərkəzi Bank yuxarıda göstərilən faktorların təsirlə valyuta bazarında milli valyutanın məzənnəsi üzərində yaranmış təzyiqləri neytrallaşdırmaq və manatın stabilliyini qorumaq məqsədilə cari ilin ilk 4 ayı ərzində ehtiyatında olan xarici valyuta ilə vəsaitlərdən 1 mlrd. dollardan artığını bazara təklif edərək, təzyiqin azaldılmasında mühüm rol oynamışdır. Əlbəttə, təzyiqlərin azalmasında aprel ayından etibarən yüksələn trend izləyən neft qiymətlərinin təsirini də nəzərdən qaçırmmaq olmaz.

Valyuta bazarına təzyiq indeksləri – EMPI və SPI. Akroiqtisadi tədqiqatlarda valyuta bazarına təzyiq faktorlarının təhlili ilə yanaşı, bu təzyiqin ölçülməsi, yəni valyuta bazarında stabilliyin qiymətləndirilməsi məqsədilə müxtəlif üsullardan istifadə edilir. Belə üsullardan biri də valyuta bazarına təzyiq indekslərinin hesablaşmasıdır. İstifadə edilən bu indekslər iqtisadiyyatda yaşana biləcək mümkün valyuta böhranını öncədən müəyyənləşdirməyə və vaxtında qabaqlayıcı tədbirlər görməyə, eyni zamanda, əvvəlki dövrləri təhlil edərək müvafiq nəticələr çıxarmağa imkan verir.

Valyuta Bazarına Təzyiq İndeksi (Exchange Market Pressure Index - EMPI) və Spekulyativ Təzyiq İndeksi (Speculative Pressure Index - SPI) eyni dəyişənlər əsasında hesablanırsa da, onlarda metodoloji fərqlər mövcuddur. Hər iki indeks kreditlər üzrə orta çəkili faiz dərəcələri, valyuta ehtiyatları və məzənnə dəyişiklikləri əsasında hesablanmışdır. İndekslər hesablanma metodları baxımından fərqli olsalar

da, vəziyyətin ifadə edilməsi və təhlükə siqnallarının düzgün verilməsi baxımından bir-birinə çox yaxın nəticələr əldə edilmişdir.

Beynəlxalq valyuta sistemi tarixən təsərrüfat əlaqələrinin beynəlmilləşməsi əsasında meydana gəlmiş valyutanın fəaliyyəti ilə əlaqədar iqtisadi münasibətlərin məcmusu kimi yaranmışdır, milli qanunvericilik və dövlətlərarası sazişlər əsasında mövcud valyuta məzənnəsi və ödəmə münasibətlərini tənzimləyən prinsip və razılaşmalar toplusudur.

Müasir dövrdə qloballaşan dünyada baş verən proseslər dünya iqtisadiyyatından yan keçə bilmir. İstehsalın, ticarətin həcmi artdıqca iqtisadi münasibətlər mürəkkəbləşir və bu münasibətləri tənzimləmək üçün yeni-yeni mexanizmlərin, üsulların tətbiqi zəruridir. Dünya valyuta, kredit və maliyyə bazarlarındakı vəziyyət, onların fəaliyyəti bu işin predmeti olacaqdır.

Dünya ölkələri arasında iqtisadi, maliyyə və sosial münasibətlər inkişaf etməkdədir. Xüsusilə II Dünya müharibəsindən sonra dünyada bloklaşmalar ortaya çıxmış, beynəlxalq münasibətlər sürətlənmiş və beynəlxalq maliyyə qurumları qurulmağa başlamışdır. Bundan sonra inkişaf etməkdə olan ölkələrin inkişafının maliyyələşdirilməsini saxlaya bilmək üçün xarici borc və xarici yardım qurumları meydana çıxmışdır.

İstər beynəlxalq, istərsə də regional miqyasda fəaliyyət göstərən maliyyə qurumlarının ortaqlarının məqsədləri aşağıdakılardır:

- Beynəlxalq mal alış-verişində ödəmə çətinliklərini aradan qaldırmaq və beynəlxalq inkişafı təşviq etmək;
- İnkişaf etməkdə olan ölkələrin iqtisadi inkişafını dəstəkləmək;
- İqtisadi birləşmə, sərbəst ticarət və iş birliyi münasibətlərini inkişaf etdirmək və sıx iqtisadi iş birliyini stimullaşdırmaqdır.

Quruluşu və sərmayəsində birdən çox ölkənin qatıldığı, maliyyə fəaliyyətlərində də həmçinin birdən çox ölkənin faydalandığı təşkilatlara beynəlxalq maliyyə təşkilatları deyildir. Günümüzdə fəaliyyət göstərən beynəlxalq maliyyə təşkilatların harası ikinci dünya müharibəsindən sonra təsis edilmişdir. Yaranma

tarixinə görə, öncə “BrettonVudds əkiləri” adlandırılan Beynəlxalq Pul Fondu (İMF) və Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı yaranmışdır.

Dünya iqtisadiyyatında beynəlxalq mal və xidmət axınları ilə yanaşı kapital axınları da mövcuddur. Beynəlxalq kapital axınlarını 3 başlıq altında birləşdirmək olar. Bunlar: ölkələrin iqtisadi inkişafını maliyyələşdirməyə yönəldilmiş birtərəfli kredit və ya kredit şəklindəki rəsmi kapital axınları (hökumətdən hökumətə və ya dünya bankı ilə rəsmi yüksəliş bankları tərəfindən verilən iki və ya çoxtərəfli xarici yardımlar), birbaşa xarici kapital investisiyaları ilə özəl xarakterli beynəlxalq kapital axınlarıdır.

Dünya təcrübəsi göstərir ki, bazar iqtisadiyyatı şəraitində beynəlxalq valyuta münasibətlərinin tənzimlənməsi bazar və dövlətlə həyata keçirilir. Valyuta bazarında valyutanın təklif və tələb edilməsi və onların kurs münasibətləri formalaşdırılır. Bazarla tənzim edilmə dəyər, tələb və təklif qanunlarına tabe olunur. Bu qanunların rəqabət şəraitində valyuta bazarında təsiri bu qanunlarla nisbi ekvivalentlə valyuta dəyişmələri ilə təmin edilməklə, beynəlxalq maliyyə axınlarının dünya təsərrüfatındakı əmtəələrin, xidmətin, kapitalın və kreditin tələbatı uyğunlaşdırılır. Qiymət mexanizminin və valyuta kursunun dinamik siqnalını bazarda iqtisadi agentlər alıcıların valyuta tələbatının və onların mümkün təkliflərini öyrənirlər. Bununla bazar valyuta əməliyyatları haqqında informasiya mənbələrinə çevrilir.

Bütün bunlara baxmayaraq dövlət valyuta münasibətlərinə öncə dolayı yolla, sonradan isə ələxsus təsərrüfat əlaqələrinə baxışda mühüm rol oynamaqla müdaxilə edir. XX əsrin 30-cu illərindəki qızıl standartlarının ləğv edilməsi ilə qızıl nöqtələrinin valyuta kurslarının təsadüfi tənzimlənməsi dayandırılmışdır. Kifayət qədər və iti döyülmələr kurs münasibətlərində və valyuta iflasında milli və dünya iqtisadiyyatına mənfi təsir edərək, ağır sosial-iqtisadi fəlakətlərə gətirib çıxarır.

Bazar və dövlət valyuta münasibətlərinin tənzimlənməsi bir-birini tamamlayır. Birincisi, rəqabətlə əsaslanaraq, inkişafa stimül yaradır, ikincisi, valyuta münasibətlərinin tənzimlənməsində ortaya çıxaraq mənfi halların aradan götürülməsinə yönəldilir. Bu iki tənzimlənmə arasındakı sərhəd, rəqabət münasibətlərində gəlir və itkilər müəyyən edilir. Buna görə də bunlar arasındakı münasibətlər hərdənbir dəyişdirilir. İnflyasiya dəyişmələri şəraitində müharibə, müharibədən sonrakı dağıntılar

dövlət valyuta münasibətlərinin tənzim etməsində çox sərt rol oynayır. Valyuta iqtisadiyyat münasibətlərinin yaxşılaşdığı şəraitdə, valyuta münasibətlərinin liberallaşması, bazar rəqabəti ilə bu sferada genişləndirilir. Amma dövlət həmişə vahid qaydaya salaraq və valyuta münasibətlərini nəzarət altına alaraq valyuta nəzarəti saxlayır. Bazar iqtisadiyyatının tənzimlənməsi sistemində mühüm yeri valyuta siyasəti – tədbirlər toplusu, beynəlxalq münasibətlərdə cari və strateji məqsədlərdə ölkənin beynəlxalq valyuta çərçivəsində həyata keçirilir. “Magiya çoxbucaqlısı” çərçivəsində iqtisadi siyasətə nail olmaq üçün əsas nailiyyətə yönəldilərək, iqtisadi artımın dayanıqlığı (sabitliyi) təmin edilməklə, işsizlik və inflyasiya saxlanılaraq, tədavül balansında tarazlığa dayaq verir.

Valyuta siyasətinin forma və istiqaməti ölkənin iqtisadi-valyuta vəziyyəti ilə dünya təsərrüfatının öz-özünə inkişafına və dünya meydanında qüvvələr nisbətinin dəyişməsinə əsasən müəyyən edilir. Müxtəlif tarixi inkişaf mərhələlərində ön planda konkret valyuta siyasəti irəli sürülür ki, bunlar da valyuta prinsipini aradan götürülməsi və valyuta sabitliyinin tənzim edilməsi, valyuta məhdudiyyəti, valyuta konvertasiyasına keçid, valyuta əməliyyatlarının liberallaşmasından və s. ibarətdir. valyuta siyasəti ölkənin qarşılıqlı münasibətlərini, prinsiplərini, rəqabət və fikir ayrılığını, ilk növbədə inkişaf etməkdə olan ölkələrin, daxili işlərinə digər dövlətlərin müdaxilə etməsini göstərir. Valyuta siyasətinin əsaslandırılması müəyyən nəzəriyyəyə rəsmi təfəkkürlər çərçivəsində tətbiq edilərək əsaslandırılır. Hüquqi valyuta siyasəti valyuta qanunları – qüvvəli norma yığımı, valyuta qiymətlərinin ölkədə və onun sərhədlərindən kənarda əməliyyatları həyata keçirməsinin qaydalarının tənzimlənməsi, həmçinin valyuta razılaşmaları iki tərəfli və çox tərəfli qaydada – dövlətlər arası valyuta problemləri üzrə sənədləşdirilir. Müasir valyuta razılaşmalarının əsası tarixi keçmişin əsaslanaraq latın pul ittifaqından (birliyindən 1865-1926-cı illər) ibarət olaraq, ittifaqa daxil olan dövlətlərin vahid pul ölçüsü olaraq, pul bir ölkənin qanunu tədavül vahidi olaraq digər ölkələr üçündə qanuni hesab edilir. Paris razılaşmasını (1857-ci il) əsasən I dünya valyuta sistemi qızıl-pul standartlı sənədləşdirilərək yaradılmışdır. Daha sonra konfransı 1922-ci ildə sənədləşdirilərək qızıl-deviz standart yaratmışdır. Brettonvuds razılaşması 1944-cü il müharibədən sonrakı valyuta

sisteminin prinsiplərini möhkəmləndirmişdir. Yamayka valyuta razılaşması ilə müasir valyuta sisteminin prinsipləri qoyulmuşdur. Regional birliklər çərçivəsində də həmçinin valyuta razılaşmaları misal olaraq EVS Avropa İqtisadi və Valyuta İttifaqı ilə-avroxarıcdə XX və XXI əsrdə başlanmışdır.

Valyuta siyasətinin həyata keçirilməsində vasitələrdən biri valyuta tənzimlənməsi – beynəlxalq hesabatlarda dövlətlərin reqlamlaşdırılmasında və valyuta əməliyyatlarını həyata keçirmə qaydalarında, milli, dövlətlərarası və regional səviyyələrdə həyata keçirilir. Birbaşa valyuta tənzimlənməsi qanuni aktlarla və icra hakimiyyətinin təsiri ilə, dolayısı yolla iqtisadi, ələxsus valyuta kredit, bazarda iqtisadi agentliklərin özünü aparması təsir metodu ilə olur.

Təsərrüfat əlaqələrinin qloballaşması valyuta tənzimlənməsinin inkişafına təkan verir. Bunlar növbəti məqsədləri müəyyən edir, dünya valyuta sisteminin reqlamlaşdırma strukturunun prinsiplərini, ayrı ölkənin valyuta siyasətinin əlaqələndirilməsini, valyuta böhranının birgə aradan götürülməsi, aparıcı nəhəng dövlətlərin valyuta siyasətinin digər dövlətlərlə razılaşdırılması, regional valyutanın tənzimlənməsi birliklərin iqtisadi integrasiya çərçivəsində, məsələn ES-də inkişaf etməkdə olan ölkələrin regional qruplaşmasında həyata keçirilir.

Valyuta siyasəti, hazırlıqlı, valyuta problemlərinin həllini qəbul edilməsi və reallaşması ilə müəyyən edilir. Valyuta münasibətlərinin tənzimlənməsi bir neçə səviyyədən ibarətdir.

- xüsusi müəssisələr, ilk növbədə milli və beynəlxalq banklar və korporasiyalar, hansı ki, nəhəng valyuta ehtiyatlarına malik olub valyuta əməliyyatlarında fəal iştirak edirlər.
- Milli dövlət (maliyyə nazirliyi, mərkəzi bank, valyuta nəzarət orqanları)
- Dövlətlərarası səviyyədə.

Dövlətlərarası tənzimlənmənin formaları valyutanın əlaqələndirilməsi, kredit və maliyyə siyasətinə əsaslanaraq aşağıdakı prinsiplərə əsaslanır:

- Valyuta, kredit, maliyyə münasibətlərini birləşdirilən milli iqtisadiyyatın qarşılıqlı asılıığı gücləndirilməlidir.

- Təsərrüfat münasibətlərinin liberallaşması şəraitində bazarın xeyrinə bazar və dövlət tənzimlənməsi arasındakı münasibətlər dəyişməlidir.
- Dünya meydanında qüvvələr nisbətinin dəyişməsi, ABŞ-ın bölgüsüz liderliyi 3 mərkəzdə tərəfdaşlarla və yarım onlar – ABŞ, Qərbi Avropa, Yaponiya ilə əvəz edilmişdir. Buna görə də gənc rəqabət apararı – yeni sənayeləşdirilmiş ölkələr meydana gəlmişdir.
- Böyük miqyasda dünya valyuta, kredit, maliyyə bazarları hansı ki, qeyri-stabilliyi ilə valyuta kurslarının qalxıb-düşməsi ilə, faiz qoyuluşları, (dövri) periodik neft şokları, birja, valyuta, bank böhranları və s. ilə fərqlənirlər. Mütləq avtonom milli iqtisadi siyasət, həmçinin valyuta, kredit, maliyyə, ölkənin qarşılıqlı asılılığı və onun integrasiyası dünya iqtisadiyyatına qovuşa bilməz.

•

2.3 Azərbaycanın maliyyə bazarlarının müasir vəziyyəti

2013-cü ildə də Mərkəzi Bankın valyuta bazarında əməliyyatları daxili valyuta bazarında manatın məzənnəsinin sabitliyinin qorunması məqsədilə izafi valyuta təklifinin sterilizasiyasına yönəlmişdir.

Mərkəzi Bankın valyuta əməliyyatları “Bloomberg” beynəlxalq informasiya-ticarət sistemində həyata keçirilmişdir. Hesabat ilində banklararası valyuta bazarında USD/AZN valyuta cütü ilə əməliyyatların 72%-i Blumberq sistemində qeydə alınmışdır.

Valyuta bazarının həcmi ötən illə müqayisədə 7,4% və ya 3,1 mlrd. \$ artaraq 44,7 mlrd. \$ təşkil etmişdir.

Hesabat ilinin yekunu üzrə valyuta bazarında banklararası əməliyyatların daxili valyuta bazarında xüsusi çəkisi 26% təşkil etmişdir.

Hesabat ilində bazarın valyuta strukturunda ABŞ dolları ilə keçirilən əməliyyatların payı üstünlük (94%) təşkil etmişdir.

Məzənnənin əhəmiyyətli möhkəmlənməsinin qarşısını almaq məqsədilə Mərkəzi Bank tərəfindən 2,46 mlrd. \$ həcmində xalis valyuta alışı həyata keçirilmişdir.

Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi rejimi davam etdirilmişdir. İl ərzində manatın ABŞ dollarına qarşı rəsmi nominal məzənnəsi cəmi 0,05 qəpik, yəni 0,06% möhkəmlənmişdir.

Əvvəlki illərdə olduğu kimi, 2013-cü ildə də pul resursları bazarında dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlar üstünlük təşkil etmişdir.

Qiymətli kağızlar bazarının həcmi ötən illə müqayisədə 6% azalaraq 8,8 mlrd. manat təşkil etmişdir. Azalma dövlət qiymətli kağızları ilə həyata keçirilən əməliyyatlarda müşahidə olunmuşdur.

Qiymətli kağızlar bazarının 80%-i dövlət **qiymətli kağızları bazarının** (bunun da 98%-i qısamüddətli notlar), 20%-i korporativ qiymətli kağızların (bunun da 43%-i İpoteka Fondunun istiqrazları) bazarının payına düşür.

Hesabat ilinin sonuna dövrüdə olan dövlət qiymətli kağızlarının həcmi ilin əvvəli ilə müqayisədə (324,6 mln. manat) 143,2 mln. manat və ya 44% azalaraq 181,4 mln. manat təşkil etmişdir.

Hesabat ilinin sonunda dövrüdəki dövlət qiymətli kağızlarında notların payı 11%, DQİ-lərin payı isə 89% təşkil etmişdir.

Hesabat ilində 1530 mln. manat məbləğində **Mərkəzi Bankın qısamüddətli** notları emissiya olunmuşdur. Bundan 340 mln. manat hərraclara çıxarılmış və bunun 88%-i (300 mln. manat) yerləşdirilmişdir. Son hərracda notlar üzrə orta gəlirlik 1,06% təşkil etmişdir. Bu rəqəm ilin əvvəlində 1,87% səviyyəsində olmuşdur.

Dövrüdə olan notların həcmi il ərzində 38% azalaraq (repo əməliyyatları nəzərə alınmaqla) dövrün sonuna 20 mln. manat təşkil etmişdir.

Çərçivə alətləri üzrə əməliyyatlarının həcmi 6 595 mln. manat təşkil etmişdir. Əməliyyatların hamısı repo əməliyyatlarının payına düşmüşdür. Çərçivə əməliyyatları üzrə faiz dərəcəsi 1 günlük repo əməliyyatı üzrə 1%, 1 günlük əks-repo əməliyyatı üzrə isə 7% həcmində müəyyən olunmuşdur.

Dövrüdə olan dövlət istiqrazlarının (Dİ) həcmi hesabat ili ərzində 43 mln. manat və ya 21% azalaraq ilin sonuna 161,4 mln. manat təşkil etmişdir. Bir illik Dİ-lər üzrə orta gəlirlilik 2,99% həcmində müəyyən olunmuşdur.

Hesabat ilində Azərbaycan İpoteka Fondu tərəfindən 20 mln. manat həcmində 10 illik təminatlı istiqrazlar üzrə 7-ci emissiya prospekti qeydiyyatı alınmışdır. 6-cı emissiya prospektinə uyğun 37 mln. manat məbləğində istiqrazın yerləşdirilməsi üzrə 8 hərrac, 7-ci emissiya prospektinə uyğun 20 mln. manat məbləğində istiqrazın yerləşdirilməsi üzrə 4 hərrac təşkil edilmişdir. Dövrüdə olan istiqrazların həcmi 300 mln. manat təşkil etmişdir.

İpoteka istiqrazları ilə təkrar bazar əməliyyatlarının həcmi 268,9 mln. manat (72 əqd) təşkil etmişdir.

2013-cü ildə Mərkəzi Bank ölkədə banklararası bazarın inkişaf etdirilməsi istiqamətində fəaliyyətini davam etdirmişdir.

Hesabat ilində banklar tərəfindən banklararası pul bazarında əqdlər bağlanarkən “Blumberq” beynəlxalq informasiya-ticarət sisteminin müvafiq funksional

imkanlarından fəal istifadə edilməyə başlanılmışdır. Belə ki, **“Blumberq” sistemi vasitəsilə bağlanan banklararası pul bazarı** əməliyyatlarının ümumi həcmi 95,6 mln. manat olmaqla 18 əqd (ötən ildə 1 mln. manat həcmində 1 əqd) təşkil etmişdir. Əqdlər 1 gündən 180 günədək müddətə olan pul bazarı alətləri üzrə bağlanmışdır.

Hesabat ilində **Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarında** (MBKB) 32 mln. manat həcmində 12 əməliyyat keçirilmişdir.

Pul resursları bazarlarının canlandırılması məqsədilə Mərkəzi Bankın birbaşa iştirakı ilə 2010-cu ildə yaradılmış Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarınının segmenti olan - Təminatlı Pul bazarında isə əməliyyatların həcmi 13 mln. manat (7 əqd) təşkil etmişdir.

Banklararası Repo Bazarında 11 mln. manat həcmində 8 əməliyyat keçirilmişdir.

Fəsil III. Azərbaycanada maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

3.1 Maliyyə bazarında beynəlxalq təcrübə

Dünya iqtisadiyyatında beynəlxalq mal və xidmət axınları ilə yanaşı kapital axınları da vardır. Beynəlxalq kapital hərəkətlərini üç ana başlıq altında toplamaq olar: ölkənin iqtisadi inkişafını maliyyələşdirməyə yönəlmiş qarşılıqsız kredit və ya kredit şəklindəki rəsmi kapital hərəkətləri (hökumətdən hökumətə və ya dünya bankından verilən iki və ya çoxtərəfli xarici yardımlar), birbaşa xarici kapital investisiyaları və portfel xarakterli kapital axınlarıdır.

Beynəlxalq kapital beynəlxalq maliyyə bazarlarından kommersiya şərtləri ilə əldə edilir. Bir ölkə rezidentləri digər bir ölkə rezidentlərinə maliyyə qaynağı təmin edərsə, buna beynəlxalq maliyyə işləmi deyilir. Beynəlxalq maliyyə işləminin təməl məqsədi-fond sahiblərinin xarici bazarlarda fondların istifadəyə verərək daxili bazarlara görə daha yüksək bir gəlir əldə etməkdir. Beynəlxalq kapital ixracı bir ölkənin əlindəki fondlarının digər bir ölkənin fond və kapital bazarlarına yatırılması deməkdir. Əslində capital ixracı bir ölkənin pul yığımlarının digər bir ölkənin iqtisadiyyatı üçün istifadəsidir. Bunun nəticəsində, iqtisadiyyatda iqtisadi yüksəliş aşağı düşür, işsizlik artır və tədiyyə balansı pozulur.

Bir ölkə sakinlərinin digər bir ölkə sakinlərini maliyyə qaynağı ilə təmin etmələri beynəlxalq kapital işləmidir və əməliyyat beynəlxalq capital bazarlarında gerçəkləşir.

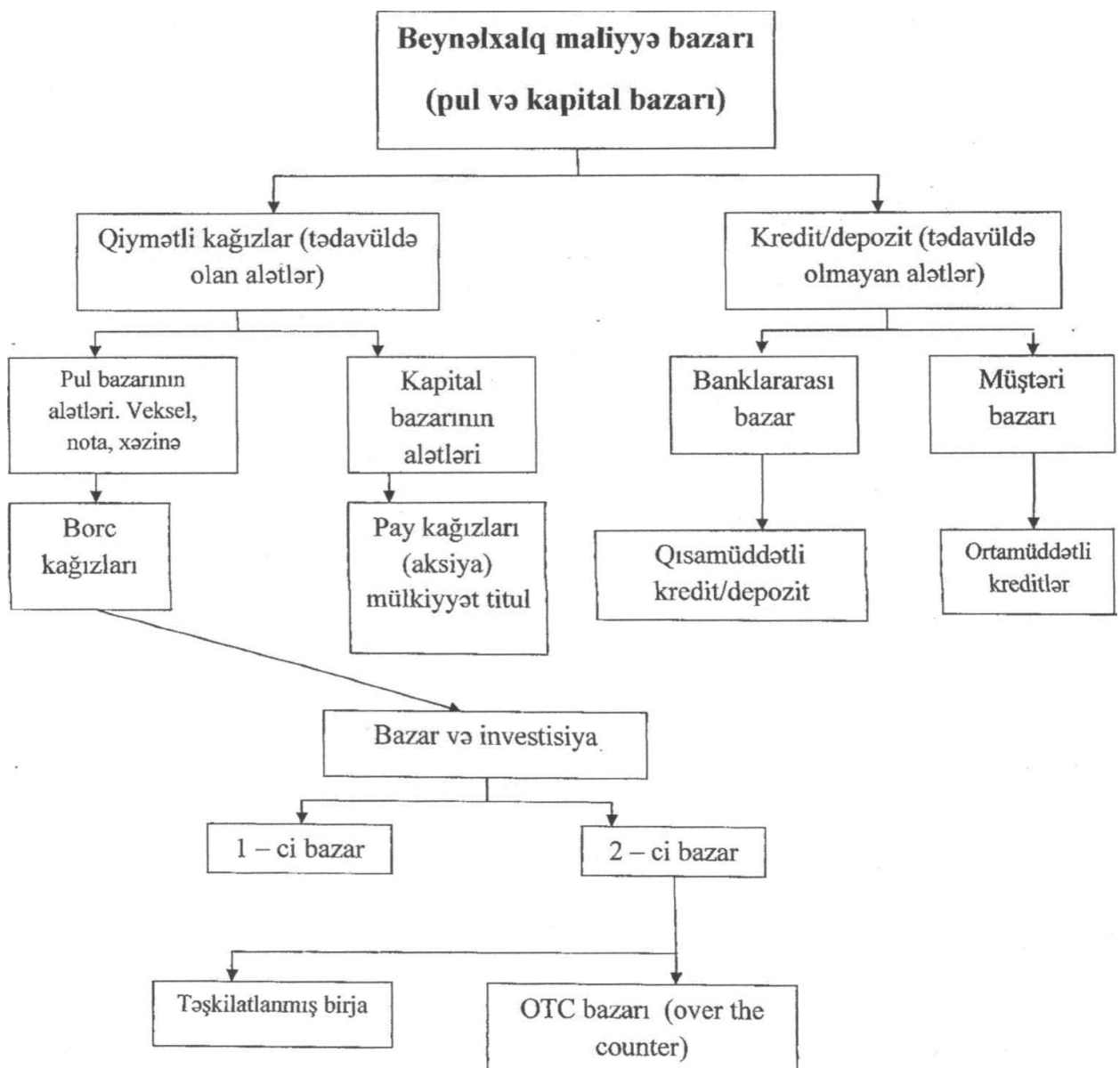
Beynəlxalq kapital hərəkətlərinin olması üçün hər şeydən öncə bir maliyyə qaynağı və ya kapitalın (investisiya fondu) olması labütdür. Maliyyə qaynağı və ya investisiya fondu müəyyən bir gəlir qarşılığında başqalarının yararlanmasına verilən və hər zaman istifadəyə hazır olan və likvidliyi yüksək olan fondlardır.

Maliyyə işləmələri maliyyə bazarlarında aparılır. Bu bazarlar - pul bazarları və kapital bazarları olmaqla iki yerə ayrılır. Əgər maliyyə qaynaqları müəyyən bir faiz gəliri əldə etmək məqsədi ilə hərəkət edərsə, bu əməliyyata kredit

adı verilir. Beynəlxalq maliyyə axınları qısa (1 ildən az), orta (1 - 5) və uzun (5 ildən çox) müddətlidir.

Pul bazarlarındakı əməliyyatlar əsasən kommersiya bankları vasitəsi ilə aparılır və buradakı əməliyyatlar qısamüddətlidir. Kapital bazarında işləmələr isə istiqraz və səhm kimi qiymətli kağızlarla gerçəkləşdirilir. İstiqraz müəyyən bir sabit faiz gəliri gətirən borc sənədidir. İstiqrazın müddəti qısadırsa, o zaman onun adı finansmanbonosu olur. Səhm isə şirkətin mülkiyyətinə ortaqlıq haqqında dayanır və mənfəət və ya zərərə qatılmaq imkanı əldə edir. Sxem № 5-da beynəlxalq maliyyə bazarlarının ümumi təsviri göstərilmişdir:

Sxem № 3



Beynəlxalq maliyyə bazarlarının strukturu beynəlxalq pul bazarı və kapital hərəkətləri sisteminin birgə təsiri altında formalaşır. Beynəlxalq maliyyə axınları bir ölkədən ayrı-ayrı ölkələrə hərəkət edən pul və kapital fondlarıdır.

Ümumiyyətlə, maliyyə bazarlarında satılan fondlar istehlak edilməyib investisiyaya yönələn gəlirlərdir. Bu fondlar bir gəlir qarşılığında borc verilir. Bu gəlir faiz və ya dividend şəklindədir.

Beynəlxalq maliyyə axınlarının iki məqsədi vardır. Birincisi, bir tərəfdən fərdlərin, şirkətlərin və dövlət qurumlarının xarici fondlardan yararlanması, digər tərəfdən də mövcud imkan yığım imkanlarının ölkə xaricində dəyərləndirə arzu və istəyi; ikincisi, bütün beynəlxalq əməliyyatların nəticəsində meydana gələn maliyyə axınları arasında bir xarici tarazlıq yaratmaq. Cari əməliyyatların kəsiri və ya çoxluğu ölkələr arasında Neft transferləri ilə tamamlanır. Buna “capital hərəkətləri” deyilir. Kapital hərəkətləri əsas olaraq beynəlxalq ianələr və yardımlar, xarici borclanma və xarici özəl investisiyalardan meydana gəlir.

Cari əməliyyat balansı artıq olduqca ölkə iqtisadiyyatının xaricdə varlıqları, kəsirli olduqda isə ölkənin xarici borcları artır. İqtisadi vahidlər sərhədlərini ölkə daxilində və xaricində sərvət şəklində tuturlar. Sərvət tərkibini seçərkən hansı sərvətin daha yüksək gəlir verəcəyinə baxırlar. Buna görə də gəlirliyin çoxlu ölkələrdə fərqli olması beynəlxalq pulun hərəkətinə səbəb olur.

Beynəlxalq maliyyə bazarlarının strukturuna köklü şəkildə təsir edən amillər aşağıda göstərilmişdir:

- Beynəlxalq maliyyə bazarında ümumi makroiqtisadi vəziyyət;
- Faiz hədlərində və valyuta kurslarında dalğalanma
- Pul və kapital bazarının işləməsini nizamlayan qaydaların tənzimləmə formaları;
- Texnoloji durum;
- Beynəlxalq iqtisadiyyatın təməllərini müəyyən edən real sektor, yəni istehsal, xarici ticarət, investisiya, şirkət qurumları və s.

Əməliyyatların artım həcminə təsir göstərən ən önəmli amil “maliyyə sərbəstləşmə” hadisəsinin meydana çıxmasıdır.

Beynəlxalq maliyyə bazarları çeşidli maliyyə varlıqlarının alınib-satıldığı bazarlardır. Bu maliyyə varlıqları dörd təməl üzərində qurulur: valyuta, avropul, kredit alətləri, və qiymətli kağızlar: istiqraz və səhmlər.

Qisamüddətli maliyyə alətlərinin əməliyyat gördüyü bazarlar-“beynəlxalq pul bazarları” adlandırılır və onun tərkibinə “valyuta bazarları” və “Avrobazarlar” olmaqla iki bazar yer alır. Uzunmüddətli maliyyə axınlarının yer aldığı bazarlara isə “beynəlxalq kredit bazarları”, “beynəlxalq istiqraz bazarları” və “beynəlxalq səhm bazarlarından” ibarətdir.

Beynəlxalq maliyyə bazararında dövlətlər, bələdiyyələr, investisiya bankları, Mərkəzi bank və çoxçeşidli şirkətlər hədsiz fərqli fondları istifadə etmək üzrə maliyyə institutlarına müraciət edirlər. Maliyyə institutları kommersiya bankları, investisiya bankları, əmanət qurumları, sığorta şirkətləri, pensiya fondlar və digər vasitəçi qurumlardır. Maliyyə bazarları varlıqlarda ixtisaslaşmış vasitəçi qurumlardır. Onlar məlum qanunlar çərçivəsində fəaliyyət göstərirlər.

Bununla yanaşı beynəlxalq maliyyə mərkəzi statusuna sahib olmaq üçün bir neçə şərt tələb edilir.

1. İqtisadi sərbəstlik; maliyyə bazarının fəaliyyətinin inkişafı üçün gərəksiz maneələr mövcut deyildir, yəni yığım və investisiya qərarları mövzusunda sərbəstlik vardır;
2. Daxili iqtisadiyyatın güc göstəricisi sayılan milli pul vahidinin sabitliyi, həmçinin xarici investorların etibarlılığını təmin edən maliyyə sisteminin təminatlı olması;
3. Maliyyə alətlərinin səmərəliliyi;
4. Aktiv, çoxşaxəli və hərəkətli maliyyə bazarı, yəni kreditor və debitorlara geniş imkanlar yaradılma;
5. Xəbərləşmə sistemində yüksək texnologiya imkanlarından istifadə edilməsi;
6. Maliyyə sistemində təhsil və insan gücünün səviyyəsi;
7. Xarici investorların cəlb edilməsi mövzusunda gərəqli hüquqi və sosial şəraitin yaradılması imkanları.

“The ekonomiks” jurnalının təsbitinə görə, beynəlxalq maliyyə mərkəzi aşağıdakı parametrlərə malik olmalıdır:

- Maliyyə bazarının daxli həcmi. Bu göstəriciyə ən yaxın Nyu-York maliyyə mərkəzidir. Nyu-York Fond Birjasında işləyən qiymətli kağızların kapital dəyəri 9 trln.\$-dır.
- Bazar kapital dəyərinin ümumi daxili məhsula nisbəti. Bu göstəriciyə görə birinci sırada finans maliyyə mərkəzi - Londondur (birja kapital dəyəri ümumi daxili məhsulun 160%-nə qədərdir), ikinci sırada Nyu - York (120%), 3-cü yerdə Tokiodur (55%)
- Xarici bankların iştirakı. Bu göstəriciyə görə sıra ilə London, Tokio, Nyu - York gəlir.
- Maliyyə xidmətlərinin ixracat həcminə görə sıra ilə London (8 mlrd. \$), Almaniya (2,7 mlrd. \$) və Yaponiya (1,6 mlrd. \$) dayanır.

Günlük əməliyyat həcmnin miqdarına görə dünya maliyyə bazarlarında əməliyyatların quruluşu aşağıdakı cədvəldə göstərilmişdir:

Cədvəl № 5

Dünya maliyyə bazarlarında əməliyyatların strukturu (günlük əməliyyat həcmi mlrd. \$)			
	2013	2013	10 il ərzində artım
<i>Valyuta bazarı</i>	1900	5700	3 dəfə
<i>İstiqraz bazarı</i> <i>(dövlət və özəl)</i>	550	3850	7 dəfə
<i>Səhm bazarı</i>	800	24000	30 dəfə

Avropa bazarı-beynəlxalq kredit bazarıdır. Burada əməliyyatlar Avropa valyutasında (əsasən avro ilə) həyata keçirilir; Avropa kreditlərinin Avropa pul bazarını, Avropa istiqrazlar bazarını ehtiva edir. Əsas maliyyə mərkəzlərində iri kommersiya bankları ilə təmsil olunmuşdur. Avropa valyuta bazarı-Əməliyyatlar Avropa valyutasında qısamüddətli (18 aya qədər) əmanətlər formasında aparıldığı Avropa bazarıdır. Avropa kapitallar bazarı-Ortamüddətli və uzunmüddətli (18 aydan az olmayaraq) xarakterdə qiymətli kağızların reallaşdırıldığı avropa bazarıdır;

Avropa kreditlər bazarı - 5 ildən 10 ilə qədər müddətdə Avropa valyutasında kreditlər verildiği avropa bazarıdır.

Müasir dövrümüzdə inkişaf dərəcələrinə görə dünyadakı bütün birjalrı aşağıdakı kimi dərəcələndirmək mümkündür:

1. Super birjalar:

- Nyu-York birjası;
- Tokio birjası;
- London birjası;

Bu üç birjada aparılan qiymətli kağızlarla əməliyyatların həcmnin dünya birjalrı içindəki payı 60%-dir.

2. Böyük birjalar;

- Honkonq birjası;
- Paris birjası;
- Milan birjası;
- Frankfurd birjası;

3. Orta ölçülü birjalar:

- ABŞ-da Boston, Filadelfiya;
- Avropada Madrid, Barselona, Brüksel, Kopenhagen;
- Uzaq şərq ölkələrində Seul, Tayvan, Sidney, Bombay;
- Latın Amerikasısı ölkələrində Buenos Ayres, Toronto, Monreal.

4. Kiçik birjalar. Dünyada irili-xırdalı 65 birja fəaliyyət göstərməkdədir.

Yuxarıda sayılanların xaricində bütün birjalar kiçik birjalar siyahısına daxildir. Bunlar arasında İstanbul, Afina, Təl-Əviv, Helsinki, Monila, Kuala - Lamur, Nigeriya birjalrı gələcəkdə orta ölçülü birjalar siyahısına girməyə namizətdirlər. Bu birjalrı üstün cəhətlərindən biri odur ki, hamısının qapısı xarici investorlara açıqdır.

3.2 Maliyyə bazarının tənzimləmə xüsusiyyətləri və onun rolunun artırılması

Milli iqtisadiyyatda müşahidə edilən sürətli inkişaf prosesləri xarici-iqtisadi əlaqələrdə də təzahür olunur və xarici-iqtisadi əlaqələrin əsas göstəricilərinin təhlili beynəlxalq iqtisadi integrasiya proseslərinin sürətləndiyini göstərir. Bununla yanaşı, xarici-iqtisadi əlaqələrin coğrafiyasının və idxal-ixrac əməliyyatlarının regional strukturunun dinamik şəkildə dəyişikliyi, ixracın artımında neft sektorunun rolunun artması müşahidə olunur.

Qeyd etmək lazımdır ki, Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasətinin prioritetini inflyasiyanın azaldılması, onun qənaətbəxş səviyyədə saxlanılmasını təşkil edir. Mərkəzi Bankın milli iqtisadiyyatdakı ən önəmli rolu da məhz bundan ibarətdir. Son illər, xüsusilə də 90-cı illərin ikinci yarısından başlayaraq sərt pul-kredit siyasəti nəticəsində inflyasiyanın yol verilən səviyyəyə qədər azaldılması həm iqtisadi inkişaf üçün, həm də əhəlinin sosial vəziyyətinin yaxşılaşdırılması istiqamətində fundamental bir əsasa çevrilmişdir.

Beynəlxalq maliyyə qurumlarının hesablamalarına görə, 2013-cü ildə dünya bazarında əmtəələrin qiyməti 18,4 %, o cümlədən ərzaq məhsullarının qiymətləri 36,5 % azalmışdır. İnkişaf etmiş ölkələrdə inflyasiya tempi təkrəqəmli göstərici ilə ifadə olunmuşdur.

AMB-nin statistik məlumatlarına görə, 2013-cü ildə sənaye istehsalçıların qiymət indeksi 33,4 % azalmış, emal sənayesində 3,9 %, kənd təsərrüfatında 12,3 % artmışdır.

Son illər ölkə iqtisadiyyatının miqyasının sürətlə genişlənməsi, ölkədə tikinti bəumunun yaşanılması, əhəli gəlirlərinin artması, bu və digər amillərin təsiri ilə məcmu tələbin artması isə ikirəqəmli inflyasiya səviyyəsini qaçılmaz etmişdir.

Əvvəldə qeyd etdiyimiz kimi, Azərbaycan neft ixracatçısıdır, karbohidrogen ehtiyatlarının realizasiyasından iri həcmli valyuta ehtiyatları əldə edir. Bu da ölkədə inflyasiya məsələsinə, məzənnə siyasətinə daha diqqətlə yanaşmanı aktuallaşdırmışdır. “Holland sindromu” kimi məşhur olan anomaliyanın milli

iqtisadiyyatda müşahidə ehtimalı böyük olaraq qalır. Bu prosesin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, ölkəyə iri həcmli valyutanın daxil olması onun daxili bazardakı təklifini artırır, bu da öz növbəsində milli valyutanın möhkəmlənməsinə, onun bahalaşmasına gətirib çıxarır. Sonuncu isə ixrac potensialından istifadə sahəsində neqativ amil kimi çıxış edir. Belə ki, milli valyutanın bahalaşması ixracı da bahalaşdırır və bu ixrac məhsullarının beynəlxalq bazarlardakı rəqabət qabiliyyətini aşağı salır. Belə bir proses milli iqtisadiyyatın qeyri-neft sektorunu tənəzzülə apara bilər. Məhz buna görə də AMB-nin qarşısında duran mühüm vəzifələrdən biri manatın məzənnəsini sabit saxlamaq olmuşdur. Demək olar ki, Mərkəzi Bank bu istiqamətdə zəruri nəticələrə nail ola bilmişdir.

Mərkəzi Bankla yanaşı, Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondu da neft gəlirlərinin milli iqtisadiyyata mənfi təsirlərinin neytrallaşdırılması istiqamətində fəaliyyət göstərir. Rəsmi sənədlərdə qeyd edilir ki, Neft Fondunun fəaliyyəti neft və qazın kəşfiyyatı və işlənməsi sahəsində bağlanmış sazişlərin həyata keçirilməsindən və Fondun öz fəaliyyətindən əldə olunan vəsaitin toplanması və səmərəli idarə edilməsi vasitəsilə ölkə qarşısındakı aşağıdakı mühüm vəzifələrin həllinə yönəlmişdir.

- böyük həcmdə daxil olan xarici valyuta gəlirləri şəraitində ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunması və maliyyə-vergi intizamının təmin edilməsi, eyni zamanda, neft gəlirlərindən asılılığın azaldılması və qeyri-neft sektorunun inkişafının təmin edilməsi;
- neft və qazın bərpa edilməyən təbii ehtiyat olduğunu nəzərə alaraq, onlardan əldə edilən gəlirin nəsillər arasında bərabər bölüşdürülməsi və gələcək nəsillər üçün ehtiyat vəsaitinin toplanması;
- ölkənin sosial-iqtisadi tərəqqisi ilə əlaqədar mühüm ümummilli layihələrin maliyyələşdirilməsi.

Qeyd etmək lazımdır ki, 2014-cü il və növbəti 3 il üzrə ölkənin iqtisadi-sosial inkişaf konsepsiyasında qarşıya qoyulmuş məqsədlərə nail olmaq üçün ortamüddətli iqtisadi-sosial inkişaf siyasətinin prioritet vəzifələri müəyyən edilib. Bunlar aşağıdakılardır:

- makroiqtisadi sabitliyin qorunub saxlanılması və bunun üçün çevik iqtisadi, o cümlədən koorsinasiya olunmuş monetar və fiskal siyasətin həyata keçirilməsi;
- ölkə iqtisadiyyatının optimal strukturunun formalaşdırılması, onun neft sektorundan asılılığının azaldılması və diversifikasiya edilməsi, infrastruktur təminatının müasir tələblərə uyğunlaşdırılması, innovativ iqtisadiyyatın formalaşdırılması və iqtisadiyyatın intellektual-texnoloji səviyyəsinin yüksəldilməsi;
- milli iqtisadi, o cümlədən enerji, ərzaq, ekoloji təhlükəsizliyin möhkəmləndirilməsi;
- özəl sektorun inkişafının davam etdirilməsi, bu sahəyə dövlət dəstəyinin daha da gücləndirilməsi;
- Beynəlxalq Əmək Bölgəsində iştirakın optimallaşdırılması və dünya iqtisadiyyatına inteqrasiyanın sürətləndirilməsi;
- “insan kapitalı”nın inkişafı, məşğulluq səviyyəsinin yüksəldilməsi, gəlirlərin ədalətli bölüşdürülməsi, sosial müdafiə sisteminin səmərəliliyinin artırılması, yoxsulluğun azaldılması və əhalinin həyat səviyyəsinin yüksəldilməsi.

Karbohidrogen gəlirlərinin infilyasiya təsirlərinin azaldılması istiqamətində Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin əsasını məzənnə siyasəti təşkil edir. AMB-nin bu siyasəti milli iqtisadiyyatın sabitliyi ilə yanaşı, beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin qorunmasına və yüksəldilməsinə xidmət edir.

Azərbaycanın son illərdəki iqtisadi inkişafında əvvəldə qeyd etdiyimiz kimi, karbohidrogen ixracatçısı olması həlledici rol oynamışdır. Qlobal maliyyə böhranı qlobal tələbin zəifləməsinə, ikinci isə öz növbəsində ixracyönümlü iqtisadiyyata malik ölkələrə daha çox zərər təhlükəsi yaratmışdır. Bu baxımdan böhran şəraitində Azərbaycanda həyata keçiriləcək pul-kredit siyasətinin qarşısında daha ciddi vəzifələr durmuşdur.

Qlobal maliyyə böhranının real iqtisadiyyatlara transfer olunması nəticəsində 2008-ci ilin ikinci yarısında inkişaf etmiş ölkələr son 20 ildə ən dərin iqtisadi böhran

dövrünə qədəm qoyublar, bu ölkələrdə iqtisadi artım tempi 1 %-ə enmişdir. Böhrana qədər dünya iqtisadi artımında inkişaf etmiş ölkələrin payı 29 %, inkişaf etməkdə olan ölkələrin payı isə 61% olmuşdursa, böhran dövründə bu nisbət 16 % və 84 % təşkil etmişdir. Birincilərdə 2006-2008-ci illərdə iqtisadi artım göstəricisi 3,0%-dən 1,0%-ə, ikincilərdə isə 7,9%-dən 6,3 %-ə dəyişmişdir. Dünya bankının hesabatında qeyd edilmişdir ki, 2008-ci ilin son rübündə dünyada sənaye istehsalı 20 % azalmış, ticarət dövriyyəsi əvvəlki rüblə müqayisədə, 18 % az olmuşdur. Dünya əmtəə bazarlarında sürətli ucuzlaşma, inkişaf etmiş ölkələrdə potensial bazarların itirilməsi, digər ölkələrdə iqtisadi artım tempinin azalmasının başlıca səbəbinə çevrilmişdir. Ekspertlər 2009-cu ildə dünya iqtisadiyyatında baş verən prosesləri II Dünya müharibəsindən sonra ən kəskin global böhran kimi qiymətləndiriblər.

Global maliyyə böhranı ABŞ-ın ipoteka bazarından qaynaqlanmış və ən ciddi mənfi təsirlərini də bu ölkədə göstərmişdir. Elə maliyyə böhranı ilə mübarizə tədbirləri olaraq pul-kredit siyasətinə dəyişikliklər də birinci olaraq bu ölkədə həyata keçirilmişdir. ABŞ hökuməti pul-kredit siyasətinin yumşaldılmasını problemin həllində başlıca istiqamət kimi görmüşdür. ABŞ-ın Federal Ehtiyat Sistemi bankların reinvestisiya dərəcəsini 2011-ci ildə mərhələlərlə 4,75 %-dən 0,5 %-ə, federal fondların faiz dərəcəsi üzrə hədəfləri isə 0-0,25 % intervalına salmışdır.

Ölkədə həyata keçirilən uğurlu İqtisadi Strategiya nəticəsində Azərbaycan, global böhranı kifayət qədər hazırlıqlı qarşılaraq, yaradılmış irihəcmli valyuta ehtiyatları iqtisadiyyatın yüksək maliyyə dayanıqlığını təmin etmişdir. Bu maliyyə yastığı hesabına iqtisadiyyatın likvidlik ehtiyacı vaxtında ödənilmiş, manatın məzənnəsi və bank sisteminin sabitliyi qorunmuş, nəticədə, ölkədə resessiyaya yol verilməmiş, optimal iqtisadi artım templəri qorunub saxlanılmışdır.

Tədqiqatçıların yekdil rəyi belədir ki, AMB çevik pul və məzənnə siyasəti vasitəsilə makroiqtisadi sabitliyin qorunmasında fəal iştirak etmişdir və ardıcıl olaraq antiböhran tədbirlərini həyata keçirmişdir. AMB-nin bəyanatında qeyd edilmişdir ki, böhranın pik dövründə Mərkəzi Bank ictimaiyyətə manatın sabitliyinin qorunacağını bəyan etmiş və bu sabitlik təmin edilmişdir. Həyata keçirilən siyasət beynəlxalq maliyyə qurumları tərəfindən də tədqirəlayiq qiymətləndirilmişdir. Manatın sabitliyi

əhalinin gəlirləri və yığımlarını yüksək inflyasiyadan qorumuş, istehsal sahələrində istifadə olunan idxal məhsullarının kəskin bahalaşmasının qarşısını almışdır.

Hazırda AMB-də inflyasiya, pula tələb, qeyri-neft ÜDM-in trend modeli, qeyri-neft ixracı modeli, istehlak mallarının idxalı kimi makroiqtisadi modellərin qurulması həyata keçirilir. AMB-nin məlumatına görə, makroiqtisadi təhlilə, proqnoza və müxtəlif siyasət variantlarının işlənməsi məqsədilə müvafiq simulyasiyalara imkan verən makromodelin qurulması üzrə ekonometrik tədqiqatların ilkin metodları hazırlanmışdır.

Bütün qeyd edilənləri nəzərə alaraq milli iqtisadiyyatdakı inkişaf prosesləri və burada pul-kredit siyasətinin rolu, bu iki amilin qarşılıqlı əlaqəsi ilə bağlı aşağıdakı fikirləri söyləyə bilərik:

- son illər iqtisadiyyatda sürətli inkişaf prosesləri müşahidə edilir və bu dinamik xarakterli olmaqla milli iqtisadiyyatın, demək olar ki, bütün sahələrində, o cümlədən monetar sferada təzahür olunur;
- iqtisadiyyatın miqyasının böyüməsi, iqtisadi artım göstəricilərinin yüksəlməsi ölkənin pul bazarında da kəmiyyət və keyfiyyət dəyişikliklərini şərtləndirmiş və onun tənzimlənməsi üçün yeni tələblər formalaşdırmışdır;
- karbohidrogen ixracatından valyuta daxilolmalarının ilbəil artdığı bir şəraitdə iqtisadi sabitliyin qorunub saxlanılmasında Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasətinin rolu və əhəmiyyəti daha da artmışdır;
- son global maliyyə böhranının Azərbaycan iqtisadiyyatına mümkün mənfi təsirlərinin neytrallaşdırılmasında, yaxud belə təsirlərin mümkün qədər azaldılmasında AMB-nin pul-kredit siyasəti alətlərindən istifadəsi xüsusi rol oynamışdır;
- müşahidələr göstərir ki, son illər iqtisadi inkişaf proseslərinin stimullaşdırılmasında, inflyasiya təsirlərinin neytrallaşdırılmasında, dövlətin iqtisadi tənzimləmə funksiyasının həyata keçirilməsində əsas vasitələrdən biri pul-kredit siyasətidir və bu siyasət qeyd edilən istiqamətlərdə müsbət nəticələr verir;

- pul və məzənnə siyasəti vasitəsilə milli valyuta olan manatın nominal effektiv məzənnəsinin tənzimlənməsi, ticarət tərəfdaşı olan ölkələrdən inflyasiya idxalını neytrallaşdırmağa şərait yaradır;
- Mərkəzi Bankın pul bazarını effektiv şəkildə tənzimləməsi, məcmu tələb və məcmu təklif arasında tarazlığı təmin etməsi dayanıqlı iqtisadi inkişafın əsas faktorlarından biri kimi çıxış edir və s.

Azərbaycan Respublikasının Beynəlxalq Valyuta Fondu ilə əlaqələri də fondun üzvü olan digər ölkələrlə bu əlaqələrin həyata keçirildiyi prinsiplərə əsaslanır. Bu ölkələrin hamısı BVF-na eyni göstəricilər üzrə məlumatlar verir, eyni qaydada vəsait köçürüldüyü və eyni səsvermə hüquqlarına malikdir. Lakin buna baxmayaraq dövlətlərin hər birinin fondda nüfuz dairəsi müxtəlifdir. Bu həmin ölkələrin iqtisadi inkişafından, siyasi sabitliyindən və fonda pay haqqı qoymaq imkanlarından asılıdır. Elə ona görə də fondun icra şurası hər bir ölkə ilə əməkdaşlığı fərdi qaydada qurur, ölkələrin milli mənafeyinin iqtisadi və siyasi vəziyyətini nəzərə alır. Məhz bu nöqteyi nəzərdən icraedici Şura bir sıra üzvü ölkələrin verdiyi məlumatlarda çatışmazlıqlar olduğunu qeyd etmiş bütün dövlətləri öz əsas statistik məlumatlarının vaxtında verilməsini və keyfiyyətinin yüksəldilməsini tələb etmişdir. İcraçı direktorlar tərəfindən Azərbaycan üçün məlumatların əsas 12 maddədən ibarət kateqoriyası təsdiq edilmişdir. Buraya valyuta kursu, beynəlxalq ehtiyatların məcmu, Mərkəzi Bankın (Milli Bankın) balansı, pul bazası pul kütləsinin geniş göstəricilər sistemi (aqreqatlar) faiz tarifləri, istehlak qiymətləri, xarici ticarət, cari xarici əməliyyatlar üzrə hesabların qalıqları, xarici borc (xarici borcun idarəçiliyi, büdcə qalığı, ümumi milli məhsul, ümumi daxili məhsul və s) üzrə göstəricilər aiddir. Bu məlumatlar vasitəsilə Beynəlxalq Valyuta Fondu respublika iqtisadiyyatına nəzarət etmək, onun öz təhəddütlərini yerinə yetirmək imkanının müəyyən etmək qabiliyyətinə malik olur.

İcraedici Şura məlumatların vaxtında və keyfiyyətli hazırlaya bilməyən üzvü ölkələrə analitik kömək göstərilməsi (xərcini ödəmək şərti ilə) məsələsini də mümkün və vacib hesab etmişdir. Beynəlxalq Valyuta Fondu belə ölkələrə mövcud resursların imkan verdiyi həddə çox böyük köməklik göstərə bilər. Lakin Beynəlxalq Valyuta Fondu öz fəaliyyəti haqqında üzv ölkələrə tam məlumat vermədiyi üçün bəzi hallarda

üzv dövlətlərin BVF-dakı icraçı direktoru ilə BVF-nin rəhbərliyi arasında münasibətlər pozulur. Belə hallarda üzv ölkələri səmərəli nəzarət aparılması üçün lazım olan materialları ya vermir, yada könülsüz verirlər. Belə halda vəziyyət mərhələlərə düzəltmək üçün icraedici şura tədbirlər sistemi işləyib hazırlayır. Əvvəlcə BVF-nin işçiləri və rəhbərliyi ilə ünsiyyət yaradılır, sonra üzv ölkələrin icraedici direktoruna köməkdarlıq edilir və nəhayət axırınca mərhələdə məsələnin icraedici şurada müzakirəsi həyata keçirilir.

Azərbaycan Beynəlxalq Valyuta Fondu ilə müqayisənin maddələrinə əsasən fond, Azərbaycan Respublikasından məlumatları nəşr etdirməyi tələb etmək səlahiyyətinə malik deyilsə də, üzv dövlətlər üçün məlumatların keyfiyyəti, düzgünlüyü və əhatə müddətinə dair standart müəyyən etmiş və onlarla könüllülük əsasında bu standartlara riayət etməyi tövsiyyə etmişdir. Deməli fond 12 əsas kateqoriyalı məlumatları təyin etməklə yanaşı maliyyə - iqtisadi məlumatların nəşri üçün orijentar kimi göstəriləcək standartları da müəyyən edir. Bu standartlar iki səviyyəlidir. Yəni bütün üzv ölkələr üçün ümumi olan standart və maliyyə bazarına çıxışı olan və ya buna çalışan ölkələr üçün xüsusi, daha məsuliyyətli standart.

Belə rol BVF-nin məqsədlərinə uyğun gəlir və onun Beynəlxalq Valyuta – maliyyə sistemlərinin fasiləsiz fəaliyyət göstərməsinə və əsaslandırılmış makroiqtisadi siyasətin həyata keçirilməsinə təsir göstərmək vəzifəsinə imkan verir. Özü də daha məsuliyyətli standartlara riayət edən ölkələrin adı elan edilir.

Beynəlxalq Valyuta Fondu özünün nəzarət funksiyasını IV maddəyə uyğun olaraq daimi-adətən üzv dövlətlərlə illik iki tərəfli məsləhətləşmələr və çoxtərəfli diskussiyalar formasında həyata keçirilir. Elə buna görə də ildə iki dəfə “dünya iqtisadiyyatının inkişafı perspektivləri”adlı məcmuə buraxılır.(icmal məlumatlar bülleteni formasında).

Öz üzvləri ilə mütəmadi məsləhətləşmələr keçirmək yolu ilə BVF-u hər bir ölkənin ümumi iqtisadi vəziyyət və bir də ayrı-ayrı ölkələrin və fərdi şəxslərin onun (BVF) valyutasının alınması və satılması şərtləri müəyyən edilərkən nə qədər açıq və məsuliyyətli hərəkət etdiyinə dair məlumat toplayır. Bu məsləhətləşmələr həmçinin Beynəlxalq Valyuta Fonduna üzv ölkələrdən hər hansı birində milli valyutanın xarici

valyutaya dəyişdirilməsinə qoyulan istənilən məhdudiyyətin aradan qaldırılmasına təsir göstərmək imkanı verir. Əvvəlcə bu məsləhətləşmə yalnız valyuta mübadiləsinə məhdudiyyət qoyan üzv ölkələri üçün məcburi idi. Ancaq 1978-ci ildən başlayaraq Beynəlxalq Valyuta Fondu həmin məsləhətləşmələri üzv ölkələrin hamısı ilə aparılır.

Adətən məsləhətləşmələr ildə bir dəfə aparılır, ancaq sərəncamverici direktorun səlahiyyəti var ki, əgər ölkə qəflətən iqtisadi çətinliyə düşübsə və ya digər üzv ölkələrin mənafeyinə toxunan metodlardan istifadə etməkdə şübhə doğurursa əlavə məsləhətləşmə təşkil etsin. Hər il 4 və ya 5 nəfərdən ibarət ekspert qrupu bu ölkənin paytaxtına gedir və orada iki həftə vəzifəli şəxslərlə ölkənin həyata keçirdiyi iqtisadi siyasəti müzakirə edir və lazımi məlumatları toplayırlar.

Məsləhətləşmələrin birinci mərhələsi ekspert və import, əmək haqqının səviyyəsi, qiymətlər, əhali məşğulluğu, faiz tarifləri, pul tədavülünün həcmi, kapital qoyuluşları, vergi daxilolmaları, büdcə xərcləri və iqtisadi həyatın digər sahələri üzrə statistik məlumatların toplanması ilə əlaqədardır.

İkinci mərhələdə yüksək rütbəli dövlət məmurları ilə keçən ildə ölkənin iqtisadi siyasətinin səmərəliliyi, növbəti ildə gözlənilən hər hansı dəyişikliklər, ümumiyyətlə nə vaxtsa ölkənin öz valyutasının mübadiləsi üzrə müəyyən etdiyi məhdudiyyətlərin aradan qaldırılmasındakı müvəffəqiyyətlərin müzakirəsindən ibarət olur. Bu görüşlər qutardıqdan sonra qruplar Vaşinqtona qayıdır və qərargahda oturub icra şurasında müzakirə olunmaq üçün geniş məruzə hazırlayırlar. Yoxlanılan ölkəni təmsil edən icraçı direktor əlbəttə öz həmkarları ilə birlikdə bu müzakirədə iştirak edir, bu və ya digər iqtisadi hallar haqqında izahat verir, digər icraçı direktorların onun ölkəsinin iqtisadi fəaliyyəti haqqında mülahizələrini dinləyir. Bu müzakirə zamanı verilən qərarlar, çox vaxt isə iqtisadiyyatın zəif yerlərinin yaxşılaşdırılması haqqında təkliflər sonralar ölkənin hökuməti ilə müzakirə olunur.

Bu dövrü məsləhətləşmələrlə yanaşı Beynəlxalq Valyuta Fondu, iqtisadi siyasi dünya iqtisadiyyatına təsir edən ölkələrlə xüsusi məsləhətləşmələr aparır. Xüsusi məsləhətləşmələr zamanı dünyada iqtisadi vəziyyət haqqında icmal məlumat toplanır və iqtisadi inkişafın gedişi qiymətləndirilir. Bu müzakirələrin nəticələri ildə iki dəfə “dünya iqtisadiyyatının perspektivləri” məcmuəsində dərc olunur.

Statistik məlumatlarla yanaşı BVF-u onun siyasətini və proqramını izah edən çoxsaylı broşuralar buraxır. Bu nəşrlərdə:

1. Maliyyə və ticarət üzrə uzunmüddətli proqramlar işıqlandırılır.
2. Ayda iki dəfə nəşr olunan vəsaitlər ölkələrin iqtisadi həyatı və beynəlxalq maliyyə haqqında məlumat verir.
3. Rüblük Akademik jurnal buraxılır ki, burada da Beynəlxalq kredit-valyuta sistemlərinin quruluşu və iqtisadi aspektləri, hüquq normaları haqqında kitablar, həmçinin fundamental iqtisadi tədqiqatların nəticələri əks olunur.

3.3 Qloballaşma şəraitində maliyyə bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.

Dünya iqtisadiyyatında maliyyə böhranından sonra iqtisadiyyatın bərpa meyilləri kövrək və qeyri-bərabər templərlə davam etməkdədir. Qlobal işsizlik, xüsusilə gənclər arasında işsizlik hələ də ciddi problem olaraq qalmaqdadır. Məcmu qlobal tələbin aşağı düşdüyü bu mərhələdə enerji daşıyıcıları qiymətlərində aşağı enmələr müşahidə edilir. Qlobal maliyyə bazarlarında maliyyə risklərin yüksək olması əsasən iqtisadi canlanma üçün stimullaşdırıcı siyasət imkanlarının getdikcə azalması ilə izah olunur. Bir çox inkişaf etmiş ölkələrdə (İEO) konsolidasiya meyillərinin güclənməsi mümkün artım üçün fiskal impulsların potensialını minimuma endirir. Mərkəzi Bankların “şişmiş” balansları isə iqtisadiyyata monetar dəstəyin davam etdirilməsinin məqsədəuyğunluğunu sual altına qoyur. Qısamüddətli dövrdə əsas risklər Avrozonada daxili problemlərin həll edilməməsindən qaynaqlanır. Ortamüddətli dövrə aid risklər isə - institusional islahatların zəif templəri və dövlət maliyyəsi böhranının davam etməsidir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) zəifləmiş məcmu tələbi canlandırmaq üçün müəyyən fiskal və monetar siyasət stimulları qalsa da, qabaqcıl ölkələr üçün bu imkanlar olduqca məhduddur. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə kapital axınlarının sürətlənməsi iqtisadi hərarətlənmə ilə müşayiət olunur. Əsasən aşağı inflyasiya ilə müşayiət olunan resessiya meyilləri ötən rübə nisbətən səngisə də, görülməli siyasət tədbirlərinə baxmayaraq iqtisadi artıma nail olmaq hələ ki, mümkün olmamışdır. İlin əvvəlindən etibarən sənaye istehsalının artım tempi İEO-də ehtiyatların artımı hesabına nisbətən yüksəlmiş, İEOÖ-də xüsusilə Respublikanızda isə xarici tələbin azalması səbəbilə səngimişdir. İstehlak tələbinin canlanması dünya üzrə qeyri- bərabər səviyyədədir. Belə ki, gəlir vergisi dərəcələrinin artımı, fiskal xərclərin azalması nəticəsində ABŞ-da istehlak tələbi zəifləmişdirsə, Almaniya, Yaponiya və Kanada kimi ölkələrdə yüksəlmişdir. Müşahidələr iqtisadi artım-işsizlik-inflyasiya prosesləri arasında formalaşmış qanunauyğunluğun tədricən dəyişdiyini göstərir. Belə ki, əksər Avrozonada ölkələrində resessiya prosesləri inflyasiya ilə müşayiət olunur. Bu əslində Filips əyrisinin getdikcə öz empirik əsaslarını itirməsinə dəlalət edir. Bunun da

əsas səbəbləri qismində əvvəlki dövrlərə nəzərən işsizliyin əmək haqqına təsirinin azalması və makroiqtisadi disbalansların böyüməsidir. Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat əslində Filips əyrisinin getdikcə öz empirik əsaslarını itirməsinə dəlalət edir. Bunun da əsas səbəbləri qismində əvvəlki dövrlərə nəzərən işsizliyin əmək haqqına təsirinin azalması və makroiqtisadi disbalansların böyüməsidir. Qlobal ticarətin artım tempi zəif olaraq qalır. 2013-cü ilin yanvar-fevral aylarında ticarət həcmi ötən ilə nəzərən ABŞ və Avrozonada 1% yüksəldiyi halda, Yaponiyada 10% aşağı düşmüşdür. Son meyilləri nəzərə alaraq, Ümumdünya Ticarət Təşkilatının proqnozlarına görə, cari ildə dünya ticarətinin həcmnin artım tempi ötən illə müqayisədə 1.3% bəndi artaraq 3.3%-ə çatacaqdır. Bununla belə, qlobal cari əməliyyatlar balanslarında müşahidə edilən natarazlıqların (global current account - imbalances) 30% azalması da pozitiv meyil kimi qeyd edilə bilər. Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) proqnozlarına əsasən 2013-cü ilin sonuna Azərbaycanda cari əməliyyatlar balansının profisiti ÜDM-in 11%-ni təşkil etmişdir. Ölkəmiz bu göstəriciyə görə MDB-də liderdir və İEOÖ arasında ən qabaqcıl yerlərdən birini tutur. Fondun hesablamaları iri həcmli profisitə orta müddətli dövrdə də davam edəcəyini göstərir. İxracdan əlavə, xaricdən pul baratlarının və kapital axınlarının dinamikası da ölkəyə valyuta daxilolmalarına artırıcı təsir göstərmişdir. İlkin məlumatlara görə, rüb ərzində ölkəyə 329 mln. \$ pul baratı daxil olmuşdur. DSK-nın məlumatına görə, ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi isə yanvar-mart aylarında 60%-dən çox artaraq 1.2 mlrd. \$ təşkil etmişdir. Qrafikdən göründüyü kimi cari ilin I rübündə Əhalinin sərəncamda qalan gəlirləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 5.5% artaraq 7 mlrd. manat təşkil etmişdir. Əhali gəlirlərinin xərcləri örtmə əmsali ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə sabit olmuşdur. Gəlirlərin artımı pərakəndə ticarət dövriyyəsinin də artmaqda davam etməsinə şərait yaratmışdır. Ötən ilin I rübünə nəzərən ümumi dövriyyənin həcmi 9.8% artmışdır ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 1.1 mlrd. \$ və hazırda strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti təxminən 70%-ə yaxındır. Bu göstəriciyə görə Azərbaycan dünyada ilk 15-likdədir. Ümumilikdə, strateji valyuta ehtiyatlarının yüksək temple artımı ölkə iqtisadiyyatının mümkün xarici böhran təsirlərinə qarşı həssaslığını azaldan və ya güclü “makroiqtisadi

bufer” formalaşdırən faktordur. Bunun nəticəsi olaraq ölkənin Xalis Beynəlxalq İnvestisiya Mövqeyi əlverişlidir Məcmu tələb 2013-ci ilin I rübündə iqtisadi artıma məcmu tələbin bütün komponentlərinin, o cümlədən, son istehlak xərclərinin, investisiyaların, dövlət xərclərinin artımının töhfəsi olmuşdur. Son istehlak xərcləri. I rübdə əhalinin pul gəlirləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 5.9%, real olaraq isə 5.4% artmışdır. Adambaşına düşən pul gəlirləri nominal olaraq 4.5% artmış, real olaraq isə 3% artmışdır. Cari ilin I rübündə orta aylıq əmək haqqının, iqtisadiyyatda məşğul əhalinin sayının və əhalinin istehlak kreditlərinin həcmnin artması nəticəsində ümumi istehlakçı aktivliyi yüksək olmuşdur. Əhalinin pul gəlirlərinin strukturunda son istehlak xərclərinin payı yüksək olaraq qalmışdır.

Azərbaycan Respublikasında inflyasiyanın dünya bazarı inflyasiya dərəcəsinə nəzərən optimal səviyyədə olmasını nəzərə almaqla faiz dərəcələrinin daha da enməsinə şərait yaratmaq və bu yolla qeyri-neft sektorunda iqtisadi artımı dəstəkləmək üçün Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti 11 fevral 2013-cü il tarixindən etibarən uçot dərəcəsinin 5%-dən 4.75%-ə endirilməsi, faiz dəhlizinin digər parametrlərində isə dəyişiklik edilməməsi barədə qərar qəbul etmişdir.

Mərkəzi Bankın pul siyasəti qərarları bank sektorunda faiz dərəcələrinin dəyişməsinə təsir göstərən amillərdən biri olmuşdur. Dövr ərzində faiz dərəcələrində azalma müşahidə olunmuşdur. Pul kütləsinin artım templərinin və bank sistemində likvidlik səviyyəsinin tənzimlənməsi məqsədilə açıq bazarda əməliyyatlardan və məcburi ehtiyat normalarından fəal istifadə olunmuşdur. Bank sistemi üçün yeni hesablar planının tətbiq edilməsi ilə əlaqədar olaraq məcburi ehtiyata cəlb olunan hesabların siyahısı yenidən hazırlanmış və məcburi ehtiyatlar haqqında qaydaya müvafiq dəyişikliklər edilmişdir. Sterilizasiya əməliyyatları çərçivəsində 2013-cü ilin I rübü ərzində 252,6 mln. manat məbləğində not emissiya olunmuşdur. Bundan 164 mln. manatlıq not hərraca çıxarılaraq yerləşdirilmişdir. Rübün sonuna Mərkəzi Bankın banklarla repo əməliyyatları isə 11 mln. manat təşkil etmişdir.

Azərbaycan Respublikasında maliyyə bazarının dünya maliyyə bazarına uyğunlaşdırılması yolunda yuxarıda qeyd etdiyimiz kimi görülmə tədbirlər öz nəticəsinə verməkdədir. Azərbaycan Respublikasının Prezidenti maliyyə bazarının əsas bazarı olan

Qiymətli Kağızlar Bazarının daha da təkmilləşməsi üçün 2011-ci il 16 may tarixində “2011-2020-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında Qiymətli Kağızlar Bazarının inkişafı” proqramı bu bazarın inkişafına təkan vermişdir. Bundan əlavə Qiymətli Kağızlar Bazarının global səviyyədə təkmilləşdirilməsi istiqamətlərindən biri də 2013-cü ilin I rübü ərzində tədbirlər həyata keçirilmişdir. Bu məqsədlə, Avropa Komissiyası, Polşa, Almaniya İtaliya, Avstriya, və Yunanıstan qiymətli kağızlar bazarının dövlət tənzimləyiciləri ilə sıx əməkdaşlıq həyata keçirilmiş, qiymətli kağızlar bazarının tənzimlənməsinin müxtəlif aspektləri üzrə qabaqcıl beynəlxalq təcrübənin öyrənilməsi təmin olunmuşdur. Bütövlükdə, 2013-cü ilin I rübü ərzində QKDK əməkdaşlarının 23 faizi yerli və xarici mütəxəssislər tərəfindən keçirilmiş təlim və seminarlarda iştirak etmişdir.

Nəticə

Son dövrdə maliyyə bazarlarına sərbəst daxil olub müxtəlif sövdələşmələr aparması üçün əlverişli şərait yaradılıb, sadəcə bu imkandan səmərəli istifadə etmək lazımdır. Dünya birliyinə yeni qoşulmuş dövlətlər üçün bu xüsusilə əhəmiyyətlidir. Lakin, burada iştirak etmək üçün müəyyən səriştəyə və birliyə sahib olmaq lazımdır. Bundan ötrü savadlı kadrların yetişdirilməsi hər bir dövlətin başlıca vəzifəsidir. Məhz onlar həmin ölkələrin iqtisadiyyatını dirçəldəcək və onları dünya bazarında tanıdacaqlar. İnvestisiya mühitinin yaxşılaşdırılması dünya kapital bazarından kapital axınını sürətləndiriləcək və yüksəlişə təkan verəcəkdir. Bütün bunlar ölkənin nüfuzuna kompleks şəkildə təsir edəcəkdir: ölkənin maliyyə vəziyyəti yaxşılaşacaq, milli valyutası möhkəmlənəcək və milli qiymətli kağızlarına tələb artacaqdır. Bu da küllü miqdarda mənfəət əldə edilməsinə gətirib çıxaracaqdır.

Bazar iqtisadiyyatına keçid şəraiti iqtisadi və inzibati idarəetmə üsullarının birgə yaşayışı dövrüdür. İnzibati təsir vasitələrinin tədricən sıxışdırılması prosesi nəzarətdə saxlamaq zərurətindən irəli gəlir. Bununla belə, inzibati mühit mühafizəkar xarakterinə görə hər şeydən əvvəl və başlıca olaraq inzibati mühit doğurur. Odur ki, bazar münasibətlərinin təşəkkülü şəraitində dövlət müdaxiləsi yalnız rəqabət mühitini sağlamlaşdırmaq və sosial təminatı gücləndirmək baxımından məqbuldur.

Beynəlxalq iqtisadi münasibətlərdə beynəlxalq kreditin icra etdiyi funksiyalar milli iqtisadiyyatın dünya iqtisadi sisteminə qovuşma vasitələrindəndir. Deməli, beynəlxalq kredit münasibətlərinin milli mənafe baxımından tənzimlənməsi zəruridir və bu tənzimləmə inteqrasiya tələblərini də nəzərə almalıdır. Göründüyü kimi, burada mümkün hədlərin müəyyənləşdirilməsi və bu hədlər daxilində nisbətlərin optimallaşdırılması məsələlərini həll etmək lazım gəlir.

Beynəlxalq kredit bazarlarına qovuşmaq üçün kreditlərin qaytarılması zəmanətçisinin nüfuzu tələb olunur. Belə zəmanətçi, bir qayda olaraq, dövlət özü ola bilər. İqtisadi (istehsal və resurs) potensialı ilə zəmanətçi rolu oynayan dövlət, həmçinin beynəlxalq kredit münasibətlərinin tənzimlənməsi prosesindən də kənarda qala bilməz.

Xarici bazarda müvəffəqiyyətin başlıca amili ixrac edilən malların rəqabət qabiliyyətidir. Dövlət ixracçıları dolayı və bəzi birbaşa vergilərdən azad edərək xaricə aparılan malların qiymətini aşağı salmağa, nəticədə həmin malların rəqabət qabiliyyətini yüksəltməyə şərait yaratmalıdır.

İnhisarların xarici bazarlara müdaxiləsini dəstəkləmək üçün dövlət və ya yarım dövlət ixrac-idxal (xarici ticarət) bankları təsis etməlidir. Həmin banklar aşağıdakı funksiyaları yerinə yetirməklə, beynəlxalq kreditlərin dövlət tənzimlənməsi vasitəsi olacaqdır:

- xarici ticarət əməliyyatlarının kreditləşdirilməsi;
- xarici ticarət əməliyyatlarının sığorta edilməsi;
- xüsusi bankların ixrac kreditləri üçün zəmanətçilik. Beynəlxalq kreditlərində dövlət tənzimlənməsində böyük əhəmiyyəti ilə əlaqədar olaraq inkişaf etmiş bütün ölkələrdə ixrac-idxal bankları fəaliyyət göstərir. Məsələn: Amerika Birləşmiş Ştatlarının ixrac-idxal bankı hökumətin xarici dövlətlərə kreditlərinin 40%-ni əhatə edir.

Bazar münasibətlərinin təşəkkülünün müəyyən səviyyəsində, başqa sözlə, xarici bazarlara kapital ixracı imkanları əldə edən ölkələrdə ixrac-idxal bankları yaradılır və bu ölkələrin inkişaf səviyyəsindən asılı olaraq, həmin bankların fəaliyyət dairəsi genişləndirilir.

Beynəlxalq kreditin dövlətlərarası tənzimlənməsi müasir dövrdə dünya iqtisadi sistemində qüvvələr nisbətindən çıxış etmək məcburiyyətindədir. Hazırda dünyanın üç əsas maliyyə mərkəzi vardır:

- Amerika Birləşmiş Ştatları;
- Qərbi Avropa;
- Yaponiya.

Bu mərkəzlər arasında beynəlxalq kredit bazarlarının bölüşdürülməsi uğrunda gedən mübarizə qarşıya çıxan ziddiyyətlərin həlli üçün sivil və bəzi hallarda qeyri-sivil üsullar tətbiq olunur.

Ziddiyyətlərin nəticəsi kimi iqtisadi sistemdə baş verən qeyri-sabitliyin mənfi təsirini minimumlaşdırmaq üçün yuxarıda adları çəkilən üç əsas maliyyə mərkəzi,

adətən ayrı-ayrılıqda hazırlanmış tədbirlər görür, koordinasiya edici tədbirlər barədə razılığa gələ bilmirlər. Hər bir mərkəz iqtisadiyyatdakı qeyri-sabitliyin mənfi nəticələrini digərlərin üzərinə almağa cəhd edir.

Aparıcı şirkətlər və banklar beynəlxalq kreditin dövlət tənzimlənməsindən, bir qayda olaraq, özləri üçün əlverişli olan hallarda və variantlarda istifadə edirlər. Əks halda, həmin şirkətlər və banklar dövlətlərarası tənzimləmənin şərtlərinə səthi riayət edir və bir çox hallarda isə, ümumiyyətlə, riayət etmirlər.

Fikrimcə ölkəmizdə valyuta siyasəti və maliyyə bazarının inkişafı və mövcud çatışmamazlıqların aradan qaldırılmasına aşağıdakı tədbirlər kömək edə bilər:

1. Maliyyə bazarının inkişafı ölkədə iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrinin və beynəlxalq aləmdə fond bazarının inkişaf sürəti ilə sıx bağlıdır. Bu baxımdan həyata keçirilən tədbirlər respublikamızın fond bazarının beynəlxalq maliyyə bazarları sisteminə inteqrasiya olunmasına yönəldilməlidir.

2. Fond bazarının dövlətlə yanaşı, həm də daha çox bazarın peşəkar iştirakçıları tərəfindən tənzimlənməsi daha məqsədəuyğun olardı.

3. İnformasiya təminatı yüksək səviyyəyə çatdırılmalı – qiymətli kağızlar bazarə investorlara qoyulan investisiyaların riski və gətirə biləcəyi mənfəət haqqında tam informasiyanı təmin etməlidir.

4. Müvafiq qurumlarla birlikdə qiymətli kağızlar bazarında vergitutma məsələlərinin təkmilləşdirilməsi, dünya təcrübəsində istifadə olunan və investisiyaların artımı üçün əlverişli mühitin yaradılması baxımından tətbiq edilməsi zəruri hesab olunan vergi güzəştlərinin hazırlanmasının həyata keçirilməsi.

5. QKDK, Milli Depozit Mərkəzi kimi qurumların regionlarda müxtəlif bölmələrin açılması, respublikanın iri investisiya qoyuluşuna və bank sisteminə malik mərkəzlərində fond birjalarının təşkil edilməsi. İnvestisiya fondlarının yaradılmasının stimullaşdırılması.

6. Milli Bankın pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi və kommersiya banklarının maliyyələşdirilməsində mühüm rol oynayan veksellərin tədiyyə vasitəsi və nağdsız hesablaşma aləti kimi fəaliyyətin genişləndirilməsi. Bunun üçün ilk növbədə təbliğat işləri gücləndirilməlidir.

7. Respublikamızda xarici kapitalın cəlb olunması, neft və qeyri-neft sektorunun inkişafı, dövlət əhəmiyyətli iri layihələrin maliyyələşdirilməsi üçün avroistiqrazların buraxılması, eləcə də respublikamızda dövlət və qeyri-dövlət qiymətli kağızlarının dünyanın ən inkişaf etmiş fond bazarlarına çıxışının təmin olunması.

8. Korporativ idarəetmə sahəsində xarici təcrübədən daha geniş istifadə edilməsi.

9. Ayrı-ayrı şərtlərlə və müxtəlif investorlar təbəqələri üçün dövlət qiymətli kağızlarının buraxılması, Milli Bankın açıq bazarda dövlət qiymətli kağızları ilə əməliyyatlarının genişləndirilməsi.

10. Pensiya sistemində islahatların aparılması, institusional investorların diqqətinin daha çox cəlb edilməsi üçün tədbirlərin görülməsi və s.

Qeyd edilən tədbirlərin həyata keçirilməsi ölkəmizdə daha da inkişaf etmiş və təkmilləşmiş maliyyə bazarının yaranmasına və iqtisadiyyatın artım tempinin sürətlənməsinə şərait yaradar. Bununla da ölkəmizdə formalaşan fond bazarı regionun ən böyük və inkişaf etmiş fond bazarına çevrilə bilər. Çünki bunun üçün respublikamızda geniş iqtisadi potensial və qeyri-neft təbii sərvətlərin hasilatı və emalı, turizm, kənd təsərrüfatı və aqrar sənaye sahələri və s. kimi perspektivli və yüksək gəlirli investisiya qoyuluşlarına şərait yaradan müxtəlif sahələr mövcuddur.

Yuxarıda adıçəkilən və pul bazarının uçot seqmentinin aləti olan qılsamüddətli qiymətli kağızlardan fərqli olaraq kapital bazarının qiymətli kağızları uzunmüddətli xarakterə malikdirlər. Təəssüf ki, səhm və uzunmüddətli istiqrazlar bazarı hələ də zəruri səviyyəyə çatmayıb, birja hərraclarında canlanma müşahidə edilmir, qiymətli kağızların təkrar bazarı isə praktiki olaraq mövcud deyil. Bu bazarın fəallaşdırılması Milli Depozitar Mərkəzi fəaliyyətinin güclənməsi, broker və diler institutlarının yaranması, REPO və trast əməliyyatlarının inkişafına imkan yaradacaqdır.

Deyilənlərdən belə nəticəyə gəlmək olar ki, Azərbaycan maliyyə bazarı formalaşma mərhələsini atlayıb və hal-hazırda inkişaf dövrünü yaşayır. Məhz buna görə də gələcək inkişaf strategiyasının işlənib hazırlanması və istifadə olunan alətlərin geniş çeşidli və beynəlxalq maliyyə bazarına öz alətləri ilə, o cümlədən

qiymətli kağızlarla integrasiya etməyə qadir olan həmçinin beynəlxalq miqyasda xidmət göstərə bilən xidmətlər dəsti ilə və yeni iştirakçıların – emitent (bələdiyyələr, korporasiyalar) və investorların cəlb edilməsi ilə universal maliyyə bazarının yaradılması əsas məsələdir ki, bu da sonda sahibkarlığın və ümumən Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişaf etdirilməsinə imkanlar yaradacaq.

İstifadə olunan ədəbiyyatlar

1. Azərbaycan Respublikasının “Qiymətli kağızlar haqqında” Qanunu, Bakı 1998.
2. Cəbiyev R.M. “Azərbaycanda bazar infrastrukturunun formalaşması və inkişafı”. Bakı 2000.
3. A.Kərimov, A.Babayev. “Qiymətli kağızlar bazarı”. Dərslik. Bakı 2003.
4. A.Abbasov. “Azərbaycanda maliyyə bazarının formalaşması və bazar iqtisadiyyatında maliyyə-kredit sisteminin problemləri”. Bakı 2003
5. A.Abbasov. “Qiymətli kağızlar bazarının formalaşması və inkişaf perspektivləri”. Bakı 2005.
6. N.Novruzov, X.Hüseynov. “Maliyyə”. Dərslik. Bakı 2007.
7. E.Sadiqov “Azərbaycanın maliyyə bazarı və onun inkişaf perspektivləri”. Sankt-Peterburq – 2003.
8. Zahid Fərrux Məmmədov “Pul kredit banklar”. Bakı 2006.
9. M.M.Sadiqov, E.Ə.Balayeva, Ş.Ü.Həmişəyeva “Beynəlxalq valyuta”.
10. R.Əsgərova. “Pul, kredit və banklar”. Dərslik. Bakı 2007.
11. Qısa izahlı iqtisadi terminlər lüğəti. Bakı 2005.
12. “İqtisadi nəzəriyyə” ali məktəblər üçün dərslik. Bakı 2001
13. Берзон Н.И.Фондовый рынок. Москва 2002,
14. Qiymətli kağızlar bazarı. Normativ sənədlər toplusu. Bakı 2000.
15. D.A.Bağırov, M.X.Həsənli “Maliyyə” dərs vəsaiti, Bakı 2011.
16. Qiymətli kağızlar bazarı, normativ sənədlər toplusu, Bakı 2000.
17. П.Н.Тесля – «Международные финансовые рынки», 1995
18. Е.Ф.Жуков – Ценные бумаги и фондовые рынки: - М.: «Банки и биржа» Юнити, 1995
19. Афопина С.Н. Рынок ценных бумаг, Москва 1997.
20. Milli Bankın normativ xarakterli aktları 2000-2009.
21. R.Bəşirov “Bank işi” dərs vəsaiti, Bakı 2007.

22. N.R.Quliyev “Beynəlxalq maliyyə kredit və valyuta münasibətləri”, Bakı 2010.
23. Azərbaycanın statistik göstəriciləri, Bakı 2012.
24. A.Ş.Şəkəreliyev “Dövlətin iqtisadi siyasəti dayanaqlı və davamlı inkişafın təntənəsi, Bakı 2011.
25. “Banklar haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Bakı 2004.
26. П.Н.Тесля “Международный финансовый рынок”, Москва 1995.
27. www.bse.az Bakı Fond Birjasının saytı.
28. www.nba.az Mərkəzi Bankın saytı.
29. www.scs.gov.az QKDK-nın saytı.

**Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin
magistrantı Gülşən Azad qızı Şahverdiyevanın
magistr dərəcəsi almaq üçün “Maliyyə bazarı və
Azərbaycanda onun inkişafı” mövzusunda təqdim
etdiyi dissertasiya işinə**

RƏY

Bazar iqtisadiyyatının mühüm əlamətlərindən biri ixtisaslaşmış geniş infrastrukturların “bazarların” mövcud olmasıdır. Belə bazarlara əmtəə bazarlarını, işçi qüvvəsi bazarlarını maliyyə bazarlarına aid etmək olar. Bunlar arasında əsas yerlərdən biri maliyyə bazarlarına məxsusdur. Müasir şəraitdə maliyyə bazarları mülkiyyət formasından asılı olmayaraq həm makroiqtisadi sferada, həm də dövlət səviyyəsində onların maliyyə ehtiyatları ilə təmin edilməsində mühüm rol oynayır. Maliyyə bazarlarının inkişafı dövlətin fəaliyyətindən və müxtəlif təşkilati-hüquqi formaya malik olan müəssisələrin fəaliyyəti ilə əlaqədar daha da genişlənmişdir. Digər tərəfdən bazar iqtisadiyyatı şəraitində dövlətin iqtisadiyyata müdaxilə səviyyəsi, dövlətlə müəssisələrin qarşılıqlı fəaliyyəti və münasibətləri də maliyyə bazarına öz təsirini göstərmişdir. Maliyyə bazarı dedikdə pul vəsaitlərinin hərəkətinin təşkil edilməsinin xüsusi forma və sferası başa düşülür. Maliyyə bazarının yaranmasını zəruri edən əsas amillərdən biri maliyyə ehtiyatlarının qeyri-bərabər bölgüsüdür. Çünki bu bölgü zamanı müəssisələrin bir hissəsində maliyyə ehtiyatlarının artıqlığını, digər hissəsində isə maliyyə ehtiyatlarının çatışmamazlığı özünü biruzə verir. Bu zaman maliyyə ehtiyatlarının müəssisələrin bir qrupundan digər qrupuna doğru hərəkətinin təmin edilməsinin mühüm forması kimi maliyyə bazarı öz zəruriliyini sübuta yetirir. Deməli buradan belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, maliyyə bazarı pul vəsaitlərinin sahiblərindən ehtiyacı olanlara doğru yönəldilməsində “vasitəçi” rolu oynayır. Maliyyə bazarının iştirakçıları və ya subyektləri aşağıdakılardır:

- bölgü zamanı müəyyən tələbatlardan artıq maliyyə ehtiyatlarına malik olan və investisiya kimi istifadə edən müəssisə və təşkilatlar;
- əmanətçilər şəxsi istehlakı azaltmaqla müəyyən məqsədlər üçün müxtəlif yarışlar həyata keçirən fiziki şəxslər;
- borc alanlar, maliyyə-istehsal tələbatını ödəmək üçün kifayət qədər maliyyə ehtiyatlarına malik olmayan və ya maliyyə ehtiyatlarının çatışmazlığından “hiss” edən müəssisə və təşkilatlardan, həmçinin dövlət hakimiyyət orqanlarından ibarətdir. Bu

deyinlənrlə yanaşı maliyyə bazarının subyekti kimi fəaliyyət göstərən müxtəlif vasitəçilər və ixtisaslaşdırılmış maliyyə kredit institutları da mövcuddur.

Ümumiyyətlə iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarının rolu onun yerinə yetirdiyi funksiyalarla müəyyən edilir. Bu baxımdan maliyyə bazarının tədqiq edilməsi məqsədə uyğun hesab edilə bilər.

Qeyd olunanları nəzərə alaraq dissertasiya işinin mövzusunu aktual hesab edirəm.

Dissertasiya işi girişdən, 3 fəsildən, nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarət olmaqla tərtib edilmişdir.

Girişdə dissertasiya mövzusunun aktuallığından, tədqiqatın məqsədi, obyekt, metodikası, informasiya mənbələri, predmeti, metodoloji bazası və s. verilmişdir.

Dissertasiya işinin birinci fəslində maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri və metodoloji əsasları məsələlərindən bəhs edilir. Bu fəsildə maliyyə bazarının mahiyyəti, funksiyaları, növləri və onun inkişafında pul-kredit siyasətinin rolu nəzəri cəhətdən geniş izah olunur.

İkinci fəsildə Azərbaycanda maliyyə bazarının inkişafının müasir vəziyyəti təhlil olunur. Həmçinin pul bazarının formalaşmasının müasir vəziyyəti, maliyyə bazarına valyuta siyasətinin təsiri və maliyyə bazarının dövlət tərəfindən tənzimlənməsi təhlil olunur.

Dissertasiya işinin üçüncü fəslində Azərbaycanda maliyyə bazarının inkişaf istiqamətləri, maliyyə bazarının tənzimləmə xüsusiyyətləri və rolunun artırılması. Beynəlxalq valyuta fondu ilə əməkdaşlığın inkişaf istiqamətləri və bu sahədə beynəlxalq təcrübə tədqiq edilir.

Müəllif dissertasiya işində Qiymətli kağızlar üzrə dövlət Komitəsinin və Bakı fond birjasının son məlumatlarından, müxtəlif mənbələrdən istifadə etməklə, 5 sxem, 3 diaqram, 7 cədvəl və 1 oqrafik tərtib etmiş və onların köməyi ilə izah edilmişdir.

Müəllif dissertasiya işinin sonunda beynəlxalq təcrübədən, Azərbaycan Mərkəzi Bankının məlumatlarından istifadə etməklə müəyyən nəticəyə gəlmiş və bir sıra təkliflər irəli sürmüşdür. Dissertasiya yazılarkən mənim tərəfimdən bəzi irad və təkliflərim olmuşdur ki, müəllif tərəfindən nəzərə alınmışdır. G.A.Şahverdiyeva "Maliyyə bazarı və Azərbaycanda onun inkişafı" mövzusunda dissertasiya işində qarşıya qoyduğu məsələləri əhatə etmişdir.

Dissertasiya işi magistr təhsili üçün qoyulan tələblərə cavab verir, müdafiəyə buraxmaq olar.

Elmi rəhbər

prof. B.A.Xankişiyev

**Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin
magistrantı Gülşən Azad qızı Şahverdiyevanın**

**magistr dərəcəsi almaq üçün “Maliyyə bazarı və
Azərbaycanda onun inkişafı” mövzusunda təqdim
etdiyi dissertasiya işinə**

RƏY

Qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda maliyyə bazarı hələ də özünün zəruri inkişaf səviyyəsinə çatmadığı üçün onun strukturunda əsas yeri Dövlət qiymətli kağızları tutur.

Qlobal maliyyə böhranı şəraitində valyuta ehtiyatlarının idarə olunması sahəsində AMB-nin məsuliyyəti bir qədər də artmışdır. ABŞ-ın ipoteka bazarından qaynaqlanan böhran, 2008-ci ildə beynəlxalq maliyyə bazarlarında likvidliyin aşağı düşməsi və maliyyə aktivlərinin kəskin ucuzlaşması ilə səciyyələnmişdir. Belə bir şəraitdə AMB, əsasən vəsaitlərin qorunub saxlanılmasını prioritet istiqamət kimi qəbul etmişdir. AMB rəsmi açıqlamasında 2008-ci ildə valyutanın idarə olunması üzrə strategiyasını belə təsvir etmişdir: “İdarəetmə strategiyasının əsas komponenti kimi valyuta diversifikasiyası saxlanılmışdır.

Mərkəzi Bankın fəaliyyətində diqqəti çəkən məsələlərdən biri də Bankın sərəncamında olan valyuta ehtiyatlarının xarici maliyyə bazarlarında yerləşdirilməsi və idarə edilməsi prosesləridir. Dünya maliyyə bazarlarında dinamik dəyişikliklərin müşahidə edildiyi son illərdə bu məsələnin aktuallığı daha da artmışdır. AMB-nin sərəncamında olan valyuta ehtiyatlarının bir qismi ticarət qiymətli kağızlarına yatırılmışdır. Bunlar, əsasən ABŞ Xəzinədarlıq notları, Dövlət istiqrazları, korporativ istiqrazlar və ipoteka ilə təmin edilmiş qiymətli kağızlardır.

Maliyyə bazarları hər bir ölkə iqtisadi inkişafı üçün çox aktual bir istiqamətdir. Belə ki, müasir dövrdə ölkə iqtisadiyyatının inkişafı bilavasitə qarşılıqlı ticarətdən asılıdır. Çünki, beynəlxalq və yerli şəraitdə qarşılıqlı ticarət həm idxalçı, həm də ixrac edən tərəflər üçün böyük iqtisadi əhəmiyyətə malikdir. Bu baxımdan maliyyə axınlarının təşkil olunmasında maliyyə bazarları bilavasitə böyük rol oynayır. Maliyyə bazarında iştirak edən şirkətlərin əsas məqsədi maliyyə vəsaiti əldə etmək, bu vəsaiti mümkün investisiya layihələrinə sərf edərək yüksək gəlir əldə etmək və maliyyə vəsaitini təklif edən tərəfi razı salacaq gəlirliliyi yaratmaqdır. İnvestorların maliyyə bazarlarında iştirak etməkdə əsas məqsədi isə sahib olduqları vəsaitlərindən yüksək gəlir əldə etməkdir.

Ümumiyyətlə iqtisadiyyatın inkişafında maliyyə bazarının rolu onun yerinə yetirdiyi funksiyalarla müəyyən edilir. Bu baxımdan maliyyə bazarının tədqiq edilməsi aktual hesab edilə bilər.

Qeyd olunanları nəzərə alaraq dissertasiya işinin mövzunu aktual hesab edirəm.

Dissertasiya işi girişdən, 3 fəsildən, nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarət olmaqla tərtib edilmişdir.

Girişdə dissertasiya mövzusunun aktuallığı izah olunur.

Dissertasiya işinin birinci fəslində maliyyə bazarının formalaşmasının nəzəri və metodoloji əsasları məsələlərindən bəhs edilir.

İkinci fəsildə Azərbaycanda maliyyə bazarının inkişafının müasir vəziyyəti təhlil olunur.

Dissertasiya işinin üçüncü fəslində Azərbaycanda maliyyə bazarının inkişaf istiqamətləri. Beynəlxalq valyuta fondu ilə əməkdaşlığın inkişaf istiqamətləri və bu sahədə beynəlxalq təcrübə tədqiq edilir.

Müəllif dissertasiya işinin sonunda beynəlxalq təcrübədən, Azərbaycan Mərkəzi Bankının məlumatlarından istifadə etməklə müəyyən nəticəyə gəlmiş və bir sıra təkliflər irəli sürmüşdür. G.A.Şahverdiyeva “Maliyyə bazarı və Azərbaycanda onun inkişafı” mövzusunda dissertasiya işində qarşıya qoyduğu məsələləri tədqiq etmişdir.

Dissertasiya işi magistr təhsili üçün qoyulan tələblərə cavab verir, müdafiəyə buraxmaq olar.

prof. E.Sadıxov