

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
“MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ”

əlyazması hüququnda

İsmayılova Sevinc Akif Qızı

(Magistrantın A.S.A)

“Mərkəzi Bankın maliyyə bazarında fəaliyyəti: təhlil və qiymətləndirmə”

Mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060403 “Maliyyə ”

İxtisaslaşma: “Maliyyə bazarları”

Elmi rəhbər:

Magistr proqramının rəhbəri :

i.e.n Rəfiyev A.A

dos. Bəşirov R.A

(S.A.A, elmi dərəcə və elmi ad)

(S.A.A, elmi dərəcə və elmi ad)

Kafedra müdiri: i.e.d. Prof Ələkbərov Ə.Ə

(S.A.A, elmi dərəcə və elmi ad)

Bakı - 2017

MAGİSTR DİSSERTASİYASININ İŞ PLANI

Magistr dissertasiyasının adı

“Mərkəzi Bankın maliyyə bazarında fəaliyyəti: təhlil və qiymətləndirmə”

Giriş	3-4
Fəsil 1. Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin əsasları.	5-25
1.1 Mərkəzi Bankın maliyyə fəaliyyətinin məzmunu və anlayışı.....	5-12
1.2 Mərkəzi Bankın maliyyə-hüquqi statusu.	13-20
1.3 Mərkəzi Bankın beynəlxalq institutları ilə əlaqəsi.....	21-25
Fəsil 2. Mərkəzi Bankın maliyyə bazarında fəaliyyətinin ölkə iqtisadiyatında əhəmiyyəti.	26-45
2.1 Mərkəzi Bankın Dünya maliyyə bazarlarında fəaliyyəti.	26-31
2.2 Mərkəzi Bankın ölkənin maliyyə sistemində sabitliyinin saxlanmasında rolu.	32-28
2.3 Mərkəzi Bankın fond bazarında fəaliyyətinin təhlili.....	39-45
Fəsil 3. Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasətinin tənzimləsində maliyyə bazarının rolu.....	46-76
3.1 Mərkəzi Bankın maliyyə bazarlarına təsiri.....	46-67
3.2 Azərbaycanda iqtisadi böhranın qarşısının alınması və iqtisadi inkişaf istiqamətində Mərkəzi Bankın əməliyyatlarının rolunun təkmilləşdirilməsi.....	68-76
Nəticə və Təkliflər.....	77-78
Xülasə.....	82-84
Referat.....	85-87

Giriş

Mövzunun aktuallığı. Ölkənin maliyyə sabitliyinin təmin olunması və inflyasiya həddinə nəzarət edilməsində Mərkəzi Bankların rolu danılmazdır. Azərbaycan Respublikasında pul-kredit siyasəti ilə bağlı funksiyaları Mərkəzi Bank, bankların fəaliyyətinə nəzarəti isə Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası həyata keçirir. Mərkəzi Banklar pul-kredit siyasətini həyata keçirərək dövriyyədə olan nağd pul kütləsinin həcminə, milli valyutanın digər valyutalara nəzərən məzənnəsinə, inflyasiya tempinə, ölkə iqtisadiyyatının tempinə və s. iqtisadi göstəricilərə təsir göstərir. Eyni zamanda mərkəzi banklar ikipilləli bank sisteminin ikinci həlqəsinin tərkib hissəsi olan kommersiya banklarının fəaliyyətinə nəzarət olunması vasitəsilə ölkədə bank sisteminin stabilliyinin və həddən artıq borclanmanın qarşısının alınması, ölkədə ödəniş sistemlərinin arakəsilməzliyinin təmin olunması vasitəsilə ölkədə nağdsız ödənişlərin həyata keçirilməsi və nağd pul emissiyasının yerinə yetirilməsi vasitəsilə ölkə iqtisadiyyatının nağd pulla təminatını həyata keçirirlər. Bu funksiyaların yerinə yetirilməsi ilə Mərkəzi Bank dövlətin maliyyə agentı və dövlətin bankı kimi çıxış edir və ölkənin maliyyə və pul siyasətində mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Ölkəmizdə üzən məzənnə sisteminə keçidlə əlaqədar olaraq, Mərkəzi Bankın məzənnənin müəyyən edilməsində və kommersiya bankları tərəfindən xarici valyutaların satış və alışı hədlərinin təyin olunmasında rolunun azalması Mərkəzi Bankın qiymətlərin sabitliyinin təmin olunması məqsədinin yerinə yetirilməsi üçün azad bazar iqtisadiyyatı çərçivəsində yol verilən vasitələrlə nail olunmasını zəruri edir.

Tədqiqatın predmet və obyektı. Tədqiqatın predmeti Azərbaycan Mərkəzi Bankının ölkənin maliyyə bazarında həyata keçirdiyi fəaliyyət, obyektı isə Mərkəzi Bankın maliyyə bazarına təsir mexanizmləridir.

Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri. Azərbaycan Mərkəzi Bankının məqsədləri, funksiyaları və maliyyə bazarında iqtisadi sabitliyin təmin olunmasında həyata keçirdiyi pul-kredit siyasəti alətləri və digər iqtisadi mexanizmlərinin tədqiqindən ibarətdir. Tədqiqat işinin nail olmağa çalışdığı vəzifələri aşağıdakı kimi ümumiləşdirmək olar:

1. Azərbaycan Mərkəzi Bankının və dünya mərkəzi banklarının maliyyə fəaliyyətinin eləcə də hüquqi statusunun təhlili
2. Azərbaycan Mərkəzi Bankının son dövrlərdə həyata keçirdiyi beynəlxalq layihələrin, xarici mərkəzi banklar və beynəlxalq təşkilatlarla əlaqələrinin araşdırılması
3. Mərkəzi Bankın ölkənin maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanması və anti-böhran tədbirlərində rolunun təhlili
4. Mərkəzi Bankların son dövrlərdə qeyri-ənənəvi vasitələrlə iqtisadi artımın, qiymət sabitliyinin və tam məşğulluğun təmin olunmasında həyata keçirdikləri siyasətin təsviri

Tədqiqatın informasiya bazası və işlənməsi metodları. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı və kommersiya bankları barədə hüquqi qanunvericilik aktları, dərsliklər və müxtəlif elektron resurslardan ibarətdir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi.

Tədqiqatın elmi yeniliklərini aşağıda qeyd olunmuş formada qruplaşdırmaq olar:

1. Azərbaycan Mərkəzi Bankının və xarici ölkələrin mərkəzi banklarının hüquqi-iqtisadi quruluşunun təsvirinin verilməsi
2. Mərkəzi Bankın ölkə iqtisadiyyatı, maliyyə və pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsində rolunun təhlil olunması
3. Son illər ərzində 2008-ci ilin İpoteka Böhranı və 2010-cu illərin Avropa Borc böhranı ilə əlaqədar olaraq mərkəzi bankçılıq təcrübəsində və mərkəzi bankların öz funksiyalarını həyata keçirməsində istifadə etdikləri maliyyə alətləri və həyata keçirdikləri siyasətdə baş verən dəyişikliklərin təhlili
4. Mərkəzi Bankın maliyyə bazarlarında və o cümlədən fond bazarlarında həyata keçirdikləri fəaliyyətin təhlili
5. Azərbaycan Mərkəzi Bankının ölkənin maliyyə sisteminin sabitliyinin qorunub saxlanılmasında rolunun təsviri

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyətliliyi. Tədqiqat Mərkəzi Bankın iqtisadi əhəmiyyəti və ölkə iqtisadiyyatında həyata keçirdiyi rolunun, qanunla təsbit olunan məqsəd və funksiyalarının qısa təsvirini verir.

Dissertasiya işinin quruluşu və həcmi.

Tədqiqatın birinci fəslində dünya təcrübəsində mərkəzi bankların mahiyyəti araşdırılır və müxtəlif ölkələrdə mərkəzi bankların həyata keçirdikləri funksiyalar və digər xüsusiyyətlərinin qısa xarakteristikası təqdim olunur. Eyni zamanda Azərbaycan Mərkəzi Bankı, bankın quruluşu, dövlət iqtisadiyyatında əhəmiyyəti və funksiyaları barədə məlumat verilir.

Tədqiqatın ikinci fəslində Mərkəzi Bankın ölkənin pul-kredit siyasətinin təmin olunmasında rolu araşdırılır və bu siyasətin həyata keçirilməsində istifadə olunan iqtisadi mexanizmlər və alətlər, o cümlədən aktiv və passiv əməliyyatları, nağd pul dövriyyəsinin təşkil olunmasında Mərkəzi Bankın mövqeyi təhlil olunur.

Tədqiqatın üçüncü fəslində Mərkəzi Bankın ölkənin banklararası ödəniş sistemlərinin fasiləsizliyinin təmin olunmasında tutduğu mövqe və Mərkəzi Bankın, eyni zamanda Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının kommersiya bankları və bank olmayan kredit təşkilatları ilə münasibətləri təhlil olunur.

Fəsil 1. Mərkəzi Bankın fəaliyyətinin əsasları.

1.1 Mərkəzi Bankın maliyyə fəaliyyətinin məzmunu və anlayışı

Azərbaycan Mərkəzi Bankı dövlət bankı olduğundan kommersiya təşkilatlarında olduğu mənfəət götürmək əsas məqsəd hesab olunmur. Mərkəzi Bankın məqsədləri əsas məqsəd olmaqla Azərbaycan Respublikası haqqında qanuna əsasən müəyyən edilmiş səlahiyyətlər çərçivəsində qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsindən və banklararası mərkəzləşdirilmiş və digər lisenziyalaşdırılmayan ödəniş sistemlərinin təşkili və fəaliyyətinin təmin edilməsi və eləcə də bank sisteminin sabitliyinə dəstəkverici xidmətin göstərilməsindən ibarətdir.

Mərkəzi Bankın yuxarıda sadalanmış məqsədlərinə nail olmaq üçün bir sıra funksiyaları həyata keçirir:

1. Dövlətin pul və valyuta siyasətinin müəyyən edilməsi və həyata keçirilməsi
2. Nağd pul dövriyyəsinin idarə olunması, milli pul vahidlərinin tədavülə buraxılması və çıxarılmasının təmin olunması
3. Manatın müntəzəm olaraq digər valyutalara nisbətdə rəsmi məzənnəsinin müəyyən edilməsi
4. Sərəncamındakı qızıl və valyuta ehtiyatlarının saxlanması və idarə olunması
5. Tədiyyə balansının tərtib olunması və proqnoz tədiyyə balansının tərtib olunmasında iştirak
6. Ölkənin xarici borc statistikasının və beynəlxalq investisiya balansının tərtib olunması, məlumatların icmallaşdırılması və yayılmasının təmin olunması
7. Banklararası ödəniş sistemlərinin fəaliyyətinin təşkil olunması, tənzimlənməsi və onlara mütəmadi nəzarət edilməsi
8. Valyuta tənziminin və nəzarətinin təmin olunması
9. Və digər funksiyalar

Mərkəzi Bank icra etməli olduğu funksiyaları İdarə Heyətinə verilmiş səlahiyyətlər çərçivəsində həyata keçirir. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı haqqında qanuna əsasən Mərkəzi Bankın İdarə heyətinin səlahiyyətləri aşağıdakılardan ibarətdir:

1. Dövlətin pul və valyuta siyasətinin müəyyən olunması və təsdiq edilməsi

2. Pul siyasətinin alətlərinə dair qərarların qəbul olunması və eləcə də, uçot dərəcəsinin, faiz dərəcələrinin, açıq bazar əməliyyatlarının şərtlərinin müəyyən edilməsi

3. Yeni milli pul vahidlərinin tədavülə buraxılması və köhnələrin tədavüldən çıxarılması barədə qərarların qəbulu

4. Valyuta tənziimi və nəzarətinin yerinə yetirilməsi və eləcə də, manatın digər valyutalara nisbətdə məzənnəsinin müəyyən olunması

5. Mərkəzi Bankın büdcəsi və büdcəyə edilən əlavə və dəyişikliklərin təsdiq olunması

6. Və digər səlahiyyətlər

Qeyri-dövlət banklarından Mərkəzi Bankı fərqləndirən əsas cəhətlərdən biri bundan ibarətdir ki, Mərkəzi Bank müflis elan oluna bilməz və onun kapital çatışmazlığı dövlət tərəfindən buraxılan istiqrazlar hesabına ödənilə bilər. Kapital çatışmazlığı halı istisna olmaq şərtilə Mərkəzi Bankın dövlətin, dövlət isə Mərkəzi Bankın öhdəlikləri üçün cavabdeh sayıla bilməz və dövlət büdcəsi kəsirinin birbaşa maliyyələşdirilməsi üçün Mərkəzi Bank dövlətə kredit verməli deyil. Dövlətin bankı kimi Mərkəzi Bank dövlət xəzinədarlıq hesablarına xidmət göstərir, dövlətdən müddətli depozitlər qəbul edir, dövlət hakimiyyəti orqanları, dövlət hakimiyyəti orqanları, dövlət və büdcədən kənar dövlət fondlarının bank hesablarına xidmət göstərər, o cümlədən dövlətin maliyyə agentı kimi dövlətin borc qiymətli kağızlarını yerləşdirər dövlət borcuna xidmət göstərmək üçün başqa əməliyyatlar həyata keçirər bilər.

Qeyd edək ki, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı haqqında qanuna 4 mart 2016-cı il tarixində edilmiş dəyişikliyə əsasən Mərkəzi Bankın kommertiya banklarına nəzarəti funksiyasını artıq Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası həyata keçirir. Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının məqsədi qiymətli kağızlar bazarı, investisiya fondları, sığorta, kredit təşkilatları (bank, bank olmayan kredit təşkilatları və poçt rabitəsinin operatoru) və ödəniş sistemləri fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması, tənziimlənməsi və nəzarəti, habelə cinayət yolu ilə əldə edilmiş pul vəsaitlərinin və ya digər əmlakın leqallaşdırılması, terrorçuluğun maliyyələşdirilməsinin qarşısının alınması sahəsində nəzarət sisteminin təkmilləşdirilməsi və həmçinin bu sahələr üzrə nəzarət sisteminin şəffaflığını və çevikliyinə təmin edilməsindən ibarətdir.

Palatanın fəaliyyət istiqamətləri aşağıdakı qaydada müəyyən edilmişdir:

1. Ölkənin maliyyə bazarlarında vahid siyasətin yaradılmasında iştirak etmək və həmin siyasətin tətbiq olunmasının təminatı
2. Maliyyə bazarlarına makroprudensial nəzarət
3. Maliyyə bazarlarının fəaliyyəti ilə bağlı müvafiq qanunvericilik aktlarının qəbul edilməsi və onların layihələrinin hazırlanmasına dəstək
4. Kredit təşkilatları, banklar və maliyyə bazarlarının digər iştirakçılarına lisenziyaların verilməsi və onların ləğv olunması
5. Maliyyə bazarları iştirakçılarının fəaliyyətinə müntəzəm və kompleks nəzarət olunması, yoxlamaların birbaşa və ya üçüncü tərəfin köməyi ilə aparılması, hesabatların əldə olunması
6. Qeyri-qanuni mənbələrdən əldə olunmuş pul vəsaitləri və digər əmlakın qanuniləşdirilməsi və terrorizmin maliyyələşdirilməsi hallarının baş verməməsinin təminatı, müvafiq yoxlamaların aparılması və bu tipli yoxlamaları təşkil edən digər orqanların fəaliyyətinin əlaqələndirilməsi və onlardan məlumatların alınması
7. Əmanətlərin sığortalanması sahəsinə nəzarət mexanizminin təminatı
8. Maliyyə bazarlarında vahid informasiya sisteminin tətbiqi

Müvafiq qanunvericilik çərçivəsində Palata Azərbaycan Respublikası maliyyə bazarlarında nəzarət və maliyyə monitorinqi orqanlarının funksiyalarını yerinə yetirir. Palatanın həyata keçirdiyi funksiyalarla yanaşı onun görməli olduğu bir sıra vəzifələr vardır ki, həmin vəzifələri aşağıdakı ardıcılıqla qruplaşdırmaq olar:

1. Nəzarətin həyata keçirildiyi subyektlərdə stress testlərin keçirilməsi qaydalarının müəyyən edilməsi və həmin subyektlərin həyata keçirdikləri bu testlərin nəticələri əsasında maliyyə bazarının stabilliyinin təhlili
2. Nəzarətin tətbiq olunduğu subyektlərdə inkişaf yönümlü planların hazırlanması və bu planlarının icrasına nəzarət olunması
3. Nəzarət olunan subyektlərdə korporativ idarəetmə standartlarının hazırlanması və onların icrasına nəzarət
4. Maliyyə bazarları iştirakçılarının – investorlar və istehlakçıların maraqlarının və hüquqlarının müdafiəsinin təmin olunması

5. Maliyyə bazarlarının sağlamlaşdırılması və inkişafı üzrə rəylərin verilməsi

6. Maliyyə bazarlarında dövlət qurumlarının iştirakının əlaqələndirilməsi

7. Əhalinin maliyyə bazarları sahəsində maarifləndirilməsinin təmin olunması və.s

Mərkəzi bankların maliyyə fəaliyyətini öyrənərkən dünya təcrübəsinə müraciət etməyin böyük əhəmiyyəti var.

Amerika Birləşmiş Ştatlarında Mərkəzi Bank funksiyalarını həyata keçirən orqan Federal Ehtiyat Sistemidir. Federal Ehtiyat Sistemi 1913-cü ildə Dekabrın 23-də Federal Ehtiyat Aktı əsasında yaradılıb. 1900-cü illərin 1-ci onilliyində baş vermiş bir sıra maliyyə problemləri sübut etdi ki, maliyyə böhranları baş verərsə monetar sistemin mərkəzləşdirilmiş nəzarətə ehtiyacı var və Federal Ehtiyat Sisteminin yaradılmasında məqsəd bu ehtiyacı ödəməkdən və pul siyasəti və banklara nəzarət sahəsində olan boşluğu aradan qaldırmaqdan ibarət olub. 1930-cu illərində baş vermiş Böyük Depressiya və 2000-ci illərdə baş vermiş Böyük Resessiya Federal Ehtiyat Sisteminin yerinə yetirdiyi vəzifə və funksiyalarının sayının və artması ilə nəticələndi. Federal Ehtiyat Sisteminin qarşısında qoyulan əsas üç məqsəd qiymətlərin stabilliyinin, maksimum məşğulluq səviyyəsinin və uzun-müddətli faiz dərəcəsinin orta səviyyədə saxlanılmasının təmin olunmasından ibarətdir. Bu sadalananlarla yanaşı, 2000-ci illərin Böyük Resessiyası yaxud İpoteka böhranından sonra Federal Ehtiyat Sisteminin vəzifələrinə bankların fəaliyyətinə nəzarət, maliyyə sisteminin sabitliyinin təmin olunması, depozitarilərə və Amerika Birləşmiş Ştatları hökumətinə maliyyə xidmətlərinin göstərilməsi də daxildir. Federal Ehtiyat Sisteminin funksiyalarını aşağıdakı qaydada sadalamaq olar:

- Bank böhranları probleminin qarşısının alınması
- Amerika Birləşmiş Ştatlarının Mərkəzi Bankı funksiyalarının yerinə yetirilməsi
- Kommersiya banklarının şəxsi mənafeləri ilə hökumətin mərkəzləşdirilməsi

məqsədləri arasında balansın təmin olunması:

- Maliyyə institutlarının fəaliyyətinə nəzarət
- İstehlakçıların kredit hüquqlarının qorunması

- Bəzən ziddiyyət təşkil edən məqsədlər olan maksimal məşğulluq, qiymətlərin sabitliyi və uzun müddətli faiz dərəcəsinin orta səviyyədə saxlanılmasının edilməsi məqsədilə ölkənin pul təklifinin monetar siyasət vasitəsilə təmin olunması

- Maliyyə sisteminin sabitliyinin qorunması və maliyyə bazarlarında sistem riskinin idarə olunması

- Depozitarilər, Amerika Birləşmiş Ştatları hökuməti və xarici rəsmi institutlara maliyyə xidmətlərinin göstərilməsi və ölkənin ödəniş sisteminin fəaliyyətində əhəmiyyətli mövqedə çıxış etmək

- Regionlar arasında ödənişlərin təmin olunması

- Lokal likvidlik tələbatının ödənilməsi

- Amerika Birləşmiş Ştatlarının dünya iqtisadiyyatında mövqeyinin gücləndirilməsi

Avropa Mərkəzi Bankı 1998-ci ildə Amsterdam razılığı əsasında yaradılıb və onun səhm paketi Avropa İttifaqına daxil olan 28 dövlətin Mərkəzi Bankının əlində cəmləşib. Avropa İttifaqının idarə olunması ilə bağlı razılığın 127-ci maddəsinə əsasən Avropa Mərkəzi Bankının əsas məqsədi Avropa İttifaqına daxil olan ölkələrdə qiymətlərin sabit səviyyəsinin təmin olunmasından ibarətdir. 1998-ci ildə İdarəedici Konsulluğun tərifinə əsaslanaraq, qiymətlərin sabitliyi dedikdə istehlakçı qiymət indeksinin illik artımının və inflyasiyanın 2%-i keçməməsinə nail olunması və qiymət sabitliyinin orta müddətli dövr ərzində təmin edilməsi başa düşülür. Avropa Mərkəzi Bankının əsas funksiyaları Avrozonada pul siyasətinin müəyyən olunması və həyata keçirilməsi, Avropa İttifaqına daxil olan 28 dövlətin Mərkəzi Bankları arasında valyuta mübadiləsinin aparılması, onların xarici valyutada olan ehtiyatlarının idarə edilməsi və maliyyə bazarları infrastrukturunun TARGET2 Ödəniş sistemi əsasında fəaliyyətinin təmin olunmasından ibarətdir. Bununla yanaşı Avropa Mərkəzi Bankı avro banknotlarının çapının emissiyası və Avropa İttifaqına daxil olan Mərkəzi Banklar tərəfindən emissiyasına razılıq verilməsi və maliyyə sabilliyinin təmin olunması və nəzarətin həyata keçirilməsi məqsədilə statistik məlumatların toplanılması daxildir. Avropa Mərkəzi Bankının həyata keçirdiyi pul siyasətində repo müqavilələrinin böyük əhəmiyyəti var. Repo müqavilələri Avropa Mərkəzi Bankı ilə Avropa İttifaqında fəaliyyət göstərən 1500 kommersiya bankı arasında bağlanır ki, 2 həftədən 3 aya qədər müddəti olan repo əməliyyatlarından iştirak

edən banklar qiymətli kağızları almaqla borc götürmüş olurlar və həmin borc pul vəsaitlərini kredit verərək ölkədə pul kütləsinin artımına səbəb olurlar. 2009-cu ildə Yunanıstanda başlayan və Portuqaliya, İrlandiya, İspaniya və Kiprə yayılan Avropa borc böhranı Avropa Mərkəzi Bankını böhrandan çıxmaq üçün bəzi addımlar atmağa məcbur etdi:

- 2010-cu ildə Avropa Maliyyə Stabilizasiya Mexanizmi və Avropa Maliyyə Stabilləşmə Tədbiri adlı 2 proqram və Beynəlxalq Valyuta Fondundan alınan maliyyə dəstəyi ilə Yunanıstan, İrlandiya və Portuqaliyaya maliyyə yardımı göstərildi.

- 2012-ci ildə əvvəlki iki müvəqqəti proqramın əvəzində maliyyə çətinliyi ilə üzləşən dövlətlərin maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacının təmin olunması məqsədilə Avropa Stabillik Mexanizmi yaradıldı.

- 2013-cü ildə Avropa Fiskal Kompaktına əsasən Avropa İttifaqına daxil olan hər bir dövlət dövlət borcunun səviyyəsində balansə nail olmaq üçün müəyyən qabaqlayıcı tədbirlər həyata keçirməyi öz öhdəsinə götürdü.

- 2014-cü ildə Vahid Nəzarət Mexanizmi yaradıldı və o Avropa Mərkəzi Bankına Avrozonada fəaliyyət göstərən banklara nəzarət hüququ verir ki, bu nəzarət bankların borc böhranına səbəb ola biləcək problemlərinin qarşısını almaq istiqamətində atılmış ilk addım hesab olunur.

Böyük Britaniyada Mərkəzi Bank funksiyasını yerinə yetirən orqan 1694-cü ildə yaradılmış, İsveç Mərkəzi Bankından sonra dünyanın ən qədim Mərkəzi Bankları arasında ikinci, ən qədim bankları arasında isə səkkizinci yeri tutan və dünyada əksər Mərkəzi Bankların qurulmasında nümunəvi model kimi istifadə olunan İngiltərə Bankıdır. İngiltərə Bankının qarşısında duran əsas iki məsələ monetar sabilliyin təmin edilməsi və aktivlərin satın alınmasının təşkil olunmasından ibarətdir.

Monetar yaxud maliyyə sabitliyinin təmin olunmasında əsas iki kriteriya qiymətlərin sabit səviyyəsində saxlanılması və valyutaya inamın olmasıdır. Qiymətlərin sabit səviyyədə saxlanılmasına faktiki qiymət artımlarının planlaşdırılan inflyasiya səviyyəsi çərçivəsində qalmasını təmin etməklə nail olunur. Bu məqsədlə Bank Pul Siyasəti Komitəsi vasitəsilə faiz dərəcələrini uyğunlaşdırır. Bank maliyyə sabilliyinə təhlükə yarada biləcək halların qarşısını alır və belə hallar başverərsə son çıxış yolu

kimi kommersiya bankları üçün sonuncu instansiya kreditörü kimi çıxış edir. Maliyyə stabilliyinə nail olmaq istiqamətində İngiltərə Bankı hökumətin maliyyə siyasətini müəyyən edən dövlət orqanı və beynəlxalq maliyyə sistemini inkişaf etdirmək üçün digər Mərkəzi Banklar və beynəlxalq təşkilatlarla birgə fəaliyyət göstərir. Bank hökumətin bankı kimi fəaliyyət göstərir, hökumətin birləşdirilmiş fondunu idarə edir, ölkənin xarici valyuta və qızıl saxlanılan ehtiyatlarını idarə edir, xüsusilə də sonunu instansiya kreditörü kimi funksiyasını yerinə yetirərkən banklar bankı mövqeyindən çıxış edir. İngiltərə və Uelsdə banknot çapı tamamilə İngiltərə Bankının əlində cəmlənib, lakin Şotlandiya və Şimali İrlandiyada banklar banknotlar çap edə bilirlər. Maliyyə institutlarının fəaliyyətinə nəzarət 1998-ci ilə qədər İngiltərə Bankının əlində cəmlənmiş, 1998-ci ildə Maliyyə Xidmətləri Qurumuna ötürülmüş, 2008-ci ilin maliyyə böhranından sonra yenidən İngiltərə Bankının səlahiyyətlərinə verilmişdir.

Aktivlərin Satın alınmasının təşkil olunması 2009-cu ildən bəri İngiltərə Bankı tərəfindən həyata keçirilir ki, burada məqsəd qiymətli kağızların alınib satılması vasitəsilə likvidliyin təmin olunmasından ibarətdir.

Türkiyə Cümhuriyyəti Mərkəzi Bankı 1930-cu ildə yaradılıb. Türkiyə Mərkəzi Bankının qarşısında duran əsas məsələ qiymətlərinin stabilliyinə nail olmaqdan ibarətdir. Bu məqsədə nail olmaq istiqamətində Bank həyata keçirəcəyi pul siyasəti və istifadə edəcəyi pul siyasəti alətlərini müəyyən etməkdə sərbəstdir. Türkiyə Cümhuriyyəti Mərkəzi Bankının əsas vəzifələri aşağıdakı qaydada sadalana bilər:

- Açıq bazar əməliyyatlarının həyata keçirilməsi
- Türkiyə lirəsinin dəyərinin saxlanılması və xarici məzənnə siyasətinin müəyyən edilməsi
- Məcburi ehtiyat və likvidlik normalarının müəyyən edilməsi
- Ölkənin qızıl və xarici valyutada ehtiyatlarının idarə olunması
- Türkiyə lirəsinin kütləsi və dövriyyəsinə nəzarət olunması
- Maliyyə sisteminin stabilliyinin təmin olunması və maliyyə bazarlarına nəzarətin tətbiqi
- Türkiyə ərazisində banknotların çapının təşkili hüququ

- Pul siyasətinin yerinə yetirilməsi və hədəf inflyasiya səviyyəsinin müəyyən olunması

- Sonuncu instansiya kreditörü mövqeyində çıxış etmək
- Maliyyə institutlarından lazımi informasiyanı tələb etmək hüququ
- Ödəniş sistemlərinin təşkil olunması və onlara nəzarətin tətbiqi

Rusiya Mərkəzi Bankı 1990-cı ildə İyulun 13-də Sovet Sosialist Respublikaları İttifaqının Dövlət Bankının Rusiya Respublika Bankı əsasında yaradıldı. Rusiya Mərkəzi Bankının da əsas məqsədi Rusiyanın milli valyutası olan rublun stabilliyinin təmin olunmasından ibarətdir. Rusiya Mərkəzi Bankı Rusiya ərazisində fəaliyyət göstərən bankların fəaliyyətinə nəzarət edir, banklara fəaliyyət hüququ verən lisenziyalar verir, bank əməliyyatları və mühasibat standartları qaydalarını müəyyən edir və sonuncu instansiya kreditörü kimi çıxış edir, Moskva və Sankt-Peterburq vasitəsilə pul çapını həyata keçirir və rublun emissiyasını təşkil edir.

1.2 Mərkəzi Bankın maliyyə-hüquqi statusu

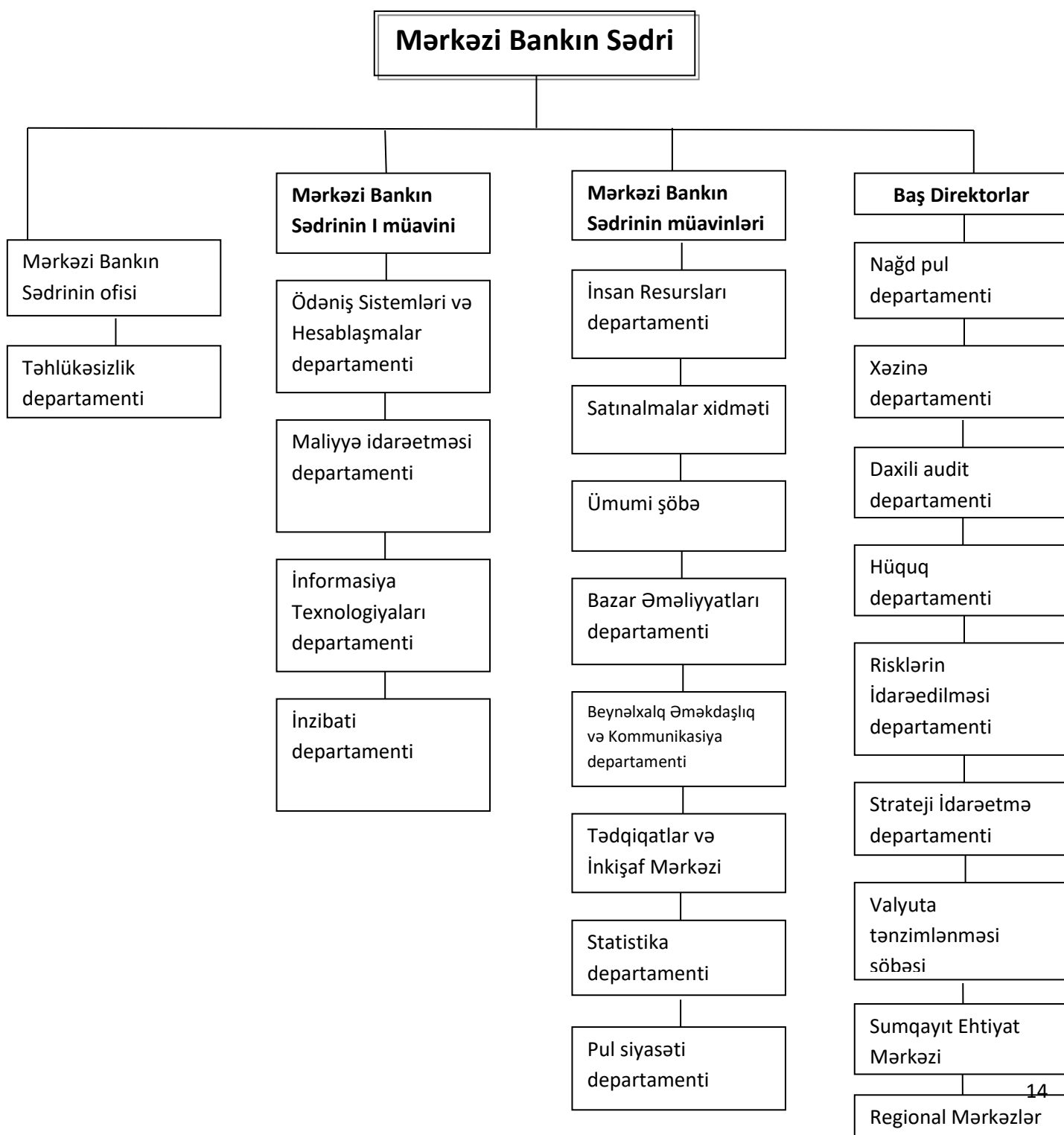
Qeyd edək ki, Azərbaycan Mərkəzi Bankının hüquqi statusu, idarəetmə və təşkilati strukturu, hüquq və vəzifələri, digər dövlət orqanları ilə münasibətləri, funksiya və səlahiyyətləri 2004-cü il 10 dekabr tarixində qəbul edilmiş “Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı haqqında” qanuna və Azərbaycan Respublikası Konstitusiyasına əsasən müəyyən edilmişdir. Həmin qanun və Azərbaycan Respublikası Konstitusiyasına əsasən müəyyən edilmiş müvafiq səlahiyyətləri icra edərkən Azərbaycan Mərkəzi Bankının müstəqilliyi və dövlət hakimiyyəti və digər orqanlar tərəfindən fəaliyyətinə hər hansı məhdudluğun yolverilməzliyi təmin olunur və yalnız Azərbaycan Respublikası Prezidenti qarşısında hesabat verməsi məqbul hesab edilir.

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı haqqında qanuna əsasən Azərbaycan Mərkəzi Bankı publik hüquqi şəxsdir. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2015-ci il, 29 dekabr tarixində qəbul etdiyi Publik hüquqi şəxslər haqqında Azərbaycan Respublikasının qanununa əsasən publik hüquqi şəxs dedikdə dövlət və bələdiyyələrin adından yaxud da publik hüquqi şəxslər tərəfindən yaradılan, ümumdövlət və ictimai əhəmiyyət daşıyan fəaliyyətlə məşğul olan, dövlət və ya bələdiyyə orqanı olmayan təşkilat başa düşülür. Müvafiq qanun publik hüquqi şəxslərin fəaliyyəti, yaradılması, hüquq qabiliyyəti, nizamnaməsi, əmlakı, idarəçiliyi, yenidən təşkili və ləğvi kimi məsələləri özündə əhatə edir.

Azərbaycan Mərkəzi Bankının kapitalı 500 milyon manat dəyərində müəyyən edilmiş nizamnamə kapitalı və kapital ehtiyatları hesabına formalaşır. Azərbaycan Mərkəzi Bankının hesabat ili ərzində əldə etdiyi mənfəət Beynəlxalq Mühasibat Uçotu Standartları əsasında əldə olunmuş gəlirlərdən həmin gəlirlərin əldə olunmasına çəkilmiş xərclər çıxıldıqdan sonra yerdə qalan məbləğdən ibarətdir və əldə olunmuş mənfəət Mərkəzi Bankın kapital ehtiyatlarının formalaşdırılmasına sərf olunur və onun sərbəst qalığı isə dövlət büdcəsinə yönəldilir.

Təşkilati-idarəetmə strukturuna gəlincə Mərkəzi Bank sədr, daimi əsaslarla işləyən dörd üzv və iki kənar üzvdən ibarət olan İdarə heyəti, daxili audit bölməsi və İdarə heyəti tərəfindən müəyyən edilən və təsdiqlənən əsasnamələr əsasında fəaliyyət

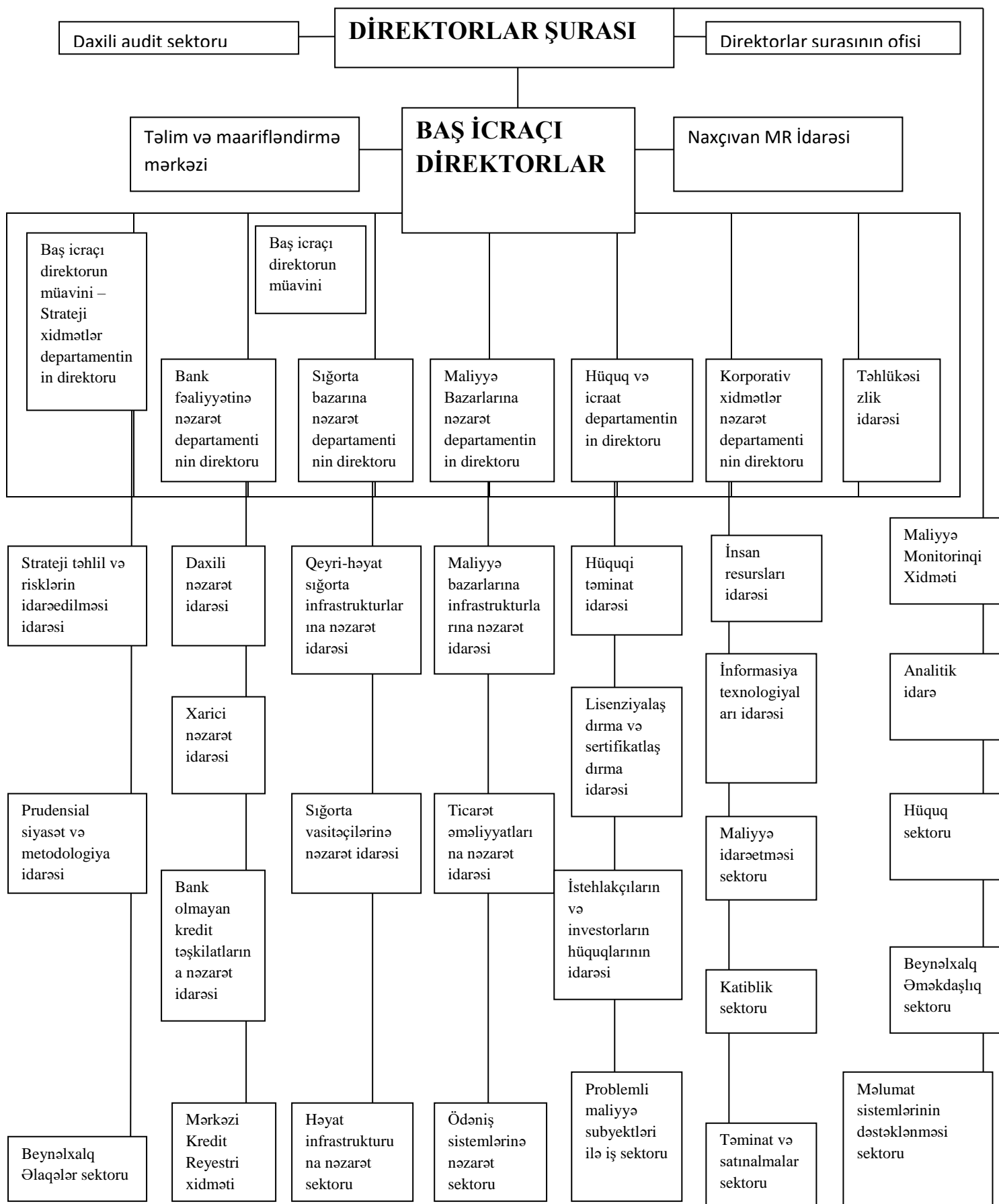
göstərən struktur bölmələrdən ibarət olan mərkəzi aparatdan və ərazi idarələrindən ibarətdir. Azərbaycan Mərkəzi Bankı İdarə heyəti tərəfindən idarə olunur və İdarə heyətinin üzvləri Azərbaycan Respublikası Prezidentinin təqdimatı əsasında Azərbaycan Respublikası Milli Məclisi tərəfindən 5 il müddətinə vəzifəyə təyin və vəzifədən azad edilir. İdarə heyətinin sədri isə Azərbaycan Respublikasının Prezidenti tərəfindən İdarə heyətinin üzvləri sırasından seçilir vəzifəyə təyin və vəzifədən azad edilir.



Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 3 fevral 2016-cı il tarixində Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası publik hüquqi şəxsi yaradılmışdır. Qeyd edək ki, Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası maliyyə bazarlarının səmərəli şəkildə təşkil olunması sahəsində yaradılmış ilk publik hüquqi şəxsdir. Palatanın fəaliyyəti Azərbaycan Respublikası Konstitusiyası, Publik hüquqi şəxslər haqqında Azərbaycan Respublikası qanunu, Azərbaycan Respublikasının tərəfdar çıxdığı beynəlxalq müqavilələr və digər qanunlar, Azərbaycan Respublikası Prezidenti tərəfindən qəbul edilən fərman və sərəncamlar, Azərbaycan Respublikası Nazirlər Kabinetinin qərarları və sərəncamları və 2016-cı il 3 fevral tarixində qəbul edilmiş Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının Nizamnaməsi tərəfindən tənzimlənir.

Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının Nizamnaməsinə əsasən Palata müstəqildir, müstəqil balansla, əmlaka, müxbir və xəzinə hesablarına malikdir. Palata İdarə heyəti və Baş direktorlar tərəfindən idarə olunur. Palatanın nizamnamə kapitalı 5 milyon AZN həcmində müəyyən edilmişdir.

Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının təşkilati strukturu



Xarici ölkələrin Mərkəzi Banklarının maliyyə-hüquqi statusuna nəzər salmaq. Amerika Birləşmiş Ştatlarında Mərkəzi Bank funksiyasını həyata keçirən Federal Ehtiyat Sisteminin strukturu Prezident tərəfindən təyin olunan İdarə heyəti yaxud Federal Ehtiyat Şurası, qismən Prezident tərəfindən təyin olunan Federal Açıq Bazar Komitəsi, ölkənin əsas şəhərlərində yerləşən 12 ərazi idarəsi, bir neçə özəl bank və digər qurumlardan ibarətdir. Federal Ehtiyat Sisteminin səhm paketinin bir qismi Sistemin tərkibində olan özəl banklara məxsusdur ki, bu onlara həmin bankın İdarə Heyətinə daxil olan üzvlərin bəzilərini seçmək hüququ verir. Federal Açıq Bazar Komitəsi pul siyasətini müəyyən edir və İdarə Heyətinin 7 üzvündən və 12 ərazi idarəsinin prezidentlərindən ibarət olsa da, hər hansısa bir qərar qəbulu zamanı seçkidə Nyu-York Federal Ehtiyat Sisteminin Prezidenti və tərkibi hər dəfə dəyişilən və Nyu-Yorkdan əlavə yerdə qalan 11 ərazi idarəsindən seçilən 4 prezident iştirak edir. Strukturunun həm dövlət, həm də özəl banklardan ibarət olması Federal Ehtiyat Sistemini digər Mərkəzi Banklardan fərqləndirən əsas xüsusiyyətlərdən biridir. Amerika Birləşmiş Ştatlarında banknotların çapı digər ölkələrdə olduğu kimi Mərkəzi Bankın səlahiyyətində deyil, Amerika Birləşmiş Ştatlarının Xəzinə Departamentinin əlində cəmlənib. Federal Ehtiyat Sisteminin gəlirinin üzv banklara onların təchiz etdikləri kapitalın həcminə müvafiq ödənilən 6% dividend ödənildikdən sonra yerdə qalan hissəsi dövlət büdcəsinə transfer edilir. Federal Ehtiyat Sisteminin tərkibinə daxil olan 12 ərazi idarəsinin hüquqi statusu özəl və dövlət arasında orta mövqedə yerləşir və özəl və dövlət statusunun müəyyən xüsusiyyətlərini özündə birləşdirir. Hər bir ərazi idarəsi 9 üzvdən ibarət olan İdarə Heyəti tərəfindən idarə olunur ki, bu 9 üzv də hər biri 3 üzvdən ibarət olan A, B, və C kateqoriyalarına bölünür. A kateqoriyasına daxil olan üzvlər ərazi idarəsinin səhmdarları tərəfindən vəzifəyə təyin olunur və üzv bankların maraqlarını müdafiə edirlər. B kateqoriyası üzvləri də üzv banklar tərəfindən təyin olunur, lakin dövlətin maraqlarını müdafiə edirlər. C kateqoriyası üzvləri isə Federal Ehtiyat Sisteminin İdarə Heyəti tərəfindən təyin olunurlar və dövlətin maraqlarını müdafiə edirlər. Federal Ehtiyat Sisteminin üzv banklarının Sistemində səhm paketində payı onların hər birinin kapitalının və ehtiyatlarının cəminin 3%-nə bərabər olmalıdır. Lakin Federal Ehtiyat Sisteminin səhm paketində iştirak Fond Birjasında listinqdə olan, hər

səhmləri Fond Birjasında alınıb-satılan hər hansısa bir şirkətin səhmlərini almaqla eyni deyil və üzv dövlətlər bu səhm paketini sata və ya transfer edə bilməzlər və Federal Ehtiyat Sisteminin səhmləri üzv dövlətlərə onu idarə etmək hüququ vermir. Amerika Birləşmiş Ştatlarının banklarının təxmini 38%-i üzv dövlətlər siyahısındadırlar.

Avropa Mərkəzi Bankı Avropa Monetar İnstitutunun de facto sələfi kimi yaradılmışdır. Avropa Monetar İnstitutu isə Avropa İttifaqının İqtisadi və Monetar Birliyinin ikinci mərhələsində, avronu valyuta kimi qəbul edən dövlətlərin avroya keçidini təmin edilməsi, Avropa Mərkəzi Bankı və Avropa Mərkəzi Banklar sisteminin yaradılması məqsədilə yaradılmışdır. 1998-ci il 1 İyun tarixində Avropa Mərkəzi Bankı Avropa Monetar İnstitutunu əvəz etdi, lakin 1999-cu ildə avronun buraxılmasından sonra tam gücülə fəaliyyətə başladı ki, bu da İqtisadi Monetar Birliyin üçüncü mərhələsinin başlanğı demək idi. Avropa Mərkəzi Bankı ilk dəfə yaradılanda tərkibinə 11 üzv daxil idi ki, növbəti mərhələlərdə isə Bankın üzvlüyünə 8 dövlət də daxil oldu və hal-hazırda da bankın üzvlərinin sayı 19 üzvdən ibarətdir. Avropa Mərkəzi Bankının mərkəzi ofisi Frankfurtda yerləşir. Avropa Mərkəzi Bankının səhm paketi Avropa İttifaqının tərkibinə daxil olan ölkələrin Mərkəzi Banklarının əlində cəmlənib. 1998-ci ildə bu bölgü dövlətlərin əhali sayı və Ümumi Daxili Məhsuluna əsasən müəyyən edilib, səhmlərin satılması, başqa bir formada transfer edilməsi və ya girov kimi istifadə olunması qadağandır. Hal-hazırda Avropa Mərkəzi Bankının səhm paketində ən çox paya malik Mərkəzi Banklar 18%-lə Almaniya Federal Bankı, 14%-lə Fransa Bankı və 12%-lə İtaliya Bankıdır. Hal-hazırda bankın səhm kapitalı 11 milyard avrodan ibarətdir və üzv milli banklar arasında bölgü nisbətinə hər 5 ildən bir və Avropa İttifaqına yeni dövlət qoşulanda bir daha baxılır. Səhm kapitalına üzvlüklə yanaşı, Avropa İttifaqına daxil olan dövlətlərin Mərkəzi Bankları Avropa Mərkəzi Bankını bankın səhm kapitalında olan nisbətə müvafiq olaraq xarici valyuta (85%) və qızıl (15%) ehtiyatları ilə təmin etmişlər ki, bu ehtiyatların məbləği hal-hazırda 40 milyard avro olaraq dəyərləndirilir. Avropa Mərkəzi Bankı İcraedici Şura tərəfindən idarə olunur. Şura Prezident, Vitse-Prezident və 4 əlavə üzv olmaqla 6 üzvdən ibarətdir və üzvlər müvafiq vəzifəyə 8 il müddətinə təyin olunurlar. İcraedici Şura bankın pul siyasətinin həyata keçirilməsi və bankın idarəsinə cavabdehdir. İcraedici Şura ilə yanaşı Avropa Mərkəzi

Bankının strukturuna İdarəedici Konsul, Ümumi konsul və İdarəedici şura daxildir. İdarəedici Şura Avropa İttifaqının əsas qərar qəbul edən orqanıdır. Onun tərkibi İcraedici Şuranın 6 üzvündən və Avropa İttifaqının tərkibində daxil olan dövlətlərin Mərkəzi Banklarının sədrilərindən ibarətdir. 2015-ci ilin yanvar ayından etibarən konsulun iclasında müzakirə olunan məsələlər və qəbul edilən qərarlar bankın rəsmi səhifəsində dərc olunur. Ümumi konsulun əsas vəzifəsi isə valyutası milli valyutadan avroya keçən dövlətlərin mübadilə məzənnəsini müəyyən etməkdən ibarətdir. Ümumi Konsul Avropa İttifaqının tərkibinə daxil olan bütün dövlətlərin avronu qəbul etməsinə qədər fəaliyyət göstərəcək və bütün dövlətlər avronu qəbul etdikdə fəaliyyətinə son qoyulacaq. İdarəedici Şura isə Avropa Mərkəzi Bankının yuxarı səviyyəli idarəsinə cavabdeh olmaqla, ayda iki dəfə həmin məsələlərin müzakirəsi, planlaşdırılması və həyata keçirilməsi məqsədilə toplanır. Onun tərkibi vəzifəyə 5 il müddətinə təyin olunan sədrdən, İcraedici şuranın tərkibindən təyin olunan sədr müavinindən, 4 Avropa Mərkəzi Bankı nümayəndəsindən və Avropa Milli Banklarının nümayəndələrindən ibarətdir. Avropa Mərkəzi Bankı öz fəaliyyətində müstəqildir və heç bir kənar orqandan icazə almalı deyil. Maliyyə müstəqilliyində də Avropa Bankının öz büdcəsi var və kapitalı Avropa İttifaqına üzv dövlətlərin milli banklarının əlində cəmləşmişdir. Lakin şəffaflığın təmin edilməsi məqsədilə Avropa Mərkəzi Bankı öz hesabatlarını dərc etməlidir.

Türkiyə Respublikası Mərkəzi Bankı 1930-cu il 11 İyun tarixində birgə səhmdar cəmiyyəti kimi yaradılıb. Bankın səhmləri 4 kateqoriya olmaqla qruplaşdırılır ki, A kateqoriyası səhmləri tamamilə Türkiyə Xəzinəsinə məxsusdur, B və C kateqoriyası səhmləri Türkiyə ərazisində fəaliyyət göstərən milli banklar, digər banklar və bəzi müəyyən şirkətlər arasında bölüşdürülür, D kateqoriyası səhmləri isə Türkiyə kommersiya institutları və Türk milliyyəti olan fiziki və hüquqi şəxslər arasında bölüşdürülür. Türkiyə Respublikası Mərkəzi Bankının vəzifə və səlahiyyətləri 1970-ci ilin 14 Yanvarında qəbul edilmiş Bankla bağlı xüsusi qanun çərçivəsində müəyyən edilir və tənzimlənir. Bankın idarəçiliyi Direktorlar şurası tərəfindən həyata keçirilir ki, şura Sədrdən və ümumi yığıncaq tərəfindən vəzifəyə təyin edilən 6 üzvdən ibarətdir.

Rusiya Mərkəzi Bankı 1990-cı il, İyulun 13-də Sovet Sosialist Respublikaları

İttifaqının Dövlət Bankının tərkibində olan Rusiya Respublikası Bankının üzərində yaradıldı. Rusiya Respublikası Bankı Rusiya Sovet Federativ Sosialist Respublikası Ali Soveti qarşısında hesabat verirdi. 1990-cı il, 2 dekabr tarixində Ali Sovetin Rusiya Federasiyası Mərkəzi Bankı haqqında qəbul etdiyi qanuna əsasən Rusiya Bankı Ali Sovet qarşısında hesabat vermək şərtilə hüquqi şəxs statusu aldı və Rusiya Sovet Federativ Sosialist Respublikasının əsas bankına çevrildi. 1991-ci il 20 dekabr tarixində Sovet Sosialist Respublikaları İttifaqının Dövlət Bankı ləğv edildi onun Rusiya Sovet Federativ Sosialist Respublikasında olan bütün aktivləri, öhdəlikləri və kapitalı Rusiya Federasiyası Mərkəzi Bankına (Rusiya Bankına) verildi və bankın adı isə Rusiya Federasiyasının Mərkəzi Bankı (Rusiya Bankı) kimi qeydə alındı. 1992-ci ildən etibarən, Rusiya Bankı bankın özü tərəfindən yaradılmış xarici valyuta mübadiləsi bazarında xarici valyuta alıb-satmağa, xarici valyutaların rubla qarşı məzənnələrini müəyyən və dərc etməyə başladı. Rusiya Mərkəzi Bankının Direktorlar Şurasının Prezidenti Rusiya Federasiyasının Mərkəzi Bankçılıq sisteminin rəhbəridir. Rəhbər vəzifəyə 4 il müddətinə Rusiya Prezidenti tərəfindən təyin edilir və vəzifədən azad edilir və o bir neçə dəfə vəzifəyə təyin edilə bilər.

1.3 Mərkəzi Bankın beynəlxalq institutlar ilə əlaqəsi

Azərbaycan Respublikası Dünya Bankının tərkibində olan qurumlara: Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı, Çoxtərəfli İnvestisiya Zəmanətləri Agentliyi, Beynəlxalq İnvestisiya Mübahisələrinin Həlli Mərkəzi, Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası və Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyasına 1992-1995-ci illərdə üzv olmuşdur və Azərbaycan Mərkəzi Bankı ilə Dünya Bankının tərkibinə daxil olan bu qurumlar arasında birgə fəaliyyət mövcuddur və Azərbaycan Mərkəzi Bankının sədri Dünya Bankında Azərbaycan üzrə müdürüdür. Azərbaycan Mərkəzi Bankı Dünya Bankı ilə birgə iki iri layihəni uğurla yekunlaşdırmışdır ki, bu layihələrdən biri 2007-ci ildə tamamlanmış Maliyyə Sektoruna Texniki Yardım layihəsi, ikincisi isə 2010-cu ildə tamamlanmış Maliyyə Xidmətlərinin İnkişafı layihəsidir. Hal-hazırda Azərbaycan Mərkəzi Bankı ilə Dünya Bankı arasında əlaqə Azərbaycan dövləti tərəfindən müəyyən edilən ehtiyac və prioritetlərə əsaslanan tərəfdaşlıq planı – Ölkə tərəfdaşlıq strategiyası əsasında davam etdirilməkdədir. Bu əməkdaşlıq çərçivəsində ölkədə makroiqtisadi vəziyyətin təhlili, anti-krizis tədbirləri, maliyyə sektorunun prudensial tənzimlənməsi, pul siyasətinin müəyyən edilməsi və tətbiqi və digər məsələlərlə əlaqədar Dünya Bankının nümayəndələrinin Mərkəzi Banka səfərləri təşkil olunmuş və Bank rəhbərliyi ilə görüşlər aparılmışdır.

Azərbaycan Respublikası 1992-ci il, 18 sentyabr tarixindən etibarən Beynəlxalq Valyuta Fondunun üzvüdür və Azərbaycan Maliyyə Naziri Azərbaycanın Beynəlxalq Valyuta Fondunda müdiri, Azərbaycan Mərkəzi Bankının Sədri isə müdür əvəz edicisidir. Azərbaycan Mərkəzi Bankı ilə Beynəlxalq Valyuta Fondu arasında əməkdaşlıq çərçivəsində Beynəlxalq Valyuta Fondunun nümayəndələri Azərbaycan Mərkəzi Bankına dəvət olunur, nümayəndələrin səfərləri zamanı qısa müddətli inflyasiya səviyyəsinin azaldılması, orta müddətli inflyasiyanın sabitləşdirilməsi sahəsində Azərbaycan Mərkəzi Bankının apardığı siyasət, bank sisteminin həssaslığının dəyərləndirilməsi, məzənnə və faiz dərəcəsi siyasətləri, bazara müdaxilə, bankların likvidliyi, sərbəst üzən məzənnə rejiminə keçid və.s məsələlər müzakirə olunur. Beynəlxalq Valyuta Fondu ilə Azərbaycan hökuməti arasında əməkdaşlıq Struktur İslahatları Proqramı çərçivəsində qurulmuş və davam etməkdədir. Müstəqilliyin yeni

bərpa edildiyi dövrdə Beynəlxalq Valyuta Fondunun Azərbaycana maliyyə dəstəyi ilə bir sıra proqramlar həyata keçirilmişdir ki, bu proqramlar əsasən yoxsulluğun azadılması, iqtisadi inkişaf, struktur quruculuğunun artırılması, sistem dəyişikliyi, əlavə maliyyələşmə proqramları istiqamətlərində olmuşdur. Beynəlxalq Valyuta Fondu ilə Azərbaycan arasında Maddələr sazişinin 4-cü maddəsinə müvafiq olaraq Beynəlxalq Valyuta Fondu tərəfindən Azərbaycana dövlət xərclərinin idarə olunması, vergi-gömrük siyasəti, Mərkəzi Bankçılıq, bank nəzarəti, pul siyasəti, statistika və digər sahələrdə texniki yardım göstərilmişdir. Beynəlxalq Valyuta Fondu ilə Mərkəzi Bank arasında əməkdaşlıq çərçivəsində həmçinin bank nəzarətinin möhkəmləndirilməsi istiqamətində qəbul edilən normativ aktlar və likvidlik göstəricilərinin analizi, likvidlik tələblərinin təkmilləşdirilməsi, bank nəzarəti, çirkli pulların yuyulması, terrorizmin maliyyə təminatının maneələrin yaradılması, pul və məzənnə çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi, sərbəst üzən məzənnə siyasətinə keçid və.s məsələlərlə bağlı Fondun nümayəndələrinin Mərkəzi Banka səfərləri təşkil olunur.

Azərbaycan Mərkəzi Bankının Amerika Birləşmiş Ştatlarının İnkişaf Agentliyi (USAID) ilə 2002-2006-cı illərdə birgə keçirdiyi Bank Nəzarəti üzrə Texniki Yardım layihəsi, 2007-2011-ci illərdə Maliyyə Sektorunun Sabitliyinə dəstək proqramı, 2011-2013-cü illərdə isə Azərbaycanda rəqabətçilik və ticarət layihəsi çərçivəsində Azərbaycanda bank nəzarətinin təkmilləşdirilməsi, bank nəzarətinə hüquqi dəstək, nağd pulun idarəedilməsi, çirkli pulların yuyulması və.s sahələrdə müxtəlif təlimlər keçirilmiş və texniki yardım əldə olunmuşdur.

İsveçrənin İqtisadi Məsələlər üzrə Dövlət Katibliyi ilə Azərbaycan Mərkəzi Bankı arasında əməkdaşlıq 2002-ci ildən bəri davam etməkdədir və bu əlaqələr çərçivəsində 2003-dən bəri davam edən Texniki Yardım və Treyninq və 2012-2016-cı illər ərzində isə İkitərəfli texniki yardım və institusional quruculuq proqramı təşkil olunmuşdur ki, proqram zamanı Azərbaycan Mərkəzi Bankında pul siyasəti, makroiqtisadi təhlil, bazar əməliyyatları, monetar sektorun proqnozlaşdırılması, insan resursları, korporativ idarəetmə sistemi, ev təsərrüfatları arasında sorğuların nəticələrinin vahid metodologiyası, makroiqtisadi modellər və.s mövzularda məsləhət xidməti göstərilmişdir.

Lüksemburqun Maliyyə Texnologiyalarının Ötürülməsi Agentliyi ilə Azərbaycan Mərkəzi Bankı arasında 2006-cı ildən bəri əməkdaşlıq davam edir ki, bu əməkdaşlıq çərçivəsində Bakıda və Lüksemburqda bank sektoru ilə bağlı müxtəlif mövzularda Azərbaycan Mərkəzi Bankının əməkdaşları üçün müxtəlif seminarlar təşkil olunmuşdur.

Almaniyanın İnkişaf Bankı ilə Azərbaycan arasında əməkdaşlıq 1995-ci ildən bəri davam edir ki, bu əməkdaşlığın nəticəsində Almaniya İnkişaf Bankı Azərbaycanda müxtəlif investisiya layihələrinin aşağı faizli və uzunmüddətli kreditlərlə maliyyələşdirilməsində iştirak etmişdir. Almaniya İnkişaf Bankı və Azərbaycan Mərkəzi Bankının birgə həyata keçirdiyi Yaşayış-tikinti əmanətləri haqqında qanun və Azərbaycan Maliyyə Sektorunda Əmanətçi və İstehlakçıların Müdafiəsi layihələri çərçivəsində iqtisadi təhlillər aparılmış və müvafiq sahələrdə Almaniya təcrübəsi öyrənilmişdir.

Koreya Beynəlxalq Əməkdaşlıq Agentliyi ilə Azərbaycan Mərkəzi Bankı arasında birgə layihə olan “Mərkəzi Bankda informasiya texnologiyalarının idarəedilməsi və təhlükəsizlik sisteminin təkmilləşdirilməsi” layihəsi çərçivəsində Azərbaycan Mərkəzi Bankında İnformasiya Texnologiyaların diaqnostikası, təhlükəsizlik sisteminin təkmilləşdirilməsi sahəsində texniki yardım əldə olunmuş və Azərbaycan Mərkəzi Bankı əməkdaşları üçün müxtəlif seminarlar təşkil olunmuşdur.

Türkiyə Beynəlxalq Əməkdaşlıq Agentliyinin (TIKA) Bakı Proqram Koordinasiya Ofisi Türkiyə ilə Azərbaycan Hökumətləri arasında imzalanmış “Texniki Əməkdaşlıq Protokolu” çərçivəsində 1994-cü ilin iyun ayından etibarən fəaliyyət göstərir. Əməkdaşlıq çərçivəsində Türkiyə Mərkəzi Bankına və Türkiyə Bank Fəaliyyətinin Tənzimlənməsi və Nəzarəti Agentliyinə səfərlər təşkil olunmuşdur və təlimlər aparılmışdır.

1996-cı ildə Avropa İttifaqı ilə Azərbaycan arasında Tərəfdaşlıq və Əməkdaşlıq sazişi imzalandı ki, saziş Azərbaycan və Avropa İttifaqı arasında əlaqələrin bazasını təşkil edirdi. Azərbaycan Respublikası Prezidentinin sərəncamı əsasında yaradılmış Azərbaycan Respublikasının Avropaya inteqrasiyası komissiyasına Azərbaycan Mərkəzi Bankı da daxildir. Avropa Komissiyasının TAIEX layihəsi çərçivəsində ödəniş sistemləri və qanunvericilik bazasının təkmilləşdirilməsi, böhran kommunikasiya

sisteminin əsasının qoyulması və daxili nəzarət sisteminin təkmilləşdirilməsi sahəsində Mərkəzi Banka texniki yardım göstərilmişdir.

Beynəlxalq təşkilatlarla yanaşı Azərbaycan Mərkəzi Bankının İsveçrə, Polşa, Türkiyə, Almaniya, Qazaxıstan kimi bir çox ölkələrin Mərkəzi Bankları ilə sıx əməkdaşlıq əlaqələri vardır.

İsveçrənin Mərkəzi Bankı olan İsveçrə Milli Bankı ilə Azərbaycan Mərkəzi Bankı arasında əməkdaşlıq əlaqələri 2001-ci ilin iyun ayında bəri davam etməkdədir. Həmin əlaqələr çərçivəsində monetar siyasət, statistika, tədqiqatlar, ödəniş sistemləri, informasiya texnologiyalar, nağd pulun idarə edilməsi, maliyyə idarəetməsi, insan resurslarının idarəedilməsi, nəzarətin metodologiyası, kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə nəzarət, bazar əməliyyatları, beynəlxalq əlaqələr, daxili audit və lisenziyalaşdırma, yəni bir sözlə bir başa Mərkəzi Bankın fəaliyyətinə aid olan bütün sahələr və Mərkəzi Bankın bir müəssisə kimi fəaliyyətini təmin edən digər köməkçi sahələr sahəsində texniki yardım əldə olunmuşdur. İsveçrə Milli Bankının əməkdaşları vaxtaşırı Mərkəzi Banka dəvət olunaraq onların Mərkəzi Bankın fəaliyyəti ilə əlaqədar olan müxtəlif sahələrdə Mərkəzi Bankın əməkdaşları ilə qarşılıqlı fikir mübadiləsi təmin olunmuş, onların məsləhət xidmətinin istifadə olunmuşdur.

Azərbaycan Mərkəzi Bankı ilə Polşa Milli Bankı arasında 2002-ci ilin dekabr ayından etibarən əməkdaşlıq əlaqələri davam etməkdədir. Bu əməkdaşlıq çərçivəsində nəzarət metodları və lisenziyalaşdırma, daxili audit, təhlükəsizlik, xarici nəzarət, beynəlxalq əlaqələrin təşkili, monetar siyasət, maliyyə idarəetməsi, strateji planlaşma, sistem risklərinin qiymətləndirilməsi və.s sahələrdə təcrübə mübadiləsi aparılmış, stress testlərinin qurulması, daxili nəzarət sistemlərinin təkmilləşdirilməsi, Azərbaycan Mərkəzi Bankında xəzinə infrastrukturunun inkişaf etdirilməsində məsləhət xidmətindən istifadə olunmuşdur və müxtəlif təlimlər keçirilmişdir.

Azərbaycan Mərkəzi Bankı ilə Türkiyə Mərkəzi Bankı arasında əlaqələrin yaranmasının tarixi 1995-ci illərə təsadüf edir. Bu əməkdaşlıq çərçivəsində Türkiyə Mərkəzi Bankının əməkdaşları Azərbaycan Mərkəzi Bankına dəvət olunmuş və monetar siyasət, statistika, insan resursları, daxili audit, mühasibat uçotu, beynəlxalq əlaqələr, ödəniş sistemləri və bazar əməliyyatları sahəsində qarşılıqlı mübadiləsi aparılmışdır.

Türkiyə Mərkəzi Bankı ilə yanaşı Azərbaycan Mərkəzi Bankının 2005-ci ildən bəri Türkiyənin Bank Tənzimlənməsi və Nəzarət Agentliyi arasında geniş əlaqələr vardır ki, bu əlaqələr çərçivəsində nəzarətin metodologiyası sahəsində Türkiyə təcrübəsi öyrənilmişdir.

Almaniya Mərkəzi Bankı (Bundesbank) ilə Azərbaycan Mərkəzi Bankı arasında 2001-ci ilin aprel ayında əməkdaşlıq əlaqələri qurulmuşdur ki, bu əlaqələr çərçivəsində Azərbaycan Mərkəzi Bankının əməkdaşlarının Bundesbankda keçirilən seminarlarda iştirakı təmin olunmuş, Bundesbankın əməkdaşları tərəfindən Azərbaycan Mərkəzi Bankında seminarlar keçirilmiş və Bundesbank əməkdaşlarının məsləhət xidməti və texniki yardımından istifadə olunmuşdur.

Azərbaycan Mərkəzi Bankı son dövrlərdə Azərbaycan hökumətinin əməkdaşlıq etdiyi dövlətlərin Mərkəzi Banklarından texniki yardım almaqla yanaşı bir sıra dövlətlərin Mərkəzi Banklarına texniki yardımlar göstərməkdədir. Əsasən ödəniş sistemləri və hesablaşmaların təminatı sahəsində Mərkəzi Afrika Ölkələri bankı, Oman Mərkəzi Bankı, Qırğızıstan Mərkəzi Bankı, Əlcəzair Mərkəzi Bankı və Qazaxıstan Mərkəzi Bankına, eləcə də statistika sahəsində Gürcüstan Milli Bankı, Qırğızıstan Milli Bankına, nağd pulun idarəedilməsi sahəsində Ukrayna Milli Bankı, Qazaxıstan Milli Bankı, maliyyə proqramlaşdırılması sahəsində Vyetnam Dövlət Bankı, informasiya texnologiyalarının tətbiqi sahəsində Belarus Milli Bankına texniki yardımlar edilmişdir.

Fəsil 2. Mərkəzi Bankın maliyyə bazarında fəaliyyətinin ölkə iqtisadiyatında əhəmiyyəti.

2.1 Mərkəzi Bankın Dünya maliyyə bazarlarında fəaliyyəti

2008-ci illərin İpoteka böhranından sonra Mərkəzi bankların dünya maliyyə bazarlarının nizamlı fəaliyyətinin təmin olunmasında rolu son dövrlərin müzakirə obyektinə olaraq qalmaqdadır. Məsələnin aktuallığının səbəbi isə ondan ibarətdir ki, maliyyə bazarlarının nizamlı fəaliyyəti iqtisadiyyatda maliyyə resurslarının effektiv bölüşdürülməsi ilə yanaşı pul siyasətinin və maliyyə sabitliyinin təmin olunmasında böyük əhəmiyyətə malikdir. Mərkəzi Bankların maliyyə bazarlarında əsas rolu həmin bazarların stabil fəaliyyətinin təmin olunması və bazara investorların inamı, eləcə də bazarda inkişaf tempinin sabit saxlanılmasından ibarətdir. Lakin Mərkəzi Bankların iqtisadiyyat və maliyyə bazarlarında roluna baxış son onilliklərdə əhəmiyyətli dərəcədə dəyişmişdir. 1980-ci illərdən etibarən son dövrlərdə iqtisadçılar hesab edirdilər ki, Mərkəzi Bankların əsas məqsədi qiymət sabitliyinin təmin olunmasından ibarət olmalıdır və bu məqsədlə ziddiyyət təşkil edə biləcək digər məqsədlərə məsələn işsizliyin aradan qaldırılması və iqtisadi artımın idarə olunmasına vaxt və resurs sərfindən qaçmalıdırlar. Bu məqsəd uzun müddət əksər Mərkəzi Bankların fəaliyyət istiqamətində əsas xəttin inflasiya hədəflənməsi, yəni Mərkəzi Bankın orta müddətli dövr üçün müəyyən bir hədəf inflyasiya göstəricisini elan edib həyata keçirdiyi siyasətlərdə həmin hədəfə çatmağa çalışmasından ibarət olmuşdur. Beynəlxalq maliyyə təşkilatları, xüsusilə də Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondu inflyasiya hədəflənməsi siyasətini inkişafda olan ölkələrdə Mərkəzi Bankçılığın əsas istiqaməti kimi təbliğ edərək, digər sahələrdə məsələn maliyyə bazarları, bankların kapital göstəriciləri, valyuta məzənnəsi kimi sahələrdə isə sərbəstliyin təmin olunmasını ön plana çəkmişlər. Lakin 2008-ci illərin böhranı maliyyə bazarları sahəsində qanunvericilik və nəzarət mexanizminin adekvatlığı məsələsini ön plana çəkdi. Əvvəldə maliyyə bazarları anlayışına aydınlıq gətirək. Maliyyə bazarı dedikdə bazar iştirakçılarının qiymətli kağızlar (səhmlər və istiqrazlar), əmtəələr (qiymətli metallar və kənd təsərrüfatı məhsulları) və digər aktivlərini alıb-satdıqları bazar başa düşülür. Maliyyə bazarları bu əməliyyatların baş tutmasını təmin edən fond birjalrı və ya

NASDAQ kimi elektron platformalardan ibarət ola bilər. Maliyyə bazarları adətən uzunmüddətli qiymətli kağızların alınib-satıldığı kapital bazarları və qısamüddətli qiymətli kağızların alınib-satıldığı pul bazarları olmaqla iki qrupa bölünürlər. Lakin maliyyə bazarlarının klassifikasiyası pul və kapital bazarları ilə yanaşı daha geniş kateqoriyaları əhatə edir. Məsələn kapital bazarları öz növbəsində səhmlərin əsasən də sahibinə səs və mülkiyyət hüququ verən adi səhmlərin alınib-satıldığı səhmlər bazarı və borc qiymətli kağızı hesab olunan istiqraz bazarlarına bölünürlər. Əmtəə bazarlarında əmtəələr xüsusilə də xammal şəklində kənd təsərrüfatı məhsulları və qiymətli metallar alınib-satılır. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, əmtəə bazarı iştirakçıları əksər hallarda bu qiymətli metalları və kənd təsərrüfatı məhsullarını fiziki şəkildə əldə etmək məqsədilə deyil, onları qısa müddət ərzində qiymətinin bahalaşması ümidilə yenidən satmaq məqsədilə alıb satırlar. Törəmə qiymətli kağızlar bazarında fyuçers, opsiyonlar və digər qiymətli kağızlar satılır ki, əksər hallarda bu qiymətli kağızların alınmasında məqsəd riskin idarə olunması xarakteri daşıyır. Növündən asılı olmayaraq maliyyə bazarlarının həyata keçirdikləri bir sıra funksiyalar vardır ki, onları vasitəçilik və maliyyə funksiyaları olmaqla aşağıdakı kimi ümumiləşdirmək olar:

Vasitəçilik funksiyaları adı altında ümumiləşdirilən funksiyalar:

Resursların transferi. Maliyyə bazarları iqtisadi resursların borc verənlərdən borc alanlara yönəldilməsi üçün mexanizm təklif edir.

Gəlirin artımı. Maliyyə bazarları sərbəst pul vəsaitləri olan fiziki və hüquqi şəxslərə sərbəst pul resurslarını investisiya qoyuluşu etməklə dividend və faiz əldə etmək şəraiti yaradır ki, nəticədə ev təsərrüfatları milli gəlirin artımı baş verir.

Məhsuldar istifadə. Maliyyə bazarları müvəqqəti sərbəst pul vəsaiti olan şəxslərə bu vəsaiti yatırım edib gəlir qazanmağa, vəsaitə ehtiyacı olan şəxslərə isə bu pul vəsaitlərini əldə edərək istehsalı genişləndirib gəlir qazanmağa və son nəticədə maliyyə resurslarının məhsuldar istifadəsinə şərait yaradır.

Qiymətin müəyyən edilməsi. Maliyyə bazarları bazarda alınib satılan aktivlərin bazar iştirakçıları arasında əlaqə əsasında qiymətinin təyin edilməsi mexanizmini təmin edir.

Satış mexanizmi. Maliyyə bazarları aktivləri satmaqla investorları likvidlik yəni asanlıqla və qısa zaman çərçivəsində sataraq pula çevirmək hüququ verir.

İnformasiya. Maliyyə bazarı iştirakçılarının fəaliyyətləri nəticəsində bazarın müxtəlif seqmentlərinə informasiyanın yaradılması və ötürülməsi təmin olunur.

Maliyyə funksiyalarına isə aşağıdakı funksiyaları aid etmək olar.

Maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı olan iştirakçılar pul vəsaitləri əldə edə və investisiya fəaliyyətinə yönəldə bilirlər.

Vəsaitlərin alınıb satılmasını təmin etməklə likvidliyin yaradılması.

Kommersiya bankları üçün likvidliyin təmin olunması.

Kreditin yaradılması mexanizmi

Depozitlərin, investisiya qoyuluşunun, balanslaşdırılmış iqtisadi inkişafın təmin olunmasına dəstək.

Maliyyə bazarlarının nəzarət mexanizmi ölkədən ölkəyə fərqlənir, lakin əksər hallarda onların funksiyası maliyyə vasitəçiləri və fond birjaların fəaliyyətini tənzimləyən qaydaların müəyyən edilməsi və tətbiq olunmasından ibarətdir. Son dövrlərə baş verən böhranlarla əlaqədar maliyyə bazarlarında nəzarət özünü nəzarət mexanizmindən dövlət nəzarətinə keçdi. Ölkələr üzrə nəzər salsaq, Amerika Birləşmiş Ştatlarında maliyyə bazarlarına nəzarət Amerika Birləşmiş Ştatları federal hökumətinin müstəqil agentliyi olan Amerika Birləşmiş Ştatları Qiymətli Kağızlar və Fond Birjası Komissiyası tərəfindən həyata keçirilir. Komissiya 1934-cü ildən bəri fəaliyyət göstərir. Komissiyanın əsas nail olmağa çalışdığı 3 məqsəd var ki, bu məqsədlər investorların qorunması, ədalətli, nizamlı, effektiv bazarların təmin edilməsi və kapitalın formalaşmasına dəstək verilməsindən ibarətdir. Bu məqsədlərə çatmaqdan ötrə Komissiya fond birjasında səhmləri alınıb-satılan şirkətlərdən rüblük və illik hesabatları və digər hesabatları təqdim etmələrini tələb edir. Şirkətlərin təqdim etdikləri hesabatlar investorlara investisiya qərarları verərkən qərar qəbulunda böyük əhəmiyyət daşıyır, çünki bank depozitlərindən fərqli olaraq kapital bazarlarına edilən investisiyalara dövlət zəmanəti tərəfindən qarantuya verilmir. Bununla yanaşı icbari qaydada informasiyanın tələb olunması bazar iştirakçıları olan hüquqi və fiziki şəxslərin eyni həcmdə informasiya ilə təmin olunması və bəzi iştirakçıların digərindən ədalətsiz şəkildə

informasiya üstünlüyünə malik olaraq bazarda informasiya asimetriyası yaratmasının qarşısını almış olur.

Mərkəzi Bankların ən çox təsir göstərdikləri maliyyə bazarları pul bazarları və xüsusilə də xarici valyuta mübadiləsi yaxud FOREX bazarlarıdır. Qiymətlərin sabit səviyyəsinin saxlanılması və iqtisadi inkişafın təmin edilməsi məqsədilə pul siyasətini müəyyən edən Mərkəzi Banklar valyuta məzənnəsinə təsir göstərirlər. Ölkənin pul kütləsi və faiz dərəcəsini dəyişən Mərkəzi Banklar valyuta məzənnələrində dəyişikliklərə səbəb olurlar. Birinci növbədə Mərkəzi Bankların təyin etdikləri uçot dərəcələrinin səviyyəsi ölkədə investorların borca görə ödəməli olduğu faizə təsir göstərir, yəni Mərkəzi Bankın müəyyən etdiyi faiz dərəcəsi nə qədər yüksək olarsa ölkənin valyutasının digər valyutalara nisbətində məzənnəsi bir o qədər yüksək olar. İkinci növbədə pul kütləsi və nağd pul tədavülü Mərkəzi Bankın əlində cəmləşdiyindən, ölkədə nə qədər pulun çap olunması və tədavüldə nə qədər pulun olması da Mərkəzi Bankın həll etdiyi məsələlərdən biridir. Əgər ölkədə pul kütləsinin artım tempi məhsul və xidmət istehsalı həcmindən artım tempindən yüksək olarsa, yaxud çap edilən yeni pul kütləsinin arxasında dayanan məhsul və xidmət olmazsa ölkədə inflyasiya başlayar. Inflyasiya isə ölkə valyutasının digər valyutalara nisbətində ucuzlaşmasına gətirib çıxarar. Ölkənin pul kütləsinin və pul siyasətinin müəyyən edilməsi kimi əhəmiyyətli qərarların Mərkəzi Bankların əlində cəmləşməsi Mərkəzi Banklar tərəfindən verilən qərarların FOREX bazarı iştirakçıları tərəfindən bazar reaksiyalarının müəyyən edilməsi və proqnozlaşdırılmasında fundamental analizin əhəmiyyətli obyektinə çevrilməsinə səbəb olur. Və ən nəhayət ölkədə maliyyə stabilliyinin təmin olunmasında və xüsusilə də bank sisteminin sabit inkişafında Mərkəzi Bankların rolu xüsusilə vurğulanmalıdır. Mərkəzi banklar kommertiya banklarının fəaliyyətə başlaması və fəaliyyətinə son verilməsi məqsədilə lisenziyaların verilməsi, kommertiya banklarının likvidlik normalarının müəyyən edilməsi və tətbiqi, eyni zamanda onların mütəmadi nəzarətini həyata keçirməklə ölkədə sağlam bank sisteminin yaradılması və iqtisadi inkişafa nail olurlar. İqtisadiyyatı sağlam olan ölkənin valyutasının digər valyutalarla müqayisədə məzənnəsi isə şübhəsiz yüksək olur.

Maliyyə bazarlarının tərkibinə daxil olan bazarlar arasında banklararası borc bazarı xüsusilə vurğulanmalıdır. Banklararası borc bazarı dedikdə bankların bir birinə bir həftədən az müddətə qaytarmaq şərti ilə borc vəsaitlərinin verildiyi bazar başa düşülür. Banklararası bazar tələb olunan likvidlik normasından artıq pul ehtiyatı olan banklarla depozitlərini nağdlaşdırmaq istəyən müştərilərin ehtiyaclarını ödəmək məqsədilə pula ehtiyacı olan banklar arasında vasitəçiliyi təmin edərək, birinci qrup banklara müvəqqəti pul ehtiyatlarını pula ehtiyacı olan banklara borc verərək pul qazanmaq hüququ, pul ehtiyaclarını ödəyən banklara isə müştərilərin tələblərini vaxtında təmin etməyə şərait yaradır. Banklararası bazarda təklif olunan faiz göstərici pul ehtiyatını təmin edən tərəfindən əldə edəcəyi gəlir, pul ehtiyacını ödəyən tərəfin isə öhdəliyinə götürdüyü xərci müəyyən edir. Ən çox tanınan banklararası faiz göstəriciləri arasında London banklararası bazar faizi olan LIBOR, Avropa banklararası faiz olan Euribor və Amerika Birləşmiş Ştatlarının banklararası faiz olan Federal fond faizi yer tutur.

Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən pul siyasəti banklararası bazarlarda tələb-təklif əsasında formalaşan faiz dərəcələrinə və bununla da ev təsərrüfatları və hüquqi şəxslərin investisiya və istehlak qərarlarına təsir göstərir. Pul siyasətinin real iqtisadiyyata təsiri Mərkəzi Bankların pul siyasəti alətləri, əməliyyat hədəfləri və siyasət məqsədləri arasında əlaqədən asılıdır. Məsələn, Mərkəzi Bank açıq bazar əməliyyatları apararkən bazarda təklif olunan hökumət istiqrazlarının həcmində təsir göstərir. Mərkəzi bankın əməliyyat hədəfi overnayt qiymətli kağızlar, siyasət məqsədi maksimal məşğulluq, sabit qiymətlər və uzun müddətli faiz dərəcələri orta həddə saxlanılmasından ibarət olur. Bu zaman açıq bazar əməliyyatları overnayt qiymətli kağızlara olan faiz dərəcələrinə, onlar da öz növbəsində ev təsərrüfatları və bizneslərə verilən kreditlərin faiz dərəcələrinə təsir göstərir.

2007-2008-ci illərdə baş vermiş böhran banklararası maliyyə bazarına təsirsiz ötürmədi. 2007-ci ildə beynəlxalq reyting agentlikləri ikinci dərəcəli ipoteka qiymətli kağızlarına verilən reytingləri aşağı saldılar ki, bu qısa zamanda bir neçə iri investisiya bankının bankrot olduğunu elan etməsi ilə nəticələndi. İnterest bankları və banklararası bazarın digər iştirakçıları likvidlik məsələsinə daha konservativ mövqedən yanaşaraq digər banklara verilən borclara məhdudiyətlər tətbiq etməyə başladılar ki, bu

da bazarda durğunluğun yaranmasına gətirib çıxardı. Vəziyyətdən çıxmaq üçün Mərkəzi Bank faiz dərəcələrini aşağı salmağa və likvidlik problemi ilə üzləşmiş banklara müəyyən güzəştlər etməyə məcbur oldu.

Borc alan tərəfin borcu qaytarmamaq riskinin artması bankların digər banklara verdikləri güzəştsiz kreditlərə görə gözlədikləri mənfəətin azalmasına, bu da öz növbəsində onların bazarda iştirak zamanı tətbiq etdikləri prudensial tədbirləri gücləndirməsi ilə nəticələnir. Eyni zaman da bazara olan inamsızlıq banklarda gələcəkdə baş verə biləcək problemlərin qarşısını almaq məqsədilə likvid aktivlərin həddindən artıq səviyyədə saxlanılma meyillərini gücləndirir. Çünki banklararası bazarın geniş yayılması və əlçatanlığı banklara imkan verirdi ki, onlar maliyyələşməni depozitlərdən çox qısa müddətli qiymətli kağızlar yolu ilə həyata keçirsinlər. Lakin qısa müddət ərzində əksər bankların portfelinin əhəmiyyətli hissəsini təşkil edən qiymətli kağızların reytinginin sürətli tempə aşağı düşməsi banklarda inamsızlığın yaranmasına və bazarlardan istifadədə ehtiyatlılıq tədbirlərini gücləndirməsinə səbəb oldu.

2.2 Mərkəzi Bankın ölkənin maliyyə sistemində sabitliyinin saxlanılmasında rolu

Beynəlxalq Valyuta Fondunun maliyyə sabitliyinə verdiyi tərifi əsaslansaq, maliyyə sabitliyi dedikdə maliyyə sisteminin elə bir vəziyyəti başa düşülür ki, maliyyə institutlarının əksər hissəsinin likvidlik çatışmazlığı ilə üzləşmir və iflasa uğramır və ən əhəmiyyətli maliyyə xidmətlərində əngəllər baş vermir. Maliyyə sisteminin özünü isə üç mühüm kateqoriya olan maliyyə institutları (banklar və qeyri-bank maliyyə institutları və.s), bazarlar (maliyyə bazarları, daşınmaz əmlak bazarları və.s) və maliyyə sisteminin sabitliyinin təmin olunmasında əhəmiyyətli mövqeyi olan infrastrukturun (qanunvericilik, standartlar və ödəniş sistemləri) vəhdəti kimi təsəvvür etmək olar. Maliyyə sabitliyinə təsir edən amillər endogen (risklərin idarəedilməsi sistemlərinin keyfiyyəti, daxili institusional potensialın yetərsizliyi, sistem risklərinə həssaslıq) və ekzogen (makroiqtisadi meyllər, hüquqi baza və biznes mühiti, qlobal meyllər, siyasi amillər və təbii amillər) amillərdən qaynaqlanır. Ölkənin bank sisteminin dayanıqlığının qorunub saxlanılmasında, bank sektorunda risklərin idarə edilməsi potensialının gücləndirilməsi və nəzarət proseslərinin təşmilləşdirilməsində, bankların kapitallaşma səviyyəsinin artırılması istiqamətində Mərkəzi Bank və 2016-cı ilin fevralından etibarən Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının həyata keçirdiyi prudensial siyasətin böyük əhəmiyyəti vardır. Maliyyə sabitliyinə nail olmaq istiqamətində görülməli olan ən əhəmiyyətli vəzifələrdən biri bankların, bank olmayan kredit təşkilatlarının, kredit ittifaqlarının, sığorta şirkətlərinin və kapital bazarı iştirakçılarının daha dəqiq desək investisiya şirkətləri, fond birjası, depozitarilərin, klirinq təşkilatlarının, investisiya fondlarının və digərlərinin stabil fəaliyyətinin təmin olunmasından ibarətdir. Maliyyə infrastrukturunun əhəmiyyətli iştirakçılarından olan bankların fəaliyyəti ölkəmizdə Banklar haqqında Qanuna əsasən tənzimlənir və həmin qanuna əsasən bankların fəaliyyətinə nəzarəti Maliyyə bazarlarına nəzarət orqanı (Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası və onun tərkibində olan Maliyyə Monitorinqi Xidməti) tərəfindən aparılır. Nəzarətçi orqan bankların fəaliyyətə

başlaması və onların filial, şöbə və nümayəndəliklərinin açılması üçün onlara lisenziyaların verilməsi və bankların fəaliyyətinə son qoyulması üçün lisenziyaların ləğv edilməsi hüququnu özündə saxlamaqla bankların sayı və keyfiyyətini nəzarət altında saxlamış olur və nizamnamə kapitalının minimal məbləği, minimum daxili nizam qaydaları təşkilati idarəetmə strukturu və.s kimi müvafiq tələblərə cavab verməyən bankların bazardan kənarlaşdırılaraq bank sisteminin sağlamlaşdırılmasına nail olur. Mələsən bu qanuna əsasən bankların idarəetmə strukturu bankın nizamnamə kapitalının qanuni sahibləri hesab olunan və bankın fəaliyyətində mühüm qərarların verilməsində səsvermə hüququnu özündə saxlayan səhmdarların ümumi yığıncağı, səhmdarların ümumi yığıncağı və idarə heyəti üçün tövsiyələr hazırlayan müşahidə şurası, bankın gündəlik idarəciliyini həyata keçirən idarə heyəti və bankın daxili nəzarətinin təşkil olunmasında və maliyyə fərqləndirilməsinin baş vermə ehtimalının minimallaşdırılmasında mühüm rol oynayan audit komitəsi və daxili auditdən ibarətdir. Məqsəd bankın idarəciliyinin bir qrupun əlində cəmləşməsinin və beləcə sui-istifadə hallarının qarşısının alınması və makroiqtisadi mövqedən yanaşdıqda ölkənin bank sisteminin etibarlılığının təmin olunmasından ibarətdir.

Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən həyata keçirilmiş makroprudensial tədbirlərin istiqamətlərindən biri istehlak kreditləri bazarının tənzimlənməsi və izafi borclanmanın qarşısının alınması məqsədilə həyata keçirilən qabaqlayıcı tədbirlər daxildir.

Azərbaycan Mərkəzi Bankının 2014-cü ili və 2015-ci ilin 1-ci rübünü əhatə edən Maliyyə Sabitliyi İcmalına əsasən Azərbaycan Mərkəzi Bankının makroprudensial tədbirləri ölkədə fəaliyyət göstərən kommersion bankları arasında rəqabətin artması, yeni artım sahələrinin axtarışı istehlak kreditləri bazarında fəallığın yüksəlməsi ilə nəticələnmişdir. Lakin istehlak kreditlərindən danışarkən onların səbəb ola biləcəkləri müsbət makroiqtisadi və sosial nəticələrdən əlavə əhalinin həddindən artıq borclanmasının riskləri qeyd olunmalıdır. Mərkəzi Bank tərəfindən bu sahədə borclanmanın qarşısının alınması və istehlak kreditləri bazarına nəzarət məqsədilə müəyyən qabaqlayıcı tədbirlər görülmüşdür. 2014-cü il fevralın 2-dən qüvvəyə minən “Aktivlərin təsnifləşdirilməsi və mümkün zərərlərin ödənilməsi üçün xüsusi ehtiyatların

yaradılması Qaydaları” və “Bir borcalan və ya bir-biri ilə əlaqədar borcalanlar qrupu üzrə kredit risklərinin tənzimlənməsi haqqına Qaydalar” kommersiya banklarının istehlak kreditləri portfelinə təsir etmişdir. Tətbiq olunan qaydaların nəticəsində istehlak kreditlərində prudensial tədbirlər sərtləndirilmiş, avtomobil kreditləri sahəsində borcun dəyərə nisbəti ilə müəyyən məhdudlaşdırıcı göstərici tətbiq olunmuşdur. Bunun nəticəsində 2014-cü ildə istehlak kreditlərinin real artım göstəricisi 20%-dək aşağı düşmüşdür. Ən çox nəzərə çarpan azalma avtomobil və digər istehlak kreditlərində təminatlı nağd kreditlərdə müşahidə olunmuşdur. Bu addım avtomobil, kredit kartları, yaşayış sahələrinin tikintisi və digər istehlak kreditləri kateqoriyaları üzrə 47%, 40%, 23% və 24% azalma ilə nəticələnmişdir. İstehlak kreditləri sahəsində tətbiq edilən məhdudlaşdırıcı addımlar əsasən kredit portfelinin əhəmiyyətli hissəsinin istehlak kreditlərindən ibarət olduğu banklarda kreditləşmənin daha çox azalması ilə (avtomobil, kredit kartları və digər istehlak kreditləri kateqoriyaları üzrə 39%, 107% və 92% azalma və yaşayış tikintisi sahəsi sahəsində verilən uzunmüddətli kreditlər üzrə isə 114% artım) nəticələnmişdir. İstehlak kreditlərinə tətbiq olunan qabaqlayıcı tədbirlər kommersiya banklarının kredit portfelinin daha böyük hissəsini iqtisadiyyatın müxtəlif istehsal və xidmət sahələrinə yönəltməsi ilə nəticələnmişdir ki, bu da bankların sənaye, nəqliyyat və ticarət, informasiya və rabitə sahələrinə verdikləri kreditlərin həcmində müvafiq olaraq 11%, 50%, 9% və 3% artıma səbəb olmuşdur. Real sektora verilən kreditlərin strukturunda isə nəzərəçarpan dəyişikliklər müşahidə olunmamışdır.

Mərkəzi Bankların dünyada maliyyə sabitliyinə hansı dərəcədə təsir göstərmələri müzakirə obyektinə olaraq qalmaqda davam edir. Dünyanın müxtəlif ölkələrində fəaliyyət göstərən Mərkəzi Banklar müxtəlif makroiqtisadi siyasətlər həyata keçirməklə yanaşı tədqiqat yönümlü fəaliyyətlə məşğul olurlar, ölkənin bank sistemində mövcud olan zəif cəhətlərin aşkar olunması və bu zəif cəhətlərin aradan qaldırılması istiqamətində tövsiyələrin verilməsində mühüm rol oynayırlar. İqtisadi institutlar kimi Mərkəzi Bankların tədqiqat yönümlü nəşrləri, araşdırmaları və tövsiyələri kommersiya banklarının qısa və uzunmüddətli dövr ərzində öz siyasətlərini formalaşdırmasında eləcə də maliyyə bazarları iştirakçılarının maliyyə savadlılığının artırılmasında mühüm əhəmiyyət daşıyır. Azərbaycan Mərkəzi Bankının Tədqiqatlar və İnkişaf Mərkəzi

tərəfindən dərc olunan İqtisadiyyat jurnalı, İllik hesabatlar və Tədqiqat bülleteni ölkə iqtisadiyyatının spesifik xüsusiyyətlərinin ümumiləşdirilməsində mühüm rol oynayır. Bundan əlavə Mərkəzi Bankların əsas rolu nəzarətçi orqan funksiyasını yerinə yetirməkdən ibarətdir. Dünyanın əksər Mərkəzi Bankları Maliyyə Sabitliyi sahəsində fəaliyyət göstərən beynəlxalq dialoqlarda və qabaqlayıcı standartların tərtibində aktiv iştirak etmişlər. Məsələn kommersiya banklarının kapitalın strukturu, likvidlik və borclanma sahəsində daha prudensial tədbirləri sərtləşdirməsi ilə nəticələnən III Basel qaydalarının tərtib olunmasında müxtəlif Mərkəzi Banklar iştirak etmişlər.

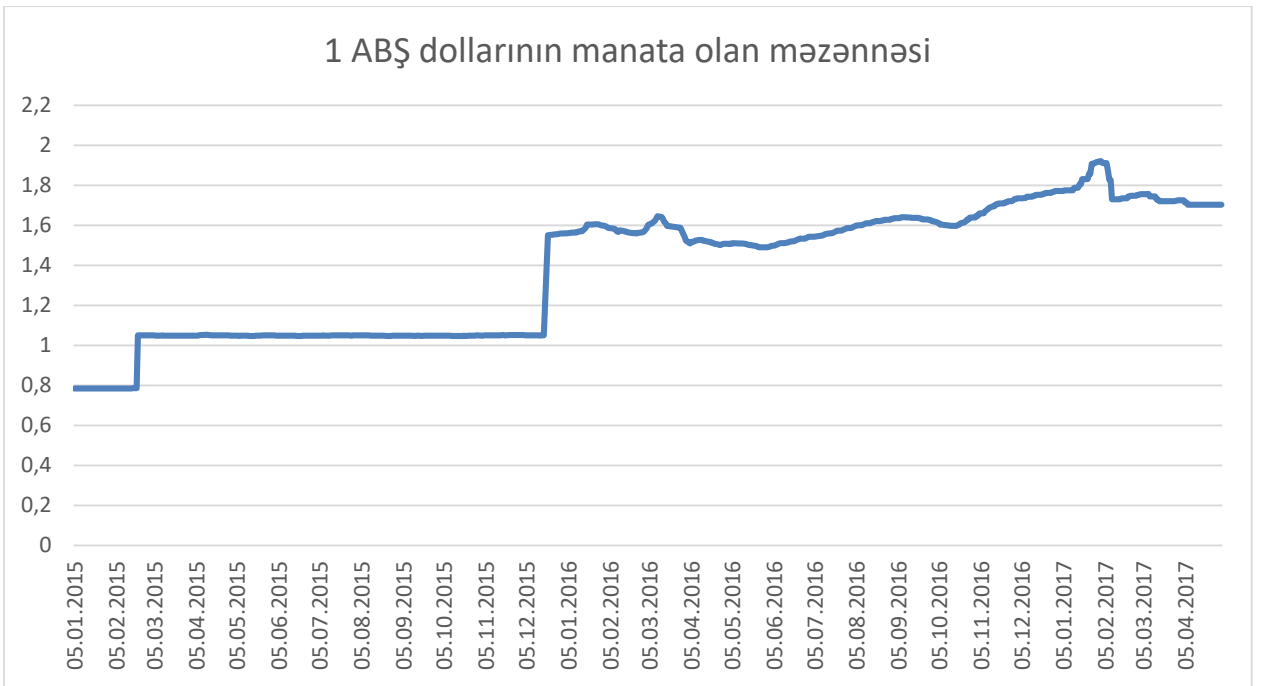
Monetar siyasət Mərkəzi Bankların həyata keçirdikləri əsas funksiyalardan biridir. Monetar siyasətin mahiyyəti müxtəlif pul siyasəti alətləri ilə qiymətlərin sabit səviyyəsinin təmin olunmasından ibarətdir. Qiymətlərin stabilliyi ilə yanaşı milli valyutanın xarici valyutalara nəzərən məzənnəsinin sabit səviyyəsinin qorunub-saxlanması da hətta məzənnənin bazar qanunları əsasında müəyyən olunduğu ölkələrdə belə Mərkəzi Bankların dolaylı yolla müdaxilə etdikləri məsələlərdən biridir. 2000-ci illərin sonunda baş verən qlobal böhrandan sonra Mərkəzi Bankların ən çox diqqət yetirdikləri başqa bir məsələ makroprudensial siyasətdir. Makroprudensial siyasətin əsas məqsədi maliyyə qeyri-stabilliyinin baş vermə riski və belə bir hal baş verərsə səbəb ola biləcəyi xərci aşağı salmaqdan ibarətdir. İngiltərə Bankının verdiyi tərifə əsaslanaraq makroprudensial siyasətin əsas məqsədi makroiqtisadi siyasətlə maliyyə institutlarının ayrı-ayrılıqda həyata keçirdikləri mikroprudensial siyasətlər arasındakı boşluğu aradan qaldırmaqdan ibarətdir. Makroprudensial siyasətin mikroprudensial siyasətdən əsas fərqi ondan ibarətdir ki, mikroprudensial siyasət ayrı-ayrı maliyyə institutları tərəfindən fərdi qaydada həyata keçirilir və məqsədi yalnız həmin müəssisənin maliyyə sabitliyini nəzərə almaqdan ibarət olur. Makroiqtisadi siyasət isə məsələyə daha geniş prizmadan yanaşır və ayrı-ayrı maliyyə institutların maliyyə sabitliyində yol verilən boşluqların ölkə iqtisadiyyatına təsirini müəyyən etməyə çalışır.

Mərkəzi bankların sonuncu instansiya kreditoru mövqeyində çıxış etməsi və kommersiya bankları tərəfindən cəlb olunan depozitlərin sığortalanmasında iştirak etməsinin ölkə iqtisadiyyatında maliyyə sabitliyinin təmin olunmasında böyük

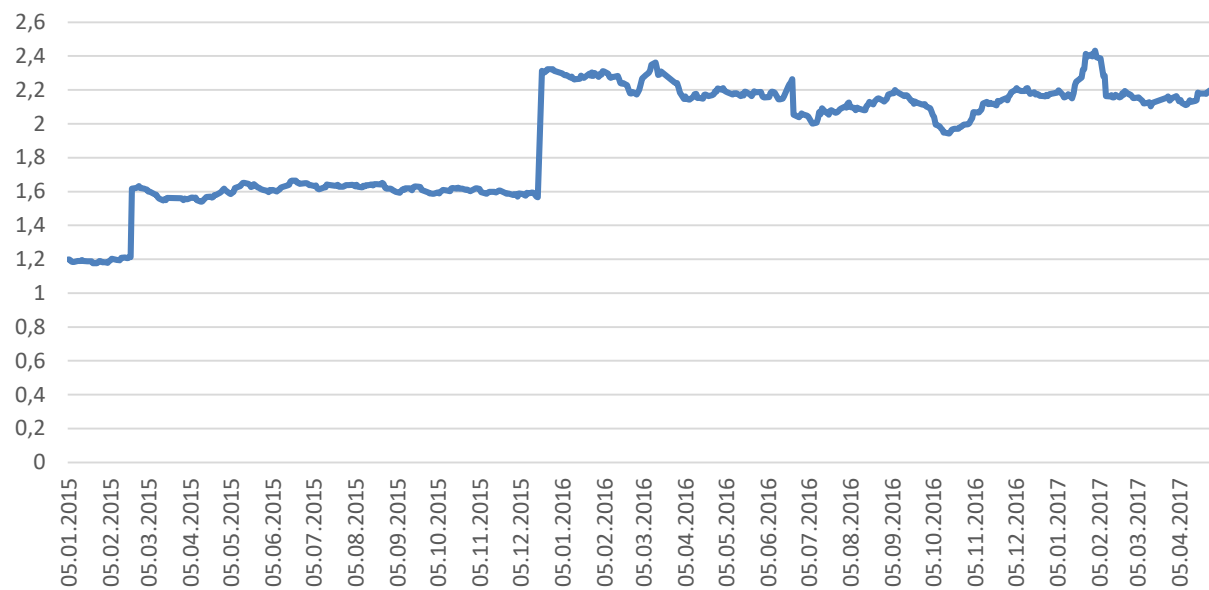
əhəmiyyəti var. Lakin bu fikrə bəzi iqtisadçılar tənqidi mövqedən yanaşaraq qeyd edirlər ki, bu kommertiya banklarını ölkə iqtisadiyyatı üçün təhlükəli ola biləcək səviyyədə yüksək riskli əməliyyatlar aparmaları ilə nəticələnə bilər. Makroprudensial siyasəti mikroprudensial siyasətdən fərqləndirən başqa bir cəhət ondan ibarətdir ki, makroprudensial siyasət maliyyə institutları arasında əlaqələri qiymətləndirməyə və ümumi sistem riskində hər bir maliyyə institutunun rolunu müəyyən etməyə çalışır. Makroprudensial siyasətin bir sıra alətləri vardır ki, bunların arasında borcun dəyərə nisbətində məhdudiyyət, borcun gəlirə nisbətində məhdudiyyət, borclanmaya məhdudiyyət və kapitallaşmanın səviyyə və keyfiyyətinin yüksəldilməsi, likvidlik göstəriciləri və digərlərini misal göstərmək olar. Maliyyə sabitliyinə verə biləcəkləri müsbət nəticələrlə yanaşı makroprudensial siyasətin yol açə biləcəyi mənfi cəhətlər də nəzərə alınmalıdır. Bu mənfi cəhətlər əsasən sözü gedən siyasətin kommertiya banklarına qoyduğu likvidlik, kapitallaşma və.s kimi məhdudiyyətlərlə əlaqədar olaraq maliyyə institutları və maliyyə bazarlarının yarada biləcəyi iqtisadi artımın qarşısını almaqdan ibarətdir. Banklar lazımından artıq ehtiyatlı davranmağa məcbur edildikləri halda onların riskə getmə meyilləri aşağı düşəcək ki, bu da iqtisadi artımın səviyyəsinin aşağı düşməsi və ya iqtisadi durğunluqla nəticələnəcəkdir. Bu səbəbdən ehtiyatlılıq və sərbəstlik arasında müəyyən bir orta xəttin müəyyən olunması zəruridir.

Son dövrlərdə Azərbaycan Mərkəzi Bankının tam sərbəst üzən məzənnəyə keçməsi ilə əlaqədar Mərkəzi Bankın məzənnə siyasətində tutduğu mövqe xarici valyutaların manata olan məzənnəsinin bazar qiymətlərinə uyğunlaşdırılmasından ibarət olmuşdur.

1 ABŞ dollarının, 1 Avronun və 1 ingilis funtunun manata olan məzənnəsinin 2015-ci il 1 yanvar tarixindən etibarən göstəricilərinə nəzər salsaq, müvafiq valyutaların məzənnəsinin tələb-təklif əsasında formalaşdığıının şahidi olarıq.



1 İngilis funtunun manata olan məzənnəsi



2.3 Mərkəzi Bankın fond bazarında fəaliyyətinin təhlili

Fond bazarı dedikdə səhmlər, istiqrazlar və digər qiymətli kağızların alınıb-satıldığı bazar başa düşülür. Fond bazarında qiymətli kağızların satılması üçün iştirakçılar fond bazarında qeydiyyatdan yaxud listinqdən keçməlidirlər. Fond bazarlarının həyata keçirdiyi əsas funksiyalar aşağıdakılardan ibarətdir:

Müəssisələr üçün kapitalın təminatı. Fond bazarı listinqdən keçmiş müəssisələrə səhmlərini bazarda satıb kapital cəlb etməklə inkişaf və artım imkanı yaratmış olur. Müəssisələr açıq səhmdar cəmiyyəti kimi qeydiyyatdan keçərək səhmlərini sata, vençur kapital cəlb edə və ya qapalı səhmdar cəmiyyəti fəaliyyət göstərüb səhmlərini bir qrup investora təklif edə bilirlər.

Yığımların investisiya üçün mobilləşdirilməsi. Fond bazarı fiziki və hüquqi şəxslərin əlində cəmləşmiş sərbəst pul vəsaitlərinin müəssisələrin qiymətli kağızlarının xüsusilə də səhmlər və istiqrazların satın alınmasına yönəldilərək həmin sərbəst pul vəsaitləri hesabına müəssisələrə biznes fəaliyyətini genişləndirməyə, müxtəlif investisiyalar cəlb edərək mənfəətin həcmi artırmağa və son nəticədə ölkənin ümumi daxili və ümumi milli məhsulunun artımına şərait yaradır. Eyni zamanda fond bazarında alıcı qismində iştirak edən müəssisələr öz fəaliyyət istiqamətlərini, satış kanallarını və bazar paylarını genişləndirə, biznes volatilliyinə qarşı müdafiə oluna bilirlər.

Korporativ idarəetmə. Fond bazarında listinqdə keçmək və səhmləri ictimaiyyətə sata bilmək üçün müəssisələr bir sıra kriteriyalara cavab verməlidirlər ki, onların arasında korporativ idarəetmə böyük əhəmiyyət kəsb edir. Müəssisənin sahiblərinin idarə heyətindən ayrılması, strukturunda audit komitəsinin və idarə heyətinin əmək haqlarını müəyyən edən xüsusi komitənin, müşahidə şurasının yer almasının zəruriliyi, illik maliyyə hesabatları və maliyyə hesabatlarına qeydlərin rəsmi səhifədə dərc edilməsi, maliyyə hesabatlarının hər il kənar auditor tərəfindən icbari qaydada müstəqil rəyin verilməsi və s. kriteriyalar müəssisələrin korporativ idarəetməsinin keyfiyyətini yüksəldir, fırlıdaq hallarının qarşısını alır, iri şirkətlərin iflas olma ehtimalını və ölkə iqtisadiyyatına dəyər biləcək zərərin dərəcəsini azaldaraq ölkə iqtisadiyyatının gücləndirilməsinə xidmət edir.

İnkişaf layihələri üçün hökumətin maliyyələşdirilməsi. Fond bazarında həm özəl, həm də dövlət müəssisələri listinqdən keçə və qiymətli kağızları ictimaiyyətə sata bilirlər. Özəl müəssisələrlə yanaşı dövlət müəssisələrinin də müxtəlif layihələri maliyyələşdirmək üçün kənarından kapital cəlb etməyə ehtiyacı yaranır. Dövlət müəssisələri əsasən istiqrazlar buraxaraq borc kapitalı cəlb edir, müxtəlif infrastruktur layihələrini maliyyələşdirirlər.

İqtisadiyyatın barometri. Fond bazarında listinqdən keçmiş müəssisələrin orta səhm qiyməti qalxırsa və ya stabil qalırsa, bu ümumilikdə dövlət iqtisadiyyatının stabil və ya artım yönümlü inkişafından xəbər verir. Əksinə qiymətlərin sürətli aşağı düşməsi iqtisadiyyatda resessiya və depressiyanın başlamasından xəbər verir.



Məsələn 2008-ci illərdə S&P indeksində dəyişikliyə nəzər salsaq, fond birjasında səhm qiymətlərin ölkə iqtisadiyyatının vəziyyətini obyektiv əks etdirməsinin şahidi olarıq. Fond bazarında listinqdə olan müəssisələrin səhm qiymətlərinin orta həddi müxtəlif indekslər vasitəsi ilə hesablanır ki, həmin indekslər arasında Standart & Poor's (S&P 500), Dow Jones (Dow 30), Nasdaq – 100, Nikkei 225 və digər indeksləri misal

göstərmək olar. Hər bir indeksin adından sonra qeyd olunmuş rəqəm müvafiq indeksin bazarın orta qiymətini hesablayarkən nəzərə aldığı şirkətlərin sayını göstərir.

Dünya Mərkəzi Banklarının fond birjasında fəaliyyətinə nəzər salsaq görərik ki, son dövrlərdə inkişaf etmiş ölkələrdə Mərkəzi Bankçılıq funksiyasını yerinə yetirən banklar fond birjalarına uçot dərəcələrini dəyişərək təsir göstərməklə kifayətlənmirlər, fond birjasının birbaşa iştirakçısı kimi iştirak edirlər. Blumberq terminalının verdiyi məlumata əsasən, Yaponiyanın Mərkəzi Bankı Yaponiya Bankı Yaponiyanın Mübadilə olunan Fondlarının (Exchange Traded Funds – ETFs) 55%-ni almışdır. Hal-hazırda Yaponiya Bankı ən iri 225 yapon şirkətinin 200-də səhm paketinin faiz nisbətinə görə ən iri 10 investor arasında yer alır. Proqnozlara görə Yaponiya Bankını yapon şirkətlərinin səhmlərinə olan investisiya qoyuluşu tempini saxlasa, qısa zaman çərçivəsində ən iri 225 yapon bankının 40-da ən iri səhmdara çevrilə bilər. Lakin Fond birjasında aktiv iştirak Yaponiya Bankının heç də məqsədinin mənfəət xarakterli olmasına işarə etmir. Yaponiya hökumət nümayəndələrinin fikrinə görə Yapon bankının fond birjasında aktivliyi heç də bankın öz məqsədlərindən imtina etməsi qiymətləndirilməməlidir. Səhmləri satın almaqda Yaponiya Bankının əsas məqsədi mütəxəssislərin fikrinə görə bazara olan investor inamını bərpa etməkdən ibarətdir. Bundan əlavə, Yaponiya Bankının fond birjasında listinqdə olan bütün yapon banklarının ümumi bazar kapitalizasiyada payı 1.6 % olaraq qalmaqdadır, bu isə o deməkdir ki bank tərəfindən edilmiş investisiyalar ən iri şirkətlərə edilmişdir. Qeyd edək ki, Yaponiya Bankının Fond birjasında investor mövqeyində iştirakı heç də Mərkəzi Banklar arasında istisna hal kimi qəbul edilməməlidir. Oxşar addımlar Amerika Birləşmiş Ştatları hökuməti və Honk Konqda da böhran əleyhinə vasitə kimi səhmlərin qiymətinin artırılması və bazarda yaranmış ümumi durğunluğun aradan qaldırılması, bazara olan investor inamının bərpa olunması məqsədilə atılmışdır. Mərkəzi Bankçılıq Publikasiyası və Şotlandiya Royal Bankının 60 Mərkəzi Bank arasında 2017-ci ilin Yanvarında keçirilən sorğuya əsasən sorğuda iştirak etmiş bankların 12-si aktivlərinin arasında səhmlərin olduğunu və ya səhm almaq barədə qətiyyətli planlarının olduğunu qeyd etmişlər. Onların arasında İsrail Mərkəzi Bankı

2016-cı ildə ilk dəfə olaraq səhmlər aldığını, Çex Milli Bankı və İsveçrə Milli Bankı isə səhmlərə etdikləri investisiyanı 10% artırıdqlarını qeyd etmişlər.

Böyük Britaniyanın Avropa İttifaqına üzvlükdən çıxmasından sonra Avropa Mərkəzi Bankı və İngiltərə Bankının son dövrlərdə fond bazarlarında iştirakında korporativ istiqrazların satın alınması yer tutmuşdur. İngiltərə Bankının 10 milyard funt-sterlinq korporativ istiqraz satışı Böyük Britaniyanın Avropa İttifaqından sonra Britaniya şirkətlərinə qarşı yarana biləcək inamsızlığa baxmayaraq, 2016-cı ilin avqust – sentyabr aylarında funt-sterlinq korporativ bazarlarında fəaliyyətin canlanmasına qısa müddətli canlanmasına səbəb oldu. Lakin bir müddət sonra şirkətlərin funt-sterlinqdə borc cəlb etməyə olan marağı 2013-2014-cü illərdəki səviyyəyə düşmüş və ingilis şirkətləri tərəfindən edilən investisiyalar əsasən qlobal şirkətlərə edilmişdir. Bu isə İngiltərə Bankının korporativ istiqrazlara investisiya qoyuluşu etməkdə əsas məqsədi olan maliyyə bazarının canlandırılması məqsədinin gözlənilən nəticəni verməməsi ilə yekunlaşdığını sübut etdi.

Avropa Mərkəzi Bankının korporativ istiqrazlar almaqda məqsədi də digər Mərkəzi Bankların fond bazarına iştirakçı kimi daxil olmasında olduğu kimi avrozonada iqtisadiyyatını canlandırmaqdan ibarət olmuşdur. 2016-cı ilin Aprel ayından etibarən aktivlərə edilən aylıq investisiyanın həcmi 60 milyard avrodan 87 milyard avroya, müəyyən maliyyə sabitliyi kriteriyalarına cavab verən beynəlxalq transmilli korporasiyalar tərəfindən buraxılan istiqraz buraxılışına edə biləcəyi investisiya limitini isə 33%-dən 50%-ə qaldırmışdır. Bununla yanaşı korporativ istiqrazlar almağa başlamışdır ki, bunun da əsas səbəbi Böyük Britaniyanın Avropa İttifaqından çıxmasından sonra avronun məzənnəsinin digər valyutalarla nisbətdə aşağı düşməsi təhlükəsinə cavab vermək, yeni kapital cəlb etmək və cəlb olunmuş kapitalı iqtisadiyyatın canlandırmaq, iqtisadiyyatdakı durğunluğu aradan qaldırmaq və yeni iş yerlərinin açılmasına yönəltməkdən ibarət olmuşdur. İstiqrazların alınması zamanı portfelin seçilməsində qeyri-maliyyə sektorunda və Avrozonada fəaliyyət göstərən şirkətlərin istiqrazların səhmləri yer almışdır.

Finlandiya Bankının investisiyalar üzrə sektor rəhbərinin izahatına əsasən Mərkəzi Bankların Mərkəzi Bankçılığa xarakterik olmayan aktivlərə investisiya qoyuluşu

etməkdə əsas səbəb ondan ibarətdir ki, kommersiya banklarına verilən kreditlərə görə tələb olunan faiz dərəcələri iqtisadiyyatdakı durğunluğu aradan qaldırmaq məqsədilə aşağı salınanda Mərkəzi Banklar səhm və istiqrazlar kimi qiymətli kağızlara investisiya qoymağa məcbur olurlar. Çünki baxmayaraq ki, dünyanın əksər Mərkəzi Bankları qeyri-kommersiya xarakteri daşıyır və mənfəətin maksimallaşdırılması əsas məqsəd hesab olunmur, istənilən halda xərclərin qarşılınması məqsədilə gəlirin artırılması və ya azalmasının qarşısının alınması Mərkəzi Bankları investisiya portfelinə diqqət yetirməyə vadar edir.

649 milyard dollarlıq ehtiyatları idarə edən və mərkəzi Londonda yerləşən BNP Paribas İnvestisiya qrupunun rəhbəri Geri Smizin verdiyi məlumata əsasən Mərkəzi Bankların səhmlərə investisiyalar qoyuluşu etməkdə əsas məqsədləri ondan ibarətdir ki, ehtiyatların həcmi artdıqca aktivlərin diversifikasiyasına olan təzyiqlər də artır və Mərkəzi Banklar bu təzyiqlərə səhmlər və digər Mərkəzi Bankların portfelinə ənənəvi olmayan qiymətli kağızlara investisiyalar etməklə cavab verirlər.

Azərbaycan Mərkəzi Bankı açıq bazar əməliyyatları – yəni repo və əks-repo əməliyyatları vasitəsilə pul kütləsinin həcmi və bununla da inflyasiyanın dərəcəsinə təsir göstərməyə çalışır. Hal-hazırda Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən yerli fond birjalarına satışı çıxarılan qiymətli kağızlar Hökumət istiqrazlarıdır, dövlət istiqrazları ilə yanaşı Azərbaycan Mərkəzi Bankı özünün qiymətli kağızlarını da emissiya hüququna malikdir. Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən qiymətli kağızların kommersiya banklarına satılması Bakı Fond Birjasında həyata keçirilir.

Repo əməliyyatları dedikdə Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən Hökumət istiqrazlarının müvəkkil banka, yəni Mərkəzi Bankla repo sazişinə girən banka satışı və geri alışı razılaşdırılması başa düşülür. Bu zaman ölkədə artıq pul kütləsi dövriyyədən çıxarılır ki, nəticədə inflyasiya və iqtisadi artım tempi cilovlanmış olur.

Əks-repo əməliyyatları isə repo əməliyyatlarının əksinə olaraq müvəkkil bankın qiymətli kağızları Azərbaycan Mərkəzi Bankına satışı və geri alışı əməliyyatı başa düşülür. Bu zaman dövriyyəyə pul kütləsi daxil olur və iqtisadiyyatda canlanmaya xidmət edir. Ümumilikdə bu iki əməliyyatın həyata keçirilməsində məqsəd ölkənin bank sisteminin likvidliyinin tənzimlənməsindən ibarətdir.

Repo şəhadətnaməsi, yəni Azərbaycan Mərkəzi Bankı ilə müvəkkil bankı arasında hər Repo və əks-Repo əməliyyatının aparılmasını təsdiqləyən sənədə uyğun olaraq Reponun açılma tarixi Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən qiymətli kağızların müvəkkil banka satıldığı, Əks-Reponun açılma tarixi müvəkkil bank tərəfindən qiymətli kağızların Azərbaycan Mərkəzi Bankına satıldığı, Reponun bağlanma tarixi Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən qiymətli kağızların müvəkkil bankdan satın alındığı, əks-Reponun bağlanma tarixi isə müvəkkil bank tərəfindən qiymətli kağızların Azərbaycan Mərkəzi Bankından satın alındığı gündür.

Reponun açılma qiyməti dedikdə Repo açılma günü Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən qiymətli kağızların müvəkkil banka satış qiyməti başa düşülür. Əks-Repo açılma qiyməti dedikdə isə əks-Repo əməliyyatının açıldığı gündə müvəkkil bank tərəfindən qiymətli kağızların Azərbaycan Mərkəzi Bankına satış qiyməti başa düşülür. Repo və əks-Repo əməliyyatlarının açılma qiymətlərinin hesablanması Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən müəyyən edilmiş düstur əsasında hesablanır və bu qiymət barədə bazar iştirakçılara məlumat verilir və düsturun dəyişdirilməsi qərara alınarsa bu barədə 2 gündən az olmayaraq bazar iştirakçıları yeni qayda barədə məlumatlandırılır. Reponun bağlanma qiyməti Repo əməliyyatının bağlandığı gün Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən qiymətli kağızların müvəkkil bank tərəfindən satın alındığı qiymət, əks-Repo bağlanma qiyməti isə əks-Repo əməliyyatının bağlandığı gün Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən qiymətli kağızların müvəkkil banka satış qiyməti başa düşülür. Repo və əks-Reponun bağlanma qiyməti aşağıdakı düstur əsasında hesablanır.

$$P_s = P_o * (1 + Q * t / 360)$$

Burada P_s – əməliyyatın bağlanma qiyməti, P_o əməliyyatın açılma qiyməti, t Repo əməliyyatının bağlanma və açılma günləri arasında fərq və əməliyyatın aktiv olduğu günlərin sayı, Q isə Reponun adi illik faiz dərəcəsi başa düşülür. Repo və əks-Repo əməliyyatları üzrə illik faiz dərəcələri Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən sərbəst qaydada və ya Azərbaycan Mərkəzi Bankı və müvəkkil banklar arasında həyata keçirilən hərraclər əsasında müəyyən olunur. Bu zaman hərraclərin qeyri-məhdud

müddət ərzində dayandırılması və ya lazım gələrsə yenidən bərpa olunması hüququ Azərbaycan Mərkəzi Bankının səlahiyyəti hesab olunur.

Qeyd edək ki, Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən Dövlət istiqrazları ilə həyata keçirilən repo və əks-repo əməliyyatlarının həcmi 2016-cı il ərzində 2015-ci ildəki ilə müqayisədə 15.6 dəfəyə yaxın azalaraq 32.2 milyon AZN-dən 2.1 milyon AZN-ə düşmüşdür, əqdlərin sayı isə 20-dən cəmi 2 əqdə düşmüşdür.

2016-cı ildə monetar siyasətin həyata keçirilməsi məqsədilə Bakı Fond Birjasında hərrac üsulu ilə Azərbaycan Mərkəzi Bankının 268.7 milyon manatı həcmində notları yerləşdirilmişdir ki, burada məqsəd manata olan təzyiqin azaldılmasını təmin etməkdən ibarət olmuşdur. Bu notların orta çəkili gəlirliliyi isə 14.86%-dən ibarət olmuşdur.

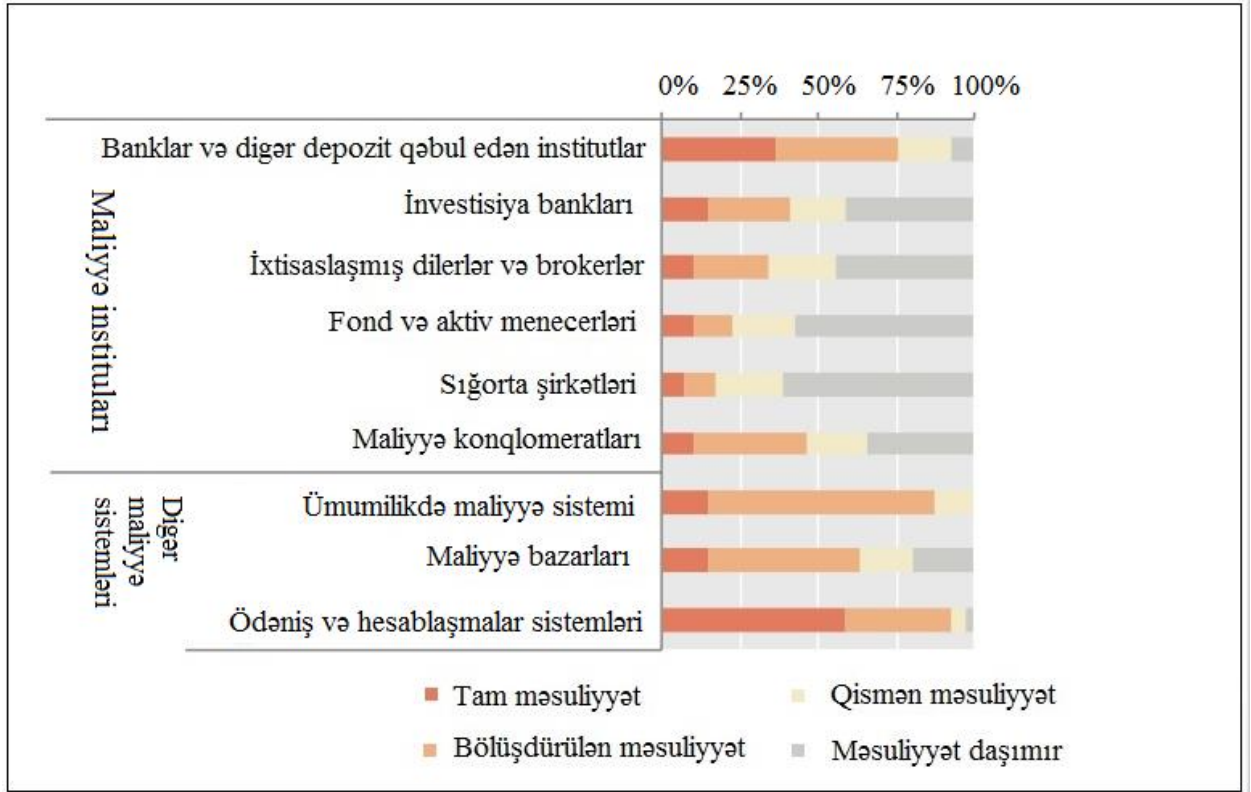
Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının Fond birjasında fəaliyyəti isə fond birjasında lisenziyalaşdırılan şəxslər üzərində nəzarətin təşkil olunması, investorların hüquqlarının təmin olunması və investisiya şirkətlərinin kapital, daxili nəzarət sistemi və risklərin idarə edilməsinə dair prudensial tələblərə cavab verməsinə nəzarətin təşkil olunmasından ibarətdir. Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası Qiymətli kağızlar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanununun 84.1 nömrəli maddəsinə müvafiq olaraq lisenziyalaşdırılan şəxslərin (Hal-hazırda ölkəmizdə doqquz belə hüquqi şəxs fəaliyyət göstərir: Bakı Fond Birjası, Invest Az Aktivlərin İdarəolunması Açıq Səhmdar Cəmiyyəti, AzFinance Aktivlərin İdarəolunması Açıq Səhmdar Cəmiyyəti, AzFinance İnvestisiya Şirkəti Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti, Kapital Menecment İnvestisiya Şirkəti Açıq Səhmdar Cəmiyyəti, Unicapital İnvestisiya Şirkəti Açıq Səhmdar Cəmiyyəti, Invest-Az İnvestisiya Şirkəti Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti, Paşa Kapital İnvestisiya Şirkəti Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti, PSG-Kapital İnvestisiya Şirkəti Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti) eləcə də lisenziya və icazə verilmiş investisiya şirkətlərinin filial və nümayəndələrinin dövlət reyestrini həyata keçirir.

Fəsil 3. Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasətinin tənzimləsində maliyyə bazarının rolu.

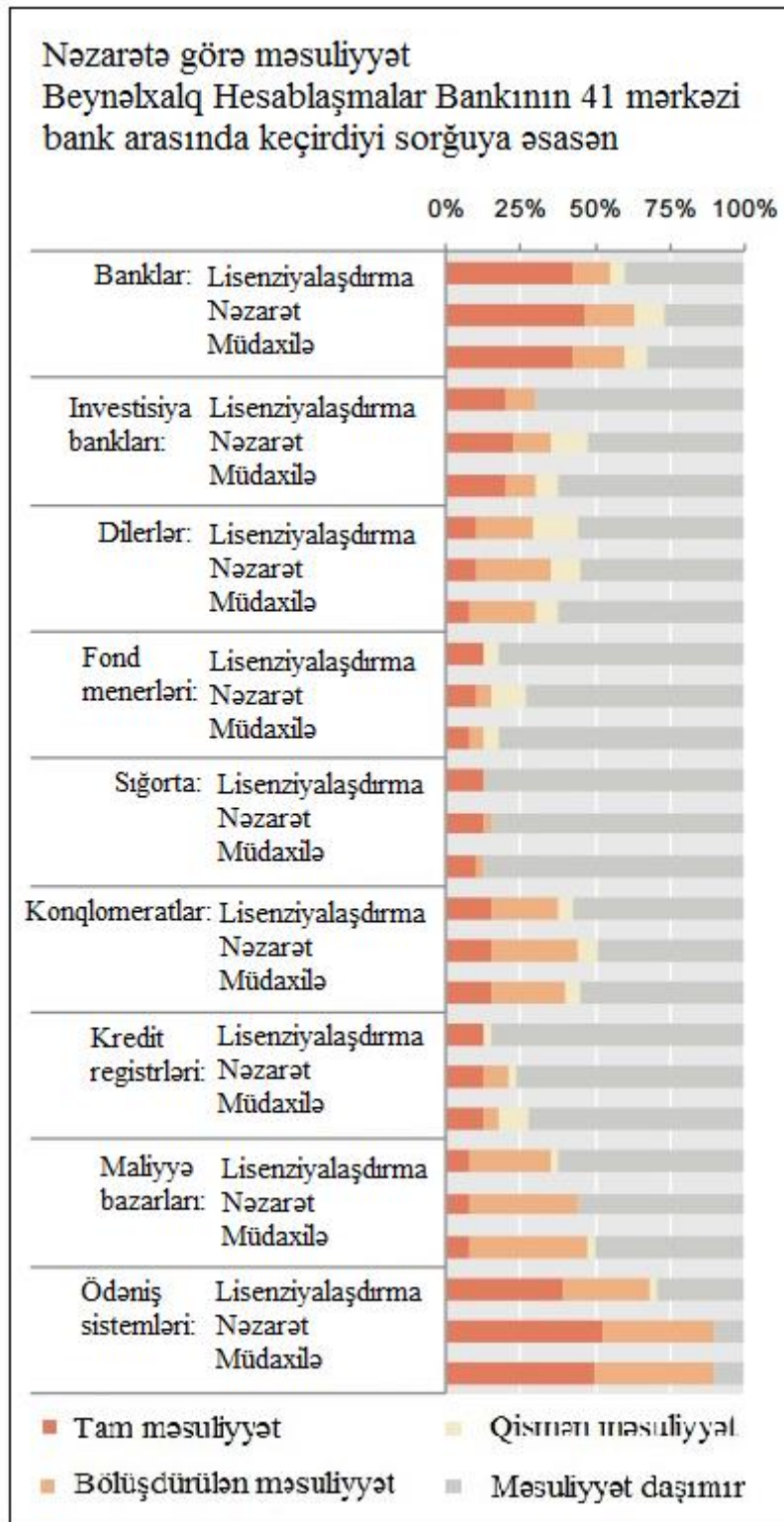
3.1 Mərkəzi Bankın maliyyə bazarlarına təsiri

Mərkəzi Bankların maliyyə bazarlarına təsiri birinci növbədə maliyyə bazarlarında maliyyə sabitliyinin təmin olunması məqsədi daşıyır. 2008-ci ildə Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankının dünyanın müxtəlif Mərkəzi Banklar arasında keçirdiyi sorğuda iştirak etmiş Mərkəzi Bankların 90%-i maliyyə sabitliyi siyasəti və maliyyə sistemində nəzarətdə tam və ya qismən məsuliyyətə malik olduqlarını qeyd etmişlər. Bu məsuliyyətin hüquqi tərəfi kifayət qədər aydın deyildir. Mərkəzi bankların əksəriyyətinin fəaliyyətinin əsaslandığı müvafiq qanunvericilik maliyyə sabitliyi və oxşar anlayışları Mərkəzi Bankların funksiyalarından biri kimi qeyd etmir və bu halda maliyyə sabitliyinin təmin olunmasına olan məsuliyyət onunla əlaqədar olan funksiyaların mövcudluğu kontekstində dərk edilir. Bu funksiyalara bankların fəaliyyətinə imkan verən lisenziyaların verilməsi də daxil olmaqla bank nəzarəti, əmanətlərin sığortalanması, fəvqəladə hallarda kommersiya banklarına likvidlik problemləri ilə üz-üzə qaldıqları hallarda likvidlik dəstəyi, ödəniş sistemlərinin fasiləsizliyinin təmin olunmasında dəstək, broker xidmətlərinin göstərilməsi daxildir.

Prudensial siyasətin yaradılması üçün məsuliyyət
Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankının sorğusunda iştirak
etmiş 41 bankın göstəriciləri



Yuxarıdakı cədvəldən də görüldüyü kimi maliyyə sabitliyi kifayət qədər geniş anlayışdır və maliyyə sabitliyinin təmin olunması Mərkəzi Bankların maliyyə sistemi infrastrukturunun bir sıra elementlərinə nəzarətinin olmasını tələb edir. Mərkəzi bankların funksiyaları əsasən ənənəvi olaraq bankların nəzarəti və ödəniş sistemlərinin fasiləsizliyinə hədəflənmişdir. Lakin son dövrlərdə banklar maliyyə sistemlərinə nəzarətdə məsələyə daha geniş istiqamətdən yanaşaraq digər dövlət orqanları ilə birgə nəzarəti həyata keçirməyə meyl edirlər.



Mərkəzi Bankın maliyyə sisteminin müxtəlif sahələrinə olan nəzarətini nəzərə alıb bəzən onu maliyyə sisteminin sistem nəzarətçisi adlandırırlar. Sistemik nəzarətçinin birinci dərəcəli rolu maliyyə böhranlarının qarşısını almaqdan ibarət olmalıdır. Hər şeydən əvvəl, sistemik nəzarətçi sistem informasiyanı toplamalı, təhlil etməli və hesabatını hazırlamalıdır. Maliyyə sistemində baş verən risklər və trendləri dərk etmək

üçün nəzarətçi qurum olan Mərkəzi Bankların yeni informasiya infrastrukturuna ehtiyacı vardır. Yeni infrastruktur standartlaşdırılmış risk göstəriciləri və digər məlumatlar daxil olunmaqla daha geniş maliyyə institutlarından məlumatların əldə olunmağını tələb edir. Bundan əlavə, sistem nəzarətçisi maliyyə nəzarəti tədbirlərini sistemə hədəflənməklə müəyyən etməlidir. Məsələn, maliyyə institutları üçün müəyyən edilmiş kapital tələbləri və göstəriciləri onların maliyyə sisteminin sabitliyinə olan riskə əsaslanmalıdır. Rikvidliyi aşağı olan aktivlərə sahib və maliyyələşmələrində qısa-müddətli borcun böyük paya sahib olduğu iri bankların maliyyələşmələrində proporsional olaraq kapitalın həcmi daha yüksək likvidliyə malik aktivlərə sahib olan və stabil mənbələrdən maliyyələşən kiçik banklarla müqayisədə daha çox olmalıdır. Çünki iri bankların iflası və ya zəifləməsinin kiçik banklarla müqayisədə ölkə iqtisadiyyatına və maliyyə sisteminin sabitliyinə vura biləcəyi zərbə kiçik banklarla müqayisədə daha yüksəkdir. Sistem nəzarətçisinin böhranlarla əlaqədar rolunu baş verə biləcək böhranların qarşısını almaqdan ibarət olmalıdır. Əgər istisna hallarda böhran baş verərsə bu zaman sistem nəzarətçisinin növbəti funksiyası yaranmış böhranın idarə olunması və böhrandan ən qısa və ölkə iqtisadiyyatı və maliyyə sisteminin sabitliyinə ən az zərərin dəyməsini təmin etməkdən ibarət olmalıdır.

Mərkəzi Bankların həyata keçirdikləri əməliyyatlar dünya maliyyə bazarlarına təsirini izah etmək üçün əvvəlcə maliyyə bazarlarının istənilən formasına xarakterik olan volatillik anlayışını nəzərdən keçirək. Ən geniş anlayışda volatillik dedikdə dünya maliyyə bazarları və maliyyə bazarları indekslərində baş verən dəyişikliklər başa düşülür. Bir çox investorlar və təhlilçilər volatilliyi riskin və maliyyə bazarlarının xarakterik xüsusiyyəti olduğunu vurğulayırlar və volatillik anlayışını maliyyə itkisi ilə üzləşmə ehtimalı kimi qəbul edirlər.

Əksər ölkələrdə Mərkəzi Bankların yerinə yetirdikləri əsas funksiyalar pul siyasətini həyata keçirmək, fiziki və hüquqi şəxslərin yığımları və kredit təşkilatlarına nəzarət etmək daxildir. Dünyada təsir qüvvəsinə görə əsas Mərkəzi Banklar məsələn Federal Ehtiyat Sistemi və İngiltərə Bankı iqtisadi volatilliyin minimallaşdırılması, maliyyə sisteminə likvid vəsaitlərin daxil edilməsi, maksimal məşğulluğun təmin

edilməsi və inflyasiya və ya deflyasiyanın baş vermə ehtimalını azaltmaq kimi öhdəlikləri də yerinə yetirirlər.

Mərkəzi bankların fəaliyyəti barədə ziddiyyətli fikirlər mövcuddur. İqtisadçıların əksəriyyəti hesab edir ki, Mərkəzi Banklar iqtisadiyyata makroiqtisadi mövqedən yanaşaraq baş verə biləcək mənfi hadisələrin qarşısını alaraq və ya təsirini minimallaşdıraraq bazar volatilliyinin təsirini azaldır və investorlara ölkə iqtisadiyyatına inamını artırır. Lakin Mərkəzi Bankların fəaliyyətinə tənqidi yanaşmalar da mövcuddur. Faiz dərəcələrinin manipulyasiyası və pul ehtiyatının yaradılması maliyyə bazarlarında arzu olmayan nəticələrə və kapitalın yanlış bölüşdürməyə səbəb ola, aktiv köpükləri yaradaraq son nəticədə volatilliyin artımına gətirib çıxara bilər.

Mərkəzi bankların qərarlarının investisiya strategiyasına təsir qüvvəsinin ölçülməsi olduqca mürəkkəb qərardır. Mərkəzi bankların verdikləri qərarlar səhm qiymətlərinə hədəflənmir və texniki göstəricilərdə səhm qiymətlərinə Mərkəzi Bankların təsirinin ölçülməsi asan deyil. Bazar iştirakçıları tərəfindən cari və əvvəlki illərin volatilliyini ölçmək üçün istifadə olunan S&P Volatillik indeksi, London Fond Birjasının məlumatlarını əks etdirən FTSE 100 kimi statistik göstəricilər vardır. Lakin bu göstəricilər yüksək bazar kapitalizasiyasına malik şirkətlərin səhm qiymətlərinin standart dəyişimi kimi dəyişənlərə əsaslanır və həmin dəyişənlərə Mərkəzi Bank tərəfindən nəzarət olunmur.

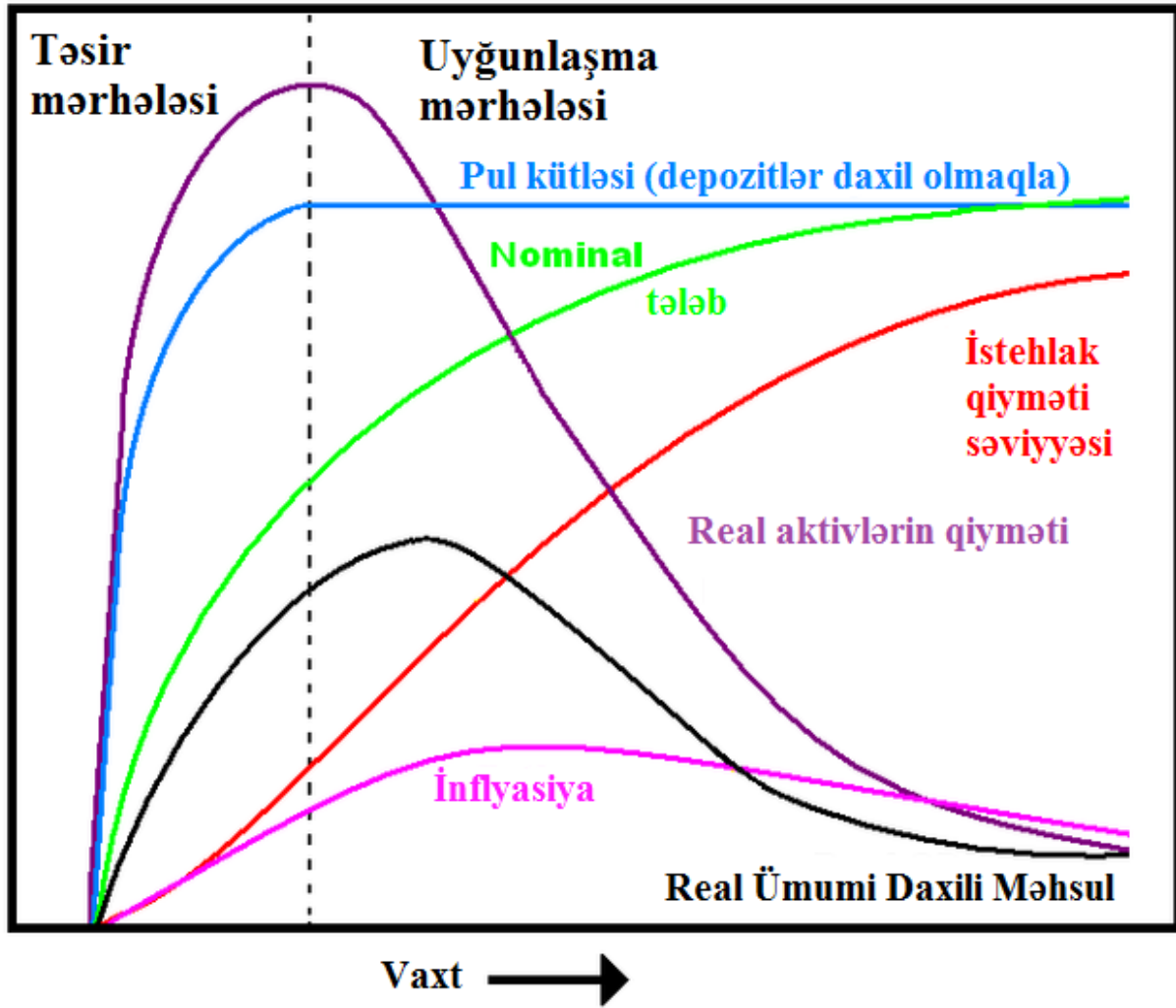
Ümumiyyətlə iqtisadiyyatın inkişaf etdiyi ölkələrdə aktivlərin qiymətlərinin tələb və təklif əsasında dəyişilməsi güman edilsə də, Mərkəzi Bankların bazar qiymətlərinin müəyyən edilməsində, iqtisadiyyatda və investisiya gəlirlərində rolu danılmazdır. Son dövrlərdə Mərkəzi Bankların iqtisadiyyata təsir vasitələrinə kəmiyyət yumşaldılması siyasəti daxil edilmişdir. Kəmiyyət yumşaldılması dedikdə Mərkəzi Bankın hökumət və korporativ istiqrazları satın almaq üçün elektron olaraq yeni pulun yaradılması başa düşülür. Mərkəzi istiqrazlar aldıqda həmin istiqrazların qiyməti artır, onlara görə ödənilən faiz dərəcələri isə azalır. İstiqrazlara görə faiz dərəcələri uzunmüddətli faiz dərəcələri hesab olunur, odur ki, onların aşağı düşməsi ev təsərrüfatları və biznesləri borc almağa həvəsləndirir. Bizneslər kapital genişləndirilməsi üçün daha aşağı faizlə vəsait cəlb edir, istehlakçılar isə aldıkları borca görə daha az faiz ödəyirlər. Bu zaman

gəlirin mal və xidmətlərə yönəldilə biləcək hissəsi artır ki, bu da öz növbəsində korporativ mənfəətin yüksəlməsinə səbəb olur. Bu istiqrazlar maliyyə institutlarından məsələn kommersiya banklarından alınır ki, onlar da öz növbəsində bu vəsaiti biznes və istehlakçılara kreditlərə verərək iqtisadiyyatda dövriyyədə olan pulun həcminin artmasına səbəb olurlar.

London İqtisadiyyat Universitetinin professoru Uilyem Byuterin terminologiyasına əsaslanaraq, kəmiyyət yumşaldılması yəni Mərkəzi Bankın balansının artımı ilə keyfiyyət yumşaldılması yaxud Mərkəzi Bankın balansına daha riskli aktivlər daxil etməsi arasında fərq qeyd olunmalıdır. Kəmiyyət yumşaldılması dedikdə Mərkəzi Bankın balansında pul öhdəliklərinin aktivlərin strukturunda dəyişikliyə səbəb olmadan artırılması başa düşülür. Aktivlərin strukturu dedikdə isə, Mərkəzi Bankın aktivlərinin ümumi həcmində saxlanılan müxtəlif maliyyə alətlərinin proporsional payı başa düşülür. Ekvivalent izahat ondan ibarətdir ki, kəmiyyət yumşaldılması Mərkəzi Bankın orta likvidliyi və aktiv portfelinin riskliliyini saxlamaqla pul öhdəliklərini artırması başa düşülür. Keyfiyyət yumşaldılması dedikdə isə Mərkəzi Bankın balansın həcmində, rəsmi faiz dərəcəsinin sabit saxlanılması şərtilə aktivlərinin strukturunda daha aşağı likvid və daha yüksək riskli aktivlərin payının artımı başa düşülür. Daha aşağı likvid və daha yüksək riskli aktivlər özəl müəssisələrin qiymətli kağızları və dövlət qiymətli kağızlarının bəzi növləri daxildir. Risk dedikdə burada riskin bütün növləri, o cümlədən

kredit riski də nəzərə alınır.

Kəmiyyət yumşaldılması siyasətinin iqtisadi keyfiyyət təsiri



Kəmiyyətin yumşaldılması adətən dövlətin valyutasının dəyərinin aşağı düşməsi ilə nəticələnir, çünki pul siyasətində ekspansionar istiqamət yüksək faiz dərəcələrinin gözləntilərini azaldır. Kəmiyyət yumşaldılması adətən Mərkəzi Bank tərəfindən resessiya və ya depressiyanın davam etdiyi və Mərkəzi Bankın iqtisadiyyatın inkişaf tempini artırmaq məqsədilə faiz dərəcələrini kifayət qədər azaltdıqları və bu azalmanın arzuolunan nəticələrə səbəb olmadığı hallarda tətbiq olunur. Kəmiyyət yumşaldılması bəzən iqtisadiyyatı stimullaşdırmaq məqsədilə ən son addım hesab olunur. Kəmiyyət yumşaldılması siyasətini həyata keçirməkdən ötrü Mərkəzi Bank özəl maliyyə institutlarından istiqrazlar və digər maliyyə aktivlərini satın alır. Bu siyasətin məqsədi özəl banklar tərəfindən borc verilməsini stimullaşdırmaqdan və verilən borcların həcmi artırmaqdan ibarətdir. Özəl banklar tərəfindən verilən kreditlərin həcmində

artım iqtisadiyyatda pul təklifinin həcmi artırmış olur. Eyni zamanda Mərkəzi Bank maliyyə bazarlarında hökumət istiqrazlarından daha riskli maliyyə aktivləri aldıqda, bu həmin aktivlərə görə ödənilən faizləri aşağı salır, çünki həmin aktivlərin digər investorlar üçün satın alınma bilən hissəsi azaldığından onların qiyməti artır. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, pul siyasəti və kəmiyyət siyasəti yalnız o halda Mərkəzi Bank tərəfindən keçirilə bilər ki, Mərkəzi Bank ölkədə valyutanı, yəni nağd pul çapını idarə edir. Beynəlxalq Pul Fondunun məlumatına əsasən, 2000-ci illərin birinci onilliyinin son illərindən bəri Mərkəzi Banklar tərəfindən həyata keçirilən kəmiyyət yumşaldılması siyasəti sistem risklərinin azaldılmasında müsbət rol oynamışdır. Beynəlxalq Pul Fondu həmçinin bildirmişdir ki, bu siyasət bazara olan inamın artımına və 2009-cu ilin ikinci yarısında Böyük Yeddiliyə daxil olan dövlətlərdə resessiyanın zəifləməsinə səbəb olmuşdur. İqtisadçılar kəmiyyət yumşaldılmasının 2010-cu ilin ikinci yarısında fond bazarında artıma səbəb olduğunu və bunun da istehlakın və iqtisadi artım tempində artım tempinə gətirib çıxardığını qeyd etmişlər. Lakin bu siyasətdən ən geniş istifadə edilən dövlətlərdən biri olan Amerika Birləşmiş Ştatlarında Mərkəzi Bank funksiyalarını yerinə yetirən Federal Ehtiyat Sisteminin əvvəlki rəhbəri Alan Qrinspenin fikrinə görə, bu siyasətin iqtisadiyyata təsiri cüzi olmuşdur. Eyni qurumun müşahidə şurasının sədri Ceremi Steyn isə bu siyasətin iqtisadi fəaliyyətin dəstəklənməsində əhəmiyyətli rolu olmuşdur. Nyu-York Tayms qəzetinin iqtisadiyyat üzrə müxbiri Neyl Arvinin fikrincə kəmiyyət yumşaldılması korporativ istiqrazlar və ipoteka kreditlərinin faiz dərəcələrini aşağı salmış, daşınmaz əmlak bazarında qiymətlərinin stabil saxlanılmasına, fond bazarı indekslərinin artımına və S&P indeksinə daxil olan şirkətlərinin qiymət/mənfəət nisbətinin artımına, məşğulluq səviyyəsi və yeni iş yerlərinin açılmasında artıma və eləcə də Ümumi Daxili Məhsulun artım tempində yüksəlməyə səbəb olmuşdur.

Səbəb olduğu müsbət nəticələrlə yanaşı kəmiyyət yumşaldılması siyasətinin iqtisadiyyatda problemlər yaratdığını iddia edən iqtisadçıların sayı da az deyildir. İqtisadçı Con Teylorun fikrincə kəmiyyət yumşaldılması qeyri-əminliyə səbəb olur. Pul təklifinin artımı bank ehtiyatlarının tələb olduğundan artıq kəmiyyətdə artımından dolayı dərhal baş vermədiyindən, həmin ehtiyatların kredit verilməsi ilə ölkədə

inflyasiya başlaya bilər. Avropa İttifaqının Dünya Pensiya Şurasının məlumatına əsasən kəmiyyət yumşaldılması siyasəti nəticəsində tətbiq olunan hökumət istiqrazlarının faiz dərəcəsinin süni dərəcədə aşağı həddi pensiya fondlarının ehtiyatlarının həcmnin aşağı düşməsinə səbəb olacaqdır, çünki gəlirin inflyasiya həddini üstələmədiyi halda pensiya fondlarına investisiya qoyan şəxslər yığımlarının artmaq əvəzinə azalması ilə üz-üzə qalacaqlar.

Əgər “yumşaldılmanın” həcmi faktiki həcmdən artıq dəyərləndirilərsə və likvid aktivlərin satın alınması nəticəsində həddindən artıq çox pul yaradılsa kəmiyyət yumşaldılması inflyasiya dərəcəsinin artımına səbəb ola bilər. Digər tərəfdən, əgər banklar ev təsərrüfatları və bizneslərə kredit verməkdən çəkinərlərsə, kəmiyyət yumşaldılması tələbin artımına səbəb olmaya da bilər. Lakin hətta bununla belə faizlərin aşağı düşməsi nəticəsində borc səviyyəsinin artımı aşağı düşəcəkdir. Başqa bir mənfəət cəhət ondan ibarətdir ki, pul səviyyəsinin artımı və inflyasiya arasında zaman fərqi ola bilər. Pul kütləsinin artımı nəticəsində başlayan inflyasiya təzyiqi Mərkəzi Bankın həmin prosesə cavab siyasəti yeritməsindən öncə başlaya bilər. Inflyasiya riskinin qarşısı o zaman alınır ki, ölkə iqtisadiyyatının artım tempi kəmiyyət yumşaldılması nəticəsində pul təklifi artımının tempinin üstələsin. Əgər artırılmış pul təklifi nəticəsində ölkədə istehsal səviyyəsi də artarsa, pulun kütləsinin çox olmasına baxmayaraq, valyuta vahidinin dəyəri də arta bilər. Əgər ölkə iqtisadiyyatında istehsal olunmuş məhsulun həcmi satılmış hökumət istiqrazlarının həcmi qədər olsa, inflyasiya təzyiqi azalmış olar. Bu o zaman baş verər ki, hökumət istiqrazlarını alan banklar artıq pul vəsaitlərini ehtiyat kimi saxlamaq əvəzinə kredit kimi borc versinlər. Yüksək iqtisadi məhsuldarlığın olduğu dövrdə Mərkəzi Bankın hər zaman ehtiyatları faiz dərəcələrini qaldırmaqla və digər vasitələrlə artırmaq və kəmiyyət yumşaldılması addımlarını geri qaytarmaq imkanı vardır.

Pul təklifinin artırılması faiz dərəcələri vasitəsilə ölkənin milli valyutasının xarici valyutalara nisbətə məzənnəsinin aşağı düşməsi və beləcə də ölkənin milli valyutasının dəyərsizləşməsi ilə nəticələnir. Aşağı faiz dərəcələri ölkədən kapital axını ilə nəticələnir ki, bu da öz növbəsində ölkənin valyutasına olan xarici tələbin aşağı düşməsi və ölkə valyutasının zəifləməsi ilə nəticələnir. Kəmiyyət yumşaldılmasının bu xüsusiyyəti onun

tətbiq olunduğu dövətdə fəaliyyət göstərən və xaricə məhsul və xidmətləri ixrac edən və borc götürən tərəflər üçün əlverişli hesab olunur, çünki qaytarılması pulun həcmi azalır. Lakin o borc verən tərəflər üçün əlverişsiz mühit yaradır çünki verilən borclara görə gözlənilən faiz dərəcəsi aşağı düşür. Ölkə valyutasının aşağı düşməsi həmçinin idxal edən tərəflər üçün də əlverişli hesab olunmur, çünki onların idxal etdikləri məhsullar və xidmətlərin dəyəri ölkə valyutasının dəyərsizləşməsi ilə əlaqədar olaraq artmış olur.

Kəmiyyət yumşaldılması siyasətinin tənqid olunan xüsusiyyətlərindən biri də onun yenidən bölüşdürmə effektləridir. Məsələn, Böyük Britaniyanın baş naziri Tereza Mey 2016-cı ilin iyulunda u siyasəti repressiv xüsusiyyətlərinə görə tənqid etmişdir: Həddindən artıq ucuz faiz dərəcələri və kəmiyyət yumşaldılmasından ibarət olan pul siyasəti daşınmaz əmlak alqı-satqısı hesabına daha geniş mənzil almağa çalışan şəxslərə öz şəxsi mənzilini almağa maddi imkan çatmayan şəxslərin hesabına fayda gətirmişdir. Bu siyasət mənfəətlilik səviyyəsinin aşağı düşməsi, onsuz da gərgin olan gəlir bərabərsizliyinin daha da artması və ondan dolayı yaranan sosial gərginliyin artmasına gətirib çıxarır. Bu isə o deməkdir ki, bu siyasət maliyyə sektorunda çalışanlar və artıq şəxsi mənzilə sahib olan şəxslərin sərvətinin artımına səbəb olsa da, əhalinin əksər hissəsinin gəlirində artıma səbəb olmur və əhali gəlirlərinin bərabərsizliyinin əsas hərəkətverici qüvvəsidir. Kəmiyyət yumşaldılmasına qarşı irəli sürülən tənqidi yanaşmalar dünyanın müxtəlif ölkələrinin Mərkəzi Banklarının dərc etdikləri məlumatlara əsaslanır. 2012-ci ildə Böyük Britaniyanın Mərkəzi Bankının hesabatına əsasən bu siyasət əsasən əhalinin zəngin təbəqəsi üçün faydalı olmuşdur və əldə olunmuş maddi gəlirin 40%-i əhalinin ən zəngin 5%-nin cibinə axmışdır. Çünki ucuz pul siyasəti zəngin insanları daha da zənginləşdirmiş, amma əhalinin işləyən təbəqəsi üçün bir o qədər müsbət nəticələrə səbəb olmamışdır. Lakin qeyd olunmalıdır ki, bu siyasət gəlirin bölüşdürülməsində bərabərsizliyə səbəb olsa da, qəbul olunmalıdır ki, gəlirlərdə bərabərsizliyin əsas səbəbi işsizlikdir. İşsizliyin həllində Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi siyasət restriktiv deyil əksinə ekspansionar siyasətdir və kəmiyyət yumşaldılmasının ekspansionar yönümlü siyasət olduğunu nəzərə alsaq məlum olar ki, o əksinə əhali gəlirlərinin bölüşdürülməsində bərabərsizliyin əsas səbəbi olan işsizliyin

azaldılmasına nail olmaqla ikinci tərəfdən bərabərsizliyin azaldılmasına gətirib çıxara bilər.

İqtisadi inkişaf səviyyəsinə görə inkişaf etmiş dövlətlərlə inkişaf olan dövlətlər arasında keçid mövqedə təsnifləşdirilən Braziliya, Rusiya, Hindistan və Çin inkişaf etmiş dövlətlərin Mərkəzi Bankları tərəfindən həyata keçirilən kəmiyyət yumşaldılması siyasətini tənqid etmişlər. Sadalanan dövlətlərin iqtisadçıları belə qənaətə gəlmişlər ki, bu siyasət proteksionizmə və digər ölkələrlə rəqabətdə onların dövlətlərinin daha əlverişsiz mövqeyə düşməsinə səbəb olur. Çünki tədiyyə balansında ixracın idxalı üstələdiyi bu dövlətlərdə milli valyutanın məzənnəsi qismən dollardan asılı olduğundan onlar kəmiyyət yumşaldılması siyasətinin ölkə iqtisadiyyatında inflyasiya səviyyəsinin artırılmasına səbəb olduğuna etiraz edirlər.

Kəmiyyət yumşaldılması ilə yanaşı kredit yumşaldılması anlayışı da Mərkəzi Bankın dövlət iqtisadiyyatı və pul siyasətini tənzimləmək istiqamətində həyata keçirdiyi tədbirlərdən biri kimi qeyd olunur. Kredit yumşaldılması termini ilk dəfə Amerika Birləşmiş Ştatlarından Mərkəzi Bank funksiyalarını yerinə yetirən Federal Ehtiyat Sisteminin rəhbəri Ben Bernank tərəfindən öz çıxışında qeyd olunmuşdur. Kredit yumşaldılmasının kəmiyyət yumşaldılması oxşar xüsusiyyəti onun da Mərkəzi Bankın balansının genişlənməsidir. Lakin kəmiyyət yumşaldılması siyasətinin hədəfi dar mənada bank ehtiyatlarının, yəni Mərkəzi Bankın öhdəliklərinin kəmiyyətidir, Mərkəzi Bankın balansının aktivlərində banklara verilmiş kreditlər və satılmış qiymətli kağızların strukturuna nəzarət bir o qədər əhəmiyyət kəsb etməməlidir. Odur ki, Yaponiya bankının kəmiyyət yumşaldılmasında yanaşması çoxtərəfli olsa da, onun siyasətinin ümumi mövqeyi əsasən bank ehtiyatlarının hədəf şərtləri ilə ölçülür. Bundan fərqli olaraq, Federal Ehtiyat Sisteminin kredit yumşaldılması yanaşması bankın borc və qiymətli kağızlarının pay nisbətinə və onun aktivlərinin strukturunun ev təsərrüfatları və bizneslərin kredit şərtlərinə necə təsir göstərməsinə hədəflənir. Kredit yumşaldılması dedikdə pul təklifinin hökumət istiqrazları deyil, özəl sektorun aktivlərinin məsələn korporativ istiqrazların və ipoteka qiymətli kağızlarının satın alınması yolu ilə artırılması başa düşülür. 2010-cu ildə Federal Ehtiyat Sistemi tərəfindən geriləmənin müşahidənin olunduğu ipoteka qiymətli kağızlar bazarına 1.23 trilyon Amerika

Birləşmiş Dolları həcmində investisiya qoyuluşu edilmişdir. Bu investisiya qoyuluşu pul bazasının hökumət istiqrazlarının alışına oxşar formada artımına səbəb olmuşdur.

Kəmiyyət yumşaldılması bəzi media nümayəndələri, Mərkəzi Bankların səlahiyyətli şəxsləri, maliyyə təhlilçiləri tərəfindən pul çapı adlandırılmış və İngiltərə Bankının timsalında bu cür etmişlər: İngiltərə Bankının kəmiyyət yumşaldılmasında həyata keçirdiyi siyasət hökumət borc qiymətli kağızları almaq üçün banknotlar çap edir. Odur ki, kəmiyyət yumşaldılması hökumətlərə imkan verir ki, iqtisadiyyatın inkişafının zəifləməsinə səbəb olmadan büdcə defisiti ilə dövləti idarə etsinlər, çünki o İngiltərə Bankı tərəfindən maliyyələşdirilir.

Mərkəzi Banklar tərəfindən istifadə olunan və qeyri-ənənəvi hesab olunan pul siyasəti alətlərindən biri də mənfi faiz dərəcələrinin tətbiqidir. Qoyulan depozitlərə görə mənfi faiz dərəcələrinin tətbiqi ilk baxışdan iqtisadiyyatın prinsiplərinə zidd kimi görünə bilər. Çünki investisiya qoyuluşu etməyin əsas məqsədi qəbul edilən riskin qarşılığında gəlirin əldə olunmasıdır. Lakin mənfi faiz dərəcələrinin tətbiqinin makroiqtisadi əhəmiyyəti vardır ki, onu dərk etməzdən öncə mənfi faiz dərəcələrinin tətbiqini şərtləndirilən iqtisadi şəraiti nəzərdən keçirmək lazımdır. Deflyasiya zamanı, yəni qiymətlərin ümumi səviyyəsinin aşağı düşdüyü zaman fiziki və hüquqi şəxslər xərcləmək və investisiya qoyuluşu etmək əvəzinə pulu yığmağa meyil edirlər. Bu isə məcmu tələbin daha da aşağı düşməsinə səbəb olur ki, o da öz növbəsində real istehsalın və məhsuldarlığın səviyyəsində geriləmə və ya durğunluğa və işsizliyin artımına səbəb olur. Adətən iqtisadiyyatın belə staqnasiya vəziyyəti ilə mübarizə aparmaq məqsədilə ölkədə ekspansionar pul siyasəti aparılır. Lakin əgər deflyasiya təzyiqi güclüdürsə, Mərkəzi Bankın faiz dərəcəsini sıfıradək aşağı salması borc vermə və borc almanı stimullaşdırmaya bilər. Bu zaman Mərkəzi Bank və bəzən hətta kommertiya bankları qəbul edilmiş depozitlərə görə mənfi faiz dərəcələri tətbiq edə bilərlər. Bu o deməkdir ki, pulunu depozit qoyan şəxslər qoyduqları depozitlərə görə faiz əldə etmək əvəzində banka depoziti saxlamağın müqabilində xidmət haqqı ödəməli olurlar. Burada məqsəd bankları sərbəst şəkildə borc verməyə, fiziki və hüquqi şəxsləri isə sərbəst pul vəsaitlərini depozit qoyub aşağı riskli investisiyalardan gəlir əldə etmək əvəzində investisiya qoyuluşları etməyə, borc verməyə və xərcləməyə stimullaşdırır. Bundan

əlavə cəlb olunmuş borc vəsaitlərinə görə ödənilən faiz dərəcələrinin mənfi olması verilən kreditlərə görə tələn olunan faiz dərəcələrinin də aşağı düşməsi ilə nəticələnir ki, bu da öz növbəsində verilən kreditlərin həcmində artıma, investisiya və istehlakçı xərcləməsinin artmasına səbəb olur.

Mənfi faiz dərəcələrinin tarixinə nəzər salsaq, görürük ki, onlar pul siyasəti alətlərindən biri kimi müxtəlif Mərkəzi Banklar tərəfindən tətbiq olunmuşdurlar. 2009-2010-cu illərdə İsveçdə, 2012-ci ildə isə Danimarkada mənfi faiz dərəcələrindən isti pulların, yəni maliyyə bazarlarında qısa zamanda və yüksək tezliklə hərəkət edən pul vəsaitlərinin ölkə iqtisadiyyatına daxil olmasının qarşısını almaq üçün tətbiq olunmuşdur. 2014-cü ildə Avropa Mərkəzi Bankı tərəfindən mənfi faiz dərəcələri Avrozonanı deflyasiya burulğanına düşməkdən qorumaq üçün tətbiq olunmağa başlandı.

Baxmayaraq ki, real faiz dərəcələri inflyasiya faizinin nominal faiz dərəcələrini üstələdiyi halda effektiv olaraq mənfi ola bilər, nominal faiz dərəcələri nəzəri olaraq sıfırdan aşağı düşə bilməz. Avropada və Yaponiyada Mərkəzi Banklar 2015-ci ildən etibarən maliyyə sistemində artıq bank ehtiyatlarına mənfi faiz dərəcələri tətbiq etməyə başlamışlar. Danimarka və İsveçdə mənfi faiz dərəcələrinin tətbiqində valyuta məzənnəsinin həddindən artıq yüksəlməsinin qarşısını almaqdan ibarət olmuşdur. Yəni daha dəqiq desək, mənfi faiz dərəcələri investorları yerli valyutaya yatırım etməkdən çəkindirir ki, bu da öz növbəsində yerli valyutanın dəyərinin artmasının qarşısını alır. Bu qeyri-ənənəvi pul siyasəti aləti depozit qoyan şəxslərin sərbəst pul vəsaitlərini bank depozit sertifikatlarına yatırım edib maliyyə itkisinə məruz qalmaqdansa xərcləməsi hesabına daha riskli lakin gəlir gətirən sahələrə investisiya qoyuluşları və xərcləmənin artmasına səbəb olur ki, bu da öz növbəsində iqtisadi inkişafı artırmağa xidmət edir. Bu siyasətin praktikada nə dərəcədə özünü doğrultması və mənfi faiz dərəcələrinin bank sistemində artıq pul ehtiyatlarından iqtisadiyyatın digər sahələrinə yayılması hələ sual altındadır. Mənfi faiz dərəcələri müzakirə olunarkən sərbəst pul vəsaitlərini maliyyə institutlarına depozit kimi yerləşdirib qoyduqları depozitə görə faiz dərəcələri almaq əvəzinə pul ödəməli olan əmanətçilərlə yanaşı mənfi faiz dərəcələri ilə kredit alan tərəfləri də qeyd etmək zəruridir. Daha öncə qeyd etdiyimiz ki, cəlb olunmuş

depozitlərə görə banklar faiz ödəmək əvəzinə faiz tələb etdiklərindən bu verilən kreditlərə görə tələb edilən faiz dərəcələrinin də azalması ilə nəticələnir və hətta bəzi hallarda bankdan kredit alan şəxslər banka kreditə görə faiz ödəmək əvəzinə qoyduqları kreditin məbləğinə müvafiq bankdan faiz alırlar. Bu zaman qəribə və bankın ilkin xüsusiyyətlərinə zidd olan bir vəziyyət yaranmış olur. Sanki kredit cəlb edən tərəflər bankdan kredit almağa görə mükafatlandırılmış olurlar. Məsələn, mənfi faiz dərəcələrinin tətbiq olunduğu ölkələrdən birində, İsveçrədə hökumət maliyyə bazarlarında 10 il müddətinə qaytarılmaq şərtilə cəlb etdiyi kreditə görə faiz alır. Faizi ödəyən tərəf üçün bu istənilən halda təhlükəsiz sayılır. İsveçrə hökumətinin cəlb etdiyi krediti qaytarmamaq ehtimalı, yəni kredit riski yox dərəcəsində azdır.

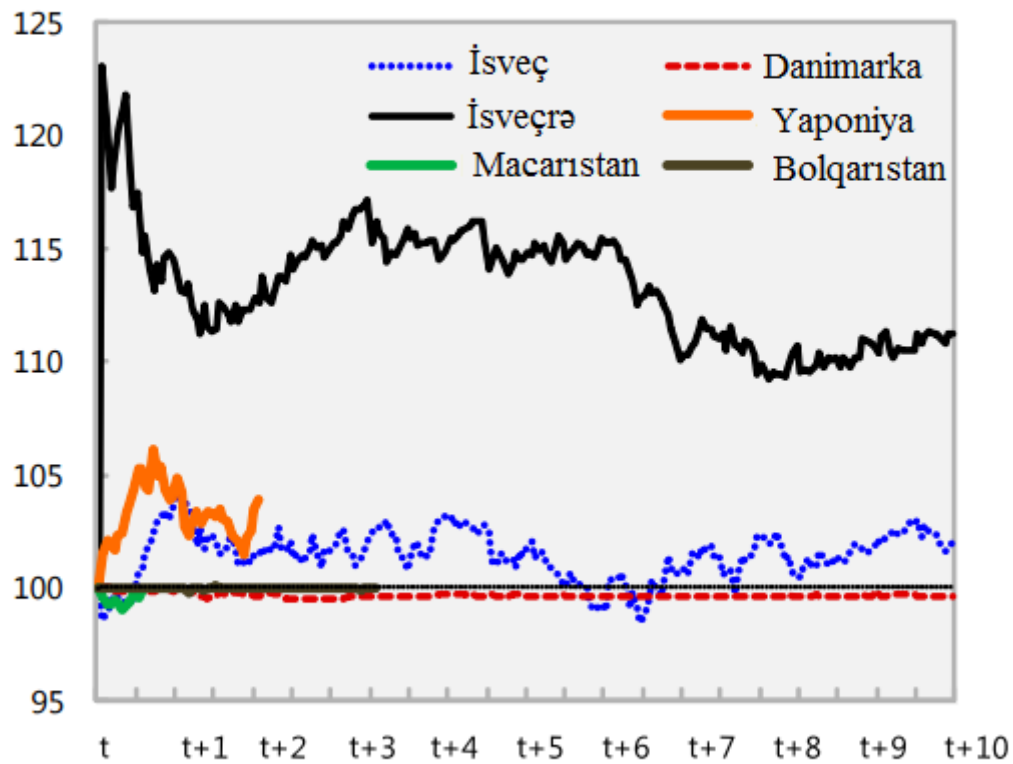
Ölkə	Məqsəd	Açıq bazar əməliyyatlarında faiz dərəcələri	Depozitə görə tələb olunan faiz dərəcələri	Mənfi faiz dərəcələri siyasətinə keçid
Danimarka	Valyuta məzənnələrinə olan təzyiqə qarşı mübarizə	0.00	-0.65	2012 iyul 2014 aprel, 2014 sentyabr
Mərkəzi Avropa Bankı	Qiymət stabilliyinin təmin olunması və inflyasiya gözləntiləri üçün əsasın təmin olunması	0.00	-0.40	2014, 11 iyun
Macarıstan	Qiymət stabilliyinin təmin olunması və valyuta məzənnələrinə qarşı mübarizə	0.90	-0.005	2014, 23 mart
Yaponiya	Qiymət stabilliyinin	0.00	-0.10	2016, 16

	təmin olunması və inflyasiya gözləntiləri üçün əsasın təmin olunması			fevral
Norveç	Qiymət sabilliyinin təmin olunması	0.50	-0.50	2015, 24 sentyabr
İsveç	Qiymət sabilliyinin təmin olunması və inflyasiya gözləntiləri üçün əsasın təmin olunması	-0.50	-1.25	2015, 12 fevral
İsveçrə	Valyuta məzənnəsinin qalxmasının və deflyasiya təzyiqlərinin qarşısının alınması	Açıq Bazar əməliyyatlarından istifadə olunmur.	-0.75	2015, 15 yanvar

Mənfi faiz dərəcələri tətbiq olunduğu ölkələrdə müsbət nəticələrə səbəb olmuşdur, ümumi maliyyə vəziyyətinin valyuta məzənnələrində əhəmiyyətli dəyişikliklərə səbəb olmadan yaxşılığa doğru dəyişmişdir.

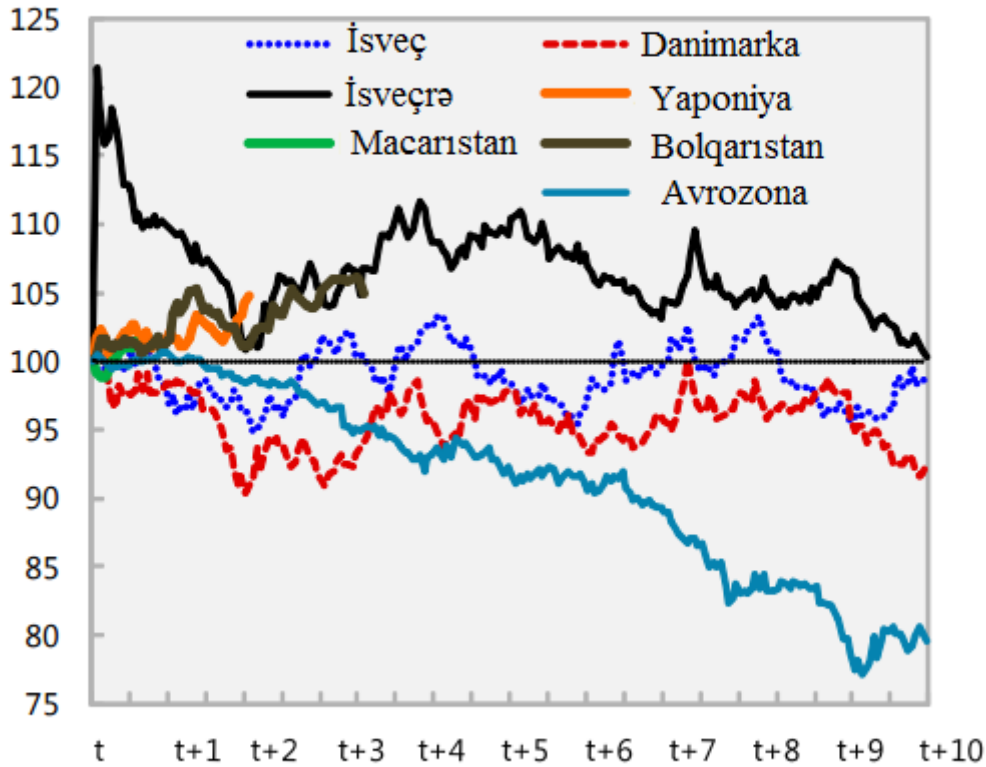
Avroya nəzərən valyuta məzənnəsi

İndeks, vaxt $t = 100$, mənfi faiz dərəcələrinin tətbiqindən əvvəlki gün



Mənbə: Haver Analitika. Qeyd: x oxu aylıq intervalı göstərir.

Dollara nəzərən valyuta məzənnəsi
İndeks, vaxt $t = 100$, mənfi faiz dərəcələrinin
tətbiqindən əvvəlki gün



Mənbə: Haver Analitika. Qeyd: x oxu aylıq intervalı göstərir.

Avropa Mərkəzi Bankının 2016-cı ildə həyata keçirdiyi Bank krediti sorğusuna əsasən mənfi faiz dərəcələrinin tətbiqi Avrozonada fəaliyyət göstərən banklarda ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərin stimullaşdırılmasına səbəb olmuşdur və bu siyasətlə əlaqədar olaraq verilən kreditlərin sayı və məbləğində artımın davam edəcəyi gözlənilir. Lakin mənfi faiz dərəcələrinin bankların ümumi mənfəətlilik göstəricilərinə təsiri bir o qədər də nəzərə çarpan dərəcədə olmamışdır. Bankların depozitlərə görə tələb etdikləri faiz dərəcələrini mövcud səviyyədən də aşağı salacaqları hələ ki sual altındadır, çünki baxmayaraq ki, bunu nəzəri və təcrübi cəhətdən edə bilərlər və tələb olunan faiz dərəcələrinə limit müəyyən edilməyib, rəqabət mühitində banklar digər bankların atacağı addımları nəzərə almalı olduqlarından faiz dərəcələrini mövcud səviyyədə saxlamaqda maraqlıdırlar və daha da aşağı saxlaqdan çəkinəcəklər. Mənfi faiz dərəcələrinin bankların mənfəətliliyinə təsirinin qeyri-xətti istiqamətdə azalacağı gözlənilir. Avropa Mərkəzi Bankının Bank krediti sorğusuna əsaslanaraq, bankların mənfəətliliyinin hətta azaldığı və bir müddət müsbət dəyişikliyin olmayacağı güman

olunur. Təbii ki, məcmu tələbin və aktivlərin keyfiyyətinin daha yüksək səviyyəsi investisiyadan gələn gəlirin artımına, kredit cəlbində çəkilən xərclərin yəni ödənilən faiz dərəcəsinin azalmasına səbəb olmuş, bu da Avrozonada bank mənfəətliliyinə olan mənfə təsirin qarşısını almışdır. Lakin siyasətin bu müsbət tərəfləri zaman keçdikcə öz təsir qüvvəsini itirmişdir. Azalan investor inamı və riskə getmə meyilləri mənfə faiz dərəcələri siyasətinin mənfə təsirlərini gücləndirə bilər. Faiz dərəcələrinin daha da aşağı düşməsi bankların səhm qiymətlərinin aşağı düşməsi ilə nəticələnə bilər, çünki investorlar bankların gələcək mənfəəti ilə əlaqədar gözləntilərini yenidən qiymətləndirə və bankların gələcək mənfəətinin gözlənilən səviyyədən aşağı ola biləcəyi qənaətinə gələ bilər. Ümumiyyətlə Beynəlxalq Pul Fondu mənfə faiz dərəcələrinin Avrozona iqtisadiyyatına bəzi mənfə cəhətlərə səbəb ola biləcəyi ehtimal olunur. Mənfə faiz dərəcələri iqtisadi inkişafın stimula ən çox ehtiyacı olduğu ölkələrdə təsirsiz qala bilər. Avrozona ölkələrində fəaliyyət göstərən banklarda depozitə görə faiz dərəcələrində bankların təklif etdikləri çeşidlərin müxtəlifliyini nəzərə alsaq, depozit qoymaq niyyətində olan fiziki və hüquqi şəxslərin mənfə faiz təklif edən banklarla kifayətlənməyəcəyi və müsbət faiz təklif edən banklara müraciət edəcəkləri aydın məsələdir. Bu isə təbii ki, depozit qoymaq istəyən istəyən müştəriləri cəzalandıran bankların rəqabətdə uduzması və mənfəətlilik göstəricilərinin aşağı düşməsinə səbəb ola bilər. Odur ki, bankların mənfəətliliyinin azalması borc cəlb etməyin xərcini üstələyə bilər.

Mənfə faiz dərəcələrinin tətbiqinin əsas səbəblərin biri valyuta məzənnəsinə olan təzyiqlərin qarşısını almaqdan ibarət olsa da, qeyd olunmalıdır ki, bu siyasətin valyuta məzənnələri və ölkənin milli valyutasının digər valyutalarla müqayisədə nisbi dəyərinə olan təsirin ölçülməsi heç də asan deyil, çünki valyuta məzənnələri müxtəlif amillərin təsiri nəticəsində dəyişir. Mənfə faiz dərəcələrinin kapitalı müsbət faiz dərəcələri təklif edən ölkələrə yatırım etməyi dəstəkləməklə ölkənin milli valyutasının aşağı düşməsinə səbəb olur.

Nominal faiz dərəcələrinin aşağı salınması real faiz dərəcələrinin də aşağı düşməsinə və inflyasiya gözləntilərinin yüksələrək məcmu tələbin artımına səbəb ola bilər. Lakin əgər həm nominal həm də real faiz dərəcələri aşağı düşsə, arada yaranmış

fərq deflyasiya təzyiqini artırır. Odur ki, əgər banklar artıq ehtiyatlar saxlayarlarsa, Mərkəzi Bankın müəyyən etdiyi faiz dərəcələri banklararası və digər faiz dərəcələrinin aşağı düşməsinə və bankların daha riskli əməliyyatlara gedərək portfelin diversifikasiyasını daha riskli lakin gəlirli investisiyalar istiqamətində dəyişməsinə səbəb ola bilər.

Mənfi faiz dərəcələrinin aşağıdan iqtisadi sərhədi əsasən mənfi faiz dərəcələrinin maliyyə vasitəçiliyinə təsirindən asılıdır. Mənfi faiz dərəcələrinin tətbiqi bankların mənfiyyətliyinə o halda mənfi təsir göstərir ki, banklar bu siyasətə öz müştərilərinə təklif etdikləri depozitə görə faiz dərəcələrini mənfi faiz dərəcələrinə çevirməsinlər yaxud cəlb olunmuş kapitalın cəlb olunma mənbələrində depozitin payını azaldıb digər mənbələrin payını artırmaqdan imtina etsinlər. Baxmayaraq ki, depozitlərin cəlbi bankların cəlb olunmuş kapitalının ənənəvi olaraq əsas hissəsini təşkil edir, son dövrlərdə banklar digər qeyri-ənənəvi mənbələrə, təminatlı və təminatlı istiqrazlar kimi faiz dərəcələrində dəyişikliklərə daha tez reaksiya verən mənbələrə baş vurmuşlar. Mənfi faiz dərəcələrinin aşağıdan limitini müzakirə edərkən qeyd etmək lazımdır ki, korporativ və fərdi müştərilərdən bankların depozitə görə tələb edə biləcəkləri faiz dərəcələrinin limiti eyni deyil. Çünki korporasiyalarla müqayisədə fərdi müştərilərin pulun saxlanması görə çəkəcəkləri xərc yəni nağd pulun daşınması, ekspertizası və təhlükəsizliyinin təmin olunması xərci daha az olduğundan depozitə görə banka ödəmək fikrində olduqları xərc də təbii ki, azdır. Odur ki, banklar fərdi müştəriləri cəlb etmək və mövcud fərdi müştəriləri saxlamaq və bank xidmətləri bazarının fərdi müştərilər segmentində rəqabətqabiliyyətliliyi qorumaq və rəqabətdə bazar payını saxlamaq məqsədilə fərdi müştərilərdən tələb edə biləcəyi depozit faizi daha azdır.

Azərbaycan Mərkəzi Bankı ölkənin maliyyə bazarlarında, xüsusilə də valyuta bazarları və pul resursları bazarlarında əhəmiyyətli rol oynayır. Azərbaycan Mərkəzi Bankının 2015-ci ilin illik hesabatına əsaslanaraq deyə bilərik ki, 2015-ci il ərzində valyutaya tələbin artmasından dolayı daxili valyuta bazarının həcmi 2014-cü ilə nisbətdə 61% yaxud 24.2 milyard dollar artaraq 63.6 milyard dollara çatmışdır. 2011-ci illə müqayisədə etdikdə isə bu göstərici müvafiq olaraq 98.84% və 31.62 milyard dollar olmuşdur. Daxili valyuta bazarının strukturu bankdaxili və banklararası bazar olmaqla

iki yerə bölünür. 2015-ci ildə valyuta bazarında əməliyyatların 72%-i yaxud 46 milyard dolları bankdaxili, 28%-i yaxud 17.6 milyardı isə banklararası bazardan ibarət olmuşdur. 2014-cü ildə bu göstəricilər müvafiq olaraq bankdaxili bazar üçün 78% yaxud 30.92 milyard dollar, banklararası bazar üçün 22% yaxud 8.54 milyard dollar, 2011-ci ildə isə 73% yaxud 23.42 milyard dollar, banklararası bazar üçün 27% yaxud 8.57 milyard dollar olmuşdur. İllər ərzində valyuta bazarında artımı bankdaxili və banklararası bazarlar üzrə təsniflədsək görərik ki, 2014-2015-ci illər ərzində bankdaxili bazarda artım 48% yaxud 15.08 milyard dollar, banklararası bazarda isə 124% yaxud 10.55 milyard dollar olmuşdur. 2011-2015-ci illər ərzində isə müvafiq göstəricilər 96% və 22.58 milyard dollar, 123 % və 10.52 milyard dollar olmuşdur. 2015-ci il ərzində banklararası valyuta bazarında aparılan əməliyyatların 92%-dən çoxu Blumberq platforması vasitəsilə qeydə alınmışdır və 32-yə yaxın yerli kommertiya bankı Blumberq terminalından istifadə etmişdir. Daxili valyuta bazarının strukturu isə əsasən Amerika Birləşmiş Dolları və Avrodan ibarət olmuşdur. 2015-ci ildə aparılmış əməliyyatların 88%-i dollar, 11%-i Avro, 2014-cü ildə 91%-i dollar, 8%-i Avro, 2011-ci ildə isə 88%-i dollar, 11%-i Avrodan təşkil olunmuşdur və azlıq təşkil edən valyutalar Böyük Britaniya Funt Sterlinqi və Rusiya Rublu olmuşdur.

2015-ci il ərzində valyuta bazarında baş vermiş proseslər pul bazarına təsirsiz ötürməmiş və pul bazarında mühüm dəyişikliklərə səbəb olmuşdur. Qeyd edək ki, pul resursları bazarı banklararası pul bazarı və qiymətli kağızlar bazarı olmaqla iki yerə bölünür.

Banklararası pul bazarında 2015-ci ildə yerinə yetirilmiş 170 milyon manat yaxud 39 əqd tamamilə Blumberq terminalı vasitəsilə həyata keçirilmişdir. 2014-cü ildə bu göstərici 50 milyon manat, 2013-cü ildə isə 95 milyon manat təşkil etmişdir. 2014-cü ildə banklararası pul bazarında aparılmış əməliyyatların həcmi 62 milyon manat, 13 əqd, 2011-ci ildə isə 138 milyon manat və 40 əqddən ibarət olmuşdur. Bu isə 2015-2014-ci illər ərzində bazarda bağlanmış əməliyyatların məbləğinin həcmində 108 milyon manat, 2.7 dəfə, əqdlərin sayında 26 ədəd yaxud 3 dəfə, 2011-2015-ci illər ərzində isə 32 milyon manat yaxud 23% artım olmuşdur, bağlanmış əqdlərin sayı isə 2011-ci ildə 40 ədəd təşkil etmişdir. Pul bazarında bağlanmış əqdlərin 54%-i yaxud 92.4

milyon manatı xarici valyutada, 46%-i yaxud 77.3 milyon manatı isə manatda olmuşdur. 2014-cü illə müqayisədə xarici valyutada bağlanmış əməliyyatların həcmində 121% yaxud 50.6 milyon manat, milli valyutada bağlanmış əməliyyatların həcmində 251%, yaxud 55.3 milyon manat artım, 2011-ci illə müqayisə isə xarici valyutada bağlanmış əməliyyatların həcmində 20.5 dəfə yaxud 88.1 milyon manat, milli valyutada bağlanmış əməliyyatların həcmində isə 36% yaxud 43.7 milyon manat azalma müşahidə olunmuşdur.

Qiymətli kağızlar bazarında həyata keçirilmiş əməliyyatların həcmi 2014-cü illə müqayisədə 2 dəfə azalaraq 4.3 milyard manata enmişdir. Dövlət qiymətli kağızları yəni dövlət istiqrazları və Mərkəzi Bankın qısamüddətli notlarında ilkin yerləşdirmə baş verməmiş, təkrar yerləşdirmənin həcmi isə 0.05 milyard manatdan ibarət olmuşdur. Qiymətli kağızlar bazarını dövlət və korporativ qiymətli kağızlar üzrə bölsək 2015-ci ildə dövlət qiymətli kağızları bazarda aparılan əməliyyatların cəmi 1%-ni təşkil etmişdir ki, 2014-cü ildə bu göstərici 47%, 2011-ci ildə isə 72%-dən ibarət olmuşdur. 2015-ci ildə qiymətli kağızlar bazarında dövriyyədə olan dövlət qiymətli kağızlarının həcmi 2014-cü illə müqayisədə 227.3 milyon manatdan 122.7 milyon manata düşərək 46% azalmaya səbəb olmuşdur və dövlət qiymətli kağızlar tamamilə dövlət istiqrazlarından ibarət olmuşdur. Bu istiqrazlar üzrə orta gəlirlilik 3.25% - dən ibarət olmuşdur. Mərkəzi Bank tərəfindən emissiya olunmuş 420 milyon manat qısamüddətli notlar isə banklarda likvidlik səviyyəsinin dəyişməsindən dolayı yerləşdirilməmişdir.

Pul bazarında Mərkəzi Bankın çərçivə alətləri, yəni kommersion banklarının təşəbbüsü ilə aparılan 1 günlük repo və əks-repo əməliyyatların həmi 31.8 milyon manatdan ibarət olmuşdur. Bu əməliyyatlar tamamilə əks-repo əməliyyatlarının payına düşür ki, çərçivə əməliyyatlarda 1 günlük repo əməliyyatları üzrə faiz dərəcəsi 0.1%, əks-repo üzrə isə 5% müəyyən edilmişdir.

2015-ci il ərzində Azərbaycan İpoteka Fondu tərəfindən 50 milyon manat həcmində 10 il müddətinə təminatlı istiqrazlar üzrə 9-cu emissiya prospekti qeydiyyatla salınmış və 11 hərrac vasitəsilə tamamilə yerləşdirilmişdir. 2015-ci ilin sonunda bu istiqrazların həcmi 390 milyon manatdan ibarət olmuşdur. Təkrar bazarda ipoteka

istiqlazları ilə 1.5 milyard manatlıq 188 əqd yerləşdirilmişdir ki, bu qiymətli kağızlar ümumi korporativ qiymətli kağızların 36%-nə bərabər olmuşdur.

3.2 Azərbaycanı iqtisadi böhranın qarşısının alınması və iqtisadi inkişaf istiqamətində Mərkəzi Bankın əməliyyatlarının rolunun təkmilləşdirilməsi

İqtisadi böhran dedikdə maliyyə böhranının nəticəsində ölkə iqtisadiyyatında geriləmə başa düşülür. İqtisadi böhranın baş verdiyi ölkədə Ümumi Daxili Məhsulun həcmində azalma, likvidliyin aşağı düşməsi, inflyasiya və deflyasiya ilə əlaqədar olaraq qiymətlərin ümumi həcmində artma və ya azalma baş verir. Müasir ədəbiyyatlarda iqtisadi böhranların resessiya və depressiya kimi əsas iki forması qeyd olunur. Resessiya dedikdə iqtisadi fəaliyyətdə ümumi geriləmə yaxud azalma başa düşülür. Amerika Birləşmiş Ştatlarının İqtisadi Tədqiqatlar üzrə Milli Bürosunun tərifinə əsaslanaraq resessiya dedikdə iqtisadi fəaliyyətdə bir neçə aydan artıq davam edən əhəmiyyətli azalma, daha dəqiq desək real Ümumi Daxili Məhsulun, real gəlirin, məşğulluq səviyyəsinin, sənaye istehsalının və topdan və pərakəndə satış həcmının əhəmiyyətli dərəcədə azalması ilə müşahidə olunan vəziyyət başa düşülür. Resessiya zamanı makroiqtisadi göstəricilər olan Ümumi Daxili Məhsul, investisiya qoyuluşu, ev təsərrüfatlarının gəliri, biznes gəlirləri və inflyasiya dərəcəsi aşağı düşür, müəssisələr arasında iflas halları və işsizlik dərəcəsi isə artır. Resessiya əleyhinə görülən əsas tədbir artıma yönümlü makroiqtisadi siyasətləri yəni pul təklifinin artırılması, dövlət xərcləməsinin artırılması və vergi dərəcələrinin azaldılmasından ibarətdir. Resessiyanın başlaması ölkədə əhalinin və müəssisələrin iqtisadiyyata inamının azalması, və bu inamsızlıqla əlaqədar olaraq müəssisələrin istehsal həcmi aşağı salması ilə nəticələnir ki, bu da öz növbəsində işçi qüvvəsinə tələbin azalması, işçilərin bir qisminin ixtisar edilməsi və yeni işə götürülən işçilərin sayının azalması və ölkədə ümumi işsizliyin artması ilə nəticələnir.

Depressiya dedikdə isə resessiyadan fərqli olaraq iqtisadi fəaliyyətin normal biznes tsikli müddətində deyil, uzun müddətli davam edən azalması başa düşülür.

Depressiyanın əsas əlamətləri işsizlik səviyyəsinin həddindən artıq azalması, maliyyə institutlarının təmin etmək niyyətində olduqları kreditlərin azalması, alıcılıq səviyyəsinin aşağı düşməsi və nəticədə təklifin azalması, iflas hallarında artım, ticarət və kommersiya həcmi əhəmiyyətli dərəcədə azalması, inflyasiyanın əksi olan deflyasiyanın yəni ümumi qiymət indeksində azalma, maliyyə böhranları və bankların

iflası hallarının artımı və eləcə də, ölkənin milli valyutasının xarici valyutalara nisbətə valyuta məzənnəsinin səviyyəsinin qeyri-sabit vəziyyətindən ibarətdir. Bir qayda olaraq Ümumi Daxili Məhsulun həcmində 10%-dən artıq azalma və iki ildən artıq müddət ərzində davam edən resessiya depressiyanın baş verməsinin əsas göstəriciləri hesab olunur. Tarix boyunca baş vermiş depressiyalara misal olaraq 1930-cu illərdə Amerika Birləşmiş Ştatlarında başlamış Böyük Depressiya və 1990-cı illərdə Sovet İmpriyasının dağılmasından sonra Post-Sovet məkanında baş vermiş depressiyanı misal göstərmək olar.

İqtisadi böhranlar maliyyə böhranlarından qaynaqlanması maliyyə böhranlarının mahiyyətinin araşdırılmasını zəruri edir. Maliyyə böhranı dedikdə maliyyə aktivlərinin öz nominal dəyərinin böyük əhəmiyyətli qismini itirməsi, yaxud dəyərdən düşməsi başa düşülür. Müasir ədəbiyyatlarda maliyyə böhranlarının bir neçə forması qeyd olunur ki, bunlar arasında bank böhranlarını qeyd edə bilərik.

Bank böhranı birinci növbədə banka depozit qoymuş fiziki və hüquqi şəxslərin kütləvi şəkildə depozitləri bankdan tələb etməsindən ibarətdir. Banklar müvəqqəti sərbəst pul vəsaitləri olan şəxslərdən cəlb etdikləri depozitləri kredit kimi paylaşdırdıqları üçün depozit sahiblərinin depozitləri kütləvi şəkildə tələb etməsi zamanı bütün depozitlərin banklar tərəfindən geri qaytarılması çətinləşir və nəticədə hətta sığortalanmış depozitlərin bir qismini vaxtında qaytarmaq mümkün olmur. Belə hallara qarşı əksər hallarda bankların cavab reaksiyası hər bir müştərinin kassadan çıxara biləcəyi depozit məbləğinə məhdudiyyət qoymaqdan ibarət olur. Bank böhranlarının qarşısının alınması tədbirlərinə bankların məcburi ehtiyat normalarının yəni depozit sahiblərindən cəlb etdikləri vəsaitlərin kredit kimi bölüşdürülməyən və ehtiyat kimi saxlanılan hissəsinin artırılması, hökumətin kommersion banklarına maliyyə yardımı, kommersion banklarına nəzarətçi orqan tərəfindən nəzarət edilməsi, ölkənin Mərkəzi Bankının kommersion bankları üçün sonuncu instansiya kreditoru mövqeyində çıxış etməsi, əmanətlərin sığortalanması və böhran başladıqdan sonra kassadan depozitlərin çıxarılmasına müvəqqəti məhdudiyyətlərin qoyulması daxildir. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, bu tədbirlərə baxmayaraq bank böhranlarını əsaslı şəkildə öyrənmiş iqtisadçılar olan Diamond və Dibiç qeyd etmişlər ki, inkişaf etmiş ölkələrdə

bankların əksəriyyəti fiziki və hüquqi şəxslərdən cəlb etdikləri depozitlərin çox az qismini ehtiyat kimi saxlayır və əksəriyyətini kredit kimi bölüşdürürlər və məhz bu səbəbdən heç bir bank depozit sahiblərinin öz depozitlərini kütləvi şəkildə geri tələb etməsi bütün depozitləri geri qaytara bilməz.

Maliyyə böhranları içərisində ən əhəmiyyətli yer tutanlardan biri valyuta böhranlarıdır. Valyuta böhranı dedikdə ölkənin Mərkəzi Bankının milli valyutanın xarici valyutalara nəzərdən valyuta məzənnəsinin sabit səviyyəsini saxlamaq üçün kifayət qədər xarici valyuta ehtiyatlarına malik olmasına əsaslı şübhələrin olması nəticəsində ölkənin milli valyutasının öz dəyərini itirməsi başa düşülür. 1996-cı ildə Frankel və Rouzun Valyuta böhranlarına verdikləri tərifə əsaslanaraq valyuta böhranı dedikdə ölkənin milli valyutasının xarici valyutalara nəzərən öz nominal dəyərini 25%-dən artıq itirməsi və eyni zamanda milli valyutanın devalvasiya səviyyəsində minimum 10% artımın müşahidə olunması halları ilə müşahidə olunan böhran başa düşülür. Milli valyutanın devalvasiyası ilə əlaqədar ölkədə müəssisələr və hökumət orqanlarının xaricdən cəlb etdikləri borcu geri qaytarması çətinləşir ki, bu da öz növbəsində iqtisadi böhranların başlamasına zəmin yaradır. Və ya bank böhranının baş vermə ehtimalı olarsa Mərkəzi Banklar bu ehtimalla milli valyuta emissiyasının artırılması ilə cavab verirlər və nəticədə nağd milli valyutanının xarici valyutaya nəzərən məzənnəsinin sabit saxlanmılması mümkünsüzləşir. Valyuta böhranlarının resessiyaya səbəb olduğu hallara misal olaraq 1994-cü ildə Meksikada baş vermiş iqtisadi böhranı, 1997-ci ilin Asiya Maliyyə böhranını, 1998-ci ilin Rusiya Maliyyə böhranını və 1999-2002-ci illərin Argentina böhranlarını misal göstərə bilərik.

Maliyyə böhranlarının bütün növlərinin baş vermə səbəblərini bir neçə qrup altında ümumiləşdirmək mümkündür. Bu səbəblərdən birincisi investorların davranışı ilə əlaqədardır ki, investorlar investisiya strategiyasının müəyyən olunması zamanı digər investorların addımlarını proqnozlaşdırmağa cəhd göstərirlər. Bu isə o deməkdir ki, əgər investorların əhəmiyyətli qismi digər investorların hər hansısa maliyyə aktivlərini alacağını və ya satacağını proqnozlaşdırarsa, ümumi axına qoşularaq həmin addımı atır və nəticədə irrasional səbəblərdən dolayı maliyyə birjalarında başlamış cərəyan hər hansı maliyyə aktivlərinin real dəyərindən artıq qiymətləndirilməsi ilə şişirdilməsinə və

ya sağlam maliyyə aktivlərinin real dəyərindən aşağı dəyərləndirilərək fəlakətli nəticələrə səbəb olur. 2007-ci ilin Amerika Birləşmiş Ştatlarında başlayan və müxtəlif dalğalarla dünyanın demək olar ki, bütün ölkələrinə yayılan İpoteka böhranı bankların balansında milyard dollarlarla dəyərləndirilən aktivlərin daşınmaz əmlak bazarlarında qiymətlərin aşağı düşməsindən sonra dəyərini əhəmiyyətli şəkildə itirməsi nəticəsində kütləvi bank iflası və qlobal böhranın başlamasına zəmin yaratdı.

Fond birjasında investisiya qoyuluşu zamanı bazar iştirakçıları öz qoyduqları pulu yatırırlarsa bu zaman baş verə biləcək ən pis halda həmin pulu itirirlər. Lakin əgər investisiya qoyuluşu zamanı marjadan yəni borc puldan istifadə olunarsa bu zaman bazar iştirakçıları yatırım etdikləri puldan daha çox pul itirə bilirlər. 1929-cu ildə Amerika Birləşmiş Ştatlarında baş vermiş Uoll Strit böhranı marjanın yaxud borc pul üzərində qoyulan investisiyaların səbəb ola biləcəkləri fəlakətin ən yadda qalan nümunəsidir.

Aktivlər və passivlərin düzgün uyğunlaşdırılmaması maliyyə böhranlarına səbəb olan əsas hallardan biridir. Bunun mahiyyəti ondan ibarətdir ki, bəzən maliyyə institutlarının cəlb etdikləri depozitlərin əksəriyyəti hər an çıxarıla bilən depozitlərdən ibarət olduğu halda cəlb olunmuş depozit portfelindən verilmiş kreditlərin əksəriyyəti uzunmüddətli zaman çərçivəsində bizneslərə və ipoteka krediti götürən şəxslərə verilir ki, nəticədə də aktivlərlə passivlərin uyğunsuzluğu baş verir. 2007-2008-ci illərdə Bear Stearns bankının iflasının əsas səbəbi məhz bu uyğunsuzluq hesab olunur. Qısamüddətli kreditlərin tələb olunanadək depozitlərlə, uzunmüddətli kreditlərin isə müddətli depozitlərlə uyğunlaşdırılması bankın maliyyə sağlamlığının ən əhəmiyyətli göstəricilərindən biridir.

Daha öncə də qeyd etdiyimiz kimi Maliyyə birjalarında baş verən qeyri-stabillik maliyyə böhranlarına yol açmağa bilər. Bazar iştirakçıları əsasən maliyyə savadı aşağı olan fərdi şəxslərdən təşkil olunarsa, onların atdıqları irrasional addımlar nəticəsində maliyyə aktivləri real dəyərindən olduqca aşağı və ya əksinə yuxarı dəyərləndirilə bilər. Bu isə maliyyə sağlamlığı qənaətbəxş olan şirkətlərin səhmlərinin ucuzlaşması, onların səhmlərin inamın azalması nəticəsində həmin şirkətlərin iflası və ya əksinə maliyyə sabitliyi aşağı olan şirkətlərin bazarda həddindən artıq yüksək dəyərləndirilməsi ilə

nəticələnmə bilər. 2000-ci illərin əvvəllərində baş vermiş və sonralar Dot Kom böhranı adlandırılan böhranın yaranma səbəbi bazardan məlumatsız və ya kifayət qədər məlumatlı olmayan şəxslərin internet səhifədən idarə edilən və səhmləri dəyərsiz olan şirkətlərin səhmlərinə kütləvi şəkildə investisiya yatırımları etməsi nəticəsində onların qiymətinin şişirdilməsi ilə nəticələndi. Lakin texnologiya sahəsində fəaliyyət göstərən WorldCom və digər şirkətlərin iflası bazara inamın azalması və son nəticədə səhmlərin dəyərsizləşməsi ilə nəticələndi.

Maliyyə institutlarının fəaliyyətinə müntəzəm şəkildə nəzarətçi orqan tərəfindən nəzarət olunmalıdır. Bu nəzarətin əsas məqsədlərindən biri şəffaflığın təmin olunmasıdır ki, bu da maliyyə institutlarının vaxtaşırı illik maliyyə hesabatlarını və digər müvafiq hesabatları ictimaiyyətə açıqlamasını – dərc etməsini tələb edir. Nəzarətin məqsədlərindən biri isə maliyyə institutlarının öhdəliklərini yerinə yetirmələri üçün tələb olunan aktivlərə sahib olmalarını, məcburi ehtiyat normaları və kapital ehtiyatları, likvidlik göstəriciləri və lazımından artıq marjadan istifadə edərək borc üzərindən əməliyyatlar aparmasının qarşısını almaqdan ibarətdir. Nəzarət səviyyəsinin qənaətbəxş olmaması maliyyə böhranlarına və digər problemlərə yol açmağa bilər. Məsələn 2008-ci illərin İpoteka böhranının əsas səbəblərindən biri kimi Amerika Birləşmiş Ştatlarında bankların lazımından artıq riskə getməsinə heç bir məhdudiyyətlərin qoyulmaması göstərilir.

Ölkəmizdə Mərkəzi Bank tərəfindən antiböhran tədbirləri çərçivəsində

Bank aktivlərinin yüksək və riskli artma meyillərinin qarşısı alınmışdır və nəzarətdə saxlanılmışdır.

Kommersiya banklarının xaricdən cəlb etdikləri borcların ümumi cəlb olunan borcların 20%-ə düşülməsinə nail olunmuşdur.

Maliyyə ehtiyatları və kapital ehtiyatlarının səviyyəsində nəzərəçarpan yüksəliş baş vermişdir.

Prudensial normalar və göstəricilər sərtləşdirilmişdir.

Bununla yanaşı Azərbaycan Mərkəzi Bankı tərəfindən getdikcə dünyaya yayılmaqda olan dünya böhranının ölkə iqtisadiyyatımızda təsirini minimallaşdırmaq məqsədilə bir sıra digər addımlar atılmışdır:

Aktivlərin klassifikasiya göstəriciləri sərtləşdirilmişdir. Daha dəqiq desək, nəzarət altında olan aktivlər 4% artırılaraq 6%-dən 10%-ə çatdırılmışdır.

Qeyri-qənaətbəxş olan aktivlər 5% yüksəldilərək 25%-dən 30%-ə çatdırılmışdır.

Təhlükəli aktivlər isə 10% artırılaraq 50%-dən 60%-ə artırılmışdır.

Daşınmaz əmlakla təminat qoyulan tələblər 30% artırılaraq 120%-dən 150%-ə artırılmışdır.

Subordinasiya borclarının ümumi kapitalda payına məhdudiyyətlər tətbiq edilərək birinci dərəcəli kapitalda maksimum payının 50%-dən artıq olmamağına qərar verilmişdir.

“Banklarda Kreditlərin verilməsi qaydaları”na edilən dəyişikliklərə əsasən kredit almaq üçün müraciət edən bankın kredit qabiliyyətinin və maliyyə durumunun müəyyən edilməsinə müəyyən dəyişikliklər edilərək tələblər genişləndirilmiş və ehtiyatlıq tədbirləri gücləndirilmişdir.

Açıq valyuta mövqeyinin hesablanma qaydası təkmilləşdirilmiş, eyni zamanda balansdankənar hesablar dəqiqləşdirilmiş, mövqelərin hesablanmasında qiymətli metallarla edilən əməliyyatların balansda öz əksini tapması tələbi qoyulmuşdur.

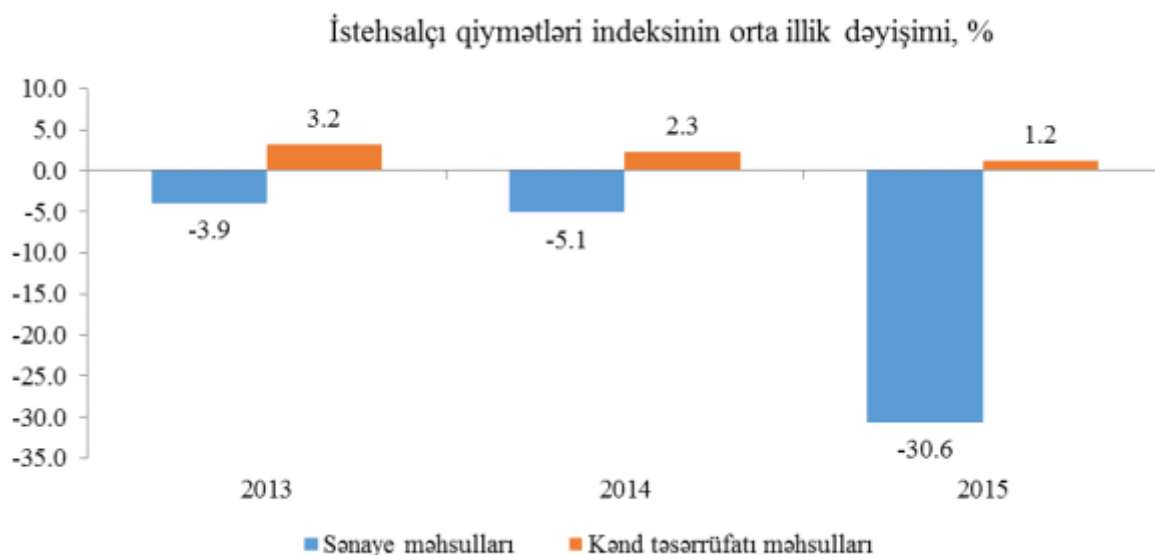
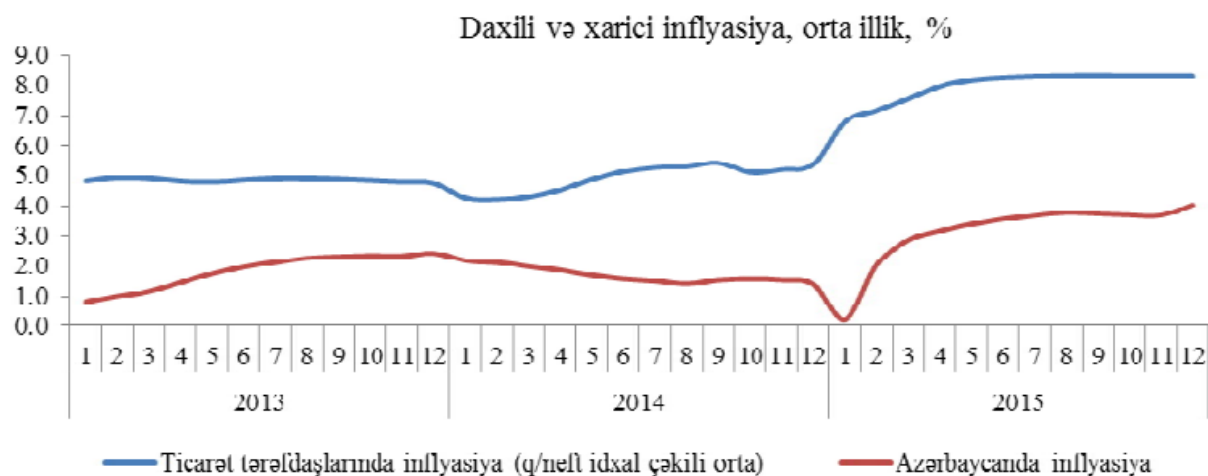
“Kredit əməliyyatları üzrə faizlərin hesablanmasının dayandırılması haqqında Qaydalar”a edilən dəyişikliklərə əsasən “faizləri hesablanmayan” kreditlər üzrə müştərinin ödənişləri hesabına borc tələblərinin ödənilməsi növbəliyinə yenidən baxılmışdır.

Banklar və sığorta şirkətlərinin mənfəətinin kapitalın tərkibinə daxil ediləcək hissəsindən vergi tutulmamasına qərar verilmişdir.

Banklarda risk menecmenti sistemləri təkmilləşdirilmişdir ki, bu istiqamətdə risklərə nəzarət mexanizmləri sərtləşdirilmişdir, bu sistemlərin qiymətləndirilməsinin müəyyən reytinglər əsasında aparılmasına qərar verilmiş, bankın daxili nəzarət və digər sahələrində aşkar edilmiş zəif cəhətlərin aradan qaldırılması istiqamətində müəyyən plan hazırlanmış və həmin planının icrasına başlanılmışdır.

Görülən tədbirlər gözlənilən müsbət nəticəsini vermişdir. Ölkədə illik inflyasiya göstəricisi Azərbaycanın tərəfdaşlıq etdiyi ölkələrlə müqayisədə daha aşağı səviyyədə saxlanılmış, istehsalçı qiymətləri indeksində sənaye mallarının qiymətində azalma.

Kənd təsərrüfatı mallarının qiymətində isə ötən illərlə müqayisədə cüzi artım müşahidə olunmuşdur.



Bankların likvidlik normalarına nəzarət gücləndirilmiş, xarici valyutada cəlb olunmuş borcların səviyyəsi azaldılmış, makroiqtisadi əhəmiyyətli banklara likvidlik dəstəyi təmin olunmuşdur. Məcmu kapitalın adekvatlıq göstəricisinə qoyulmuş prudensial norma 12% tam ödənilmiş və banklar üzrə məcmu kapitalın adekvatlıq göstəricisi 19% olmuşdur. Son dövrlərdə bankların likvidlik göstəriciləri kifayət qədər qənaətbəxş qiymətləndirilir, banklar vaxtından əvvəl tələb olunan depozitləri vaxtında ödəyə bilmişlər.

2015-ci il ərzində verilən bank kreditləri 2014-cü illə müqayisədə 17.4% və ya 3.13 milyard manat artmış və 21.15 milyard manat həcmində dəyərləndirilmişdir.

Ümumi aktivlərin həcmi isə 9.72 milyard manat və ya 39% artaraq 34.91 milyard manata çatmışdır. Bank kreditlərinin ümumi bank aktivlərinin həcmində payında 7% azalma müşahidə olunmuş və bu göstərici 2014-cü ildə müşahidə olunmuş 68%-dən 61%-ə enmişdir. Bu azalma kommersiya banklarının aktivlərində digər mənbələrin: nağd vəsaitlərin, AMB-yə qarşı tələblərin, qiymətli kağızların, Kreditlər istisna olmaqla banklara və maliyyə müəssisələrinə qarşı tələblər və digər aktivlərin artımı ilə izah oluna bilər. Kreditlərin müddət baxımından strukturunda isə uzunmüddətli kreditlərin həcmi 12.4% yüksələrək 16.14 milyard manata çatmışdır. Uzunmüddətli kreditlərin banklar tərəfindən müştərilərə verilən ümumi kreditlərin məbləğində payına nəzər salsaq, bu göstərici 2014-cü illə müqayisədə təxmini 5% azalmışdır.

Lakin 2015-ci ilin göstəricilərinə əsasən Azərbaycanda banklar maliyyə ilini 345 milyon manat zərərlə başa vurmuşlar ki, buna da aktivlər üzrə yaradılmış ehtiyatların həcmnin artması və manatın məzənnəsində baş vermiş dəyişikliklər səbəb olmuşdur. Mənfəətin strukturuna nəzər salsaq, xalis faiz mənfəəti 12.5% artaraq, 1.43 milyarda yüksəlmişdir. Ümumi faiz gəlirləri isə 14% artaraq 2.5 milyard manata çatdırılmışdır. Faiz gəlirlərinin ümumi gəlirlərdə nisbəti isə 2015-ci ildə 88% təşkil etmişdir. Yaranmış zərər qeyri-faiz gəlirləri ilə bağlı olmuşdur ki, bu da ötən illə müqayisədə 77% artaraq 764 milyon manat olmuşdur. Qeyri-faiz xərclərində 2014-cü illə müqayisədə 7% artım müşahidə olunaraq bu göstərici 1002 milyon manata çatmışdır.

Bank sisteminin məcmu kapitalının tərkibinə nəzər salsaq, birinci dərəcəli kapital 10% azalaraq 3.5 milyard manatdan 3.1 milyard manata enmişdir. Qeyd edək ki, birinci dərəcəli kapital dedikdə bankın əsas kapitalı başa düşülür ki, onun məbləği hesablanmış məcmu kapitalın minimum 50%-ni təşkil etməlidir. Məcmu nizamnamə kapitalı 3.1 faiz yaxud 105 milyon manat azalaraq 3.34 milyard manatdan 3.24 milyard manata düşmüşdür. Səhmlərin emissiyasından əldə olunan əlavə vəsait 0.9% yaxud 0.2 milyon manat artaraq artaraq 21.8 milyon manatdan 22 milyon manata çatdırılmışdır.

Azərbaycan Respublikası ərazisində lisenziya əsasında fəaliyyət göstərən banklara yerləşdirilən əmanətlər əmanətin 100%-i həcmində lakin 30 min manatı keçməmək şərti ilə Əmanətlərin Sığortalanması Fondu tərəfindən sığortaya cəlb olunmuşdurlar.

Müqayisə üçün qeyd edək ki, Qazaxıstanda müvafiq göstərici 33 min manat, Rusiyada isə 25 min manat dollar təşkil edir.

Stress testlərin köməyilə kommərşiya banklarının zəif cəhətlərinin aşkar olunması və mübarizə tədbirləri müəyyən olunmuşdur.

Banklararası pul bazarı fəaliyyətə başlamış və bankların nağd pula ehtiyacının ödənilməsi təmin olunmuşdur.

NƏTİCƏ

Mərkəzi Bank ölkə iqtisadiyyatında pul nişanlarının çapının təşkili, pul kütləsinin tənzimlənməsi, bank sisteminin sabitliyinin təminatı, ödəniş sistemlərinin fasiləsizliyinin təmin olunması, inflyasiya və işsizliyin aradan qaldırılmasını həyata keçirən pul-kredit siyasətini müəyyən edən orqandır. Son dövrlərdə Mərkəzi Bankın funksiyaları və həyata keçirdikləri əməliyyatların əhatə dairəsi daha da genişlənmiş, Mərkəzi Banklar nail olmağa çalışdıqları əsas məqsədlər olan inflyasiyanın aradan qaldırılması və maksimal məşğulluğun təmin olunması məqsədilə maliyyə bazarlarının iştirakçısına çevrilmiş, məcmu tələbi və iqtisadi inkişaf tempini artırmaq məqsədilə sahib olduqları portfelə korporativ qiymətli kağızlar daxil etmişlər. Bununla yanaşı dünyanın inkişaf etmiş ölkələrində, xüsusilə də Avropada Mərkəzi Banklar dövrlərdə iqtisadi artıma nail olmaq və bütün Avropanı bürümüş borc böhranının qarşısını almaq məqsədilə mənfəət dərəcələri tətbiq edərək depozitlərə görə depozit sahiblərinə faiz ödəmək əvəzinə onlardan faiz tələb etməyə başlamışlar. Bu siyasət qısa müddət ərzində kommersiya bankları tərəfindən davam etdirilmiş və əlində cəmləşmiş sərbəst pul vəsaitlərini gəlirləri sahələrə yatırımlar edərək ümumi daxili məhsulun artırma səbəb olmaq əvəzinə onları bankda təhlükəsiz depozit sertifikatlarına yatıraraq gəlir əldə etmək məqsədi güdən investorların bir növ cəzalandırılmasına başlanmışdır. Lakin həmin siyasətin nəticəsində gözlənilmədiyi kimi kreditlərə görə tələb olunan faiz dərəcələri də aşağı düşmüş və hətta bəzi banklarda kredit götürən şəxslərdən faiz tələb olunmaq əvəzinə bank onlara faiz ödəməyə başlamışdır. Bununla da riskə getmədən təhlükəsiz yolla faiz əldə etməyə çalışan depozit sahiblərinin cəzalandırılması siyasəti riskə gedərək inkişafa nail olmağa cəhd göstərən və sərbəst pul vəsaitlərinə ehtiyacı olan şəxslərin bir növ mükafatlandırılması siyasəti ilə davam etdirilmişdir. Mərkəzi Banklar tərəfindən son dövrlərdə həyata keçirilən və Mərkəzi Bankların ənənəvi olaraq funksiyalarına xarakterik olmayan bu çevik addımların müsbət nəticə verib-verməyəcəyi hələ ki sual altındadır. Lakin Mərkəzi Bankların ölkə iqtisadiyyatında tutduğu mövqe, sahib olduqları ehtiyatların düzgün istiqamətlənməsi ilə əldə oluna biləcək müsbət dəyişikliklər danılmazdır. Çünki irihəcmli ehtiyatlarla yanaşı Mərkəzi

Banklar ölkə iqtisadiyyatının müxtəlif sahələrinə xarakterik olan statistik məlumat bazasına sahibdirlər. Bu məlumatlar Mərkəzi Bankların ölkə iqtisadiyyatının dirçəlməsi məqsədilə həyata keçirdikləri siyasətdə düzgün qərarlar qəbul etməyində böyük rol oynayır. Bunları nəzərə alaraq, Mərkəzi Bankların həyata keçirdikləri siyasətin və hətta xarakterik olmayan xüsusiyyətlərinin məlumatlandırılmış şəkildə qəbul edildiyi halda müsbət dəyişiklərlə nəticələnəcəyini və ölkə iqtisadiyyatının inkişafına təsir göstərəcəyini hesab edirəm.

Tədqiqat işinin yazılması zamanı qarşıya qoyulmuş məqsədlərə nail olunmuş, qeyd olunmuş məsələlər araşdırılmışdır:

İlk öncə Azərbaycan Mərkəzi Bankının və maliyyə institutları və ümumilikdə maliyyə bazarlarına nəzarətçi orqan olan Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarının hüquqi statusu son dəyişikliklər nəzərə alınmaqla təhlil olunmuş, maliyyə fəaliyyətinin təsviri verilmişdir. Həmçinin dünya mərkəzi banklarının hüquqi statusu və quruluşu araşdırılmış, maliyyə fəaliyyətinin təhlili verilmişdir.

Ölkəmizin pul siyasətinin təminatçısı Azərbaycan Mərkəzi Bankının müxtəlif xarici təşkilatlarla əməkdaşlığı və bu əməkdaşlıqdan əldə olunmuş müsbət nəticələr, həyata keçirilmiş qarşılıqlı layihələrin təsviri verilmişdir.

Maliyyə sabitliyinin təmin olunması və anti-böhran tədbirlərinin həyata keçirilməsində Mərkəzi Bankın həyata keçirdikləri tədbirlərin rolu müzakirə olunmuşdur.

Dünyada mərkəzi bankçılıq təcrübəsi son illər ərzində 2008-ci illərin İpoteka Böhranı və 2010-cu illərin Avropa Borc Böhranı ilə əlaqədar müəyyən dəyişikliklərə məruz qalmışdır. Xarici dövlətlərin, xüsusilə də güc strukturları olan Amerika Birləşmiş Ştatları, Qərbi Avropa və Şərqi Asiya Mərkəzi Bankları tərəfindən tam məşğulluq, qiymət sabitliyi, maliyyə və bank sisteminin sabitliyi və iqtisadi artımın təmin olunması məqsədilə həyata keçirilən mənfi faiz dərəcələri və kəmiyyət yumşaldılmasının timsalında qeyri-ənənəvi siyasətlər, maliyyə alətləri, onların maliyyə bazarlarında birbaşa iştirakı təhlil olunmuşdur.

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT

1. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu. (10 dekabr 2004-cü il.)
2. Banklar haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu (16 yanvar 2004-cü il)
3. Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi. Z.Məmmədov. Bakı-2001
4. E.M.Sadıqov Bank Əməliyyatları Bakı 2010
5. Ş.Ə Abdullayev, R.Y.Əsgərova. “Bank işi” Dərslik Bakı 2009
6. M.Bağirov “Banklar və bank əməliyyatları” Bakı- 2003
7. R.A.Bəşirov Bank işi Bakı 2007
8. Ş.Ə Abdullayev, Azərbaycanda bank sistemi və bank resurslarının idarə olunması. Bakı 2001-ci il.
9. Bank işi və elektron bankçılıq. Ə.Abbasov, Z.Məmmədov, R.Rzayev, Ş.Həmişova. Qanun, 2003
10. Ş.Ə Abdullayev, Azərbaycanda bank sistemi və bank resurslarının idarə olunması. Bank 2001-ci il.
11. Mərkəzi Bankın 2015-ci illik hesabatları
12. www.cbar.az
13. www.maliyye.gov.az
14. az.wikipedia.org
15. www.economy.gov.az
16. www.fimsa.az

17. www.fiu.az

18. www.president.az

19. www.economy.gov.az

20. www.banker.az

21. www.banco.az

22. Pul siyasəti əməliyyatları və maliyyə sistemi (Monetary policy operations and the financial system), 1-ci nəşr, Ulrich Bindseil, Oksford Universiteti Nəşriyyat evi, 2014

23. Mərkəzi Bankçılıq: Monetar və maliyyə sabitliyinin saxlanılmasında nəzəriyyə və təcrübə (Central Banking: Theory and Practice in Sustaining Monetary and Financial Stability), Wiley Redaksiyası Thammarak Moenjak, 2014

24. Pul siyasətinin həyata keçirilməsi: Nəzəriyyə, keçmiş və gələcək (Monetary Policy Implementation: Theory, Past, and Present), 1-ci nəşr, Ulrich Bindseil, Oksford Universiteti Nəşriyyat evi, 2005

25. Böyük Resessiyadan sonra Mərkəzi Bankçılıq: Öyrənilmiş dərslər və qarşıda duran məsələlər (Central Banking after the Great Recession: Lessons Learned, Challenges Ahead), David Wessel, Brookings İnstitutu Nəşriyyat evi, 2014, 1-ci nəşr

26. Monetar iqtisadiyyat: Kredit, pul, gəlir, istehsal və sərvətə inteqrasiya olunmuş yanaşma (Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth), W.Godley, 2012, 2-ci nəşr, Palgrave Macmillian Nəşriyyat evi

27. Alkemiyanın sonu: Pul, bankçılıq və qlobal iqtisadiyyatın gələcəyi, Mervyn King (The End of Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy), 2016, 1-ci nəşr, W.W.Norton & Company Nəşriyyat evi

28. Makroiqtisadiyyat (Macroeconomics), Olivier Blanchard 7-ci nəşr, 2016, Pearson Nəşriyyat evi

29. İqtisadi siyasət: Nəzəriyyə və təcrübə (Economic Policy: Theory and Practice) Agnes Benassy Quere, 1-ci nəşr, 2010, Oksford Universiteti Nəşriyyat evi

30. Maliyyə institutlarında riskin idarə olunması (Risk Management and Financial Institutions), John C.Hull, Wiley Redaksiyası, 2015

31. Mərkəzi Bankçılığın qarşısında duran məsələlər: Cari institusional mühit və pul siyasətinə təsir edən qüvvələr, Pierre L.Siklos, 1-ci nəşr, 2010, Kembric Universiteti Redaksiyası

32. Pul siyasəti: Hədəflər, institutlar, strategiyalar və alətlər (Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies, and Instruments), Peter Bofinger, 2001, Oksford Universiteti Nəşriyyat evi

33. www.investopedia.com

34. www.ft.com

35. www.wsj.com

36. www.economist.com

İsmayılova Sevinc Akif qızı

“Mərkəzi Bankın maliyyə bazarında fəaliyyəti: təhlil və qiymətləndirmə”

XÜLASƏ

Dissertasiya işi Azərbaycan Mərkəzi Bankının Azərbaycan iqtisadiyyatında və maliyyə bazarlarında fəaliyyəti eləcə də, maliyyə bazarında təsirinə, həmçinin dünyada Mərkəzi Bankçılıq təcrübəsində Mərkəzi Banklarının maliyyə bazarına təsirinə həsr edilmişdir.

Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və ədəbiyyat siyahısı olmaqla dörd hissədən ibarətdir.

Birinci fəsildə Azərbaycan Mərkəzi Bankının və eləcə də yeni yaranmış qurum olan Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının fəaliyyət istiqamətləri, son dövrdə baş vermiş dəyişikliklər nəzərə alınması hüquqi statusu və Azərbaycan Mərkəzi Bankı ilə beynəlxalq institutlar və xarici dövlətlərin Mərkəzi Bankları arasında münasibətlər müzakirə olunur.

İkinci fəsildə xarici dövlətlərin Mərkəzi Banklarının dünya maliyyə bazarlarında fəaliyyəti, eləcə də Azərbaycan Mərkəzi Bankının və Azərbaycan Respublikası Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının Azərbaycanda maliyyə bazarlarında fəaliyyəti, həmçinin maliyyə sabitliyinin qorunub saxlanılmasında mövqeyindən bəhs olunur.

Üçüncü fəsil Azərbaycan Mərkəzi Bankının və dünya Mərkəzi Banklarının maliyyə bazarlarına təsirinə və Azərbaycan Mərkəzi Bankının Azərbaycanda iqtisadi böhranın qarşısının alınması və iqtisadi inkişaf istiqamətində rolunun təkmilləşdirilməsinə həsr olunmuşdur.

İsmayılova Sevinc Akif qızı

«Деятельность Центрального банка на финансовых рынках: анализ и оценка»

РЕЗЮМЕ

Диссертация была посвящена деятельности и влиянию Центрального банка Азербайджана на финансовых рынках в Азербайджане и влиянию мировых центральных банков на финансовые рынки в глобальном банковском опыте.

Диссертация состоит из четырех частей: введение, три части, резюме и ссылки.

В первой части рассматриваются деятельность Центрального банка Азербайджана, а также недавно созданной организации - Палаты по контролю за финансовыми рынками Азербайджанской Республики, их правового статуса, включая последние изменения и отношения между Центральным банком Азербайджана и международными учреждениями, а также как центральными банками зарубежных стран.

Во второй части анализируется деятельность зарубежных центральных банков на мировых финансовых рынках, деятельность Центрального банка Азербайджана и Палаты по контролю за финансовыми рынками Азербайджанской Республики, а также роль Центрального банка Азербайджана в обеспечении финансовой стабильности.

Третья часть посвящена влиянию Центрального банка Азербайджана и мировых центральных банков на финансовые рынки и повышению роли Центрального банка Азербайджана в предотвращении экономического кризиса и экономического развития в Азербайджане.

İsmayılova Sevinc Akif qızı

“Activities of the Central Bank in financial markets analysis and evaluation”

SUMMARY

The dissertation was devoted to the activities and the impact of the Central Bank of Azerbaijan on the financial markets in Azerbaijan and the impact of the world central banks on the financial markets in the global central banking experience.

The dissertation consists of four parts: the introduction, three parts, summary and the references.

The first part discusses activities of the Central Bank of Azerbaijan as well as the newly founded organization – Financial Market Supervision body of the Republic of Azerbaijan, their legal status including the recent changes and the relations between the Central Bank of Azerbaijan and international institutions as well as the central banks of foreign countries.

The second part analyses the activities of foreign central banks in the world financial markets, the activities of the Central Bank of Azerbaijan and Financial Market Supervision body in the financial markets of Azerbaijan as well as the role of the Central Bank of Azerbaijan in the maintenance of financial stability.

The third part was devoted to the impact of the Central Bank of Azerbaijan and world central banks on the financial markets and the improvement of the role of the Central Bank of Azerbaijan in preventing the economic crisis and economic development in Azerbaijan.

Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin magistrı İsmayılova Sevinc Akif qızının magistr ixtisas və elmi dərəcəsi almaq üçün təqdim olunmuş dissertasiyasına

REFERAT

Mövzunun aktuallığı. Mərkəzi bankların bank sisteminin və ölkədə pul-kredit sistemlərinin inkişafında rolu danılmazdır. Mərkəzi bankların bank sistemində, ölkə iqtisadiyyatında rolu ölkədə bazar iqtisadiyyatının inkişaf səviyyəsindən və iqtisadiyyata dövlət müdaxilisinin yol verilən səviyyəsindən asılıdır. Ümumiyyətlə Mərkəzi Bankların iqtisadiyyata təsir qüvvəsi ölkədə bazar iqtisadiyyatının inkişafında baş verən dəyişikliklərdən asılı olaraq dəyişilir. Mərkəzi Bank həyata keçirdiyi pul və məzənnə siyasəti və bir sıra alətlərlə məsələn açıq bazar əməliyyatları ilə ölkədə iqtisadiyyatın inkişaf tempinə, işsizliyin səviyyəsinə, ölkədə bank sisteminin sabit inkişafına, ölkənin milli valyutasının xarici valyutalara nisbətində məzənnəsinə, pul kütləsinin həcminə, qiymətlərin səviyyəsinə və ümumilikdə mürəkkəb makroiqtisadi proseslərə təsir göstərir. Mərkəzi Bank dövlətin maraqlarını müdafiə edir və fəaliyyət prosesində öz xərclərini ödəmək məqsədilə mənfəət əldə etsə də, mənfəət əldə etmək Mərkəzi Bankının əsas məqsədi hesab olunmur. Mərkəzi Bankın əsas fəaliyyət hədəfi öz həyata keçirdiyi funksiyalar daxilində ölkədə qiymətlərin sabitliyinin təmin olunmasından, yəni inflyasiya - qiymətlərin ümumi səviyyəsində artım və deflyasiya - qiymətlərin ümumi səviyyəsində azalma kimi halların baş vermə ehtimalını minimallaşdırmaqdan ibarətdir. Mərkəzi Bankların funksiyalarına həmçinin bank sisteminin müəyyən mexanizmlər vasitəsi ilə sabitliyinin və ödəniş sistemlərinin inkişafını təmin olunmasından ibarətdir. Bazar iqtisadiyyatının inkişaf etdiyi ölkələrdə Mərkəzi Banklar bu məqsədlərə nail olmaq üçün ölkədə fəaliyyət göstərən kommersiya banklarına nəzarəti təmin edir və müəyyən əməliyyatlar həyata keçirirlər.

Eyni zamanda Mərkəzi Bank ölkədə kredit sisteminin tənzimləyici orqanı kimi bank və bank olmayan kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə nəzarəti həyata keçirir. Mərkəzi

Bank tərəfindən kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə nəzarət dedikdə hər şeydən öncə məcburi normativlərin tətbiqi, likvidlik normativlərinin tələb olunması, kredit təşkilatlarının fəaliyyətinə icazə verən lisenziyaların verilməsi və müəyyən hallarda geri çağırılması başa düşülməlidir.

Magistr dissertasiyasının əsas məqsədi Azərbaycan Mərkəzi Bankının yerinə yetirdiyi funksiyaların və onun ölkəmizin formalaşmaqda olan maliyyə bazarlarına olan təsirinin və dünya Mərkəzi Bankların təcrübəsinin təhlilindən ibarət olmuşdur.

Dissertasiya işində aşağıdakı mövzular öz əksini tapmışdır.

- Mərkəzi Bankın maliyyə fəaliyyəti
- Mərkəzi Bankın maliyyə-hüquqi statusu
- Mərkəzi Bankın beynəlxalq əlaqələri
- Mərkəzi Bankın maliyyə bazarlarına təsiri və maliyyə bazarlarında fəaliyyəti
- Dünya təcrübəsində Mərkəzi Bankların maliyyə bazarlarında qeyri-ənənəvi fəaliyyət formaları, mənfi faiz dərəcəri, kəmiyyət yumşaltması siyasəti

Dissertasiya işinin predmeti mövcud şəraitdə Mərkəzi Bankın ölkənin maliyyə vəziyyətinə və bank sistemində o cümlədən ümumilikdə ölkə iqtisadiyyatına təsiri, işin obyektinə isə Mərkəzi Bankın fəaliyyətdən ibarətdir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi:

- Mərkəzi Bank özünün səlahiyyətləri çərçivəsində müxtəlif pul siyasətləri alətləri vasitəsilə ölkədə pulun kütləsi, inflyasiya və iqtisadi artımın sürətinə təsir göstərir.
- Mərkəzi Bank ölkədə bank sisteminin sabit inkişafına nail olur.

Dissertasiya işinin yazılmasında Azərbaycanda və dünyada Mərkəzi Bankın fəaliyyəti və iqtisadiyyatda tutduğu əhəmiyyəti əks etdirən bir sıra müasir kitablar, ölkədə bank sistemi və Mərkəzi Bankın fəaliyyətində rəhbər tutulan qanun və Azərbaycan Respublikası Prezidentinin fərmanlarından və digər yerli və Beynəlxalq

Valyuta Fondu, Dünya Bankı kimi beynəlxalq təşkilatların statistik və tədqiqat yönümlü materiallarından istifadə olunmuşdur.

Dissertasiya işinin birinci fəslində Azərbaycan Mərkəzi Bankının maliyyə-hüquqi statusu, maliyyə fəaliyyəti və beynəlxalq əlaqələri, həmçinin dünyada Mərkəzi Bankçılıq təcrübəsi təsvir olunub.

Dissertasiyanın ikinci fəslində Azərbaycan Mərkəzi Bankının Azərbaycanın yeni formalaşmaqda olan maliyyə bazarlarında fəaliyyəti, eləcə də ölkədə maliyyə sabitliyinin təmin olunmasında rolu izah olunub.

Üçüncü fəsildə dünya Mərkəzi Banklarının maliyyə bazarlarına qeyri-ənənəvi vasitələrlə təsiri, mənfi faiz dərəcələri və kəmiyyət yumşaldılması və hətta investorluq fəaliyyəti ilə Mərkəzi Bankların fəaliyyətində ənənəvi hesab olunmayan yollarla ölkədə inflyasiya və işsizliyin qarşısının alınmasında rolu, ölkə iqtisadiyyatının davamlı inkişafına təsiri təhlil olunub.

Tədqiqatın aparılması üçün Azərbaycan Mərkəzi Bankının illik hesabatları, elmi-tədqiqat yönümlü materialları, maliyyə sabitliyi icmalı və həmçinin dünya Mərkəzi Banklarından Amerika Birləşmiş Ştatlarının Federal Ehtiyat Sistemi, Avropa Mərkəzi Bankı və İngiltərə Bankının materiallarından istifadə olunub.