

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**  
**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**  
**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**“Maliyyə böhranı şəraitində mərkəzi bankların monetar siyasəti”**  
mövzusunda

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**Cəlilzadə Murad Həbil oğlu**

**BAKI – 2019**

**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**  
**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**Beynəlxalq Magistratura və  
Doktorantura Mərkəzinin direktoru**

i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh oğlu

---

“ \_\_\_ ” \_\_\_\_\_ **2019-cu il**

**“Maliyyə böhranı şəraitində mərkəzi bankların monetar siyasəti”**  
mövzusunda

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**İxtisasın şifri və adı:** 060403 - Maliyyə

**İxtisaslaşma:** Maliyyə menecmenti

**Qrup:** 628

**Magistrant**  
CəlilzadəM.H.

**İmza:** \_\_\_\_\_

**Proqram rəhbəri**  
i.e.n.,dos. Seyfullayev İlqar  
Zülfüqar

⋮

**Elmi rəhbər**  
i.f.d., b.m. Aşurbəyli -  
Hüseynova N.P.

**İmza:** \_\_\_\_\_

**Kafedra müdiri**  
i.e.d., prof. Kəlbəliyev Yaşar  
Atakişi

⋮

**BAKI – 2019**

## **SUMMARY**

**Monetary policy of the state includes important measures in the area of monetary regulation aimed at ensuring economic growth in the country and employment of the population, elimination of economic inequality among people. Monetary policy is one of the most important tools in the state regulation of the economy. Monetary policy in Azerbaijan is carried out by the Central Bank of the Republic of Azerbaijan jointly with the Ministry of Finance and other government organizations. The Central Bank ensures competitiveness of banks for successful monetary policy, as well as measures to improve the banks' financing capabilities. Modernization of monetary policy aimed at improving national economy and increasing productivity in our country is crucial for reforming its response to global challenges.**

**Theoretical views on the role of monetary policy are reviewed in the research work, and the activities of central banks in this direction are analyzed, particularly in the context of financial crises, the features of these activities are studied. As a result of the financial reforms carried out in our country, trends in the monetary policy and the management of foreign exchange reserves are analyzed and perspectives have been identified in this direction.**

**During the writing of the research work, normative documents, sources of information, scientific and theoretical approaches, key concepts for the study of trends and tendencies in the relevant field in the world and in our country, improving the performance of central banks in crisis situations were analyzed.**

**Key words: Central Bank, monetary policy, financial stability**

## **İXTİSARLAR**

**ARDNF** - Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Fondu

**ARDNŞ** - Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Şirkəti

**AYİB** – Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı

**BVF** - Beynəlxalq Valyuta Fondu

**DSK** - Dövlət Statistika Komitəsi

**MBNP** - Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası

**MDB** - Müstəqil Dövlətlər Birliyi

**ÜDM** - Ümumi Daxili Məhsul

## MÜNDƏRİCAT

<b>GİRİŞ.....</b>	<b>6</b>
<b>I FƏSİL. MALİYYƏ SABİTLİYİNİN TƏMİN EDİLMƏSİNDƏ MONETAR SİYASƏTİN ROLUNUN NƏZƏRİ ƏSASLARI</b>	
1.1 Makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsində monetar siyasətin roluna dair nəzəri baxışlar.....	10
1.2 Mərkəzi Bankların maliyyə sabitliyi siyasətinin əsas istiqamətləri.....	15
1.3 Maliyyə böhranı şəraitində monetar siyasətin xüsusiyyətləri.....	21
<b>II FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA MONETAR SİYASƏT VƏ VALYUTA TƏNZİMLƏNMƏSİ</b>	
2.1 Azərbaycanda monetar siyasət və valyuta ehtiyatlarının idarə edilməsi.....	31
2.2 Monetar siyasətin tənzimlənməsinin əsas istiqamətləri.....	36
2.3 Maliyyə böhranı şəraitində Azərbaycanda mərkəzi bankın monetar siyasətinin əsas istiqamətləri.....	43
<b>III FƏSİL. MALİYYƏ SABİTLİYİNİN TƏMİN EDİLMƏSİNDƏ PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİNİN EFFEKTİVLİYİNİN ARTIRILMASI VƏ BU SAHƏDƏ PERSPEKTİVLƏR</b>	
3.1 Azərbaycan Respublikasında pul və məzənnə siyasətinin gücləndirilməsi istiqamətləri.....	53
3.2 Böhran vəziyyətlərində pul-kredit mexanizmlərinin rolunun gücləndirilməsi yolları.....	67
<b>NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....</b>	<b>85</b>
<b>ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....</b>	<b>88</b>
<b>CƏDVƏL, QRAFİK, SXEM VƏ DİAQRAM SİYAHISI.....</b>	<b>89</b>

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı.** Məlumdur ki, dövlətin makroiqtisadi siyasətində əsas vəzifələr iqtisadi inkişafı, əhalinin məşğulluğunu, qiymətlərdə sabitliyi və tədiyyə balansında tarazlığın təmin olunmasıdır. Bunun üçün dövlətin monetar siyasəti kimi makro iqtisadi tənzimedic mexanizm vardır ki, bu müxtəlif üsulların vasitəsi ilə reallaşır. Monetar siyasətin son məqsədlərə hansı dərəcədə təsir etməsibir qədər mübahisəli olsa da hazırkı təcrübə göstərir ki, monetar siyasətdə əsas məqsədlər orta müddətli dövr üçün milli valyuta dayanıqlığının təmin olunması, alıcılıq qabiliyyətinin qaldırılması, xarici valyuta ilə müqayisədə konvertasiya qabiliyyətinin artırılması, iqtisadiyyatın müxtəlif sferalarında kredit resurslarına tələbatın ödənilməsinə imkanlar yaradılması, eləcə də bank sisteminin mövqeyinin möhkəmləndirilməsidir.

Ölkənin iqtisadiyyatının tənzimlənməsində, xüsusilə də maliyyə böhranı dövrlərində, ölkəmiz üçün əsas valyuta gəlirini təmin edən neft qiymətlərinin düşməsi dövrlərində monetar siyasətin səmərəli olaraq təşkil olunması mühüm əhəmiyyət kəsb edir ki, bu istiqamətdə də fəaliyyətin həyata keçirilməsi Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı tərəfindən icra edilir. Azərbaycanda Mərkəzi Bank tərəfindən aparılan pul siyasəti ilk öncə, milli valyutanın sabitləşməsinə və inflyasiyanın tempinin aşağı səviyyədə saxlanılmasına hədəflənmişdir. Bu hədəflər respublikada iqtisadi inkişafın təmin edilməsi məqsədi ilə kapitallaşma və struktur siyasətlərini həyata keçirməyin əsas şərtləridir. Respublikada Mərkəzi Bank milli valyuta mövqeyinin etibarlı olaraq möhkəmləndirilməsi, bank sistemində inkişafın təmin edilməsi, pul dövriyyəsində tənzimlənmə tədbirləri, maliyyə bazarlarının formalaşması sahəsində fəaliyyətlər həyata keçirmək vasitəsi ilə iqtisadiyyatın bütün subyektləri tərəfindən əmanətlərin formalaşdırılması və əmanətlərin daha sonra məhsuldar sərmayələrə çevrilməsinə təminatlar formalaşdırır. Xarici və milli valyutada olan aktivlərdə gərginliyi tarazlaşdırmaq məqsədilə aparılan valyuta siyasəti pul siyasətinin tərkib hissəsidir.

Bu siyasət ilk öncə, ölkədə inflyasiyanın effektiv səviyyəsini müəyyən etmək üçün valyutanın mövcud məzənnəsindən istifadə olunmasına yönəldilmişdir.

Mərkəzi Bank müvafiq iqtisadi və maliyyə məqsədlərinə çatmaq üçün pul-kredit siyasətini müəyyənləşdirir, pul nişanlarının dövriyyəyə buraxılması və çıxarılmasını təmin edir, milli valyutanın xarici valyutalarla nisbətdə məzənnəsini davamlı olaraq müəyyən edir, qanunvericilikdən irəli gələrək valyuta tənzimlənməsini və nəzarəti həyata keçirir, ehtiyatında olan valyuta və qızıl ehtiyatlarını idarə edir.

**Problemin elmi işlənmə dərəcəsi.** Ümumilikdə böhran şəraitində monetar siyasətin tətbiqindəki problemlərin tədqiq edilməsi iqtisadi ədəbiyyatlarda hazırki dövrdə aktual olaraq qalmaqdadır. Tədqiqatın nəzəri əsası olaraq iqtisadi nəzəriyyə, maliyyə sahəsində nəzəriyyələrin müddəaları, ölkəmizin maliyyə qanunvericiliyi və Mərkəzi Bankının normativ-hüquqi aktlarıdır. Araşdırılması aparılan problem pul nəzəriyyəsinin inkişafı təkamülünü, monetar sahədə dövlətin siyasətinin nəzəri və təcrübi aspektlərini, monetar siyasət alətlərini tədqiq edən bir sahədir. Müvafiq sahə ilə əlaqədar problemlərin tədqiq edilməsi üzrə milli iqtisadçı alimlər Ə.Ə.Ələkbərov, M.M.Bağirov, M.İ.Bərxuradarov, M.M. Sadıqov, E.M.Sadıqov, A.E.Kərimov, Z.H.İbrahimov, N.P. Aşurbəyli-Hüseynov və digərlərinin əsərlərini sadalamaq olar. Monetar siyasətlə bağlı problemlərə Rusiya və xarici müəlliflərin tədqiqatlarında da yer verilmişdir. Rusiya müəlliflərindən O.İ.Lavruşin, V.K.Sençaqov, L.İ.Abalkin, A.Arxiyov, Q.S.Veçkanov, A.Qorodetski, iqtisadi qloballaşma şəraitində maliyyə təhlükəsizliyi problemləri L.N.Krasavina, M.B.Yerşov, K.V.Rudiy, M.Q.Delyagin, V.V.Kovalyov və b. tərəfindən araşdırmalar aparılmışdır. Bundan başqa, monetar siyasət nəzəriyyəsi sahəsində müasir Rusiya iqtisadçılarının - S.Andryuşin, S.Moiseyev, V.Burlaçkovun konsepsiyaları vardır.

**Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri:** Dissertasiya işinin məqsədi böhran şəraitində monetar siyasətin inkişafı qanunauyğunluqlarını müəyyənləşdirməyə imkan yaradan nəzəri-metodoloji yanaşmaları əsaslandırmaq, həmçinin monetar siyasətin prioritetlərini müəyyən etməkdir.

Qarşıda qoyulan məqsədə çatmaqda bir-biri ilə bağlı olan aşağıda sadalanan vəzifələrin icrası həyata keçirilmişdir:

- Makroiqtisadi sabitliyin əldə edilməsində monetar siyasətin roluna dair nəzəri baxışlar nəzərdən keçirilmiş,
- Maliyyə sabitliyinin təmin edilməsində Mərkəzi Bankın rolu, onun əsas fəaliyyət istiqamətləri müəyyən edilmiş,
- Maliyyə böhranı vəziyyətində monetar siyasətin xüsusiyyətləri nəzərdən keçirilmiş,
- Azərbaycanda monetar siyasət və valyuta ehtiyatlarının idarə olunması məsələləri araşdırılmış,
- Monetar siyasətin tənzimlənməsi istiqamətləri müəyyən edilmiş,
- Maliyyə böhranı dövründə Mərkəzi Bank tərəfindən ölkəmizdə həyata keçirilən monetar siyasətinin istiqamətləri müəyyən edilmiş,
- Ölkəmizdə pul və məzənnə siyasətinin gücləndirilməsi istiqamətləri göstərilmiş
- Böhran vəziyyətində monetar mexanizmlərin rolunun gücləndirilməsi yolları müəyyənləşdirilmişdir.

Dissertasiyada tarixi və məntiqi vəhdət prinsipi, analiz, sintez, ümumləşdirmə və sistemləşdirmə metodları daxil olmaqla metodoloji kompleksdən istifadə olunmuşdur.

**Tədqiqatın obyektı və predmeti.** Dissertasiyanın obyektı Mərkəzi Bankın monetar siyasətidir. Tədqiqatın predmeti olaraq böhran şəraitində monetar siyasətin həyata keçirilməsi ilə əlaqədar gerçəkləşən sosial-iqtisadi və hüquqi münasibətlər kompleksidir.

**Tədqiqatın nəzəri-metodoloji əsasları:** Dissertasiyanın yazılması prosesində beynəlxalq və milli təcrübədə monetar siyasət sahəsində nəşrlər toplanaraq ümumiləşdirilmə aparılmışdır. Bu zaman böhran şəraitində monetar siyasətin tətbiqinin xüsusiyyətləri və praktikasını xüsusi olaraq nəzərdən keçirilmişdir. Monetar siyasətin araşdırılması prosesində müvafiq təhlillər tətbiq olunmuşdur. Böhran şəraitində monetar siyasətin rolunun təyin olunması üçün



sistemli yanaşmadan istifadə edilmişdir. Analiz,sintez, ümumiləşdirmə və sistemləşdirmə metodlarının köməyi ilə aparılan pul siyasətinin milli maraqlara uyğunluğunun qiymətləndirilməsi aparılmışdır.

**Tədqiqatın informasiya bazası** olaraq xarici dövlətlərin və milli iqtisadiyyat sahəsində alimlərin maliyyə siyasəti və monetar nəzəriyyə sahəsində olan monoqrafiyaları, mətbuatda nəşrlər, elmi hesabat və məruzələr çıxış etmişdir. Təhlil üçün ölkəmizin qanunvericilik aktları, Mərkəzi Bankın metodiki materialları, beynəlxalq maliyyə qurumlarının analitik işləmələrindən istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi** aşağıdakılardan ibarətdir:

- Mərkəzi Bankların maliyyə sabitliyi siyasətində əsas istiqamətlər müəyyən edilmişdir;
- Ölkəmizdə monetar siyasət və valyuta ehtiyatlarının idarə edilməsi məsələləri təhlil edilmişdir;
- Azərbaycanda Mərkəzi Bankın monetar siyasətin tənzimlənməsi yolları açıqlanmışdır;
- Maliyyə böhranı şəraitində Mərkəzi Bankın monetar siyasətinin istiqamətləri müəyyən edilmişdir;
- Pul-kredit siyasətinin uğurla aparılmasını təmin etmək üçün Mərkəzi Bank tərəfindən monetar siyasətin gücləndirilməsi istiqamətində görülməli işlər müəyyən edilmişdir.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti.** Dissertasiyada irəli sürülmüş təkliflər, xüsusilə böhran şəraitində Mərkəzi Bankın monetar siyasətinin təkmilləşdirilməsi və inkişafı istiqamətlərinə xidmət göstərə bilər. Müvafiq sahədə təhsil alan tələbələr, araşdırma aparən tədqiqatçılar və elmi işçilər dissertasiya materiallarından yararlana bilərlər.

**Tədqiqat işinin strukturu:** Dissertasiya işi 3 fəsil, 8 paragraf, nəticə və ədəbiyyat siyahısından ibarət olaraq 89 səhifə təşkil edir. Dissertasiyanın yazılmasında 27 adda yerli və xarici ədəbiyyatdan, internet resurslarından, statistik bülletenlərdən istifadə olunmuşdur.

# I FƏSİL.MALİYYƏ SABİTLİYİNİN TƏMİN EDİLMƏSİNDƏ MONETAR SİYASƏTİN ROLUNUN NƏZƏRİ ƏSASLARI

## 1.1.Makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsində monetar siyasətin roluna dair nəzəri baxışlar

İqtisadi ədəbiyyatda iqtisadiyyatın dövlət tərəfindən tənzimlənməsinin effektivliyinə dair müxtəlif yanaşmalara malik bir çox nəzəriyyələr var. Bəzi nəzəriyyələr (liberal yanaşma) dövlətin iqtisadi fəaliyyətdə iştirakdan tamamilə çıxarılmasının tərəfdarıdır, bəzi nəzəriyyələr isə dövlətin bütün makroiqtisadi proseslər üzərində sıx nəzarəti dəstəkləyir (sərt monetarizm şəklində iqtisadi siyasət). Bu kontekstdə qeyd olunmalıdır ki, artıq inkişaf etmiş ölkələrdə ekstremal yanaşmalar (tam olaraq liberal və ya sərt monetarizm siyasətinin tətbiqi) müşahidə edilmir.

Pul siyasətinin inkişafı və həyata keçirilməsi ilə əlaqədar dünya təcrübəsi əsasən 20-ci əsrin əvvəllərində hazırlanmış və müəyyən tarixi şəraitdə dəyərlərini sübuta yetirmiş bir sıra konsepsiyalara əsaslanır. İqtisadi ədəbiyyatda bu konsepsiyalar keyns, monetarizm və neoklasik sintez kimi araşdırılır. Pul siyasətinin nəzərdən keçirilməsi və həyata keçirilməsi baxımından bu konsepsiyaları müqayisə etmək üçün, bizim fikrimizcə, pul siyasəti haqqında ümumi və xüsusi fikirləri müqayisə etmək lazımdır.

Keyns konsepsiyası C.M.Keynsin “Ümumi istehlak nəzəriyyəsi nəzəriyyəsi, faiz və pul” (1936) adlı əsas işindən irəli gəlir (“A.Г.Куликов, 2009, s.91”). Alimin əsərlərində vurğulanmış məsələlər 20-ci əsrin 30-cu illərində Qərb ölkələrinin iqtisadiyyatının makroiqtisadi stabilləşdirilməsinin həyata keçirilməsi proqramlarının və xüsusən Birləşmiş Ştatların iqtisadi sisteminin nəzəri-metodoloji əsasları kimi xidmət etmişdir.

1930-cu illərin Böyük Depressiyasına səbəb olan iqtisadi dalğaların təhlili Keynesə iqtisadi proseslərin dövlət tərəfindən tənzimlənməsinin zəruriliyi haqqında tarixən əhəmiyyətli bir qərar verməyə və bazar sisteminin inkişafına məqsədli yanaşmanı əsaslandırmağa imkan verdi. Keynsin tədqiqatının əsas fərqləndirici xüsusiyyəti onun investisiya axınları, gəlirlər, qənaət, cəmiyyətdə istehlak və istehsal kimi makroiqtisadi göstəricilərə yönəldilməsidir. İqtisadiyyatı məcmu tələbat mövqeyindən araşdırarkən, Keyns "əsas psixoloji qanun"u müəyyən etdi ki, bu formula görə hər bir gəlir artımı istehlak artımı ilə müsbət olunur və gəlir artdıqca həmçinin qənaət artır. Gəlirlərin artması ilə istehlaka bağlılıq azalır və qənaət meyli artır. Keynsin fərziyyələrinə görə artan əmanət miqdarı investisiyaya olan artan tələbatı daima ödəməlidir. Keynesə görə investisiyaların həcmi effektiv tələbat, məşğulluq və milli gəlirin əsas amilidir. O, öz nəzəriyyəsində investisiya və milli gəlir arasındakı kəmiyyət əlaqəsinə diqqət edirdi. Keyns, bu əlaqəni sürət təsiri ilə təyin edir. Bir tərəfdən investisiya artımı ilə milli gəlirin artımı arasında daimi bir əlaqə mövcuddur, digər tərəfdən isə investisiya tələbini stimullaşdırmaqla hökumətin iqtisadi fəaliyyətə müdaxiləsi olduqca vacibdir.

Pul siyasətinə gəldikdə isə Keyns nəzəriyyəsini əsas nəticəsi ondan ibarətdir ki, ölkədə işsizlik və istehsal imkanlarının aşağı olması halında əməyin investisiyalar vasitəsilə ilə istehsal amilləri ilə yenidən birləşdirilməsi üçün bütün tədbirlər görülməlidir.

Keynsin fərziyyələrinə əsasən, investisiya müəssisələrin yığımına və ev təsərrüfatlarının yığım məbləğinə bərabər olmalıdır. Şübhəsiz ki, özünü maliyyələşdirməyin çatışmazlığı səbəbindən müəssisələr kredit bazarına müraciət edirlər. Məlumdur ki, kredit kapitalının qiyməti faizdir, buna görə də kredit kapitalına tələbat və faiz dərəcəsi arasındakı tərs əlaqə mövcuddur. Şərtlərə əsasən, investisiya təşviq etmək üçün Keyns faiz dərəcələrinin azaldılması siyasətini aparmağı təklif edir. Mərkəzi Bankın diskont dərəcəsinə azaltmaqla aşağı faiz dərəcələrinə nail olmaq olar. Bu məqsəd üçün, Keyns, pulların miqdarı nəzəriyyəsinə uyğun olaraq ehtiyac həddini aşan pul kütləsinin artımı səbəbilə

inflyasiya meydana gətirən banknotların tədavülə buraxılması ehtimalını irəli sürürdü.

Keyns belə fikirləşirdi ki, iqtisadiyyatda böhran vəziyyətinin düzəldilməsi və iqtisadi aktivliyin stimullaşdırılmasında maliyyə-kredit və büdcə-vergi siyasətindən istifadə edilməsi vacibdir. Keyns öz nəzəriyyəsində göstərir ki, investisiya yönlü tədbirlərin icra olunması məcmu tələbə ciddi təsir göstərir. İntestisiya proseslərinin əhatə dairəsinin genişlənməsi istehsal və məşğulluğun əhəmiyyətli surətdə dəyişməsinə səbəb olur və bu xüsusda faiz dərəcələrinin əhəmiyyətli rolu vardır. Qeyd olunur ki, digər şərtlər statik qaldığı vəziyyətdə belə, faiz dərəcəsinin artımı iqtisadiyyatda planlaşdırılan sərmayələrin azalması ilə nəticələnir ki, bu isə pul tədavülünə əhəmiyyətli surətdə təsir göstərir. Bütünlükdə pul tədavülü sahəsində müdaxilə tədbirlərinin reallaşdırılması iqtisadi inkişafı stimullaşdırmanın əsas vasitəsi hesab edilir. İqtisadiyyatda böhranlı vəziyyətlər baş verdiyi zaman pul kütləsinin həcmnin artımı milli gəlirin dəyişməsinə güclü təsirlər göstərmir. Pulun həcmi ancaq çevik vergi siyasəti nəticəsində xüsusi investisiyaların həyata keçirilməsinin aparıcı elementidir.

İqtisadi nəzəriyyədə və praktikada monetar siyasətin tənzimlənməsi ilə əlaqədar monetarist nəzəriyyə xüsusi populyarlığa malikdir. Belə ki, II Dünya müharibəsindən sonrakı dövrdə 20-ci əsrin 70-ci illərinə qədər inkişaf etmiş Avropa dövlətlərində və dünyanın sənaye mərkəzlərində iqtisadi inkişaf prosesləri əlverişli iqtisadi mühitlə səciyyələnmiş və hətta kifayət qədər yuxarı göstəricilərlə nəticələnmişdir. Bununla belə, 70-ci illərdə bir sıra inkişaf etmiş ölkələrdə dövlət büdcələrində xərclərin artması nəticə olaraq iqtisadiyyatın tənzimlənməsi ilə bağlı Keyns konsepsiyasının reallaşdırılmasında əhəmiyyətli problemlər yaratmışdır. Belə ki, Keyns konsepsiyası dövlətin büdcəsinin xərclərinin artımı ilə xarakterizə olunduğundan bu hallar inflyasiyanın inkişafının təhlükəli olmasına, büdcə kəsiri həcmnin kəskin artımına səbəb olur və işsizliyin səviyyəsinə mənfi təsir göstərirdi.

Keynsin nəzəriyyəsi 1970-ci illərdəki böhrana qədər davam etmişdir. Yeni böhranın yaranması Keynsin nəzəriyyəsində boşluqlar olduğunu isbat etdi və

nəticə yeni dövriyyəyə keçid baş verdi. Bu nəzəriyyə monetarizm adlanır və onlar böhranın yaranması səbəbini Keynsə əsaslanan dövlətin iqtisadiyyata müdaxiləsini və dövlət büdcə kəsirinin saxlanması ilə izah etdilər.

Beləliklə, mövcud iqtisadi böhran hallarının qarşısının alınması istiqamətində pul kütləsinə əhəmiyyət verən monetarist nəzəriyyə meydana çıxdı. 20-ci əsrin sonu baş verən iqtisadi böhranın həlli məqsədilə Fridmen tərəfindən irəli sürülən monetarist nəzəriyyə pul həcminə sərt nəzarəti həyata keçirməyi nəzərdə tuturdu (“А.Г.Куликов. 2009, s.93”).

Ümumiyyətlə, monetarist nəzəriyyə ilə Keyns nəzəriyyəsi arasında fərq yalnız iqtisadiyyatda pul kütləsinə ciddi nəzarətin aparılması ilə əlaqədar deyildir. Monetarist nəzəriyyəni daha çox liberal xarakterə malik klassik nəzəriyyə olaraq səciyyələndirmək mümkündür. Bu istiqamətdə monetarist nəzəriyyə hesab edirdi ki, bazar iqtisadiyyatı dayanıqlı bir iqtisadi mexanizm olaraq iqtisadi tarazlığın bərpa edilməsi üçün geniş imkana malikdir. Bu nəzəriyyə dövlətin iqtisadi proseslərə fəal olaraq müdaxilə etməsini inkar edirdi və dövlətin iqtisadi proseslərə müdaxilə etməsində yalnız sağlam rəqabətin dəstəklənməsini, eləcə də pul tədavülü sahəsinə dövlət təsirinin saxlanmasını məqbul hesab edir. Monetaristlər hesab edirdi ki, pul kütləsi istehsal sahələrinin inkişafında mühüm amil olaraq çıxış edir, dövlətin pul-kredit siyasətinin sərt tənzimlənməsi nəticə olaraq iqtisadi böhrana səbəb olur. Monetarist nəzəriyyənin müddəaları istər XX əsrin 70-ci və 80-ci illərində baş verən iqtisadi böhranlar vasitəsilə öz doğruluğunu təsdiq etmişdir. Fridmen belə fikirləşirdi ki, düzgün monetar siyasətin həyata keçirilməsi iqtisadiyyatın inkişaf etdirilməsində əhəmiyyətli rol oynasa da, bütövlükdə iqtisadiyyatda dövlət xərclərinin səviyyəsinin yüksəlməsi iqtisadiyyat subyektlərinə ciddi zərər yetirir. Onun fikrincə, pul kütləsində artma tempi iqtisadiyyatda istehsal həcminə və qiymət səviyyəsinə ciddi təsir etdiyindən onun artma tempi ÜDM-in real artımı tempinə uyğun gəlməlidir. Pul kütləsinin artım tempi ÜDM-nin artımı tempini üstələyərsə inflyasiya proseslərinin kəskinləşməsi halları meydana çıxır.

Sosial-iqtisadi proseslərdə dövlətin tənzimedicisi müdaxiləsi adətən pul-kredit və maliyyə resurslarının istifadəsi ilə həyata keçirilir. Monetar siyasət pul-kredit siyasətinin mahiyyət baxımından sinonimi hesab olunur. Monetar siyasət dövlətdə pul kütləsinin və tədavülünün bilavasitə Mərkəzi bankların təsiri vasitəsilə tənzimlənməsi hesab edilir, o, pul sistemi və dövriyyəsinin formalaşmasını təmin edərək pula və qiymətə əhəmiyyətli surətdə təsir etmək imkanına malikdir. Ümumiyyətlə monetar siyasət və fiskal siyasətin məqsədi iqtisadi tənzimləmənin vacib aspektlərinə - iqtisadi böhranların aradan qaldırılması istiqamətində təsərrüfat sisteminin qurulmasının səmərəliliyinə, məşğulluğun və iqtisadi artım tempinin təmin olunması baxımından üst-üstə düşür. Monetar siyasətin spesifik vəzifələri aşağıda göstərilmişdir: - qiymət səviyyəsində sabitləşdirilmə; - inflyasiya artımının qarşısının alınması; - xarici və daxili bazarlarda milli valyuta kursunun və onun alıcılığının sabitləşdirilməsi; - pul tədavülündə sabitliyin təmini; - bank sistemi vasitəsilə pula tələb və təklifin tənzimlənməsi. Dövriyyəyə buraxılmış pul kütləsinin ixtisar edilməsi, pul emissiyasının məhdudlaşdırılması, kreditlərə yüksək faiz dərəcəsinin tətbiqi ilə bağlı olur. Əksinə, dövlətin iqtisadi siyasəti pul kütləsinin artımına yönəlmiş halda, dövriyyəyə yeni pul kütləsinin daxil edilməsinə zəif reaksiya verilir və ucuz kreditin verilməsinə şərait yaratdığı üçün mülayim monetar siyasət hesab edilir.

P.Samuelsonun fikrincə tam məşğulluq əldə edildikdə bazarın özünütənzimləmə sistemi fəaliyyətə keçir. O, inflyasiya ilə mübarizədə həyata keçirilən sərt pul siyasətinin istehsalı məhv edən biləcəyini nəzərə alaraq, hökumətin pul və büdcə siyasətini birləşdirirdi (Лаврушин О.И. 2008, s.21).

Monetar siyasət iqtisadi siyasətin bir istiqaməti olaraq özündə struktur, sosial, xarici iqtisadi və maliyyə siyasətini birləşdirir. Dövlətin monetar siyasətinin məqsədi olaraq davamlı iqtisadi artımın təmin olunması dövlətin iqtisadi siyasətinin məqsədlərinə tam uyğundur. Bu məqsədə nail olmaq üçün pul-kredit siyasəti üzrə tədbirlərin həyata keçirilməsi tələb olunur. Bu tədbirlər mərhələlərlə həyata keçirilməlidir və müəyyən spesifik xüsusiyyətlərə malikdir. Məsələn pul kütlələrinin nizamlanması vasitəsilə dövriyyədə pulun miqdarı, milli

valyutanın kursu nizamlanır, inflyasiya istiqamətləri müəyyən olunur və s. Monetar siyasətin iqtisadi və təşkilati xüsusiyyətləri onun obyekt və subyektlərinin səciyyəvi cəhətləri ilə müəyyən edilir. Monetar siyasətin obyektini kimi pul bazarında tələb və təkliflər götürülür. Monetar siyasətin subyektləri pul-kredit siyasətini reallaşdırmaq funksiyasını həyata keçirən mərkəzi bank və kommertiya bankları hesab edilir. Tədavüldə olan pul həcmiinin nizamlaşdırılması üçün mərkəzi banklar müxtəlif pul aqreqlərini istifadə edir, onların həcmi artırılıb, azaldılır, pul dövriyyəsində olan pul kütləsində onların quruluşu dəyişdirilir. Pul bazarı maliyyə bazarlarının əsas tərkib hissəsi olaraq pula tələbatı, pul təklifini və həmçinin pulun "qiyməti" ilə faiz dərəcələrinin uyğunluğunun təmin olunması dərəcəsini əks etdirir. Pul bazarı daim hərəkətdədir, yəni bir sıra faktorların təsiri altında daima dəyişir.

Dünya iqtisadiyyatının hazırkı inkişaf mərhələsində beynəlxalq təşkilatlar da pul siyasətinə ciddi önəm verirlər. Beynəlxalq Valyuta Fondu pul siyasətinə 2 əsas yanaşmanı müəyyən edir:

- Birinci yanaşma milli valyutanın qeyri-sabitliyi kontekstində əsaslandırılmış möhkəm pul siyasətinə əsaslanır, lakin mərkəzi banklar nisbətən aşağı mövqedə (ildə 6-7% -ə qədər) inflyasiyanın sabitləşdirilməsinə nail olduqda bu praktiki deyil.

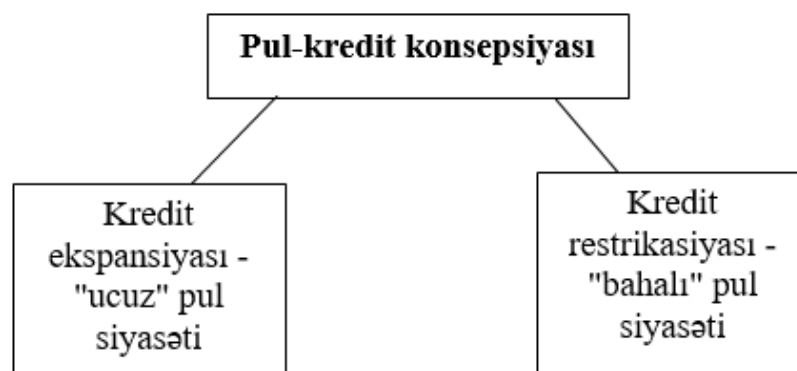
- BVF-nin ikinci yanaşması göstərir ki, pul kütləsinin artması yalnız xalis beynəlxalq ehtiyatların artması ilə baş verməlidir. Eyni zamanda, xalis daxili aktivlər hesabına pul bazasının artması arzuolunmaz hesab olunur, çünki bu mərkəzi bankların pul bazarını tənzimləmək qabiliyyətini məhdudlaşdırır və faktiki olaraq valyuta tənzimlənməsinə yaxın bir pul rejimi qurur. Belə şəraitdə monetarist konsepsiyaya əsaslanan pul siyasəti əsasən daxili istehlakın genişləndirilməsi və iqtisadiyyatda artımın xarici bazar şərtlərindən asılılığının azalması ilə əlaqədar olaraq iqtisadiyyatda struktur islahatlarının aparılmasına maneə yarada bilər.

## **1.2. Mərkəzi Bankların maliyyə sabitliyi siyasətinin əsas istiqamətləri**

Maliyyə sabitliyi ilə bağlı siyasət iqtisadi proseslərin səmərəli surətdə idarə olunması, sabitləşdirilməsi üçün Mərkəzi Banklar tərəfindən həyata keçirilən tədbirlər sistemindən ibarətdir. Mərkəzi Bankların pul siyasəti məqsədləri inflyasiya səviyyəsini nəzarət altında saxlamaq, iş yerlərinin açılması ilə əhalinin məşğulluğuna və eləcə də iqtisadi artıma tam nail olmaq istiqamətində iqtisadiyyatda münbit maliyyə mühitini formalaşdırmaqdır. Bu məqsədlərə doğru Mərkəzi Bank pul kütləsinin tənzimlənməsindən istifadə edir. Pul kütləsi qiymətlərin stabil saxlanılmasında, ümumi tələb-təklifin balanslaşdırılmasında vacib amil hesab olunur. Eyni zamanda arxasında real əmtəə durmayan pul kütləsinin dövriyyədə artım nümayiş etdirməsi inflyasiyanın əsas səbəbidir. Ümumiyyətlə, Mərkəzi Banklar elə qiymət hədlərini formalaşdırmağa çalışır ki, bu hədd istehsalçının və istehlakçının mənafeələrinə uyğun gəlsin, ölkədə iqtisadi artımı reallaşdırsın. Adətən, Mərkəzi Banklar inflyasiya səviyyəsinin bir rəqəmli saxlanılmasını hədəfləyirlər. Ümumiyyətlə iqtisadi sistemlərdə sıfır inflyasiyaya malik iqtisadiyyata rast gəlinmir. Çünki, qiymətlər həddindən artıq aşağı düşdükdə istehsalçı lazımi mənfəəti əldə etməkdə çətinlik çəkir və istehsal qurmağa maraq azalır. İnkişaf etmiş iqtisadiyyatlarda illik 3-4 faiz inflyasiyadan daha çox iqtisadiyyatda artımı stimullaşdırmaq məqsədilə istifadə olunur (“Лаврушин О.И. 2008, s.32”).

Dövlətin monetar siyasətinin əsasında pul nəzəriyyəsi – pulun, pul-kredit siyasətinin iqtisadiyyatın vəziyyətinə təsiri prosesləri dayanır. Hazırkı dövrdə bazar iqtisadiyyatı modelinə malik ölkələrdə iki pul-kredit siyasətikonsepsiyasından birinə üstünlük verilir (Sxem 1.).

**Sxem 1.** Pul-kredit siyasəti konsepsiyaları





Mərkəzi bankların kredit ekspansiyası tədbirləri bankların maliyyə resurslarını artırır, bununla da verilmiş kredit nəticəsində dövriyyədəki pul kütləsi artır. Kredit restriksiyası isə kommersiya banklarının kreditləşməsi imkanlarını azaltmış olur və nəticə etibarlı ilə iqtisadiyyatda pul ilə təmin olunma səviyyəsi azalır. Monetar siyasətin elmi-nəzəri əsaslarını və əsas konsepsiyalarını öyrənmək heç də bu siyasətin səmərəli təşkil edilməsi və qarşıya qoyulmuş məqsədlərə nail olmaq demək deyil. Monetar siyasətin hazırlanmasının təcrübi istiqamətləri müəyyən məsələlərin işlənməsini zəruri edir (“Мамедов З.Ф. 2005, с.45”):

- strateji hədəflərə çatmağa effektiv təsir edən monetar siyasətin konkret məqsədlərini müəyyən etmək;

- monetar siyasətin mühüm obyektini: pula tələbi və təklifi, faiz dərəcələrini və pulun həcmi seçmək;

- monetar siyasətin hazırlanmasında və həyata keçməsində mərkəzi bankın müstəqillik dərəcəsinin müəyyən olunması;

- monetar siyasətin inflyasiya ənənəsinə təsir dərəcəsinin müəyyən edilməsi.

Sadalanın məsələlərlə bərabər monetar siyasətin icra olunmasında bank sisteminin ümumi stabilliyi vacib əhəmiyyət kəsb edir.

Hər bir dövlətin bank sistemi onun iqtisadiyyatının əsasında dayanan vacib elementdir. Pul-kredit münasibətləri sistemində banklar istehsal-istehlak sahələrinin fasiləsiz olaraq fəaliyyətini təmin edirlər. Bank sektoru ilə iqtisadiyyatın aparıcı sahələrinə pul kredit nizamlaşdırılması təsirləri ötürülür. Mərkəzi banklar tərəfindən kommersiya banklarının fəaliyyətinin tənzim edilməsi iqtisadiyyatda pul-kredit nizamlaşdırmasının bir istiqaməti olaraq qəbul edilməlidir. Monetar siyasət zamanı müəyyən metodlardan istifadə edilir. Monetar siyasətin metodu dedikdə - qarşıya qoyulmuş məqsədlərə çatmaqda pul-kredit nizamlaşdırılmasında dövlət orqanı olaraq Mərkəzi Bankın və kommersiya banklarının, yəni pul-kredit siyasəti subyektlərinin obyektlərə (pula olan tələbat və təklifə) təsir edən bildiyi üsulların və əməliyyatların toplusu dərk edilir. Gündəlik olaraq pul-kredit siyasətinin icra metodunu pul-kredit siyasətinin taktiki məqsədləri olaraq adlandırırlar. Monetar siyasətin müasir metodları geniş müxtəlifliyə

malikdir. Monetar siyasətin metodlarının təsnif edilməsi müxtəlif cür həyata keçirilir. Qarşıya qoyulmuş məqsədlərə münasibətdə pul-kredit siyasətinin birbaşa və dolayı metodlarını fərqləndirmək olar. Birbaşa metodlar - pul-kreditin təklif edilməsi, maliyyə bazarında hazırkı qiymətlər və s. bağlı mərkəzi bankların müxtəlif direktivlər irəli sürməklə gördüyü inzibati tədbirlərdir. Kreditləşdirmə limitinin artırılması, və yaxud depozitlərin cəlb olunması miqdar nəzarəti tədbirləri siyasətinə aiddir. Kredit və depozitlərə maksimum faiz stavkalarının tətbiq edilməsi faiz dərəcələri ilə əlaqədar mərkəzi bankın inzibati tədbiri kimi qəbul olunur. Pul-kredit siyasətinin birbaşa metodlarının tətbiq edilməsi pul kütləsinə və ssudaların bölüşdürülməsinə təsir etmək imkanlarını yaradır. Pul vəsaitlərinin nizamlanması və yenidən bölgüsünün aparılması metodu olaraq birbaşa metodlar dövlətə daha əlverişlidir. Xüsusilə, iqtisadi böhranlar şəraitində bu metod çox əhəmiyyətli hesab olunur. Birbaşa metodlar daha asan tətbiq olunur, az maliyyə aparır və onların tətbiq olunması nəticələri daha aydın müşahidə olunur. Bununla yanaşı monetar siyasətdə birbaşa metodlar pul bazarı iştirakçılarının fəaliyyətlərinə sərt xarici təsir kimi qəbul edilir. Birbaşa metodlar kredit institutlarının mikroiqtisadi mənafeələrinə zidd ola bilər, eyni zamanda kreditlərin səmərəsiz surətdə bölünməsinə, banklar arasında rəqabətin məhdudlaşmasına, maliyyə bazarlarında maliyyə baxımdan dayanıqlı institutların formalaşmasında çətinlik yarada bilər. İnflyasiyanın cilovlanmasına yönəldilmiş monetar siyasətdə birbaşa metodlar bəzi hallarda ümumi iqtisadi xarakterə malik mənfi hallara səbəb ola bilər. Monetar siyasətdə birbaşa metodlar pul bazarında bürokratik faktorların və korrupsiyanın da yaranmasına səbəb ola bilər. Bazar iqtisadiyyatının bərqərar olması və onun inkişafı təcrübəsi monetar siyasətdə birbaşa metodların az səmərəli olduğunu sübut etmişdir. Nəticə olaraq pul-kredit nizamlaşdırmasının dolayı metodları birbaşa metodları sıxışdırıb çıxardır. Monetar nizamlaşdırmanın dolayı metodları pul bazarı inkişafının səviyyəsi ilə sıx əlaqədardır. Monetar siyasətin dolayı metoduna keçid maliyyə liberallaşdırması prosesi və mərkəzi bankların iqtisadiyyatda sərbəstlik dərəcəsi və funksiyalarının artması anlamına gəlir.

Monetar siyasətdə birbaşa və dolaylı metodlarla yanaşı ümumi və selektiv metodlar da vardır. Ümumi metodlar dolaylı xarakter daşımaqla ümumilikdə pul bazarına dolaylı təsirlərə gətirib çıxardır. Selektiv metodlar isə kreditin konkret növlərini nizamlayır və daha çox direktiv xarakterə malikdir. Mərkəzi banklar selektiv metodlardan istifadə edərək kredit resurslarının mərkəzləşdirilmiş formada yenidən bölünməsi funksiyasını qoruyub saxlayır. Bununla belə bu metodlar bazar iqtisadiyyatı ölkələri üçün səciyyəvi deyildir, çünki bazar qiymətləri və maliyyə resurslarının bölgünməsi qaydalarına uyğun gəlmir. Monetar siyasətin subyektlərinin obyektlərinə təsirləri xüsusi maliyyə alətlərinin vasitəsilə ilə reallaşır. Monetar siyasət alətləri olaraq pul-kredit nizamlayıcısı qurumu kimi mərkəzi bankın maliyyə siyasətinin obyektlərinə təsir edən vasitələr və üsullar dərk edilir.

Xarici təcrübədə mərkəzi bank pul-kredit siyasətinin tənzimlənməsində aşağıdakı alətlərdən istifadə edirlər ("Z.F.Məmmədov. 2008, s.21-22"):

- məcburi ehtiyat normalarının dəyişdirilməsi,
- mərkəzi bankdan komməriya banklarının kredit götürmək və ya komməriya banklarının vəsaitlərinin mərkəzi bankda deponlaşdırılma mexanizmlərinin dəyişdirilməsi,
- dövlət qiymətli kağızları ilə açıq bazarda maliyyə əməliyyatları.

Məcburi ehtiyat norması olaraq komməriya bankları öhdəliklərindən mərkəzi banka faiz payı anlaşılır. Bu ehtiyat norması komməriya bankları tərəfindən mərkəzi bankda saxlanılır. Mərkəzi banklar məcburi öhdəliklər aləti vasitəsilə komməriya banklarında lazım olan likvidliyi təmin etməkdə istifadə edirlər. Belə ki, kütləvi olaraq depozitlərin geri götürülməsi hallarında komməriya banklarının əmanətçilərinin hüquqları müdafiə olunmaqla onların ödəmə qabiliyyəti saxlanılır.

Monetar siyasətin bu alətinin iş mexanizminin mahiyyəti belədir:

- məcburi ehtiyat normalarının mərkəzi banklar tərəfindən artırılması bankların artıq ehtiyatlarının ixtisarına səbəb olur ki, bu isə ssuda əməliyyatlarının azaldılması nəticəsinə gətirib çıxardır. Bu pul təklifinin azalması ilə nəticələnir;

- Məcburi ehtiyat normasının azalması pul təklifini genişləndirir.

Mərkəzi bankların faiz siyasəti isə 2 istiqamətdə aparılır:

- Kommersiya banklarının mərkəzi bankdan götürdüyü borcun tənzimlənməsi siyasəti;
- Depozit siyasəti.

Birinci siyasət uçot dərəcəsi siyasəti və yenidən maliyyələşmə siyasəti olaraq nəzərdən keçirilir. Yenidən maliyyələşmə kimi mərkəzi bankın kommersiya banklarına təqdim etdiyi borca görə alacağı faiz dərk edilir. Kommersiya banklarının veksellərinin uçotuna görə mərkəzi banka ödədiyi faiz isə uçot dərəcəsidir. Uçot stavkalarını mərkəzi banklar müəyyənləşdirir. Onun aşağı salınması kommersiya bankının götürdüyü borcu ucuzlaşdırır və əksinə uçot stavkasının yuxarı qaldırılması borcu səmərəli etmir. Bu səbəbdən də borc vəsaitinə malik olan kommersiya bankları onları geri götürməyə çalışır. Uçot stavkasının həcmnin müəyyənləşdirilməsi monetar siyasətin mühüm istiqamətlərindən biridir. Uçot stavkasında dəyişikliyin aparılması monetar siyasətin tənzim edilməsi istiqamətində dəyişiklikləri əks etdirir. Uçot stavkasının səviyyəsi adətən proqnoz edilən inflyasiya səviyyəsindən birbaşa asılı olduğundan inflyasiyaya ciddi surətdə təsir edir. Mərkəzi banklar pul-kredit sahəsində siyasətini yumşaltmaq və yaxud sərtləşdirmək istədikdə uçot stavkalarını artırır yaxud azaldır. Mərkəzi banklar monetar siyasətin istiqamətlərini açıqlayarkən cari ildə həyata keçirilən pul-kredit siyasətinin nəticələrini, həmçinin, qarşıdakı illər üçün müəyyən etdiyi maliyyə siyasətinin məqsədlərini və vəzifələrini, ondan asılı və asılı olmayan faktorları da əks etdirməklə onların reallaşdırılması yollarını göstərir.

Mərkəzi Banklar maliyyə siyasəti məqsədinə çatmaq, dövriyyədəki pul kütləsini lazımi həcmdə saxlamaq istiqamətində məcburi ehtiyat normalarını çevik olaraq tənzimləməli olur. Kredit ekspansiyasını uyğun həddə saxlamaq üçün, həmçinin bank sistemi üzrə izafi likvidliyin artırılmasında məcburi ehtiyat normaları səviyyəsinin dəyişdirilməsindən istifadə edilir.

Mərkəzi Banklar monetar siyasətin aparılması istiqamətində müəyyənləşdirdiyi hədəflərə və məqsədə nail olmaq məqsədilə müxtəlif vasitələrdən istifadə etməli olur. Lakin bu vasitələr müxtəlif ölkələrin iqtisadi səviyyəsinə və struktur özəlliyinə bağlı olaraq ciddi surətdə fərqliliklər göstərə bilir.

Nominal Effektiv Məzənnə amili "xarici qiymətlərin idxalı" mexanizmi vasitəsi ilə daxili inflyasiyaya təsir edən inflyasiya amillərindən biridir. Bu amil ölkənin mühüm ticarət partnyoru olan dövlətlərin valyutalarına qarşı milli valyutanın orta çəkisini və mübadiləsi məzənnəsini ehtiva edir, onun dəyişməsi isə müvafiq indekslə ölçülür.

Sənaye və maliyyə baxımdan inkişaf etmiş ölkələrdə ixtisaslaşdırılmış dövlətin maliyyə institutları çoxsahəli fəaliyyət göstərirlər. Bu institutların fəaliyyət göstərməsi aşağıda qeyd olunan təsisatlar formasında təmin edilir: ümumi əhəmiyyət daşıyan istehsal istiqamətli investisiya layihələrinin maliyyələşməsinə təmin edən dövlətin inkişaf bankları, sahələr üzrə investisiya korporasiyaları, yüksək riskə malik olan innovasiya sahələrinin maliyyələşdirilməsini təmin edən fondlar və s. Bir sözlə, iqtisadiyyatda hər hansı bir sahəsinə milli inkişafın prioritetləri sırasına daxil edən ölkələrdə pul təklifi texnologiyası məqsədli maliyyələşdirmə prinsipləri əsasında qurulmuşdur. Bu metod faiz dərəcələrinin elə səviyyədə müəyyən edilməsini hədəfləyir ki, bununla pul bazarında faiz dərəcəsinin istehsal sahəsinin mənfəət normasından yüksək olmasının qarşısı alınmış olur. Bununla yanaşı maliyyə spekulyasiyalarının qarşısının alınması istiqamətində güclü mexanizm yaradılır ki, pul emissiyasının artması hiperinflyasiya effekti meydana çıxarmasın.

Ümumiyyətlə, pul vəsaitlərinin maliyyə tənzimləməsi üsulları ilə planlaşdırılması onun hər bir müddət üçün artım göstəricilərini, iqtisadiyyatın subyektləri üçün sərfəli faiz dərəcələrini müəyyənləşdirməklə pula olan tələbə uyğun surətdə pul-kredit siyasətinin aparılması deməkdir.

Beləliklə, monetar siyasətin strateji məqsədi məşğulluğun təmin olunması, qiymətlərin sabitliyinin saxlanılması, dövlət büdcəsinin və tədiyyə balansının

ahəngliyi ilə xarakterizə edilən iqtisadi artımı təmin etməkdir. Bunların içərisində isə inflyasiyanın optimal həddə saxlanması vəzifəsi çox əhəmiyyətlidir.

### **1.3. Maliyyə böhranı şəraitində monetar siyasətin xüsusiyyətləri**

19-cu əsrin ortalarına qədər baş vermiş iqtisadi böhranlar ancaq iqtisadiyyatdan kənar amillərin, münaqişə və müharibələr, təbii fəlakətlərin nəticəsi olaraq, daha sonra əsasən əhalinin kənd təsərrüfatı malları ilə tam olaraq təmin edilməməsi ilə əlaqəli surətdə olmuşdur. Məhz 19-cu əsrin ortalarından başlayaraq böhranların səbəbi olaraq sənaye istehsalı və ödəmə qabiliyyəti üzrə tələbin arasında balansın pozulması amili çıxış etmişdir. Neoklassik və liberal məktəblərin nümayəndələri iqtisadiyyatda böhranların əsas səbəblərini kapitalizmin mahiyyəti ilə bağlayaraq, bunu həddindən artıq dərəcədə istehsal olunan məhsulların tam istehlak edilməməsi ilə əlaqələndirirdilər. Problemin həlli yolu olaraq isə istehlakın stimullaşdırılmasını təklif edirdilər. Ödəmə qabiliyyətlərində yaranan çatışmazlıq böhranların səbəbi ilə kimi çıxış etmişdir. Bununla yanaşı neoklassiklər hesab edirdilər ki, yığımın səviyyəsinin olması müəssisələri investisiya resursları ilə təmin edərək iqtisadi artıma dəstək göstərir. Lakin C.M.Keyns izah etməyə çalışırdı ki, yığımın yüksək artımı istehsal həcminə və məşğulluğa mənfi təsirlər göstərir. İstehlak səviyyəsinin enməsi məcmu tələbi azaltmaqla istehsalçıların məhsul yaratmaq və əlavə investisiyalar qoymaq istəklərini məhdudlaşdırır. Bu prosesi Keyns «qənaətçilik paradoksu» adlandıraraq yığımın yüksək artımını iqtisadi inkişafa deyil, istehsal böhranına və tənəzzülə gətirib çıxardığını iddia edirdi.

K. Marksa görə isə bazar iqtisadiyyatında iqtisadi böhranların dövrü xarakterinin əsas səbəbi kimi istehsalın ictimai xarakteri ilə onun nəticələrinin şəxsi mənimsənilməsi arasındakı ziddiyyətlər çıxış edir (“Zeynalov V.Z. 2012, s.14”). O, belə fikirləşirdi ki, kapitalizm cəmiyyətində böhranlar daimidir və bu cəmiyyətdə böhranların qarşısının alınması olduqca çətinidir.

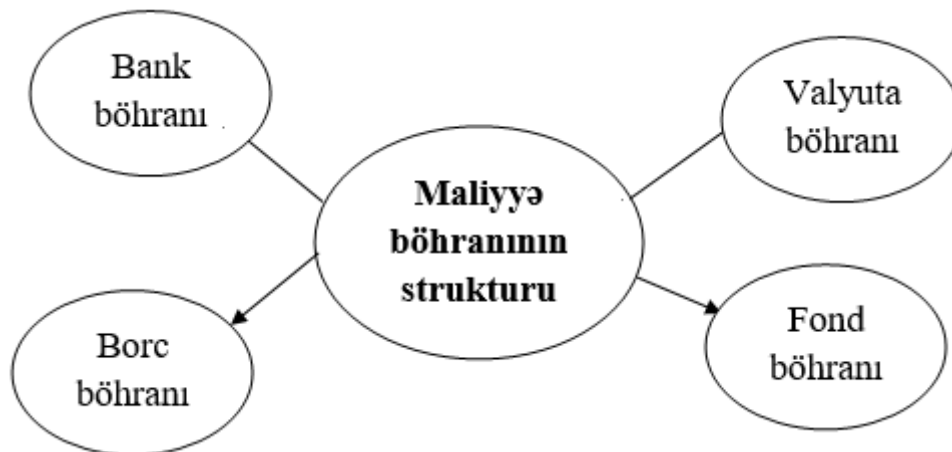
Dövrümüzdə böhranın səbəbləri xarici və daxili amillərlə əlaqələndirilməklə təsnifləşdirilir. İqtisadiyyatlarda böhran vəziyyətinin mövcudluğu adətən müxtəlif

xarici və daxili faktorların qarşılıqlı təsirinə əsaslanır. Böhranların xarici faktorları qismində ölkənin ixrac bazarlarında şərtlərin qeyri –münasib olaraq dəyişilməsi, inkişaf etmiş ölkələrdə faiz dərəcələrinin artım meylləri çıxış etməkdədir. Böhranların daxili faktorları kimi büdcə və ticarət saldosunun yüksək kəsiri, milli valyutanın süni olaraq yüksək qiymətləndirilməsi, dövlət və biznes sektorunun öndəliklərinin ehtiyatlarla zəif təminatını qeyd etmək olar. Böhranın nəticəsi isə növbəti əlamətlərlə səciyyələnir:

- istehsal həcmnin əhəmiyyətli dərəcədə ixtisar olunması;
- inflyasiya;
- əhali arasında məşğulluq səviyyəsinin enməsi;
- əhalinin ümumi rifahının aşağı düşməsi;

İstehsalla istehlakın kəskin uzlaşmaması ilə ifadə edilən iqtisadi böhranlar bütün iqtisadi sistemin normal işini iflic edir və ictimai kapitalın təkrar olaraq istifadə olunması prosesində pozulma halları ilə əlaqədar olaraq məhsulların təkrar istehsal edilməsində, şirkətlərin kütləvi şəkildə tənəzzülündə, işsizliyin səviyyəsinin artımında və başqa sosial-iqtisadi fəlakətlərdə əksini tapır. İqtisadiyyatda müşahidə edilən böhranın mühüm elementi olan maliyyə böhranları isə iqtisadiyyatda ümumi böhran zamanı yaranır. “Maliyyə böhranı” termini son vaxtlar daha da aktuallaşıb. Əvvəllər “pul böhranı” termini kimi ifadə edilən maliyyə böhranını aparıcı iqtisadçı alimlər maliyyə sistemində olan böhran kimi qiymətləndirirlər. Maliyyə böhranının strukturu Sxem 2. də təsvir edilmişdir.

**Sxem 2.** Maliyyə böhranının strukturu



Mənbə: Sxem Mərkəzi Bankın saytıdan əldə olunmuş məlumatlar əsasında müəllif tərəfindən tərtib olunub

1. Valyuta böhranları milli valyutada devalvasiyaya səbəb olur;
2. Bank böhranlarının səbəbi olaraq bir və yaxud bir neçə bankın müflisləsməsi iqtisadiyyatda və maliyyə sektorunda ödəmə böhranı yaradır və bununla da iqtisadiyyatda bankların müflisləsmə epidemiyası yayılmış olur;
3. Borc böhranları daxili və yaxud da xarici borc probleminin kəskinləsməsi ilə bağlıdır;
4. Fond böhranı isə qiymətli kağızların, xüsusilə səhmlərin bazar qiymətinin sürətlə düşməsidir. (“Мамедов З.Ф. 2005, с.35”)

Valyuta böhranı ölkənin milli valyutasına etibarın azalması, dolayısı ilə spekulyasiya (alqı-satqı, bazar qiymətləri) fondlarının kütləvi surətdə ölkədən çıxması və mərkəzi bank tərəfindən aparılan maliyyə islahatlarına baxmayaraq status-kvonun əvvəlki qaydada saxlamağın imkansızlığı şəklində özünü göstərir. Valyuta (pul) böhranının səbəbləri əsasən beş qrupda qruplaşdırıla bilər:

1. səhv iqtisadi siyasət və zəif makroiqtisadi göstəricilər.
2. Maliyyə bünövrəsində zəiflik.
3. Mövcud kredit və beynəlxalq maliyyə qurumlarının yalnış proqnozları.
4. Əxlaqi risklər və assimetrik informasiya.
5. Fors major hallar (məsələn terror hadisəsi və s.).

L.N.Krasavinanın fikrincə dünya valyuta sistemində böhran vəziyyəti valyuta məzənnələrinin kəskin surətdə dəyişmələri, kapitalların “qaçısı”, devalvasiya və revalvasiya, beynəlxalq valyutaların alıcılıq qabiliyyətinin aşağı düşməsi, valyuta-kredit və maliyyə münasibətlərindəki ziddiyyətlərin kəskinləsməsi ilə ifadə olunur (“Л.И.Красавина. 2000, с.39”).

Beləliklə, valyuta böhranının mahiyyəti yalnış maliyyə və pul-kredit siyasətinin nəticəsi kimi bazar aktivləri qiymətlərinin ciddi olaraq aşağı düşməsinə və kapitalların ölkədən çıxmasına səbəb olmuş ziddiyyətlərin kəskin surətdə güclənməsindən ibarətdir. İstənilən iqtisadi sistem kimi, maliyyə sisteminin idarə edilməsində insan faktoru önəmlidir və valyuta böhranlarının nəzəriyyəsinin vacib



tərkib hissəsi zərərin məhdudlaşdırılması və mənfəətin artırılması məqsədilə atılan addımları önləmək məqsədilə ifadə olunan aspektdən ibarətdir. Maliyyə sistemi və bazarları digər sistemlərdən fərqli olaraq kapitalın sürətli hərəkəti, maliyyə əlaqələrinin, sazişlərin yüksək sürətlə reallaşmasına böyük imkanlar yaradır.

Valyuta böhranları aşağıdakı kimi təsnif olunur:

1. Hər hansı bir ölkədə iqtisadi kursun sabitləşdirilməsi şəraitində pul həcminin artması nəticəsində daxili qiymətlərin dünya qiymətlərinə nisbətən artması, nəticədə isə ticarət balansının pozulması və sabit valyuta kursundan imtina olunması;

2. Həddindən artıq dövlətin borcunun yığılması nəticəsində investorların yoxa çıxması və kapitalın “qaçışı”nın baş verməsi və nəticədə kursun kəskin enişi;

3. Dövlətin borcunun həddindən artıq yığılması və büdcənin ödəmə qabiliyyətində olmaması nəticəsində inflyasiya və devalvasiyanın müşahidə edilməsi;

4. Özəl sektorda sürətli borclanma prosesinin getməsi.

Bank sektorunda olan böhranlar bank sektoru strukturu ilə bağlı olsa da əsas səbəb iqtisadiyyatda əsas faktorların sabit olmamasından üzə çıxır. Bank sektorunda olan böhranlar makrovə mikroiqtisadi olmaqla iki əsas qrupda nəzərdən keçirilir.

Makroiqtisadi qeyri-sabitlik bank sektorunda böhranların səbəbi olaraq nəzərdən keçirilir. Əmlak qiymətlərinin kəskin olaraq azalması, faiz dərəcələrində nəzərə çarpan dərəcədə artımlar, valyuta məzənnəsinin enişi problemləri bir-biri ilə sıx bağlı olmaqla tez zamanda bank sektoruna mənfi təsirlər göstərir. Banklar bu dövrdə münbit şəraitin təsiri nəticəsində yeni layihələri kreditlə təmin edirlər. Bank sektorunda daim artan borclanma ilə bərabər qiymətlərin də həddən artıq yüksəlməsi nəticəsində iqtisadiyyatda qalxıb-enmə göstəriciləri də mütəmadi olaraq baş verir. Milli iqtisadiyyatda baş vermiş tənəzzül və iqtisadi fəaliyyətlərdə gərginlik bankların mənfəətinə birbaşa olaraq mənfi təsirlər göstərir. Lakin mənfəət əldə etmək istəyi bankları daha riskli əməliyyatları həyata keçirməyə vadar edir. Ümumiyyətlə, maliyyə sektoru bank sisteminin sürətlə iqtisadi böyüməsi və inkişafa nail olmasında mühüm yer tutur. Kommersiya bankları təkcə

monetar nəzarət kanalı yox, həmçinin iqtisadiyyatın təşkil olunmasında uzun müddətə davamlı makroiqtisadi sabitliyin yaradılmasında əhəmiyyətli bir elementdir. Bank sektoruna təsir göstərən maliyyə böhranları təkcə fəaliyyət və rentabelliyin düşməsinə səbəb olmayaraq onların təşkilati-struktur quruluşlarının da dəyişməsinə səbəb olmuşdur. Zəif təşkil edilmiş idarəçilik keyfiyyətləri bankçılıq böhranlarının araşdırılmasında əhəmiyyətli yerə malikdir. Bank böhranlarının digər sektorlara nüfuz etməsi sayəsində böhranlı vəziyyət makroiqtisadi sabitliyə təsir göstərəcək həddə gəlib çatır. Bu mənada böhranın mənfi fəsadları büdcəyə əlavə problem yaradaraq həqiqi mənada daha böyük ölçülərdə ifadə olunur.

Kaprio və Klingebel belə hesab edir ki, bank böhranları aşağıdakı hadisələrin əmələ gəlməsi ilə təyin edilir:

1. Ödənilməyən kreditlər ümumi bank kreditlərinin 15-20 %-ini əhatə edir və yaxud bundan çoxdur;

2. Bank sektoru problemlərinin sistemyönümlü aradan qaldırma xərcləri ÜDM-nin azı 3-5 %-nə çatmışdır ("Zeynalov V.Z. 2012, s.32").

Mikroiqtisadi qeyri-sabitlik bank sektorunda olan struktur və təşkilati idarəetmə keyfiyyətlərini bütünlüklə əhatə edir. Bu aspektdən baxdıqda mərkəzi bankın bank sektoruna birbaşa olaraq müdaxilə tədbirləri və ya təsirləri önəmlidir. Valyuta və bank sferasının qarşılıqlı surətdə fəaliyyət göstərməsi bu sferalarda böhranların göstəricilərinin də qarşılıqlı əlaqəsinə və bir-birini tamamlamasına gətirib çıxarmışdır. Məsələn, milli valyutanın devalvasiyası yaxın müddətdə bank böhranının da olacağından xəbər verir. Valyuta böhranının bank böhranına gətirib çıxarması iki amillə səciyyəvidir:

1. Böhrandan əvvəlki sabit rejimdə tətbiq edilən sabit valyuta kursunun nəticəsi olaraq spekulyativ hücumlar nəticəsində maliyyə ehtiyatlarının və kredit təklifinin azalması baş verir. Kreditlərin getdikcə azalması istehsal üzərində mənfi təsirini göstərəcək və geri qaytarılmamış kreditlərin həcmünün artımı bank böhranı ilə nəticələnir.

2. Valyuta böhranı ilə yanaşı milli valyutanın getdikcə dəyərinin itirilməsi nəticəsində banklar böyük miqdarda ölçülən və məzənnə riskinə qarşı sığortalanmamış xarici valyutada ifadə olunan borcların qaytarılması problemləri meydana çıxır. Beynəlxalq investisiyalar üçün açıq olan qlobal iqtisadiyyatda bankların öz valyuta mövqelərinin az olması bəzi sektorların, xüsusilə əmlak, istehsal sektoru kimi sahələrin xarici valyutada olan borcları təbii olaraq yüksək olacaqdır. Kommersiya banklarının kreditlərinin adətən bu sektorları əhatə etməsi və getdikcə zəifləyən iqtisadiyyat mühitində ödəmə çətinliyinin meydana gəlməsi nəticə olaraq bank sisteminin zəifləməsinə gətirib çıxardır.

Hər iki halda, açıq və yaxud gizli əmanət sığortasının mövcudluğu bu vasitə ilə mərkəzi bankın çətinliklə üzləşmiş banklara və ya depozit sahiblərinə maliyyə dəstəyi vermək üçün likvidliyi təmin etməsi ilə əlaqədardır.

1. Mərkəzi banklar likvidliyi təmin etməklə ölkə daxilində kreditlərin böyük miqyasda yayılmasına şərait yarada bilər. Bu situasiyada spekulativ hücumla müşayiət olunan artmaqda olan valyuta tələbi qarşısında mərkəzi banklar qüvvədə olan sabit valyuta məzənnə rejimindən imtina edir və dalğalı məzənnəyə keçir.

2. Mərkəzi bank likvidliyin artırılmasına yönəlmiş monetar dəstəyini, böyük miqdarda ölkədaxili borclanma ilə qarşılayır. Nəticə olaraq bazar iştirakçılarının artmaqda olan borc yükünü inflyasiya yaradaraq və yaxud devalvasiya ilə azaltmaq niyyətində olduğunu qəbul etdikləri şəraitdə banklardan pulların çəkilmələri sürətlə artacaq və bununla da iqtisadi sistem zəifləyəcəkdir.

Beləliklə, milli valyutanın devalvasiyaya uğraması bank böhranının yaxınlaşmasının göstəricisidir, əgər kommersiya banklarının öhdəliyinin əsaslı hissəsi xarici valyuta ilə ifadə olunmuşdursa onda bu böhranın dərinləşməsinə gətirib çıxardır. Adətən, milli valyutanın real mübadiləsi kursunun kəskin sürətdə dəyişməsi bank böhranına gətirib çıxardır.

İnkişaf etməkdə olan dövlətlərdə meydana gələn valyuta və bank böhranının dinamikasını analiz edildikdə bu nəticəyə gəlmək olar ki, bu ölkələrdə maliyyə bazarının həcmnin məhdud olması nəticəsində dövlətin kəskin borclanması ilə biznes sektorunda da maliyyə imkanlarının ixtisar olunması prosesi baş verir. Özəl

sektorda borc almış biznes nümayəndələri uzunmüddətli əsaslarla qiymətli kağız buraxmaq vasitəsilə milli valyutada vəsaitin cəlbini həyata keçirə bilmirlər və kommersiya bankları daxildə vəsait çatısmazlığını aradan qaldırmaq məqsədilə beynəlxalq maliyyə bazarlarına müraciət etməyə məcbur oldular. Nəticədə həmin kommersiya bankları xaricdən cəlb alınmış borcların istifadəsi ilə əlaqədar effektiv göstəricisinin müəyyən edilməsində çıxış edirlər. Böhran vəziyyətində olan dövlətlərdə bank nəzarəti işinin zəif təşkil edilməsi məsələsi xarici borclanmaların böyük əksəriyyətini əhatə edən qaytarılması mümkün olmayan kreditlərin həcmnin artmasına stimül verərək bankların valyuta və likvidlik riskini kəskin surətdə artırmışdır. Son nəticə olaraq bu proseslər bank sektorunda böhranın baş vermə ssenarisini reallaşdırmış olur. Ümumiyyətlə isə deyilənləri istisna etsək özəl biznes sektoru tərəfindən xarici borcun yığılması milli iqtisadiyyatda maliyyə sisteminin dayanıqlığı üçün səmərəli hesab edilə bilər. Ancaq dövlət tərəfindən xarici borclanmanın monopoliyası vəziyyətində həmin vəsaitlərin büdcə kəsirinin maliyyələşməsinə yönəlməsi bu borcun ödənilməsində problemə yol açır.

Maliyyə bazarının iştirakçılarına nəzarətin həyata keçirilməsi və gücləndirilməsi məqsədilə kəmiyyət və keyfiyyət məlumatlarının təhlilini nəzərdən keçirən kompleks üsulların istifadə olunması, milli bank sistemi və maliyyə bazarının ümumi vəziyyətini müayinə etmək məqsəduyğun hesab edilir. Bu zaman maliyyə bazarı iştirakçıların daxili problemləri ilə bərabər xarici risk amilləri də nəzərə alınmalıdır. Bazar iştirakçıların müflisləşməsi riskinin təyin edilməsinə yönəlmiş nəzarət tədbirləri ölkədə və xaricdə maliyyə bazarlarında proseslərin təhlil edilməsi və maliyyə böhranlarının meydana çıxma ehtimalının və yayılmasının zəncirvari hərəkətinin qiymətləndirilməsi ilə əlaqələndirilməlidir. Problemə bu aspektdən yanaşma ümumilikdə maliyyə bazarında sabitliyi artırmağa və böhran halı baş verdiyi təqdirdə zərəri minimuma salmağa imkan verəcəkdir. Böhranların qarşısının alınmasında tətbiq edilən statistik modellərin köməyi ilə əldə edilmiş proqnozlar fərqli risklərin reyting və qiymətləndirilmə sistemlərinin məlumatları ilə birgə istifadə edilir. Maliyyə bazarının iştirakçılarının mövcud

vəziyyətinə nəzarət onların inkişaf mərhələlərinin proqnozlaşdırılması, eləcə də mənfi hadisələrin yaranması ilə bağlı ehtimalların qiymətləndirilməsi ilə yekunlaşır. Nəticədə nəzarət orqanları vəziyyətə nəzarət edə bilir və böhran təsirlərinə cavab vermə üzrə tədbirlərin planlaşdırılmasına imkan yaradır. 2008 və 2009-cu illər qlobal maliyyə böhranı zamanı Azərbaycanda maliyyə-kredit sahəsində aparılan islahatlar əhəmiyyətli dərəcədə böhranın dərinləşməsinin qarşısını almışdır. Böhran dövründə Mərkəzi Bank tərəfindən kommertiya banklarının korporativ idarəetmə, eləcə də risklərin idarə edilməsi sistemlərinə tələb artırılmışdır. Banklara verilən məsləhət xidmətlərinin nəticəsində banklar daha strateji mövqələr sərgiləməyə başlamışdır. Qəbul olunan qanunvericilik aktlarından irəli gələrək Mərkəzi Bank tərəfindən 2009-cu ildə “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı tərəfindən banklara kreditlərin verilməsi qaydaları” təsdiq olunmuşdur. Daxili maliyyə bazarında sabitliyin təmin olunması üçün Mərkəzi Bankın yaxından iştirakı ilə Mütəşəkkil Banklararası Kredit Bazarında təminat sistemi təsis edilmişdir. Ümumiyyətlə böhran vəziyyətində dövlətin bank sektoruna edilmiş dəstəyi çox şaxəli və strateji yanaşma xarakteri daşımış və bir sıra aşağıda sadalanan tədbirlər həyata keçirilmişdir:

1. Məcmu kapitalda subordinasıya borclarının iştirakı məhdudlaşdırıldı. Subordinasıya borcunun maksimum məbləği 1-ci dərəcəli kapitalın 50%-i səviyyəsində müəyyənləşdirildi;

2. İpoteka kreditləri üzrə risk dərəcəsi 50%-dən 100%-ə qaldırılmışdır;

3. Aktivlərin təsnifatı dərəcələri sərtləşdirildi: Nəzarətdə olan aktivlər 6%-dən 10%-ə qaldırıldı , qənaətbəxş olmayan aktivlər 25 faizdən 30 faizə qaldırıldı, təhlükə həddində olan aktivlər 50%-dən 60%-ə çatdırıldı;

4. Daşınmaz əmlakla təminatla bağlı tələblər 120 faizdən 150 faizə qədər artırıldı;

5. Banklarda kredit verilməsi Qaydalarına dəyişikliklər edilməklə borcalanın maliyyə vəziyyəti və onun kredit qaytarma qabiliyyəti ilə bağlı qiymətləndirilməyə, kredit portfeli keyfiyyətinə nəzarətin aparılmasına dair tələblər genişləndirildi;

6. Açıq valyuta mövqeyinin hesablanması metodikası təkmilləşdirilərək, balansdankənar hesablarda dəqiqləşdirilmələr aparılmışdır, mövqelərin hesablanması zamanı bank metalları ilə həyata keçirilən əməliyyatların əks olunmasına başlanılmışdır;

7. Kredit əməliyyatlarında faizlərin hesablanması dayandırılması barədə Qaydalara edilən dəyişikliklərə əsasən “faizləri hesablanmayan” kreditlərin ödənişləri hesabına borc tələbini ödənilməsi üzrə növbəliyə yenidən baxıldı;

8. Qorunan əmanətlərdə illik faiz dərəcəsinin limitinin tətbiqində çeviklik təmin olundu, qorunan əmanətlərdə maksimum məbləğ isə 6000 manatdan 30000 manata qədər artırıldı;

9. İllik 15%-ə qədər əmanətlər sığortaya daxil edildi;

10. Mərkəzi Bank 2009-cu ilin 2-ci yarısından etibarən ipoteka kreditləşməsinə bərpa etdi. Bu qərarın psixoloji və fiziki təsirləri ilə əmlak bazarındakı qiymətlər sabitləşdi. Bu addım bank kreditlərində girov təminatının dəyərdən düşməsinin qarşısını aldı;

11. Mərkəzi Bankın nəzdində İpoteka Fondu tərəfindən dövriyyəyə buraxılan qiymətli kağızların risk dərəcəsi 0 faiz təyin olundu;

12. 7 avqust 2009-cu ildə dövlət mülkiyyətindəki maliyyə institutlarına nəzarəti artırmaq üçün “Nizamnamə kapitalında dövlətə məxsus səhmlər olan bank və bank olmayan kredit təşkilatlarının idarəsində dövlətin iştirak qaydası” barədə Fərman verildi.

Bütün görülən tədbirlərin nəticəsində bank sistemində maliyyə dayanıqlığı yüksək səviyyədə təmin olundu. 2009-cu ildə maliyyə sektorunda likvidliyin səviyyəsi 80% müəyyən olunmuş, kapitalın adekvatlığı göstəricisi 18 faiz təşkil etmişdir. Nəticə olaraq böhran şəraitinə baxmayaraq 2009-cu ildə kreditlər 17 faiz, müddətli əmanətlər isə 30 faiz artım göstərmişdir. Nəticədə, ölkəmiz böhrandan çıxmaq üçün borc götürməmiş, daxili imkanları ilə böhranın öhdəsindən gəlmişdir. Hətta böhran zamanı “Fitch İBCA” beynəlxalq reyting agentliyi Azərbaycanın xarici valyuta üzrə reytingini “BB+”-dan “BBB-” səviyyəsinə qaldırmışdır.

## **II FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA MONETAR SİYASƏT VƏ VALYUTA TƏNZİMLƏNMƏSİ**

### **2.1. Azərbaycanca monetar siyasət və valyuta ehtiyatlarının idarə edilməsi**

Azərbaycanda müasir bank sisteminin xüsusiyyətləri keçid dövrü sistemi olaraq səciyyələndirilir. Bu sistemin fərqli xüsusiyyəti ondan ibarətdir ki, institusional siyasətlə yanaşı, həmçinin sistemin özünün transformasiyası da həyata keçirilir. Hazırkı dövrdə bu sistemin fəaliyyətində bazar münasibətləri görünməyə də tam olaraq inkişaf etməmişdir. Gələcək perspektiv üçün bank sisteminin bütün elementləri və onların qarşılıqlı əlaqələri tam olaraq bazar tələblərinə uyğunlaşdırılacaqdır. Keçid dövrü sistemi bazar modeli formasında çıxış edərək iki mərhələyə ayrılır. Birinci mərhələdə ölkədə manatın emissiyası, onun stabilliyini təmin etmək, alıcılıq qabiliyyətini, mövcud məzənnəsini tənzim etmək, kommersiya banklarının əməliyyatlarına nəzarəti həyata keçirmək kimi funksiyaları icra edən Mərkəzi Bank durur. İkinci mərhələdə müxtəlif

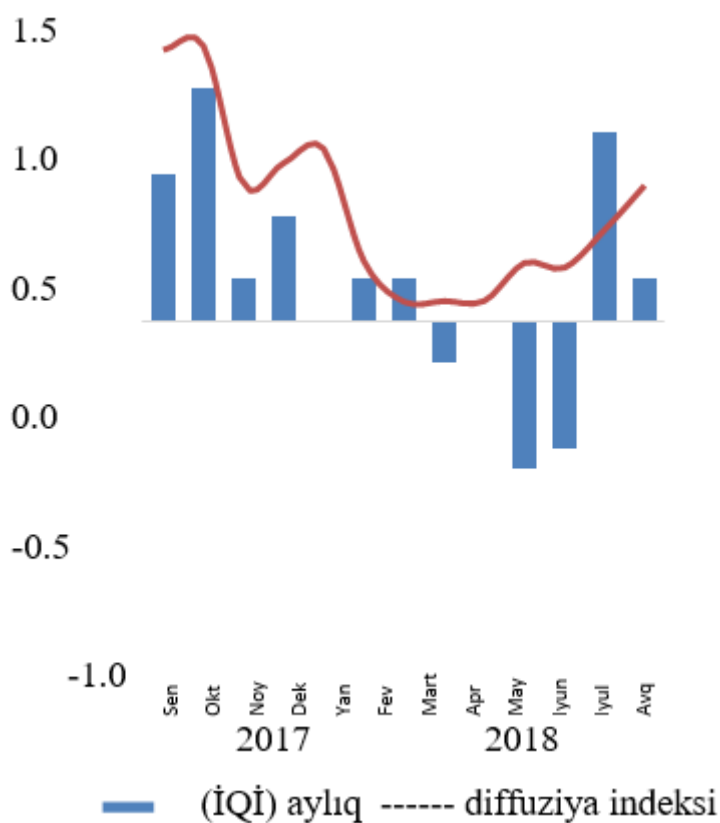
müəssisələrə, şirkətlərə, kommərsiya subyektlərinə müxtəlif növdə xidmətlər - kreditləşdirmə, hesablaşma, valyuta, kassa və s. əməliyyatları təqdim edən müxtəlif banklar dayanır. Ötən əsrin 90-cı illərin əvvəlləri ölkəmizdə çox sayda kommərsiya bankları yaradılmış, onların sayı 1993-cü ildə 171, 1994-cü ildə 211, 1995-ci ildə 240, 1996-cı ildə isə 180 olmuşdur. Lakin həmin banklar böyük kapitalla malik olmadığı üçün respublikanın iqtisadi həyatında ciddi rol oynaya bilməmişdir. Bankların bir çoxu əsasən rəqabət və nizamnamə kapitalını tələb olunan səviyyədə toplaya bilmədiyini üçün fəaliyyətini dayandırmışdır. Ümumiyyətlə, bazar iqtisadiyyatında əhalinin hər yüz min nəfərinə maksimum 50-yə qədər bankın düşməsi norma hesab olunur.

Mərkəzi Bank ölkədə pul dövriyyəsinin tənzimlənməsi, manatın mövqeyinin gücləndirilməsi, bank sistemində inkişafın təmini, maliyyə bazarının inkişaf etdirilməsi üzrə kompleks tədbirləri həyata keçirərək iqtisadi subyektlər tərəfindən əmanətlərin yaradılması və sonradan səmərəli investisiyaya çevrilməsi istiqamətində obyektiv təminatlar yaradır.

Xarici və milli valyutadakı aktivlərin gərginliyini azaltmaq istiqamətində valyuta siyasəti maliyyə siyasətində vacib yer tutur. Həmin siyasət ilk öncə, ölkədə inflyasiyanın optimal səviyyəsini müəyyən etmək məqsədilə valyutanın məzənnəsindən istifadə olunmasına yönəldilir. Diaqram 1. –dən görüldüyü kimi ölkədə inflyasiyanın miqyası qənaətbəxş hesab edilə bilər.

#### **Diaqram 1. İnflyasiyanın miqyası**



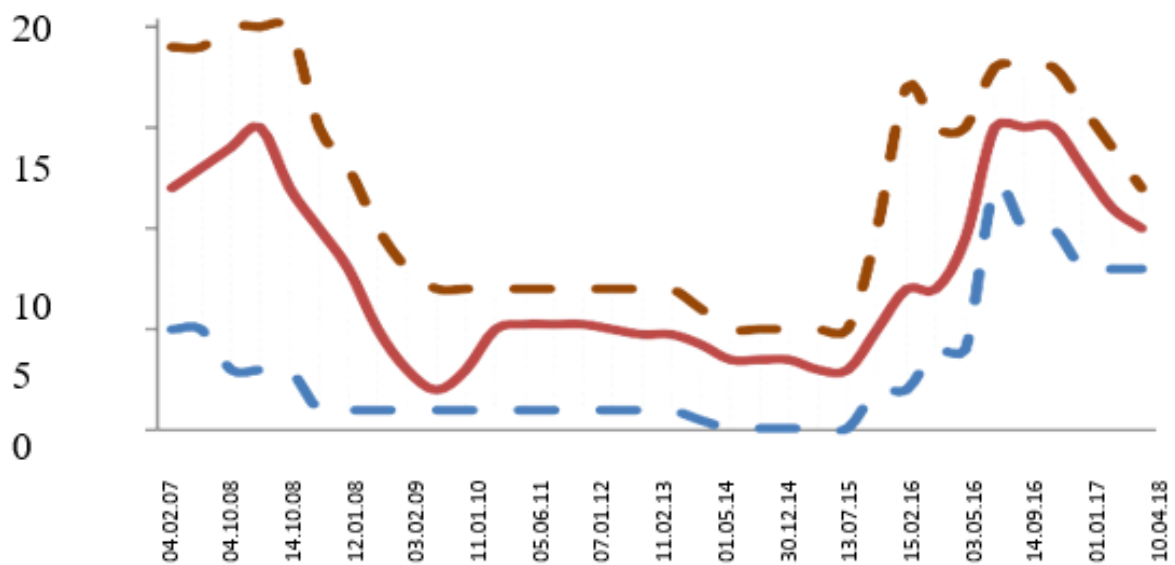


**Mənbə:** AMB-nin pul siyasəti icmalı 2018,.s. 24

Bankların fəaliyyətini və dövriyyədəki pul kütləsin, həmçinin manatın məzənnəsini tənzimləyən, banklar arasında aparılan hesablaşmaları və büdcənin kassa icrasını həyata keçirən Mərkəzi Bankın strateji vəzifələrindən biri iqtisadiyyatda real artıma adekvat surətdə və maliyyə sabitliyinə xəta törətmədən pul təklifinin artırılmasına monetar zəmin yaratmaqdır. Məzənnə siyasətinə yenidən baxış, məcburi ehtiyat normaları, uçot dərəcəsi və bankların açıq valyuta mövqelərinin dəyişdirilməsi də bilavasitə olaraq bu məqsədlərə xidmət edir. Hazırda ölkəmizdə özünü tənzimləmə rejimində fəaliyyətdə olan çox seqmentli, sivil xarakterə malik olan valyuta bazarı yaranmış, onun iştirakçılarının bazarın istənilən sferasında iştirakına böyük imkanlar yaradılmaqdadır. Manatın məzənnəsinin sabitləşdirilməsi sahəsində proqram xarakterli tədbirlər nəticəsində bazarda tarazlıq yarandığına və bazarın özünü tənzimləyən bir struktura çevrildiyinə görə artıq Mərkəzi Bankın valyuta bazarına müdaxilələri müntəzəm surətdə azalmışdır.

Artıq son 2-3 ildə Mərkəzi Bank makroiqtisadi sabitliyin dayanıqlığı proseslərini və makroiqtisadi proqnozları nəzərə almaqla likvidlik əməliyyatlarında faiz dəhlizinin parametrlərinə vacib düzəlişlər etmişdir. Uçot dərəcəsinin mərhələli surətdə 15%-dən 10%-ə, faiz dəhlizinin isə yuxarı həddinin 18 faizdən 12 faizə, aşağı həddinin 10%-dən 8%-ə aşağı salınması üzrə qərar qəbul olunmuşdur. Qrafik 1. -də müxtəlif vaxtlar üzrə faiz dəhlizi parametrləri öz əksini tapmışdır.

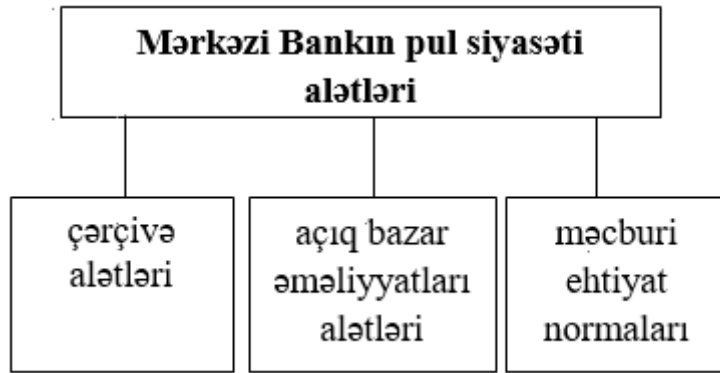
**Qrafik 1.** Faiz dəhlizinin parametrləri,%



**Mənbə:** AMB-nin pul siyasəti icmalı 2018,.s. 31

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının pul siyasəti alətləri Sxem 3.-də göstərilmişdir ([“https://www.cbar.az/”](https://www.cbar.az/)).

**Sxem 3.** Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının pul siyasəti alətləri



Çərçivə alətləri vəsaitlərin qısa müddət üçün cəlb olunması və yerləşdirilməsi ilə bağlı olan alətlərdən ibarət olmaqla bankların qısa müddətli likvidliyinin idarə edilməsinə xidmət göstərir və bankların təşəbbüsü altında Mərkəzi Bankın təsbit etdiyi faiz dərəcələri ilə həyata keçirilir. Bu alətlər bank sistemində likvidliyin mövcud səviyyəsinin və maliyyə bazarlarında faiz dərəcələrinin sərt dəyişimlərinin qarşısının alınması istiqamətində əhəmiyyətli rola malikdir. Vəsaitlərin cəlb edilməsi yəni, sterilizasiyası üçün aparılan əməliyyatlar 1-7 gün üçün REPO əməliyyatlarını, eləcə də valyuta satışı ilə bağlı 1 günlük svop əməliyyatlarını nəzərdə tutur. 1-7 gün üçün REPO əməliyyatları Mərkəzi Bankın əməliyyatlarının faiz dərəcələrinin dəhlizinin aşağı həddi üzrə həyata keçirilir. Valyutanın satışının 1 günlük svop əməliyyatları üzrə svop bəndi 1 günlük əks repo əməliyyatlarının faiz dərəcəsiindən aşağı olmayaraq ən aşağı səviyyədə təyin olunur. Vəsaitlərin emissiya xarakterli yerləşdirilməsi üçün aparılan əməliyyatlar 1-7 gün üçün əks REPO əməliyyatları və valyutanın alınması üzrə 1 günlük svop əməliyyatından ibarətdir. 1-7 günlük əks REPO əməliyyatları isə faiz dəhlizinin ən yuxarı həddi üzrə aparılır. Valyutanın alınması üzrə 1 günlük svop əməliyyatlarının svop bəndi 1 günlük əks repo əməliyyatları üzrə faiz dərəcəsiindən aşağı olmayaraq ən aşağı səviyyədə təyin edilir.

Açıq bazar əməliyyatları alətləri pul siyasətinin əməliyyatı hədəflərinin həyata keçirilməsi istiqamətində dövriyyədəki vəsaitlərin tənzim olunması və banklararası kapital bazarlarında mövcud faiz dərəcələrinə təsir göstərmək məqsədilə Mərkəzi Bankın təşəbbüsü altında aparılır. Vəsaitlərin sterilizasiya xarakterli cəlbi məqsədilə aparılan açıq bazar əməliyyatları faiz dəhlizinin aşağı

həddi və uçot dərəcəsi arasında tərəddüd edən faiz dərəcələri üzrə aşağıda qeyd olunan əməliyyatlar əsasında aparılır:

- Depozit əməliyyatları. Cəlb olunma üzrə depozit əməliyyatları 12 ay müddətinə kimi, birbaşa, yaxud dolayı hərracları üzrə aparılır. Mərkəzi Bank tərəfindən qəbul edilmiş qərar əsasında cəlbəmə üzrə hərracdən kənar depozit əməliyyatları da aparılır. Bu halda aparılan əməliyyatların şərtləri birbaşa olaraq Mərkəzi Bank tərəfindən müəyyənləşdirilir.

- Mərkəzi Bankın qısa müddət üçün notlarının yerləşdirilməsi. Qısa müddətli notları istiqraz formasında Mərkəzi Bank dövriyyəyə buraxır.

- REPO əməliyyatları Mərkəzi Bankın portfelindəki qiymətli kağızların miqdarına müvafiq surətdə qiymətli kağızların geri alınması şərti üzrə kommersiya banklarına satış əməliyyatlarıdır.

- Valyuta satışı üzrə svop Mərkəzi Bankın xarici valyutanın geri almaq şərti altında kommersiya banklarına satışı əməliyyatıdır.

Vəsaitlərin emissiya məqsədilə yerləşdirilməsi üçün aparılan bazar əməliyyatları faiz dəhlizinin yuxarı səviyyəsi və uçot dərəcəsi arasında dəyişən faiz dərəcələri üzrə aparılmaqla adətən aşağıdakı əməliyyatlardan ibarət olur:

- Mərkəzi Bankın təşkil etdiyi birbaşa və dolayı hərracları ilə 30 gün müddətinə qədər təminatlı yenidən maliyyələşdirmə kreditləri təqdim oluna bilər. Eləcə də, Mərkəzi Bank aşağıda qeyd edilən müddətlər üzrə hərracdən kənar olmaqla yenidən maliyyələşdirmə kreditləri təqdim edir: 360 gün müddətinə qədər Mərkəzi Bank tərəfindən müəyyənləşdirilən uçot dərəcəsi ilə; 360 gündən artıq müddətə Mərkəzi Bankın müəyyənləşdirdiyi şərtlər altında.

- Digər bir əməliyyat depozit əməliyyatlarıdır. Depozit əməliyyatları yerləşdirmə üzrə 12 ay müddətinə kimi, həmçinin birbaşa və dolayı hərraclarla həyata keçirilə bilər.

- Digər əməliyyatlar isə əks repo və valyuta alışının svop əməliyyatlarıdır. Mərkəzi bankın pul siyasəti aləti içərisində məcburi ehtiyat normaları mühüm əhəmiyyətə malikdir. Məcburi ehtiyat normaları pul kütləsində və bank sistemindəlikvidlik tənzimlənməsində istifadə edilən pul siyasətinin alətidir. Bu

normalar Mərkəzi Bankda banklar tərəfindən cəlb olunan maliyyə resurslarının məcburi olaraq saxlanılan hissəsidir. Mərkəzi Bankın məcburi ehtiyat normasına əsaslanaraq bankların saxlamalı olduğu məcburi ehtiyatların məbləği müəyyənləşdirilir. Məcburi ehtiyat normaları banklarda hesablama bazası üzrə (bankın cəlb etdiyi vəsaitlər) müəyyən edilən hesablama müddəti üzrə orta günlük qalıq əsasında hesablanır. Hesablanan məcburi ehtiyat saxlanma dövrü müddətində bankların Mərkəzi Bankdakı müxbir hesabında saxlanılır.

## **2.2. Monetar siyasətin tənzimlənməsinin əsas istiqamətləri**

Ölkəmizdə valyuta siyasətinin vacib istiqaməti manatın məzənnə sabitliyinin təmin olunması, milli valyutada konvertasiya qabiliyyətinin inkişafının təmin edilməsi, daxili valyuta bazarında inkişaf tempinin təmin edilməsi, həyata keçirilən valyuta əməliyyatlarının genişləndirilməsi, ölkədə strateji valyuta ehtiyatlarının beynəlxalq standartlar səviyyəsində saxlanılmasından və artırılmasından ibarətdir.

Azərbaycanda maliyyə sahəsində sabitliyin təmin edilməsində, effektiv pul siyasətinin icra olunmasında və daxili bazarın xarici təhlükələrdən qorunmasında valyuta tənzimlənməsi mühüm əhəmiyyət daşıyır. Bununla bağlı 1994-cü ildə qəbul olunan "Valyuta tənzimi haqqında" Qanun vacib hesab edilir. Qanun ölkə ərazisində valyuta əməliyyatlarının aparılmasının prinsiplərini, valyutanın tənzimi və valyuta nəzarətini aparan orqanların səlahiyyət və funksiyalarını, hüquqi və fiziki şəxslərin valyutaya sahib olmaq, valyuta sərvətlərindən istifadə etmək və onların üzərində sərəncam vermək sahəsində hüquq və vəzifələrini, valyuta qanunvericiliyinin pozulmasına görə müəyyən edilmiş məsuliyyət hallarını müəyyənləşdirir ("Valyuta tənzimi haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 1994"). Azərbaycanlı rezidentlər, yəni ölkə vətəndaşları arasında aparılan milli valyuta üzrə əməliyyatlar məhdudiyət tətbiq edilmədən aparılır. Qeyri-rezidentlər, yəni xarici ölkələrin vətəndaşları tərəfindən manatın əldə olunması və istifadəsi Mərkəzi Bankın müəyyənləşdirdiyi qaydalar üzrə aparılır. Milli valyuta və manatda ifadə edilən qiymətli kağızların rezidentlər və qeyri-rezidentlər tərəfindən ölkədən

çıxarılması və göndərilməsi, həmçinin, gətirilməsi və qəbulu prosesi Mərkəzi Bank və Nazirlər Kabinetinin müəyyənləşdirdiyi qayda üzrə aparılır. Rezident hüquqi şəxslər tərəfindən aparılan cari valyuta hesablaşmaları üzrə məhdudiyət tətbiq edilmir. Bu şəxslər tərəfindən valyuta əməliyyatları Mərkəzi Bankın müəyyənləşdirdiyi qaydalarla aparılır. Hüquqi və fiziki şəxs statusu daşıyan rezidentlər müəyyən edilən gömrük qaydaları əsasında valyuta sərvətlərini ölkə ərazisinə gətirmək, köçürmək və göndərmək hüququna malikdir. Qeyri-rezidentlər də həmçinin, rezidentlər kimi gömrük qaydaları əsasında valyuta sərvətlərini ölkə ərazisinə gətirmək, köçürmək və göndərmək hüquqlarına malikdir. Bu şəxslər qanuni yolla əldə etdiyi valyuta sərvətini ölkə ərazisindən maneəsiz çıxarmaq, köçürmək və göndərmək hüquqlarına malikdir. Qeyd olunan hallar istisna edilməklə, valyuta sərvətlərinin xarici ölkə vətəndaşları tərəfindən ölkə ərazisindən çıxarılması, köçürülməsi və göndərilməsi qaydalarını Mərkəzi Bank və Dövlət Gömrük Komitəsi müəyyən edir. Rezident və qeyri-rezidentlər hesablarında olan nağd vəsaitlərini həmçinin, müvəkkil bankların tabeçiliyində olan mübadilə məntəqələri vasitəsilə konvertasiya edə bilər. Bu göstərilənlərlə bərabər ölkəmizdə valyuta münasibətləri başqa qanunlarla da tənzimlənir.

Ölkədə valyuta siyasətinin aparıcı istiqamətlərindən biri isə daxili valyuta bazarında inkişafın təmin edilməsidir. Valyuta bazarı digər ölkələrin valyutalarının alqı-satqısı sahəsində münasibətləri tənzimləyən xüsusi institusional mexanizmdir. Bununla yanaşı, valyuta bazarının müəyyən bir konkret məkanı yoxdur və əməliyyatlar aparılması üçün müəyyən yerin ayrılması tələb olaraq qoyulmur. Valyuta tacirləri və yaxud vasitəçiləri telefon, faks və digər vasitələrlə bir-birləri ilə əlaqə qura bilərlər ki, bu valyuta bazarının mövcud olması üçün kifayət hesab edilir. Valyuta bazarında əqdlərin böyük hissəsi banklar arasında bağlanır. Həmçinin, valyuta bazarı yalnız onun subyektləri arasında deyil, həmçinin banklar və onların müştəriləri arasında yaranan əlaqələr anlamına gəlir. Valyuta bazarı həcminə görə global maliyyə bazarının miqyasına görə böyük hissəsi hesab olunur. Valyuta bazarı global maliyyə bazarının tərkib hissələrinin qarşılıqlı surətdə əlaqəsində əhəmiyyətli rol oynamaqdadır.

1994-cü ilə qədər ölkəmizdə valyuta bazarı zəif inkişaf etmiş, onuninfra-  
strukturunun əsas elementləri demək olar ki, olmamışdır və banklararası valyuta  
bazarında firmaların valyuta hasilatının müəyyən hissəsinin məcburi surətdə  
satılması hallarına qadağa tətbiq edilmişdi. Valyuta tənzimlənməsi ilə bağlı  
qanunun qəbul olunması ilə ölkədə valyuta rejiminin liberallaşdırılması sahəsində  
hüquqi baza yaradıldı. İndiki dövrdə ölkəmizdə özünütənzimləmə rejimində  
fəaliyyət göstərən çoxseqmentli, sivil daxili valyuta bazarı formalaşma prosesini  
keçmiş, valyuta bazarında operatorların bazarda istənilən seqmentdə iştirakı  
sərbəstləşdirilmişdir.

Manatın məzənnəsinin sabitləşdirilməsi istiqamətində proqram xarakterli  
tədbirlər nəticəsində bazarda artıq tarazlıq formalaşdığına görə və bu bazarın  
özünütənzimləyən mexanizmə çevrilməsi ilə Mərkəzi Bankın valyuta bazarına  
müdaxilələri müntəzəm surətdə azalmaqdadır.

Mərkəzi Bank valyuta bazarında inkişafı təmin etmək üçün manatın xarici  
valyutalara münasibətdə rəsmi məzənnəsinin müəyyənləşdirilməsi mexanizmini  
liberallaşdırmaq istiqamətində tədbirlər görmüşdür. İlk olaraq 1999-cu ildən  
manatın xarici valyutalara münasibətdə məzənnəsinin BBVB-də formalaşmış  
məzənnə əsasında təyin edilməsi mexanizmi ləğv olundu. Bu dövrdən xarici  
valyutalara münasibətdə milli pulun rəsmi məzənnəsi hər gün daxili valyuta bazarı  
üzrə hər bir seqmentdə təyin olunan məzənnələrə əsaslanaraq "orta çəki" prinsipi  
ilə hesablanmağa başlamışdır. Ancaq 2016-cı ildən neftin dünya bazarında  
ucuzlaşmasından irəli gələrək manatın dəyərdən düşməsi nəticəsində Mərkəzi  
Bank üzən məzənnə rejiminə keçid elan etmişdir

(“<https://cbar.az/>, 2018”).

Respublikada maliyyə sabitliyinin əsas istiqamətlərindən biri onun tədiyyə  
və ticarət balansı vəziyyətidir. Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi valyuta siyasətinin  
aparıcı istiqaməti olaraq ölkənin ixracatının beynəlxalq rəqabətliyini reallaşdırmaq,  
yerli istehsalın inkişafına və ixracın stimullaşdırılmasını həyata keçirmək mühüm  
iqtisadi əhəmiyyət kəsb edir. Aparılan işlər nəticəsində ölkəmizdə yüksək  
səviyyədə tədiyyə qabiliyyəti təmin olunmuşdur. 2000-ci ildən artıq ölkəmizdə

xarici ticarətin balansında müsbət tendensiyalar müşahidə edilməkdəri. Bu isə uğurla aparılan neft strategiyası nəticəsində mümkün olmuşdur.

Ölkəmizdə valyuta siyasətinin daha bir istiqaməti də beynəlxalq standartlara uyğun səviyyədə valyuta ehtiyatlarının saxlanılmasını və artırılmasını təmin etmək istiqamətində effektiv idarəetmə sisteminin yaradılmasından ibarətdir. Ölkəmizin strateji valyuta ehtiyatlarına rəsmi valyuta ehtiyatları və Dövlət Neft Fondunun vəsaitləri daxildir. 1995-ci ilə kimi Azərbaycan Respublikasında Vahid Valyuta Fondu fəaliyyət göstərirdi. 1995-ci ildə prezidentin fərmanı ilə fond ləğv olundu və ehtiyatında olan 16 milyon dollar vəsait Mərkəzi Banka köçürüldü. Lakin ölkədə neft yataqlarının beynəlxalq şirkətlərlə əməkdaşlıqda işlənməsindən əldə edilən mənfəət neftinin satışından gələn valyuta vəsaitlərinin, həmçinin digər gəlirlərin toplanılması və səmərəli idarəetməsi, bu vəsaitlərin qabaqcıl sahələrin inkişaf etdirilməsinə və sosial-iqtisadi baxımdan mühüm əhəmiyyət daşıyan layihələrin icra edilməsinə yönəldilməsi məqsədilə 1999-cu ildə Dövlət Neft Fondu yaradıldı. Fondun gəlirləri respublikanın payına düşən xam neftin və təbii qazın satışından əldə edilən gəlirlər, bonus ödənişləri, akr hesabı ödənişlər, fondun fəaliyyəti nəticəsində daxil olan gəlirlərin, həmçinin başqa gəlirlər əsasında formalaşır. Ölkəmizin rəsmi strateji valyuta ehtiyatları aşağıdakı cədvəldə göstərilmişdir.

**Cədvəl 1.** Azərbaycan Respublikasının strateji valyuta ehtiyatlarının dinamikası.

İllər	Valyuta ehtiyatı, milyon manatla
2009	5044,1
2010	6237,1
2011	10145,9
2012	11562,1
2013	14018,6
2014	12658,7
2015	5016,7
2016	3974,4
2017	5334,6
2018	5625,7

**Mənbə:** “<https://www.cbar.az/>, 2018”.

Ümumiyyətlə beynəlxalq normalara əsasən xarici valyuta üzrə ehtiyatlar 3 aylıq idxalı təmin edəcək səviyyədə olmalıdır. Ölkəmizdə bu göstərici beynəlxalq



normalara tam uyğun gəlir və ölkədə müsbət ödəmə qabiliyyətinin təminatına imkanlar yaradır.

Dövlət Neft Fondu hesabına müasir iş yerlərinin qurulması, sosial yönlü layihələrə investisiyalar qoyulması, əhalinin zəruri sosial tələbatlarının yerinə yetirilməsi istiqamətində ölkədə əhəmiyyətli tədbirlər həyata keçirilmişdir. Xüsusilə, qaçqın və məcburi köçkün ailələrin yaşayış şəraitinin yaxşılaşdırılması, məşğulluğun təmin edilməsi məqsədilə mütəmadi iş yerlərinin açılması üzrə mühüm tədbirlər həyata keçirilməkdədir.

Beləliklə, Mərkəzi Bankın valyuta siyasətinin məqsədi manatın məzənnəsinin sabitliyini qorumaq məqsədilə onun dəyərinin kəskin dəyişmələrinin qarşısının alınması, milli valyutanın mübadiləsi məzənnəsinin müşahidə edilən inflyasiya və deflyasiya prosesində qarşısını almaq vasitəsi olaraq istifadə olunması, daxili valyuta bazanda inkişafın təmin edilməsi, valyuta əməliyyatlarının əhatəsi dairəsinin genişləndirilməsi, milli valyutanın tam konvertasiyasına keçid üçün münasib şəraitin formalaşdırılması, strateji valyuta ehtiyatlarının artırılması və yerləşdirilməsinin etibarlılığını reallaşdırmaq və əlverişli gəlir sərti ilə likvidliyin təmin olunması üçün strateji valyuta ehtiyatlarının effektiv olaraq idarə olunmasından ibarətdir.

Qeyd olunan bu istiqamətlər respublikada makroiqtisadi sabitliyin tərkib hissəsini təşkil edirlər. Həmin göstəricilərin tələb edilən səviyyədə olması makroiqtisadi sabitliyin təminatına şərait yaradır.

Valyuta siyasəti həyata keçirilərkən aşağıda sadalanan əsas formalar nəzərdən keçirilir:

1. Deviz siyasəti.
2. Diskont siyasəti.

Deviz siyasətinə aşağıdakı elementlər daxildir:

- Valyuta müdaxiləsi;
- Valyuta ehtiyatlarının diversifikasi olunması;
- Valyuta məhdudlaşdırmaları;
- Valyutanın konvertasiya dərəcəsinin tənzim olunması;

- Valyuta məzənnəsi rejiminin müəyyən edilməsi;
- devalvasiya;
- revalvasiya.

Diskont (yəni, uçot) siyasəti isə Mərkəzi Bank tərəfindən uçot faizinin dəyişilməsi ilə valyuta məzənnəsi və tədiyyə balansı üzrə tənzimlənməni nəzərdə tutur. Nəticədə ölkədə kapitalın həcminə, pul kütləsinə, həmçinin, məcmu tələbə təsir göstərmək mümkün olur. Diskont siyasəti kredit həcminə, inflyasiyanın səviyyəsinə, tədiyyə balansına, valyuta məzənnəsinə və nəticə olaraq iqtisadiyyata təsir etmək üçün uçot dərəcəsinin rəsmi qaydada endirilməsi və yaxud qaldırılması ilə reallaşır. Uçot dərəcəsinin dəyişdirilməsi iqtisadiyyatda faiz dərəcələrinin səviyyəsinə də təsir göstərir. Faiz dərəcələrinin dəyişməsi, dövlətlər arasında investisiyanın hərəkət istiqamətlərini müəyyənləşdirmək milli valyutaların məzənnələrinin dəyişdirilməsinə gətirib çıxarır. Faiz dərəcəsinin rəsmi qaydada yüksəldilməsi pul kütləsinin və kredit həcmnin azaldılması, tədiyyə balansının yaxşılaşdırılması üçün xarici kapitalın qısamüddətli olaraq ölkəyə axınının stimullaşdırılması, həmçinin valyuta ehtiyatlarının müdafiəsi və valyuta məzənnəyə dəstəyin göstərilməsi məqsədini daşıyır. Uçot faizini azalanda milli və xarici kapitalın geriyyə çəkimi baş verir ki, bu manatın məzənnəsini və tədiyyə balansı saldosunu aşağı salır.

Bununla belə müasir dövrdə diskont siyasətinin səmərəliliyi aşağı düşmüşdür. Bu, ölkə növbədə ölkənin daxili və xarici məqsədləri arasında baş verən ziddiyyətlərlə bağlıdır. Faiz dərəcələri aşağı salındıqda rəqabətdə canlanma olursa, bu amil kapitalın geri çəkilməsi ilə tədiyyə balansına mənfi təsir edir. Xüsusilə böhran dövründə tədiyyə balansının yaxşılaşdırılması üçün uçot faizinin qaldırılması ölkənin iqtisadiyyatına mənfi təsir edir. Diskont siyasətinin müsbət nəticə göstərməsi bir qayda olaraq ölkəyə xarici sərmayənin gəlişindən asılıdır. Ancaq qeyri-sabitlik dövründə faiz dərəcələrinin endirilməsi və yaxud yuxarı qaldırılması o qədər də kapital hərəkətini müəyyənləşdirmir. Aparıcı dövlətlərin həyata keçirdiyi diskont siyasəti rəqib dövlətlərin maliyyə durumuna mənfi təsir

edir, çünki istənilən halda rəqib dövlətlər milli mənafeələrindən asılı olmayaraq, bu dövlətlərin həyata keçirdiyi siyasətə uyğunlaşmağa məcbur olur.

Deviz siyasəti isə dövlətin maliyyə təsisatlarının valyuta bazarına müdaxilələrini həyata keçirməklə xarici valyutaların alışı-satışı yolu ilə milli valyuta məzənnəsinə təsir etmək üsuludur. Mərkəzi Banklar milli valyutanın məzənnəsinin qaldırılması üçün xarici valyutanın satışını aparır, aşağı salmaq üçün isə milli valyutanın satışını aparır.

Deviz siyasəti əsas olaraq qeyd edilən valyuta müdaxiləsi formasında, yəni milli valyuta məzənnəsinə tənzimləmək üçün xarici valyuta üzrə əməliyyatlar vasitəsilə aparılır. Bu əməliyyatın fərqləndirici cəhəti tətbiq olunduğu qısa müddət dövründə iri miqyaslı olmasıdır.

Mərkəzi Bankın həyata keçirilən valyuta siyasəti metodları isə aşağıdakılardan ibarətdir (“<https://www.cbar.az/>, 2018”):

1. Valyuta müdaxilələri (manatla xarici valyutanın alınması və satqısı)
2. Açıq bazar əməliyyatları (qiymətli kağızların alınması və satqısı).
3. Faiz dərəcəsinin və yaxud məcburi ehtiyat normasının dəyişdirilməsi.
4. Valyuta mövqeyinin artırılıb-azaldılması.

Valyuta mövqeyi kommersiya banklarının xarici valyuta ifadəsində olan öhdəlikləri (alınan) ilə tələbləri (satılan) arasında olan nisbətdir. Valyuta mövqeyi 2 formada - qapalı və açıq formalarda olur. Qapalı valyuta mövqeyi öhdəliklərin və tələblərin bərabər olması halını nəzərdə tutur. Açıq valyuta mövqeyi isə öhdəliklərin və tələblərin uyğunsuzluğu halında mövcud olur. Həmçinin, açıq valyuta mövqeyi 2 cür - uzun (artıq) mövqe və qısa (kəsir) mövqedə olur. Öhdəliklərin tələblərdən az olması qısa mövqe, çox olması uzun mövqe adlanır.

Ölkəmizdə valyuta siyasətində olan problemlər və onların aradan qaldırılması, təkmilləşdirilməsi yollarına diqqət etdikdə aydın olur ki, hazırda xarici valyuta, xüsusilə ABŞ dolları respublikada mühüm yer tutmaqdadır. Məlumdur ki, ölkədə xarici ticarətin dövriyyəsinin təmin edilməsi ilə əlaqədar milli valyuta digər valyutalarla əlaqədə olmalıdır. Ancaq milli pul vahidinin dəyərdən düşməsi bazarın subyektlərinin ona inamını azalda bilər. Depozit

ehtiyatlarında manat faizinin xarici valyuta faizinə müqayisədə qaldırmaq, kreditlər üzrə xarici valyuta faizinin manat faizinə müqayisədə qaldırmaq; plastik kart sisteminin inkişafı ilə ticarət-xidmət şəbəkələrində nağd pul dövriyyəsinin məhdudlaşdırılması və s. kimi tədbirlər xüsusilə əhəmiyyət kəsb edir.

### **2.3 Maliyyə böhranı şəraitində Azərbaycanda mərkəzi bankın monetar siyasətinin əsas istiqamətləri**

2008-ci ildə dünya miqyasında baş vermiş qlobal maliyyə böhranı bir çox ölkələrə təsir etdiyi kimi Azərbaycanın iqtisadiyyatına da ciddi dərəcədə nüfuz etmişdir. Azərbaycan Respublikasının Prezidenti cənab İlham Əliyev 2009-cu ildə Nazirlər Kabinetinin 2008-ci ilin sosial-iqtisadi yekunlarına həsr edilən müşavirədə həmin böhranın mənfi xarici faktor olaraq Azərbaycan iqtisadiyyatına ciddi təsir göstərdiyini bildirmiş və 2009-cu ildə əsas vəzifələr olaraq bu böhranın ölkəmizə mümkün mənfi təsirlərinin nəticələrini minimuma endirilməsi olmasını vurğulamışdır.

MDB-ə daxil olan dövlətlərin böhran zamanı təcrübəsi göstərmişdir ki, böhrana qarşı tədbirlər yalnız dövlət büdcəsinin xərclərinin azalması ilə məhdudlaşmamış, hətta bəzi hallarda stimullaşdırıcı tədbirlərin görülməsi istiqamətində büdcədə yeni xərclərin ayrılması müşahidə olunmuşdur. Antiböhran büdcəsi heç də büdcənin xərclərin azaldılması olaraq başa düşülmür, əksinə büdcənin optimallaşdırılması ilə bir sıra əhəmiyyətli hesab edilməyən layihələrdən imtina olunması ilə anti-böhran tədbirlərinin maliyyələşdirilməsini planlaşdırır.

Bununla belə, Azərbaycanda makro-iqtisadi göstəricilərdə 2008-ci ilə kimi müşahidə olunan sürətli artım göstəriciləri 2008-ci ilin sonlarında nisbətən aşağı düşmüşdür. Belə ki, iqtisadi artım göstəricisi 2006-cı ildə 34.5 faiz, 2007-ci ildə 25 faiz artım göstərmişdirsə 2008-ci ildə həmin göstərici 10.8 faiz olmuşdur. 2007-ci illə müqayisə edildikdə 2008-ci ildə faiz nisbətində müşahidə edilən azalma tendensiyası qlobal maliyyə böhranı və neftin dünya bazarında qiymətinin aşağı düşməsi ilə baş verən mənfi hallarla əlaqədar olmuşdur. 2008-ci ildə iqtisadi

artımın faiz göstəricisi demək olar ki, 2004-ci ildə qeydə alınan səviyyədə olmuşdur (“DSK, stat.gov.az, 2018”).

Bununla yanaşı Dünya Bankı, AYİB, BVF və digər beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının hesabatları Azərbaycanda iqtisadiyyatın 2008-ci ildə qlobal maliyyə böhranına qarşı daha güclü müqavimət nümayiş etdirmiş ölkələr sırasında olduğunu bildirmişdir. 2008-ci il üzrə dünyanın iqtisadi artım tempi 2,3 faiz, Avropa zonası üzrə 2 faiz, MDB-də 5 faiz olduğu halda, ölkəmizdə iqtisadi artımın tempi orta dünya göstəricisinin 4 dəfə, Avropa dövlətlərinin göstəricisini 5 dəfə, inkişaf etməkdə olan ölkələrin, həmçinin, MDB ölkələrinin artma tempini 2 dəfə üstələmişdir. Mövcud olan böhran situasiyasına baxmayaraq 2008-ci il üzrə 2003-cü illə müqayisə edildikdə ÜDM-in real həcmi 2,6 dəfə artmış və 38 mlrd. manat təşkil etmiş, həmçinin qeyri-neft sektorundakı artım 1,8 dəfə, neft sahəsindəki artım 4,1 dəfə çox təşkil etmişdir (AMB, “Azərbaycan Rəqəmlərdə. 2018, s.62”).

Antiböhran tədbirləri olaraq 2009-cu ildə “Mərkəzi Bank haqqında” qanunda aparılan dəyişikliklər əhəmiyyətli rol oynamışdır. Qanunda edilən dəyişiklik və əlavələr dünyada Mərkəzi Bankların statusu ilə bağlı qlobal meylləri əks etdirmişdir. Bununla da Mərkəzi Bank kommersiya banklarına uzun müddət üçün müxtəlif valyutalarda kreditlər, həmçinin subordinasiya kreditləri vermək imkanları əldə etdi (“Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında Qanunu. 2004”). Mərkəzi Bank əsas makroiqtisadi tendensiyaları, real sektorda fəaliyyətdə olan müxtəlif iri müəssisələrin iqtisadi monitorinqinin nəticəsini nəzərə alaraq həmin dövrdə uçot dərəcəsini mərhələlərlə 15 faizdən 2 faizə, məcburi ehtiyat normasını 12 faizdən 0,5 faiz aşağı saldı. Ümumiyyətlə, dolayı və birbaşa alətlərlə Mərkəzi Bank 2008-ci və 2009-cu illər üçün iqtisadiyyatı 1,8 mlrd. manat dəyərində likvidliklə təmin etməyə nail olmuşdur. Həmin likvidlik dəstəyi bank sistemlə yanaşı sistem əhəmiyyətli real sektorun bir çox müəssisələrini, xüsusilə ARDNŞ, “Azəralüminium” ASC-nə şamil edilmişdir ki, bunun da nəticəsində 2008-ci ildə iqtisadi artım tempi davam etmiş və 9 faiz təşkil etmişdir. Eləcə də, Mərkəzi Bank tərəfindən real sektora dəstəyin göstərilməsi üçün dövlət zəmanəti ilə kommersiya banklarını kreditləşdirmək hüquqlarına malikdir. Mərkəzi Bank

2009-cu ildə mühüm makroiqtisadi tendensiyaları nəzərə almış və il ərzində uçot dərəcəsini 3 dəfə dəyişmiş, 8%-dən 2%-ə endirmiş, faiz dəhlizinin yuxarı həddini 13%-dən 7%-ə aşağı salmışdır. 2009-cu ildə Mərkəzi Bank tərəfindən likvidlik əməliyyatları aktivləşdirilmiş, likvidliyin cəlb edilməsi alətləri isə nisbətən məhdudlaşdırılmışdır. Eləcə də, Mərkəzi Bankın manatın sabit məzənnəsi üzrə iqtisadiyyata birbaşa olaraq yardım paketi ÜDM-in 5%-i səviyyəsində qeydə alınmışdır. Məcburi ehtiyat normaları üzrə orta müddət həm milli valyutada, həm də xarici valyutadakı depozitlər üzrə 30 gün olmuşdur. Antiböhran tədbirləri nəticəsində pul kütləsinin həcmində azalmanın qarşısı alınaraq banklarda maliyyə dayanıqlığı və iqtisadi aktivlik qorunmuş, sistem əhəmiyyətli aparıcı müəssisələrin istehsal və investisiya fəaliyyətinə zəruri dəstək təmin edilmişdir. Həm uğurla aparılan antiböhran tədbirləri, həm də əvvəlki illərdə yaradılmış dayanıqlı maliyyə və iqtisadi potensial əsasında ölkənin iqtisadiyyatının dözümlüyü qorunub saxlanılmış, həm də mənfi xarici təsirlərə qarşı müqavimət qabiliyyəti uğurla sınaqdan çıxmışdır.

Qlobal iqtisadi böhrandan sonra ölkə iqtisadiyyatında artma tempi müşahidə edilmiş, bundan sonra 2014-cü ilin II yarısından neft qiymətlərində 3 dəfə ucuzlaşmaya reaksiya olaraq yenidən makroiqtisadi siyasətdə bu dəfə daha dərin manevrlər edilmişdir. Neft gəlirlərindən istifadə edilmə səviyyəsi optimallaşdırılmış, məzənnə korreksiyaları aparılmış, maliyyə seqmentində sağlamlaşdırma və restrukturizasiya əməliyyatları başlanmış, yaradılan Maliyyə Sabitliyi Şurası makro iqtisadi əlaqələndirmənin aparılması üçün əhəmiyyətli platforma rolunu oynamışdır.

Bununla belə, 2016-cı ilə qədər qlobal iqtisadi vəziyyət Azərbaycan üçün əlverişsiz qalmışdır. Xam neft qiymətlərinin əvvəlki illərlə müqayisə edildikdə çox aşağı düşməsi və mühüm iqtisadi tərəfdaşlarda müşahidə edilən zəif iqtisadi artım tendensiyaları ölkədə tədiyyə balansı göstəricilərinə, eləcə də məcmu tələbə əhəmiyyətli təsirlər göstərmişdir. Xarici valyutada ifadə edilən gəlirlərin aşağı düşməsi ilə makroiqtisadi sabitliyin təmin olunması çağırışları xüsusilə diqqət mərkəzində olmuşdur.

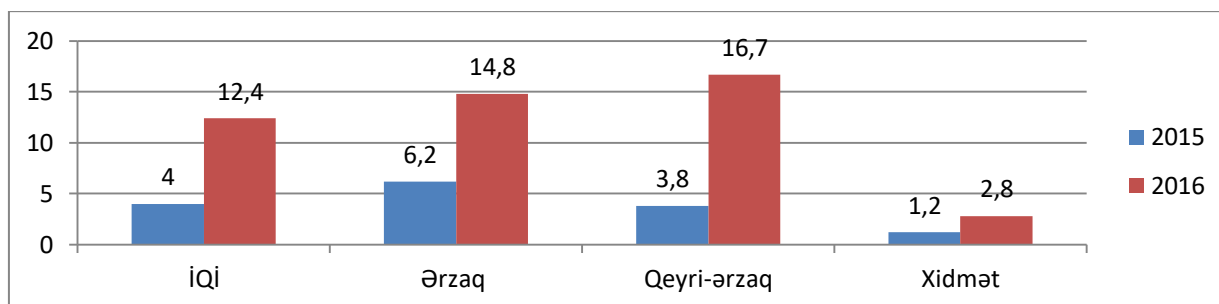
2016-cı il ərzində ÜDM 3.8% azalmış və nominal olaraq təqribən 60 mlrd. manat olmuşdur. Əhalinin hər nəfərinə ÜDM-in həcmi 6223,8 AZN olmuşdur (“<https://cbar.az/>, 2018.”).

2016-cı il ərzində kənd və meşə təsərrüfatı, balıqçılıq sahələrində, ticarət, rabitə, turist yerləşdirilməsi, ictimai iaşə kimi xidmət sahələrində artım, nəqliyyat və tikinti sahələrində isə azalma baş vermişdir.

2016-cı ildə mədənçixarma sənayesində 41 milyon ton xam neft, 18.7 milyon kub metr təbii qaz hasil olunmuşdur. Bununla da neft hasilatı 1.4%, qaz hasilatı isə 3.9% aşağı düşmüşdür. Bu dövr ərzində qeyri-neft sektorunda 2% artım olmuşdur (“<https://cbar.az/>, 2018.”).

DSK-nın məlumatlarına əsasən 2016-cı ildə orta illik inflyasiya 12.4 faiz təşkil etmişdir. Eləcə də, ərzağın qiymətləri orta illik 14.8 faiz, qeyri-ərzaq qiymətləri 16.7 faiz, xidmət qiymətləri isə 5.8 faiz artmışdır (“<https://cbar.az/>, 2018”).

**Diaqram 2.** 2015 və 2016-cı ildə orta illik inflyasiya



**Mənbə:** DSK-nın rəsmi məlumatlarına əsasən müəllif tərəfindən hazırlanmışdır.

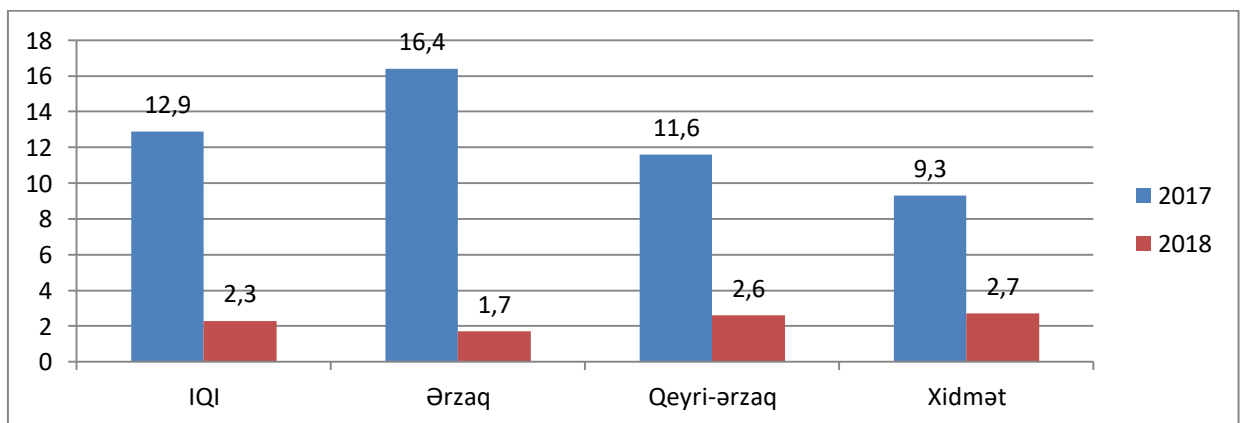
Müşahidələr göstəmişdir ki, 2016-cı ildə manatın nominal effektiv məzənnəsində qeydə alınan ucuzlaşmanın orta illik inflyasiyaya (12.4%) artımla bağlı birbaşa təsiri 5.5% bəndi təşkil etmişdir (“<https://cbar.az/>, 2016”).

Mərkəzi Bank 2016-cı ildən başlayaraq mandatına əsasən funksiyalarının icrasını təmin edərək respublikada makroiqtisadi sabilliyin qorunmasına mühüm dəstək göstərmişdir. Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən pul siyasəti il ərzində makroiqtisadi sabitliyin mühüm göstəricisi hesab edilən qiymətlərsabitliyinə və manata olan inamın daha da gücləndirilməsinə istiqamətləndirilmişdir. Pul təklifinin həcmi isə müvafiq orqanlarla razılaşdırılan

pul proqramına əsasən tənzimlənmiş, makroiqtisadi göstərici və proqnozlardan asılı surətdə pul siyasətinin alətlərinin kəmiyyət göstəricilərinə zəruri dəyişikliklər edilmişdir. Həmçinin, pul siyasətinin strateji çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi üzrə tədbirlər gücləndirilmişdir. 2015-ci ilin sonu Mərkəzi Bankın tətbiq etdiyi məzənnə rejimi 2016-cı ildə davam etdirilməklə manatın məzənnəsinin makroiqtisadi fundamentlər əsasında formalaşmasına imkanlar yaradılmışdır. Milli valyuta məzənnəsinin valyuta bazarında formalaşmış tələb və təklifdən asılı olaraq müəyyənləşdirilməsinə şərait yaratmaq məqsədi ilə Mərkəzi Bank valyuta bazarında iştirakı səviyyəsini azaltmışdır.

Nəticədə 2017-2018-ci illərdə orta illik inflyasiyanın səviyyəsi ciddi surətdə aşağı düşmüşdür (Diaqram 3.).

**Diaqram 3.** 2017-2018-ci illərdə orta illik inflyasiya



**Mənbə:** AMB, Pul siyasəti icmalı, 2018, Səh. 24

2015-ci ildən başlayaraq manatın xarici valyutalarla müqayisədə məzənnəsi tədiyyə balansı istiqamətində meyllərə uyğun surətdə və Mərkəzi Bank tərəfindən elan edilən üzən - tənzimlənən məzənnə rejimi üzrə formalaşmışdır. Nəticədə manatın məzənnəsi əsas makroiqtisadi fundamentlərin (neft qiyməti, tədiyyə balansı və s.) təsiri nəticəsində dəyişmişdir. Bununla Mərkəzi Bank təsbit etdiyi məzənnə rejimindən 2015-ci ilin dekabr ayında tam olaraq imtina etmişdir. Lakin, tədiyyə balansında kəsinin olması və bu kəsinin daha çox kapital və maliyyənin hərəkətində cəmləşməsi nəzərə alınaraq 2016-cı ildə manatın kəskin olaraq ucuzlaşmasının qarşısının alınması məqsədilə idarə edilən üzən məzənnə rejimi



tətbiq edilmişdir. Bununla da məzənnə dəyişikliyinə maliyyə sabitliyinə mənfi təsiri minimuma endirilmişdir. Ümumiyyətlə 2015 və 2016-cı illərdə valyuta bazarı həcmi əhəmiyyətli surətdə azalmışdır. Məsələn, 2016-cı ildə əvvəlki illə müqayisə olunduqda ABŞ dolları ilə həyata keçirilən valyuta əməliyyatlarının həcmi 3,2 dəfə, Avro ilə həyata keçirilən əməliyyatların həcmi 2,4 dəfə aşağı düşmüşdür. Valyuta bazarının həcmində azalmalar həmçinin, nağd xarici valyuta bazarı segmentində də müşahidə edilmişdir. 2016-cı ildə kommersiya banklarının satdığı nağd ABŞ dolları əvvəlki ilə müqayisədə 20 dəfə azalmış və 445.4 mln. ABŞ dolları, avro ilə əməliyyatlar isə 3,3 dəfə azalmış və 266.6 mln. avro təşkil etmişdir (“<https://cbar.az/>, 2016”).

2016-cı ildə Mərkəzi Bankın yeni məzənnə rejiminə uyğun olaraq əməliyyat çərçivəsi tətbiq olunmuşdur. Mərkəzi Bankın valyuta bazarında iştirak səviyyəsi minimuma endirilmiş, ARDNF tərəfindən valyuta satışları Mərkəzi Bankda təşkil olunan hərracları çərçivəsində reallaşdırılmışdır. 2016-cı il ərzində ARDNF tərəfindən xarici valyutanın satışları 4,9 mlrd. ABŞ dollar təşkil olmuşdur ki, bu əvvəlki illə müqayisə edildikdə 37,5% az olmuşdur. Fondun dövlət büdcəsinə transfertlərinin daha çox qeydə alındığı 2013-cü illə müqayisə olunduqda valyuta satışları təxminən 3 dəfə azalmışdır (“<https://cbar.az/>, 2018”).

Kommersiya banklarının valyuta bazarında çevik iştirakına imkanlar yaratmaq üçün Mərkəzi Bank tərəfindən bu dövrdə yeni, ikitərəfli hərrac mexanizminin tətbiq edilməsinə başlanılmışdır. Yeni hərrac mexanizmi bazarda iştirak edən subyektlərə hər 2 istiqamət üzrə (valyutanın alışı və ya satışı) sifariş əsasında çıxış etmək imkanları vermişdir.

Yeni məzənnə rejiminin tətbiqi Mərkəzi Bank ehtiyatlarının effektiv səviyyədə müdafiəsinə imkan yaratmışdır. 2016-cı ilin yekununa əsasən Mərkəzi Bankın xarici valyutadakı ehtiyatları 4 mlrd. dollar olmuşdur ki, bu da kifayətlilik üzrə beynəlxalq standartlarda qəbul edilən normaları (3 aylıq dövr üçün malların və xidmətlərin idxalını əhatə etmək, manat ilə pul təklifinə nisbət və s.) keçmişdir (“<https://cbar.az/>, 2016”).

2016-cı ildə makroiqtisadi proqnozlar nəzərə alınaraq manata olan etimadı

daha da gücləndirmək, pul bazarında formalaşan vəziyyətə uyğun olaraq pul siyasəti alətlərinin təkmilləşdirilməsi üçün imkanlar yaratmaq üçün Mərkəzi Bankın likvidlik əməliyyatları üzrə faiz dəhlizi parametrlərinə mühüm dəyişikliklər etmişdir. Mərkəzi Bankın qərarı nəticəsində uçot dərəcəsi mərhələli surətdə 3%-dən 15%-ə, faiz dəhlizinin aşağı həddi isə 0,1%-dən 12%-ə, yuxarı həddi 5%-dən 18%-ə qaldırılmışdır. Faiz dəhlizi üzrə qərarlar qəbul olunanda makroiqtisadi vəziyyətlə bərabər, dövlətin qiymətli kağızlarının gəlirliyi dinamikası da nəzərə alınmışdır (“<https://cbar.az/>, 2018”).

2016-cı il ərzində, həmçinin, faiz dəhlizinin aşağı və yuxarı həddi səviyyəsində faiz dərəcələri üzrə likvidliyin təminatı və cəlb üzrə əməliyyatların müddəti 1 gündən 7 günə qədər uzadılmışdır. Kommersiya bankları qısamüddətli likvidliyin idarəedilməsi üçün Mərkəzi Bankın çərçivə aləti hesab edilən 1-7 günlük repo və əks-repo əməliyyatlarından (vəsaitlərin yerləşdirilməsini və cəlb edilməsini təmin etmək üçün istifadə olunan pul siyasətinin alətləri) öz istəkləri ilə məhdudiyyətsiz formada istifadə oluna bilər. Makroiqtisadi prosesləri, həmçinin valyuta bazarlarında müşahidə edilən proseslər nəzərə alınaraq Mərkəzi Bank 2016-cı ildə sterilizasiya əməliyyatlarını aktivləşdirmişdir. Belə ki, 2016-cı ilin II yarısından başlayaraq Mərkəzi Bank mandatla ifadə edilən sərbəst vəsaitlərin cəlb olunması üçün depozit hərraclarına, noyabr ayından isə notların yerləşdirilməsi üçün hərracların keçirilməsinə başlamışdır. Ümumiyyətlə, 2016-cı ildə vəsaitlərin cəlb olunması ilə əlaqədar 26 depozit, notların yerləşdirilməsi ilə bağlı 9 hərrac keçirilmişdir. Bununla da 2016-cı ilin sonunda depozit hərracları və notların yerləşdirilməsi ilə cəlb edilən vəsaitin qalığı 189 mln. AZN olmuşdur (“<https://cbar.az/>, 2016).

Açıq bazar əməliyyatları kimi depozitlərin və qısa müddətə notların yerləşdirilməsi əməliyyatları pul təklifinin sterilizasiyası ilə yanaşı pul bazarında inkişafa, bununla, pul siyasəti ilə əlaqədar əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsinə istiqamətlənmişdir. Mərkəzi Bankın təklifi əsasında aparılan bu əməliyyatlar üzrə vəsaitlərin cəlb olunması faiz dəhlizinin aşağı həddi ilə uçot dərəcəsi arasında tərəddüd edən faiz dərəcələri üzrə aparılır. Vəsaitlərin

yerləşdirilməsi üçün emissiya xarakteri daşıyan açıq bazar əməliyyatları isə uçot dərəcəsi ilə faiz dəhlizinin yuxarı həddi arasında tərəddüd edən faiz dərəcələri üzrə aparılır.

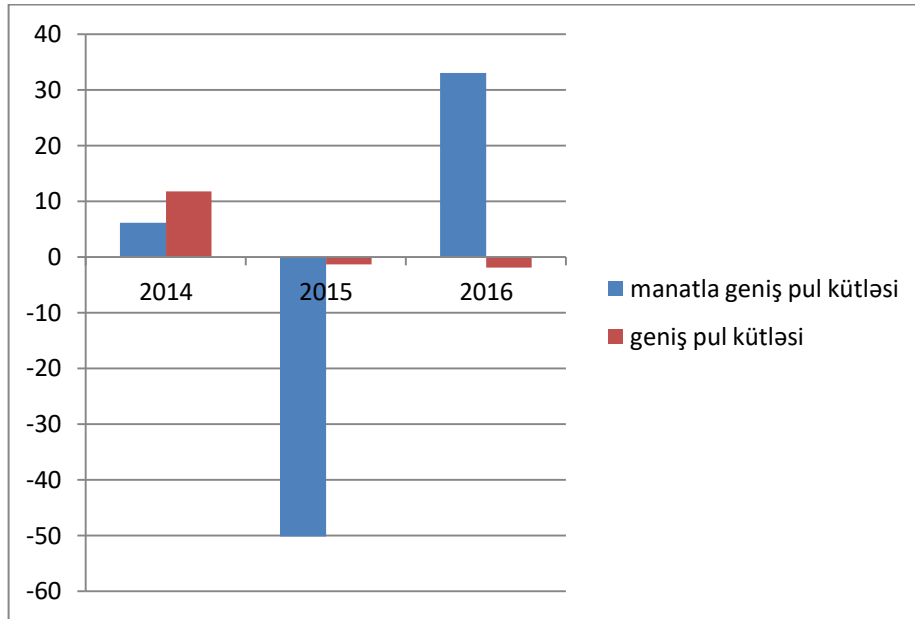
Dedollarlaşma prosesini sürətləndirmək, həmçinin bank sektoru üzrə maliyyə sabitliyinin gücləndirilməsi məqsədilə Mərkəzi Bank 2016-cı ildə məcburi ehtiyat normasını banklar tərəfindən xarici valyutada ifadə edilən cəlb olunan öhdəliklərdə 0,5 faizdən 1% faizə qaldırmış, qeyri-rezident hesab edilən maliyyə sektoru üzrə öhdəliklər, eləcə də beynəlxalq maliyyə qurumları ilə aparılan əməliyyatlar üzrə 0,5 faizdən 0%-ə salınmışdır ([“https://cbar.az/](https://cbar.az/), 2016”). Milli valyutada və qiymətli metallar üzrə cəlb olunan öhdəliklərin məcburi ehtiyat norması dəyişməz olaraq saxlanılmışdır.

2016 və 2017-ci illərdə inflyasiyanı sürətləndirən amillər nəzərə alınaraq pul bazasının artımı kanalları pul proqramı vasitəsilə idarəetməyə alınmışdır. Pul proqramına əsasən manatla pul bazasının artma templərinin məhdudlaşdırılması nəzərdə tutulmuşdur. Həmin dövrlərdə Mərkəzi Bank tərəfindən likvidlik əməliyyatlarının aparılması prosesi bilavasitə pul proqramına əsaslanmışdır. Burada əsas məqsəd əlavə pul təklifi kanallarını tənzim etmək, manatın mövcud məzənnəsinə əlavə təsir yaratmamaq və nəticə olaraq qiymətlərin və inflyasiyanın səviyyəsinin qalxmasının qarşısını almaq idi. Bununla pul bazası pul siyasətində başlıca əməliyyat mövqeyi əldə etmişdir.

Ümumiyyətlə, 2015-ci ildən fərqli olaraq 2016 və 2017-ci illərdə pul bazasının artma tempi planlaşdırılan pul proqramına uyğun sürətdə olmuşdur. Nəticədə 2016-cı ildə manatla ifadə olunan pul bazası 13.9% artmış və 7860,5 mln. manat olmuşdur. Bu dövrdə pul bazası üzrə artımın komponentləri olan dövriyyədəki nağd pulun kütləsi 28.5% artmışdır, manatla olan müxbir hesablar isə 39.6% azalmışdır ([“https://cbar.az/](https://cbar.az/), 2016”).

Qrafik 2-də əksini tapdığı kimi, geniş pul kütləsinin manatla geniş pul kütləsindən fərqli sürətdə azalma nümayiş etdirməsi xarici valyutadakı əmanət və depozitlərin azalma tempi ilə əlaqədar olmuşdur

**Qrafik 2. Pul kütləsinin dəyişməsi, %-lə**



**Mənbə:** Mərkəzi Bankın 2016-cı il üçün pul siyasəti icmalına əsasən hazırlanmışdır.

Azərbaycanda tənzimlənən üzən məzənnə rejimi qüvvədə olmasına baxmayaraq, Mərkəzi Bank manatın məzənnəsinin hansı interval aralığında dəyişəcəyi ilə bağlı proqnozlar vermir. Məzənnə ilə bağlı proqnozun verilməməsinin nəticəsi olaraq, 2015-ci ildə 1 gün ərzində Mərkəzi Bank devalvasiyaya getdi və bu prosesin müsbət cəhətlərindən bəhrələnlərlə yanaşı, mənfi cəhətlərindən zərər çəkənlər də oldu. Belə proseslərin baş verməməsi məqsədlə qabaqcadan məlumatın verilməsi lazımdır. Məsələn Almaniya Mərkəzi Bankı hər il növbəti il üçün pul kütləsinin artımı dəhlizini nəşr edir. Bu, istehsalın artımı, qiymətlərdə dəyişilmə və pulun dövretməsi sürəti ilə bağlıdır. Bu məlumatlarla mərkəzi banklar iqtisadiyyata yardım edərək onu artıma hazırlamış olur, inflyasiya gözləntilərini məhdudlaşdırır. Hər həftə ABŞ-da FES iqtisadiyyatda mövcud cari pul təklifini elan edir. Ölkəmizdə də belə informasiyaların verilməsi müsbət olardı. Problemin digər bir cəhəti də devalvasiyanın hansı dərəcədə aparılması ilə bağlıdır. Bu məqsədlə tədiyyə balans elementlər üzrə araşdırılmalı, geniş iqtisadi təhlil aparılmalı və Azərbaycanda

istehsalçıların məhsullarının rəqabətqabiliyyətli olması üçün devalvasiyanın lazımı səviyyədə tətbiqi aparılmalıdır.

### **III FƏSİL. MALİYYƏ SABİTLİYİNİN TƏMİN EDİLMƏSİNDƏ PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİNİN EFFEKTİVLİYİNİN ARTIRILMASI VƏ BU SAHƏDƏ PERSPEKTİVLƏR**

#### **3.1. Azərbaycan Respublikasında pul və məzənnə siyasətinin gücləndirilməsi istiqamətləri**

Mərkəzi Bank ölkədə iqtisadiyyatın dinamik artımı, qlobal iqtisadiyyata inteqrasiyanın sürətlənməsi və dünyada gedən iqtisadi proseslərin milli iqtisadiyyata təsirinin güclənməsi şəraitində səlahiyyətləri daxilində məzənnənin sabitliyi, inflyasiyanın səviyyəsinin azaldılmasına və maliyyə sabitliyinin təmin edilməsinə yönələn pul-məzənnə siyasətini icra edir. Makroiqtisadi proseslərin əvvəlki illərdən kəskin surətdə fərqlənməsi, yəni, pula tələbin artması, ölkəyə kapital axınının güclənməsi və məcmu tələbin yüksək tempdə artması halında pul siyasəti qarşısında duran məqsədlər irsiliyini saxlamış olur. Həmin siyasətin əsas komponentləri inflyasiyanın aşağı endirilməsi, qeyri-neft sektorunda rəqabət qabiliyyətini qorumaq məqsədilə manatın məzənnəsinin kəskin surətdə möhkəmlənməsinin qarşısını almaq, maliyyə sektorunda sabitliyin yaradılması və qorunub saxlanılmasından ibarətdir.

İndiki zamanda Mərkəzi Bank son illər olduğu kimi, pul kütləsində artım tendensiyasını optimal həddə saxlamaq üçün özünün qısamüddətli notlarını istifadə edərək aktiv surətdə təkrar sterilizasiya əməliyyatlarını aparmaqdadır və bu istiqamətdə gələcəkdə də tədbirlər görülməkdir. Maliyyə Nazirliyi ilə birgə dövlətin qiymətli kağızlarının artırılması həmçinin, sterilizasiya əməliyyatlarının effektivliyinə özünün müsbət təsirini göstərir. Faiz dəhlizinin mövcud parametrləri, həmçinin uçot dərəcəsi ölkədə və maliyyə bazarlarında vəziyyətdən irəli gələrək çevik surətdə tənzimlənməlidir. Eyni zamanda, kapitalın ölkədən çıxışı rejiminin liberallaşdırılması istiqamətində də işlərin aparılması prioritet olaraq qəbul olunmuşdur. Bu tədbirlər baza inflyasiyasının bir rəqəmli olaraq saxlanılmasına

hədəflənmişdir. Qəbul olunmuş makroiqtisadi çərçivə, xarici investisiyalar üçün ölkənin cəlbediciliyinin artması manatın məzənnəsinin möhkəmlənməsi ilə əlaqədar təzyiqlərin hələ də qalmasını gözləməyə əsas verir. Bu vəziyyətdə Mərkəzi Bank üzən, tənzimlənən məzənnə rejimini dəyişməz olaraq saxlamaqla bu aspektdə manatın məzənnəsinin kəskin surətdə dəyişimlərinin qarşısını almaq üçün aktiv sterilizasiya əməliyyatlarını davam etdirir.

Məzənnə siyasətinin tətbiqi ilə əlaqədar mexanizmin təkmilləşdirilməsi çərçivəsində manatın ABŞ dollarına münasibətdə məzənnə dəyişməsinin hədəflənməsindən valyuta sərbətinin dəyərinin hədəflənməsinə keçidi nəzərdə tutulan tədbirlərdəndir. Məzənnə siyasətindəki atılan bu addım Mərkəzi Bankın milli pul vahidinin ticarət tərəfdaşlarının valyutalarına müqayisədə orta dəyişməsinə səciyyələndirən effektiv nominal məzənnəyə təsir etmək imkanını artırmaq məqsədini daşıyır. Bunun vasitəsi ilə Mərkəzi Bank qeyri-neft sektorunda rəqabət qabiliyyətinin saxlanılmasına dəstək vermiş olur. Məzənnə sabitliyinin qorunması məqsədi ilə Mərkəzi Bankın hədəf olaraq müəyyən etdiyi aktiv müdaxilə əməliyyatları bilavasitə valyuta ehtiyatlarının artımı məqsədini daşıyır. Bu məsələ nəzərə alınır və valyuta ehtiyatlarının idarə olunmasında səmərəliliyin artırılması diqqət mərkəzindədir.

Yeni investisiya siyasətinə əsaslanaraq ehtiyatların saxlanılması məqsədinə uyğun idarəetmə strategiyasının müəyyənləşdirilməsi prioritet məsələdir. Bu idarəetmə strategiyasının mühüm komponenti kimi aparılan valyuta diversifikasiyası valyuta ehtiyatlarının bir valyutadan asılılığının azaldılması və ehtiyatların dəyərinin qorunub saxlanılmasını təmin edərək milli səviyyədə iqtisadi təhlükəsizliyin daha da möhkəmləndirilməsinə dəstək vermək məqsədini daşıyır.

Son illər baş verən iqtisadi proseslər göstərmişdir ki, keçid dövründə valyuta tənziminin daha geniş miqyasda aparılması pozitiv xarakter daşımaqla ümumi makroiqtisadi tarazlığın təmin olunmasında vacib əhəmiyyət daşımaqdadır. Valyuta tənzimlənməsində əsas alət kimi Mərkəzi Bankın valyuta müdaxilələri həm milli pulun ABŞ dollarına müqayisədə məzənnəsində sabitliyin təmin olunması, həm də mövcud pul kütləsinin miqdarına nəzarətin aparılmasına imkan

yaratmışdır. Perspektivdə neftdən gələn dollarların iri həcmli axını nəzərə alınaraq valyuta müdaxilələrinin əhəmiyyətinin artacağı proqnoz edilir. Çünki ölkənin maliyyə sektoruna böyük miqyasda maliyyə axınları səbəbindən manatın yüksək templi revalvasiyasına yol verməmək məqsədilə Mərkəzi Bank tərəfindən aktiv valyuta müdaxilələri həlledici amil olaraq çıxış edəcəkdir. Valyuta tənzimlənməsində digər bir istiqamətlərdən biri kommertiya banklarının açıq valyuta mövqeyinin tənzimlənməsidir. Mərkəzi Bank mövcud vəziyyətdən çıxış edərək kommertiya banklarının formalaşdırdığı aktivlər və passivlərdə məzənnənin dəyişilməsi ilə əlaqədar risklərin azaldılması məqsədilə və valyuta bazarında mövcud situasiyadan asılı surətdə onların valyuta mövqeyini operativ olaraq tənzimləməlidir.

Real sektorun bank sistemi ilə inteqrasiyasının gücləndirilməsi, maliyyə-kredit bazarlarının inkişaf istiqamətində kommertiya banklarının aktivlərinin və passivlərinin strukturunun iqtisadi normativlər sistemi əsasında tənzimlənməsi olduqca vacibdir. Kommertiya banklarının istehsal sahələri üzrə formalaşdırdığı aktivlər üzrə (məsələn, uzunmüddətə verilən kreditlər, lizinq və s.) stimullaşdırıcı normativ əmsalların tətbiq edilməsi məqsəduyğun hesab edilir. Bununla bərabər, zərurət yarandıqda fəvqəladə vəziyyətlərdə valyuta məhdudiyyətləri də nəzərdən keçirilməlidir. Xüsusilə bu əməliyyat xarici valyutadakı vasitələrin məcburi olaraq satışı mexanizminə aiddir. Bu gün dünyada bir çox ölkələr tədiyyə balansındakı gərginlik, eləcə də kəskin formada valyuta qıtlığı, spekulyativ xarakterli maliyyə əməliyyatlarının daha geniş yayılması və s. kimi hallarda məhz bu mexanizmi tətbiq edir.

Hazırda qlobal miqyasda yeni iqtisadi mühit prudensial tənzimləmənin və nəzarət yanaşmasının dəyişməsinə zəruri edir. Dünya iqtisadi həyatında gedən dəyişikliklər, maliyyə sektorunda iqtisadi artımın dinamikası prudensial tənzimləmə və nəzarət baxışını əhəmiyyətli dərəcədə dəyişmişdir. Tənzimlənmə və nəzarət sektorda bir tərəfdən sabitliyi və sistem xarakterli risklərin azaldılmasını, dinamik və səmərəli inkişaf tempini dəstəkləməlidir. Bu baxımdan 2008-ci ildən tənzimlənmə və nəzarət mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi ilə əlaqədar qlobal

təşəbbüslər daha da intensivləşmiş, nəzarət alətlərinin çeşidləri genişlənmiş, həmçinin makroprudensial tənzimləmənin vacibliyi artmışdır. Kommersiya banklarının riskləri absorbsiya etmə potensialının gücləndirilməsi üzrə təşəbbüslərin mərkəzi elementi Bazel 3 tənzimlənmə çərçivəsidir (“Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi, 2016, s.7”). Bazel 3 kapitalla olan tələbləri nisbətən sərtləşdirmiş, likvidliklə bağlı risklərin idarə olunması ilə əlaqədar yeni alətləri müəyyən etmişdir. Həmçinin, sistem xarakterli risklərin idarə edilməsi və təsirlərin yumşaldılması üçün kontrtsiklik kapital buferinin formalaşdırılması və sistem əhəmiyyətli kommersiya banklarına diferensial xarakterli tənzimlənmə tələbləri müəyyən edilmişdir. Maliyyə institutlarının sağlamlaşdırılması prosesi nəticəsində dövlətin vəsaitlərindən istifadə olunmasının minimuma salınması üçün maliyyə qurumlarının restrukturizasiyası və sağlamlaşdırılması ilə bağlı çərçivə formalaşdırılmış, effektiv alətlərin tətbiq edilməsinə başlanılmışdır. Maliyyə sferasına nəzarətin təşkil edilməsində konsolidasiya edilmiş və risk əsaslı yanaşma prinsiplərinin geniş tətbiq olunması müşahidə edilir. Bu zaman nəzarət qurumları tərəfindən maliyyə orqanlarının biznes strategiyaları ciddi surətdə qiymətləndirilir və qabaqlayıcı formada nəzarət tədbiri aparılır. Kommersiya banklarının ödəmə qabiliyyətlərinin itirilməsinə görə bankların rəhbərlərin və səhmdarların şəxsi məsuliyyəti ilə əlaqədar hüquqi çərçivənin formalaşması həyata keçirilməkdədir. Maliyyə xidmətlərinin rəqəmsallaşması və informasiya tutumunun artması maliyyə-kredit sahəsində müasir dövrün aktual problemdir. Texnoloji imkanların genişlənməsi maliyyə qurumlarının müştərilərlə münasibətlərinin yeni keyfiyyət müstəvisinə yüksəlməsinə imkan yaratmış, ənənəvi biznes modellərinin müasirləşməsi üçün yeni stimullar yaratmış, yeni bazarların meydana gəlməsinə imkanlar yaratmışdır. İnternetdən və mobil rabitədən istifadə edilməsinin genişlənməsi ilə ənənəvi maliyyə-kredit xidmətlərinin effektiv və alternativ kanallarla, yeni bazar subyektləri tərəfindən aşağı xərclə və daha yüksək sürətlə təklif imkanları daha da artırmışdır. Böyük istifadəçilərin auditoriyasına malik olan sosial şəbəkələr maliyyə xidmətlərinin istehlakçılara banka müraciət olunmadan birbaşa olaraq



maliyyələşmə imkanı təmi edən platformalar təklif edir. Proseslərin avtomatlaşması, müştəri yönümlüyü və risklərin ölçülməsi ilə bağlı tələblərin artması ilə bağlı olaraq müştərilər haqqında daha geniş informasiyalar toplayan kredit bürolarının formalaşması və bu bürolara dövlətin maliyyə institutlarından başqa, ənənəvi olmayan - rabitə, kommunal, ticarət aparən firmaların inteqrasiyası müşahidə edilməkdədir.

Alternativ bankçılıq kanallarının əhatəsinin genişlənməsi xüsusi prioritet olaraq nəzərdən keçirilməlidir. Kommersiya bankları üzərində aparılan tənzimləmə mexanizminin güclənməsi onların maliyyə bazarının digər subyektləri ilə müqayisədə rəqabət qabiliyyətini aşağı salır və alternativ bankçılığı stimullaşdırır. Tənzimləmə yükü nisbətən az olan maliyyə qurumları ənənəvi bankçılığa aid olan sahələrdə özlərinin fəaliyyətini aktivləşdirməklə yeni imkanlar yaradırlar. Xüsusilə, əhalinin davranış modellərinin dəyişməsi bu gün mühüm əhəmiyyət daşıyır. Maliyyə təşkilatlarına qarşı fərqli kommunikasiya üsullarına və gözləntilərinə malik olan, on-layn və sosial şəbəkələrə bağlı olan, ənənəvi müştəri davranışı nümayiş etdirməyən müasir müştəri segmenti formalaşmışdır. Buna uyğun, orta yaşlı müştərilərin və təqaüdçülərin də tələb və davranışları dəyişməkdədir. Bundan başqa, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə orta və yüksək gəlirli əhali qruplarının artımı maliyyə təşkilatları üçün potensial biznes imkanlarını təmin edir.

Hazırda yeni biliklərə və bacarıqlara olan tələblərin artması ilə əlaqədar tənzimləyici təşkilatların risklərin idarə olunmasına dair tələblərinin daha da sərtləşməsi risk üzrə analitiklərin və bu sahədə digər mütəxəssislərin peşəkarlıq səviyyəsinə dair tələbləri artırmışdır. Bu məsələ yeni mütəxəssislərin cəlb olunmasını, mövcud mütəxəssislərin peşəkarlıq səviyyəsinin artırılmasını zəruri edir. Eləcə də, maliyyə xidmətlərinin istehlakçılarının daha rəşional davranışı və borc üçün məsuliyyət daşması üçün maliyyə savadlığının artırılması istiqamətində tədbirlərin görülməsinə ehtiyac vardır.

Maliyyə institutlarının mövcud əməliyyat modelinin dəyişməsi də nəzərdən keçirilən əsas məsələlərdən biridir. Tənzimlənmə yükünün artması maliyyə

qurumlarının ənənəvi əməliyyat strukturuna təsirlərini artırmış və geniş çeşidli müştəri qruplarına xidmət edən universal bankçılıq modelinin qorunması imkanlarını azaltmışdır. Nəticədə, maliyyə qurumlarının müştərilər və məhsullar seqmenti üzrə ixtisaslaşmasına zərurət yaranmışdır.

İnkişaf etməkdə olan dövlətlərdə sığorta bazarı böyük inkişaf potensialına malikdir. Qlobal səviyyədə sığorta bazarının artması və bu prosesə həm həyat, həm də qeyri-həyat sığortalarının töhfə verməsi gözlənilir. Bir sıra ölkələrdə sığorta penetrasiyası yəni, sığorta haqlarının ÜDM-ə nisbətinin aşağı olması, həmçinin, ÜDM-in artımı sürətinin yüksək olması həmin ölkələrdə sığorta bazarında artma tempinin yüksək olmasına imkan yaradır. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin bazarlarında xüsusilə də həyat sığortasının yüksək inkişaf tempinə malik olacağı gözlənilir.

Maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair strateji yol xəritəsinə əsasən 2016-2020-ci illərdə likvidlik və kapitalaşdırma problemlərinin həll olunması, həmçinin hüquqi və tənzimlənmə çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi nəzərdə tutulmuşdur ki, bu da qarşıdakı illərdə maliyyə sisteminin inkişaf etdirilməsi üzrə yeni hədəfləri müəyyən edir (“Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi, 2016, s.12”). Strateji yol xəritəsinə əsasən bu dövrdə sağlam banklarda, funksional maliyyə bazarlarında Bazel 3 standartlarına uyğunlaşdırılan risk idarəetməsinə, səmərəli və rəqəmsallaşdırılmış əməliyyat proseslərinə və yüksək ixtisaslı mütəxəssis heyətinə malik maliyyə sisteminin formalaşdırılması nəzərdə tutulmuşdur. Sənədə görə 2025-ci ilə qədər maliyyə xidmətləri seqmenti güclü və diversifikasiya edilmiş maliyyə institutlarından təşkil ediləcək, davamlı artım və gəlirlik nümayiş etdirəcək. Həmçinin, bank sferasında konsolidasiya prosesinin tempinin sürətlənməsi, kommertiya banklarının maliyyə nəticələri arasındakı kəskin fərqlərin aradan qalxması nəzərdə tutulur. Kommertiya banklarının böyüməsi, xidmət portfelinin diversifikasiya olunması, həmçinin bank olmayan maliyyə qurumlarının yaranması nəzərdə tutulur. Bank olmayan maliyyə qurumlarının təqdim etdiyi kredit məhsulları istehlak xarakterli kreditlərə alternativ çıxış imkanlarını yaradacaq və nəticədə sektorda rəqabəti gücləndirəcək. Eləcə də,

korporativ müştərilər üçün yeni kredit növlərinin təklif edilməsi nəzərdə tutulur. 2025-ci ilə kimi səhm və istiqrazlar bazarlarının səmərəli fəaliyyət mərhələsinə çatdırılması planlaşdırılır. Respublikaya fəaliyyət göstərən böyük şirkətlərin listinqə daxil olunması, yerli və xarici investorların həmin şirkətlər tərəfindən emissiya olunan qiymətli kağızların böyük hissəsi ilə aktiv ticarət əməliyyatları aparması nəzərdə tutulur. Şəffaflığın təmin edilməsi və texniki infrastrukturun təkmilləşdirilməsi nəticəsində maliyyə əməliyyatların həyata keçirilməsi asanlaşdırıla bilər. Şəffaf bir mühit investorlara riski və gözlənilən gəlirləri yaxşı qiymətləndirərək əsaslandırılmış qərarlar vermək imkanları yaradar. Bu isə səhm və istiqraz bazarlarında müxtəlif profilə malik milli və xarici investorların ticarət həyata keçirməsinə səbəb olar. Eləcə də, kredit büroları infrastrukturun təkmilləşməsinə və maliyyə qurumlarının kredit məlumatları sistemində sıx inteqrasiyasını təmin etmək məqsədilə informasiya texnologiyaları sahəsində nailiyyətlərdən istifadə edə bilər. Bu tədbir kredit təşkilatlarının müxtəlif sorğularının çevik və az xərclə cavablandırılmasını təmin edə bilər. Kredit risklərinin qiymətləndirilməsi mexanizmlərinin, korporativ idarəetmə strukturunun, eləcə də risklərin idarə edilməsi proseslərinin beynəlxalq səviyyəyə uyğunlaşdırılması istiqamətində tədbirlərin həyata keçirilməsi maliyyə qurumlarının risklərin idarə edilməsi bacarıqları artırır. Bazel 3 standartlarına uyğunlaşmaq və keyfiyyətli məlumatları təklif edən kredit bürolarının mövcudluğu maliyyə təşkilatlarına qeyri-işlək, gecikdirilmiş kreditlərlə bağlı potensial itkiləri əvvəldən qiymətləndirməyə, monitorinq sistemini təkmilləşdirməyə imkan yaradır. Bu, sağlam kredit portfelinin həcmünün artmasını, qeyri-işlək kreditlərin çəkisinin azalmasını təmin edir. Yüksək nəticələrə nail olmaq, sərf edilən zaman və əməyin optimallaşdırılması istiqamətində bir sıra funksiyaların vahid struktur bölmədə cəmlənməsi və bank əməliyyatlarının böyük hissəsinin alternativ xidmət kanalları vasitəsi ilə həyata keçirilməsi vacibdir. Bunun üçün müxtəlif ali təhsil müəssisələri, təlim mərkəzləri, tənzimləyici təşkilatlar və bazar subyektləri vasitəsilə yüksək bacarıqlara malik mütəxəssislərin hazırlanması zəruridir. Həmçinin, mütəxəssislərin fəaliyyətinin qiymətləndirilməsi və müvafiq təlim

mərkəzlərinin proqramlarında tələb olunan dəyişikliklərin edilməsi də vacibdir. Müxtəlif sertifikatlaşdırma proqramları ilə sektor üçün ənənəvi əməliyyatların standartlaşdırılması stimullaşdırıla bilər. Müvafiq təlim-tədris mərkəzləri tərəfindən maliyyə sektorunda rəqəmsallaşdırma ilə əlaqədar son meyllər nəzərə alınaraq iştirakçıların texnoloji biliklərinin artırılması təmin edilə bilər. Strateji yol xəritəsində həmçinin, maliyyə bazarlarının inkişaf etdirilməsi istiqamətində emitentlər və maliyyə vasitəçiləri üçün daha əlverişli mühitin yaradılması nəzərdə tutulmuşdur (“Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi, 2016, s.28”). Respublikada olan maliyyə şirkətlərinin listingə marağının artırılması maliyyə bazarlarının inkişafı istiqamətində mühüm addım ola bilər. Aidiyyəti dövlət qurumları tərəfindən 3 istiqamət - listing prosesi, təşviqedicə tədbirlər, sahiblik düşüncəsi üzrə tənzimləmə və qanunvericilik təkmilləşdirilməklə listingdə şirkətlərin sayı arta bilər. Mövcud sahədə qüvvədə olan tənzimləmə mexanizmi şirkətlərin listingə çıxışı üçün əlavə stimula yaratmır və listingdə olan, yaxud olmayan maliyyə şirkətlərini fərqləndirmir. Listingdə olan şirkətlərin sayını artırmaq məqsədilə müvəqqəti olaraq maliyyə, qeyri-maliyyə güzəştləri verilməsi nəzərdə tutula bilər. “Kapital bazarlarının müasirləşdirilməsi” layihəsi nəticəsində listing tələblərinin yenilənməsi ilə qeydiyyat prosesinin müddətinin 1-2 həftəyə qədər azaldılmasına baxmayaraq qeydiyyat proseduralarının təkmilləşdirilməsi ilə, bu müddətin qısaltılması aparıla bilər. Şirkətlərin birjada listingə çıxmasının təşviq edilməsi baxımından tam sahiblik hüququnun saxlanılması ilə əlaqədar ənənəvi düşüncənin dəyişdirilməsi əhəmiyyətli olar. Hazırkı normativ aktlar tam sahiblik hüququnu tanıyır və mövcud səhmdarlara üstünlük verərək minoritar səhmdarların hüquqlarını məhdudlaşdırır. Mühasibatlıq sistemi, korporativ idarəetmə, maliyyə nəzarətinin gücləndirilməsi, xarici və minoritar səhmdarların hüquqlarının daha yaxşı təminatı istiqamətində fəaliyyətlər görüla bilər. Həmçinin, səhmdarların üstünlük hüquqları məsələni, təkrar səhmlərin buraxılışında səhmlərin açıq bazara çıxarılmasından əvvəl mövcud səhmdarlara təklif olunması məsələsi aradan götürüla bilər.

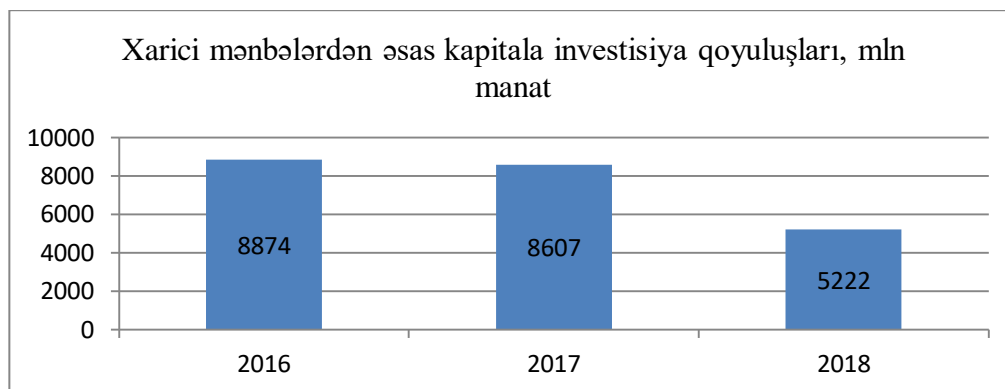
Şirkətlərin emissiya etdiyi qiymətli kağızların dəyərini müəyyən etmək üçün istinad gəlir səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsinə ehtiyac vardır. Qlobal maliyyə bazarlarında istinad gəlir olaraq dövlətin istiqrazlarının gəlir əyrisindən istifadə olunur. Gəlirlilik əyrisinin təmin olunması üçün dövlətin istiqrazlarının geniş müddətli spektri üzrə (məsələn, 3 aydan 30 ilə qədər) mütəmadi emissiya və təkrar bazar olmalıdır. Maliyyə qurumlarının, xüsusilə bank sektorunun öz aktivlərini effektiv olaraq idarəetməsi və likvid vəsaitlərə çıxışın əldə olunması məqsədilə aktivlərdən gələn pul axınları ilə təmin edilmiş qiymətli kağızların buraxmasına ehtiyac vardır. Bu tipdə qiymətli kağızların emissiyasını aparmaq üçün müvafiq qanunvericiliyin təkmilləşdirilməsi lazımdır.

MBNP tərəfindən müvafiq qanunvericiliyin və tənzimlənmə çərçivəsinin təhlili aparılmalı, listinqin stimullaşdırılması və müvafiq sahədə qaydaların təkmilləşdirilməsi, əhalinin düşüncəsinin dəyişdirilməsi üzrə tədbirlərin görülməsi əhəmiyyətə malikdir. Strateji yol xəritəsinə əsasən şirkətlərin listinqə cəlbi məqsədilə beynəlxalq təcrübənin tədqiqi nəzərdə tutulmuşdur. Həmçinin investorların da maliyyə bazarlarına çıxışı imkanlarının artırılması böyük əhəmiyyətə malikdir. Emitentlər və vasitəçilər üçün əlverişli mühitin formalaşdırılması ilə bərabər, investorların bazara çıxışı imkanlarının artırılması üçün özəl sektorun nümayəndələri ilə əməkdaşlıqda stimullaşdırıcı tədbirlərin müəyyənləşdirilməsi, infrastrukturun yenilənməsi, şəffaflığın artırılması və likvidliyin təmin edilməsi üzrə işlər nəzərdən keçirilməlidir. Qiymətli kağızlar bazarındakı komissiya haqlarının aşağı olmasına rəğmən investorların qiymətli kağızlar bazarında iştirak etməsini təşviq edən amillər azdır. Qiymətli kağızlar bazarında investorların iştirakını stimullaşdıran vacib amillərdən biri məhz bazar infrastrukturudur. Ölkəmizdə qiymətli kağızlar bazarında əməliyyatların aparılması üçün xarici investorlar qarşısında vəsaitlərin Milli Depozit Mərkəzində yerləşdirilməsi tələbinin qoyulması yerli bazarın cəlbediciliyini nisbətən azaldır. Bu qurum ilə beynəlxalq səviyyəli kastodianlar arasında əməkdaşlığın qurulması xarici sərmayədarların yerli maliyyə bazarlarında geniş iştirakına imkan yaradar. Diaqram 4.-dən görünür ki, son iki il ərzində xarici mənbələrdən əsas kapitalla

investisiya qoyuluşları aşağı düşmüşdür.

Həmçinin, beynəlxalq səviyyəli kastodianlarla əməkdaşlığın təmin olunması yerli maliyyə bazarlarındakı xarici qiymətli kağızların girov olaraq istifadəsinə imkan yaradar və bu işə yerli bazarda təminatların çeşidini daha da genişləndirərək bazarda likvidliyi yüksəldər. Şəffaflığın təmin edilməsi investorların maliyyə

**Diqram 4. Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları**



**Mənbə:** AMB, pul siyasəti icmalı 2018 yanvar-dekabr., səh. 17

bazarında iştirakını şərtləndirən vacib amildir. Listing səviyyəsinə əsasən, mühüm bazar segmentində beynəlxalq səviyyəli mühasibat standartları tətbiq olunsa da, digər segmentlərdə olan tələblər daha azdır. Bazar likvidliyinin nisbətən aşağı olması sərmayədarların qiymətli kağızlar bazarına olan marağını aşağı salır. Hazırda, tənzimlənən təkrar bazardakı əməliyyatlar ümumi əməliyyatların həcmnin təqribən 2-3 faizini təşkil etməkdədir. Səhmlərin dəyərinin təyin edilməsi məhduddur ki, bu da sərmayələrin real dəyərinin təsbit olunmasını çətinləşdirir. Fərdi və institusional sərmayədarlar üçün stimulların diferensiasiyası məqsədilə investorlar üçün təşviqedicə tədbirlər, həmçinin sərmayə müddətindən asılı olaraq təşviq alətlərinin diferensiasiyası həyata keçirilməlidir. Xarici sərmayədarların yerli maliyyə bazarlarına çıxışının artırılması üçün qlobal kastodianlarla əlaqələrin yaradılması, hesablaşmaların sürətləndirilməsi istiqamətində fəaliyyətlərin aparılması zəruridir. Şəffaflığın artırılması üzrə təşəbbüslərin müəyyən olunması istiqamətində məlumatların effektiv surətdə ictimaiyyətə çatdırılması mexanizmi müəyyən olunmalı və daxili ticarət üzrə tənzimlənmə güclənməlidir.

Banklararası pul bazarında canlanmanın artırılması mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Banklararası pul bazarının 2 segmenti vardır: vahid ticarət platformasına əsaslanmış mütəşəkkil bazar və əməliyyat sövdələşmələrinin telefonla aparıldığı qeyri-mütəşəkkil bazar. Maliyyə bazarlarının şəffaflığının və likvidliyin təmin olunması baxımından mütəşəkkil banklararası pul bazarında inkişaf tələb olunur. Hazırda mütəşəkkil banklararası pul bazarında inkişaf meyilləri müşahidə olunsada, əməliyyatların həcmi böyük deyildir və banklararası pul bazarının az hissəsini təşkil etməkdədir. Mərkəzi Bank mütəşəkkil banklararası pul bazarının formalaşdırılması və inkişafı istiqamətində mühüm tədbirlər görmüşdür. Məsələn, Mərkəzi Bankın təşəbbüsü altında təminatlı pul bazarının segmenti formalaşdırılmışdır. Lakin banklar arasında olan inamsızlıq, təminat çeşidlərinin az olması, bazar vasitəçilərinin kifayət qədər olmaması kimi faktorlar bazarda aktivliyi məhdudlaşdırır.

Hələ də bank sistemində sağlamlaşdırma və restrukturizasiya prosesinin ləng getməsi banklar arasında inamsızlığı daha da artırır. Bu baxımdan strateji yol xəritəsində nəzərdə tutulan müvafiq tədbirlərin icrası problemin aradan qaldırılması baxımdan əhəmiyyət kəsb edir. Eləcə də, təminat olaraq istifadə ediləbilən qiymətli kağızların həcmi və çeşidinin məhdudluğu da bazar inkişafına mənfi təsirlər göstərir.

Banklararası pul bazarında likvidliyin təmin olunması üçün digər vacib element bazar vasitəçiləri hesab edilən marketmeyker institutudur. Marketmeyker olaraq seçilən banklar ilkin bazar hərraclarına müstəsna olaraq giriş və güzəştlər müqabilində banklararası pul bazarında əməliyyatları həyata keçirmək, ilkin bazar hərraclarında alqı-satqı qiymətlərini müəyyən etmək, təkrar bazarda likvidliyi təmin etmək, fəaliyyətləri barədə informasiyaları açıqlamaq və s. öhdəliklər daşıyır. Banklararası əməliyyatların vahid ticarət platformasında reallaşması üzrə stimullaşdırıcı tədbirlərin də müəyyən edilməsi tələb olunur. Təminat çeşidinin artırılması üçün açıq bazar əməliyyatlarında təminat kimi qəbul olunan qiymətli kağızların əhatəsinin genişləndirilməsi imkanları nəzərdən keçirilməlidir. Marketmeyker institutunun yaradılması zamanı həmçinin, marketmeykerlərin

seçim meyarları (aktiv və passivlərin həcmi, sistem əhəmiyyətliliyi, peşəkar heyət, müasir texnologiyalara çıxışlar, maliyyə sabitliyi və s.), tələblər və imtiyazlar da müəyyən edilməlidir.

Hazırda Azərbaycanda maliyyə infrastrukturunun ilkin quruculuq işləri hələ də tamamlanmışdır. Maliyyə infrastrukturunun elementləri kimi ödəniş sistemi, kredit reyestri və maliyyə-kredit münasibətlərini tənzim edən normativ baza formalaşdırılmışdır. Bununla yanaşı, kredit məlumatlarının mübadiləsi sistemi və mövcud qanunvericilik bazası daha da təkmilləşdirilməlidir. Kredit məlumatlarının mübadiləsi sisteminin təkmilləşdirilməsi üçün maliyyə qurumları tərəfindən kredit riskinin operativ, ətraflı və səmərəli olaraq qiymətləndirmək, kreditorların və borcalanların maraqlarının və hüquqlarının müdafiəsini, həmçinin iqtisadi subyektlər arasında maliyyə intizamının gücləndirilməsi üçün 2005-ci ildə Mərkəzləşdirilmiş Kredit Reyestri (MKR) yaradılmışdır (“Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi, 2016, s.33”). Bu qurumun 2013-cü ildən “ASAN xidmət” sistemində qoşulması iqtisadiyyat subyektlərinin göstərilən xidmətlərə çıxışı imkanlarının və operativliyinin təmin olunmasına təkan vermişdir. Bununla yanaşı, MKR-də məlumatların mübadiləsi respublikada fəaliyyətdə olan banklar, qeyri-bank kredit qurumları və potensial borcalanlar arasında məhdudlaşır. Burada borcalanlar və zəminlər barəsində ətraflı informasiyalar (kreditin məbləği, növü, ödəniş tarixçəsi və s.) toplanılsa da, borcalanlarla bağlı skoring qiymətləndirilməsi həyata keçirilmir. Beynəlxalq təcrübəyə görə skoring xidmətləri bilavasitə özəl kredit büroları tərəfindən təklif edilir. Özəl kredit qurumları istehlakçıların davranışı (kommunal, rabitə və başqa xidmətlərdə ödənişlər əsasında), fırıldaqçılığın azaldılması, kredit üzrə qərarvermə aləti, müştəri perspektivi və marketinq araşdırmaları, həmçinin korporativ müştərilərlə davranış reytingi kimi digər xidmətlər də təklif edə bilirlər.

Skoringdən başqa, kredit risklərinin idarəetməsi üçün istifadə olunan qabaqcıl alətlərdən biri də şirkətlərə təqdim olunan kredit reytingidir. Kredit reytingindən qiymətli kağızların emitentləri, investisiya strategiyalarının müəyyən olunmasında investorlar, həmçinin tənzimlənmə və nəzarətin aparılması üçün



müxtəlif orqanlar faydalanır. Fərdi reytingə əsaslanaraq kredit risklərinin qiymətləndirilməsi kapitallaşma və ehtiyatlanma tələblərinin dəqiq olaraq müəyyənləşdirilməsinə imkan yaradır. Bu isə müxtəlif maliyyə-kredit təsisatlarının, bank sektorunda maliyyə sabitliyinin, rəqabətliyin artmasına, resursların səmərəli olaraq istifadə olunmasına imkanlar yaradır. Milli reyting agentlikləri olmadığından bu xidmətləri ancaq beynəlxalq reyting agentlikləri təqdim edir. Ümumiyyətlə, kredit məlumat mübadilə sisteminin təkmilləşdirilməsinə zərurət vardır.

Özəl kredit bürolarının təsis edilməsinin təşviq olunması istiqamətində kredit büroları ilə əlaqədar normativ aktların təkmilləşdirilməsi, özəl kredit bürolarının təsis edilməsini dəstəkləyən tədbirlər gücləndirilməlidir. Milli reyting agentliklərinin formalaşdırılması ilə əlaqədar imkanların qiymətləndirilməsi üçün aparıcı beynəlxalq təcrübə nəzərə alınaraq milli reyting agentliklərinin yaradılması qiymətləndirilməlidir.

Respublikada sığorta fəaliyyətində tənzimlənmə və ona nəzarət mexanizminin artırılması vacib əhəmiyyət daşıyır. Sığorta seqmentində hazırkı tənzimləmə və nəzarət mexanizmləri risklərin real olaraq qiymətləndirilməsi və preventiv nəzarət tədbirlərinin icra edilməsini zəiflədir. Sığorta bazarının iştirakçılarının müstəqil surətdə risk idarəetməsi və aktuari nəzarət funksiyasının mövcudluğu ilə əlaqədar tənzimləyici tələblər müəyyən olunmalıdır. Nəticədə sığorta seqmentində effektiv idarəçilik və nəzarət sisteminin qurulması istiqamətində problemlər yaranır. Sığorta bazarının iştirakçılarının fəaliyyətinə nəzarət bu sektorda fəaliyyətin proaktiv və risk əsaslı prinsiplər üzrə qiymətləndirilməsinə deyil, hüquqi çərçivənin tələblərinə cavab verməsinin yoxlanılmasını nəzərdə tutur. Sığorta bazarı iştirakçıları üçün kapital tələblərinin bazarın iştirakçılarının risk profilinə uyğunlaşdırılması üçün işlər görülməlidir. Bu bazarın iştirakçılarının xarici mənfi təsirlərə qarşı həssaslığının artmasına səbəb olur. Qabaqcıl beynəlxalq təcrübələrdə tənzimləmə tədbirləri “Solvency 2” standartlarına əsasən müəyyən olunur ki, bunun nəticəsində zaman ehtiyatlarının yaradılması və kapital hesablanması risk əsaslı yanaşmalar əsasında aparılır.

Beynəlxalq təcrübədə “Solvency 2” standartlarına keçid prosesi müəyyən bir dövr ərzində baş verir (“Масюкова Т.Д. 2007, s.128”). Sığorta sahəsində prudensial hesabatlılığın inkişaf etdirilməsi imkanları da vardır. Şirkətlər tərəfindən verilən dövr hesabatları risklərin zamanında müəyyən olunması və qabaqlayıcı tədbirlərin görülməsini məhdud edir. Hesabatların əhatə dairəsi və dərinliyinin inkişaf etdirilməsi zəruridir. Sığorta sistemində nəzarət və tənzimləmə mexanizminin ənənəvi modeldən risk əsaslı modelə transformasiyası aparılmaqla, bazar iştirakçılarının və ümumiyyətlə sektorun sabitliyinin təmin olunmasına nail olmaq olar.

Sığorta sahəsində tənzimləmə və nəzarətin diaqnostikası üçün sığortanəzarəti və tənzimlənmə ilə əlaqədar tənzimləyici və metodoloji mexanizmin təkmilləşdirilməsi zəruridir. Strateji yol xəritəsindən irəli gələrək hazırlanacaq tədbirlər planında sığorta bazarının iştirakçılarında idarəetmənin və daxili nəzarət sistemlərinin təkmilləşdirilməsi, risk əsaslı kapital tələbinin tətbiq edilməsi, sığorta risklərinin qiymətləndirilməsi ilə əlaqədar nəzarət reytingi modelinin tətbiqi, prudensial hesabatlılıq sisteminin təkmilləşdirilməsi məsələləri nəzərdə tutulmuşdur.

Azərbaycanda iqtisadi islahatlar, bazar münasibətlərinin yerini möhkəmlətməsi dövlətin idarəetmə, o cümlədən nəzarət sisteminin də təkmilləşdirilməsini zəruri edir. Respublikada aparılan islahatlar nəticəsində müasir demokratik məsələlərin həllinə istiqamətlənən ümumdövlət nəzarət sistemi formalaşdırılmağa başlandı. Lakin, ilk dövrlərdə dövlətin nəzarət orqanlarında planlaşdırılan islahatların reallığa uyğun strategiyasının olmaması, bununla bağlı görülmüş tədbirlərin ardıcıl olmaması və yol verilən səhvlər son vaxta qədər ölkəmizdə dövlət nəzarəti sisteminin səmərəli fəaliyyətinə mane olmuşdur.

Buna səbəbdən də, nəzarət sahəsində, xüsusilə dövlətin maliyyə nəzarətində həm nəzəri, həm də praktiki geriliyin aradan qaldırılması hazırda dövlət quruculuğunda əsas və aktual məsələlərdəndir. Xüsusilə indiki şəraitdə, yeni ölkənin iqtisadiyyatının uzun illər ərzində gərgin vəziyyətdə qalması nəzərə alınaraq, büdcənin mədaxil hissəsinin icra edilməsinə, məxaric hissəsinin

optimallaşdırılması ilə bağlı nəzarətin gücləndirilməsi və təkmilləşdirilməsi böyük əhəmiyyət kəsb edir.

### **3.2. Böhran vəziyyətlərində pul-kredit mexanizmlərinin rolunun gücləndirilməsi yolları**

Bank böhranlarını əsaslı olaraq tədqiq edən tanınmış iqtisadçılar Diamond və Dibiç qeyd edirlər ki, inkişaf etmiş dövlətlərdə olan bankların bir çoxu fiziki və hüquqi şəxslərdən cəlb olunan depozitlərin az bir qismini ehtiyat olaraq saxlayır, əksəriyyətini isə kredit kimi bölüşdürür ki, bu səbəbdən heç bir kommersiya bankı depozit sahiblərinin öz depozitlərini kütləvi olaraq geri tələb etməsi vəziyyətində depozitləri geri qaytara bilmir. Bu hal bankların böhran vəziyyətlərinə qarşı durumunu xarakterizə edən əsas hal kimi nəzərdən keçirilməlidir.

Maliyyə böhranlarının müxtəlif növlərinin əsas baş vermə səbəbini bir neçə qrup şəklində ümumiləşdirmək mümkündür. Səbəblərdən birincisi məhz investorların davranışı ilə bağlıdır ki, investorlar tərəfindən investisiya strategiyasının müəyyən edilməsi zamanı onlar digər investorların addımlarını proqnoz etməyə cəhd edirlər. Bu o deməkdir ki, investorların əhəmiyyətli bir qismi digər investorların hansısa maliyyə aktivlərini almasını və ya satmasını proqnozlaşdırırsa, o ümumi axına qoşularaq bu addımı atır və nəticə olaraq irrasional səbəblərdən irəli gələrək maliyyə birjalarında başlayan cərəyan istənilən maliyyə aktivlərinin real qiymətindən artıq dəyərləndirilməsi ilə şişirdilməsinə və yaxud sağlam maliyyə aktivlərinin real qiymətdən aşağı qiymətləndirilərək fəlakətli nəticələrə gətirib çıxarır. 2007-ci ildə ABŞ-da başlayan və davamlı dalğalarla dünyanın bütün ölkələrinə yayılmış ipoteka böhranı iri bankların balansında olan milyardlarla dollar dəyərində qiymətləndirilən aktivlərin daşınmaz əmlak bazarında qiymətlərinin aşağı enməsindən sonra dəyərini kəskin sürətdə itirməsi ilə kütləvi bank böhranı və qlobal böhranın meydana çıxmasına səbəb oldu.

2015-ci ildən ölkəmizdə milli valyutanın devalvasiyası nəticəsində meydana gələn xarici iqtisadi təsirlər ölkənin maliyyə sisteminin risk həssaslığının artmasına, maliyyə göstəricilərinin pisləşməsinə gətirib çıxarmışdır. Daim artmaqda olan risklər fonunda bir sıra uzunmüddətli hədəflərə fokuslanan biznes modeli, maliyyə qurumlarının qeyri-sabitliyi və strategiyanın olmaması, eləcə də asan risk idarəetməsi maliyyə sistemində müasir bazar və iqtisadi konyukturanın şərtlərinə uyğunlaşmanı çətinləşdirmişdir. Məhz bu faktorlar maliyyə vasitəçiliyini əsaslı dərəcədə məhdudlaşdırmışdır.

Azərbaycan da maliyyə sabitliyinin təmin olunmasında əsas istiqamətlərin və ölkəmiz üçün tətbiqi zəruri olan perspektiv inkişaf modelin qurulması üçün aşağıdakı tədbirlərin kompleks həyata keçirilməsi əhəmiyyətlidir. Bu tədbirlərə aşağıdakılardır:

- Xarici və daxili təsirlərə qarşı maliyyə sisteminin dözümlüliyünün təmin olunması.
- Tənzimlənmə çərçivəsini daha da təkmilləşdirməklə risklərin idarəetmə proseslərinin keyfiyyətini artırmaq.
- Maliyyə sabitliyi üçün maliyyə sisteminin infrastrukturunun gücləndirilməsi.
- Ölkədə maliyyə sisteminin inkişafı potensialının artırılması.
- Dinamik və sağlam təsisatlardan təşkil edilən maliyyə sisteminin yaradılması.
- Kreditlərin risk modelinin təkmilləşdirilməsi tədbirlərinin görülməsi (digər kommersiya bankları ilə əlaqələr, makroiqtisadi vəziyyətin göstərdiyi təsiri və s.)
- Kredit və likvidlik risklərinin birgə olaraq təhlili, iqtisadi artıma olan təsirləri və əks təsiri.
- Bank sisteminin kapitallaşması ilə bağlı likvidliyinin təmin olunması.
- Qeyri-işlək olan aktivlərin restrukturizasiyası işlərinin planlaşdırılması.
- Maliyyə sistemində inklüzivliyin gücləndirilməsi.
- Bazarın risklərinin ölçülməsi məqsədilə Bazel 3 tələblərinə uyğun VaR

modelindən istifadə edilmənin tətbiq olunması.

- Erkən xəbərdarlıq sistemlərinin yaradılması.
- Banklarda stress test modelinin yaradılması və qarşıdakı müddətdə beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılması.
- Maliyyə bazarlarına investorların çıxış imkanlarının gücləndirilməsi.
- Nəzarət və Tənzimlənmə mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi.

Dinamik və sağlam təsisatlardan təşkil edilən maliyyə sistemlərinin yaradılması böyük əhəmiyyət daşıyır. Ölkəmizdə bank sistemi bank məhsullarının ənənəvi geniş çeşidini təqdim edən pərakəndə və korporativ bankları əhatə edir. Korporativ banklar, dövlət qurumlarına və özəl iri müəssisələrə, pərakəndə banklar isə daha çox geniş əhali kütləsinə xidmət göstərir. Kiçik və orta sahibkarlıq subyektlərinin maliyyələşməsi istiqamətində ixtisaslaşan qurumların sayı isə azdır. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının məlumatına əsasən, 2005-2014- cü illərdə bank sistemində aktivlərin həcm və gəlirlik səviyyəsi hər il təxminən 30% olmuşdur ki, bu yüksək artım tendensiyası deməkdir. Bununla bərabər, 2015-ci ildən xarici iqtisadi təsirlər və milli valyutanın devalvasiya olunması sektorda risk həssaslığını artırmış, maliyyə göstəricilərinin pisləşməsinə gətirib çıxarmışdır (“<https://cbar.az/>, 2016”). Müxtəlif bankların xarici mənfi təsirlərə müqaviməti qeyri-bərabər olmuşdur. Sağlam risk idarəetmə prinsiplərini əsas tutan və yüksək səviyyədə kapital buferinə malik banklar daha çox dayanıqlıq göstərmişdir. Bəzi banklarda müşahidə edilən maliyyə sabitliyinin pozulması təkcə ölkədə və dünya iqtisadiyyatındakı proseslərdən irəli gəlməmişdir. Son 10-15 ildə bir sıra bankların davamlı və uzunmüddətli hədəflərə fokuslanan biznes modeli və strategiyalarının olmaması, dayanıqsız artım modeli və sadə risk idarəetməsindən yaranmış zəifliklər bank sistemində olan problemlərin əsas katalizatorudur. Bu institusional boşluqlardan irəli gələrək banklar yeni iqtisadi mühitə və bazar şərtlərinə adaptasiya olmaqda, biznes modellərini çevik surətdə transformasiya etməkdə, eləcə də yeni gəlir mənbələrini müəyyən etməkdə çətinlik çəkmişdir.

Bank sistemində kapitallaşma prosesləri və likvidliyin təmin edilməsi

mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Mərkəzi Bankının məlumatlarına əsasən neft qiymətlərinin kəskin düşdüyü 2015-ci ildə bank sektorunda mənfəətlilik mənfi zonada olmuş, kapitalın adekvatlıq əmsalı 20% aşağı düşmüş, sağlam və riskəhəssas banklar arasında təzadlar daha da artmışdır (“<https://cbar.az/>, 2016”).

Bankların uzunmüddətli funksionallığına potensial olaraq təhlükə yaradan müxtəlif problemlər müydana çıxmışdır. Bunlar aşağıdakılar olmuşdur:

- iqtisadiyyatın dollarlaşması prosesi,
- maliyyə qurumlarının kapital mövqələrinə olan təzyiqlər,
- iqtisadi artımın tempinin aşağı düşməsi,
- kredit portfelinin keyfiyyətinin aşağı düşməsi.

Birinci devalvasiyadan sonrakı dövrdə depozit və kredit portfelində dollarlaşma prosesi milli valyutaya inamın azalmasını göstərirdisə, ikinci devalvasiyadan sonra maliyyə vəsaitlərinin bank sistemindən kənarlaşması sektorda sağlamlığa dair narahatlığı göstərir. Bu dövrdə “Əmanətlərin tam sığortalanması haqqında” Qanunun qəbulu əhali arasında bank sektoruna inamın artırılmasına xidmət etmişdir. Qanuna əsasən, Fond tərəfindən əmanətlər üzrə müəyyənlanmış illik faiz dərəcəsi səviyyəsində olan qorunan əmanətlər 3 il müddətinə məbləğindən asılı olmayaraq tam sığortalanmışdır. Həmçinin, əmanətlərdə cəlbədiciliyi artırmaq üçün 2016-cı ilin fevral ayından fiziki şəxslərin əmanətləri üzrə ödənilən illik faiz gəlirləri 3 illik vergidən azad olunmuşdur (“<https://cbar.az/>, 2016”). Həmçinin, maliyyə sektorunun sabit inkişafını təmin etmək və nəzarət mexanizmini təkmilləşdirmək məqsədilə 2016-cı ildə Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası təsis olunmuşdur.

İl ərzində gedən neqativ proseslər kommertiya banklarının kapital mövqələrinə təzyiqlərini artırmışdır. Davamlı iqtisadi artım müşahidə edilən dövrdə banklar üçün kapital tələbinin aşağı həddi 5 dəfə artırılaraq 50 milyon manata çatdırılması maliyyə yastığı yaratsa da, baş vermiş daxili və xarici təsirlərin neytrallaşdırılmasına yetərli olmamışdır. Neft qiymətlərinin düşməsindən əvvəl 2014-cü ildə sektorda xalis gəlir 381 milyon manat olmuşdursa, banklar 2015-ci ili

351 milyon manat dəyərində zərərli başa vurmuşdur. Məcmu kapitalın adekvatlığı əmsalı bank sektorunda 18,9%-dən 14,7%-ə qədər azalmışdır.

Bank sektorunda hərtərəfli diaqnostikanın aparılması məqsədi ilə bankların maliyyə dayanıqlılığı hərtərəfli olaraq qiymətləndirilməlidir. Hər bir bankın kapital və valyuta mövqeyi, likvidlik, aktivlərinin keyfiyyəti diaqnostikası aparılmalıdır. Qiymətləndirmə nəticəsində hər bir bankın klasteri (yəni, dayanıqlı, sistem əhəmiyyətli, qismən dayanıqlı, dayanıqlı olmayan banklar) müəyyən edilməlidir. Problemlə bankların kapitallaşdırılması üzrə tədbirlərin icrası xüsusi əhəmiyyət daşıyır. Tədbirlər müəyyən olunarkən potensial kapitalın mənbələri, işlək olmayan aktivlərin sağlamlaşdırılması, komməriya banklarının konsolidasiyası və s. imkanları təhlil olunmalıdır. Bankların səhmdarlarının, dövlət qurumları və digər əlaqədar tərəflərin vəzifələri müəyyən edilməlidir.

Problemlə bankların restrukturizasiyası istiqamətində institusional və hüquqi mexanizmlərin qurulması tələb olunan məsələdir. Hazırda problemlə bankların minimum itki ilə sağlamlaşdırılması, eləcə də sistemdən kənarlaşdırılması üzrə effektiv institusional və hüquqi mexanizmlərin yaradılmasına ehtiyac vardır. Bu istiqamətdə strateji yol xəritəsinə əsasən müvafiq normativ aktların təkmilləşdirilməsi işlərinə başlanılmışdır. Kapital dayanıqlılığının bərpası mümkün olmayan bankların restrukturizasiyası üçün bankın satılması, aktiv və öhdəliklərin tam və yaxud qismən ötürülməsi, körpü bankının yaradılması kimi vasitələrlə tədbirlərin icrası məqsədəuyğundur.

Əmanətlərin sığortalanması sistemi ilə üzrə müsbət xarici təcrübə nəzərə alınaraq Əmanətlərin Sığortalanması Fondunun kapitallaşdırılması istiqamətində müxtəlif maliyyə mexanizmlərinin nəzərdən keçirilməsi, həmçinin diferensial təqvim haqlarının tətbiq edilməsi üzrə tədbirlərin icrası tələb olunur. Eləcə də, aidiyyəti dövlət qurumları komməriya banklarına uzun müddətli likvidlik dəstəyinin göstərilməsi üçün yeni alətlərin yaradılması sahəsində tədbirlər həyata keçirməlidir.

İşlək olmayan aktivlərin restrukturizasiyası planının hazırlanması xüsusi

əhəmiyyət daşıyır. Milli valyutanın devalvasiyası baş verdikdən sonra banklarda işlək olmayan aktiv portfelin həcmi artmışdır. Restrukturizasiya edilmiş kreditlərin dinamikası kommersiya banklarının kreditlər portfelinin keyfiyyətinin bir müddət pisləşməsinin davam edəcəyini, işlək olmayan kreditlərin həcmının nisbətən artacağını göstərir. Kreditlər üzrə risklərin ötürülməsi üzrə maliyyə alətlərindən istifadə olunmaması bankların balanslarında risklərin qalmasına səbəb olur. Nəticə kimi qeyri-işlək aktivlərlə işi düzgün təşkil etməyən banklar böyük itkilərlə üzləşir. Xarici təcrübədə işlək olmayan aktivlərin ixtisaslaşmış təşkilatlara ötürülməsi aktivin bazar qiymətinin tam itirilmədən bərpa edilməsini təmin edir. Mövcud problemin həll olunması məqsədilə işlək olmayan aktivlərin restrukturizasiyasına zərurət var. Qeyri-işlək aktivlərin idarə edilməsi üzrə hüquqi mexanizmin yaradılması ilə əlaqədar fəaliyyətlərin aparılması məqsəduyğundur. Məhz qanunvericilik bazası ilə aktivlərin idarə edilməsi institutlarının tənzimləməsi çərçivəsi müəyyən oluna bilər. Bundan irəli gələrək qeyri-işlək aktivlərin satışını təşviq etmək məqsədilə yeni mexanizmlərin, xüsusilə, vergi güzəştlərinin tətbiq olunması imkanları qiymətləndirilməli və müvafiq tədbirlər görülməlidir. Həmçinin, restrukturizasiya planına daxil olunacaq qeyri-işlək aktivlər üçün meyarların müəyyən olunması tələb olunur. Restrukturizasiyanın iqtisadi faydasını müəyyənləşdirmək üçün qeyri-işlək aktivlərin portfelinin, eləcə də müxtəlif restrukturizasiya metodları üzrə gəlir-xərc təhlili aparılmalıdır. Restrukturizasiya hər bir bank üzrə fərdi qaydada aparılmalı, QİK-lərin mərkəzi qaydada restrukturizasiya institutunda cəmlənməsi kimi yanaşmalar nəzərdən keçirilməlidir. Digər bir prioritet maliyyə inklüzivliyinin gücləndirilməsidir. Postneft iqtisadiyyatına keçidlə bağlı olaraq qeyri-neft iqtisadiyyatının inkişafı üçün mühüm tədbirlərdən biri effektiv maliyyə inklüzivliyi sisteminin yaradılmasıdır. Ölkəmizdə maliyyə inklüzivliyinin artımının təmin olunması iqtisadi fəaliyyətə dəstəyin göstərilməsinə, sahibkarlığın inkişaf etdirilməsinə, məşğulluğun gücləndirilməsinə, ailə-kəndli təsərrüfatlarının istehlakı imkanlarının artırılmasına, eləcə də gəlirlərdə bərabərsizliyin aradan qaldırılmasına dəstək vermiş olar. Bundan başqa, kiçik və orta sahibkarlıq subyektlərinin maliyyə xidmətlərinə



çıxışının daha da yaxşılaşması müxtəlif şirkətlərdə və ümumiyyətlə ölkədə məhsuldarlığın artımına, məşğulluq imkanlarının genişlənməsinə və resursların məhsuldar surətdə bölgüsünə kömək edər. Dünya Bankı tərəfindən kiçik və orta sahibkarları əhatə etməklə 2014-cü ildə aparılmış sorğunun nəticələrinə əsasən mürəkkəb proseduralar və yuxarı faiz dərəcələri maliyyə inklüzivliyinin vacib elementlərindən hesab edilən kreditə çıxış imkanını məhdudlaşdıran əsas amildir. Bundan başqa, KOS-ların əsas maliyyələşdirmə mənbəyi hesab edilən bank kreditləri üzrə təminat tələbinin yüksək olması maliyyə vəsaitlərinə çıxışı məhdudlaşdırır. Maliyyə inklüzivliyinin gücləndirilməsinə xidmət göstərən nağdsız əməliyyatların genişləndirilməsi ilə əlaqədar imkanlar genişdir. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının məlumatına əsasən, neft qiymətlərinin düşdüyü zamanda 2015-ci ilin dekabr ayında təqribən 6 milyona yaxın bank kartı ilə 1250 milyon manat dəyərində əməliyyat həyata keçirilmişdir ki, bunun da 72%-i ölkə daxilində bankomatlardan nağd pul çəkilişi şəklində baş vermişdir.

Bəzi ölkələrdə mobil operatorlarla banklar arasında əməkdaşlıq modeli uğurlu olmuş, kommersiya bankları mobil rabitə imkanlarından istifadə edərək geniş müştəri qruplarına keyfiyyətli maliyyə xidmətlərini təqdim etməyə başlamışlar. Ölkəmizdə, xüsusilə də Bakıda mobil rabitə bazarının güclü rəqabətə malik olması maliyyə xidmətlərinin müasir rəqəmsal müstəvidə həyata keçirilməsinə imkanlar yaradır.

Son illər sığorta sahəsində maliyyə dərinliyinin artmasına rəğmən Asiya İnkişaf Bankının apardığı maliyyə inklüzivliyi ilə bağlı sorğunun nəticələrinə əsasən, müştərilərin 58%-i sığorta xidmətləri haqqında məlumatlı deyildir və bu müştərilərin təqribən yarısı sığorta şirkətlərinə inamsızlıq nümayiş etdirir (“Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi, 2016, s.26”). Bu faktor sığorta fəaliyyətini məhdudlaşdıraraq, müştəriləri, xüsusilə kiçik və orta sahibkarlıq subyektlərini risklə üz-üzə qoyur. Proseslərin sadələşdirilməsi və aşağı xərcli mikro sığorta məhsullarının tətbiq edilməsi

müştərilərin, kiçik və orta biznes subyektləri risklərinin idarəedilməsi imkanlarını artırır.

Bəzi ölkələrdə lizinq artıq iqtisadiyyata investisiya qoyuluşunun üsullarından birinə çevrilməkdədir. Ölkəmizin bank və sığorta sektoru ilə müqayisə olunduqda lizinq bazarı nisbətən zəif inkişaf etməkdədir. Lizinq vasitəsi ilə yeni texnikaların və avadanlıqların alınması, həmçinin köhnəlmiş texnikaların və avadanlıqların yenilənməsi sahibkarlığın inkişaf etdirilməsi üçün imkanlar yaradır.

Maliyyə xidmətlərinin çatdırılması ilə bağlı kanalların inkişaf etdirilməsi xüsusi olaraq əhəmiyyətlidir. Qarşıdakı dövrdə ölkəmizdə maliyyə xidmətlərinin çatdırılması ilə bağlı kanalların genişləndirilməsi təşviq olunmalı, agent bankçılığın perspektivləri araşdırılmalıdır ki, bu istiqamətdə də artıq işlər həyata keçirilməkdədir. Elektron ödənişlərlə bağlı qanunvericilik çərçivəsinin daha da gücləndirilməsi nəzərdə tutulmuşdur. Mikro maliyyə qurumlarının ödəniş sistemlərinə inteqrasiya olunması istiqamətində tədbirlər planlaşdırılmaqdadır. Maliyyə inklüzivliyinə xidmət göstərən maliyyə qurumları üçün əlverişli tənzimlənmə və dinamik nəzarət çərçivəsinin təmin olunması istiqamətində mikro maliyyə xidmətlərini göstərən qurumların fəaliyyətinə risk əsaslı tənzimlənmə və nəzarət çərçivəsinin tətbiq olunması xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bu sağlam kreditləşdirmə və məsuliyyətli borclanma prinsipinin maliyyə xidməti təqdim edən bütün qurumlarda tətbiqini təmin etmiş olar.

Maliyyə xidmətləri sahəsində konsolidasiya olunmuş risk əsaslı nəzarət modelinin tətbiqi xüsusi əhəmiyyət daşıyır. Maliyyə bazarlarına nəzarəti təmin edən mövcud qaydalar nəzarət subyektlərinin fərdi olaraq təhlilinin aparılmasına imkan versə də, konsolidasiya əsaslı təhlillərin aparılmasına məhdudiyətlər yaradır. Konsolidasiya olunmuş prudensial nəzarətin və hesabatlılıq sisteminin tam olaraq formalaşdırılmaması kommərsiya banklarının törəmə təsisatlarının, ümumi risk profilinin qiymətləndirilməsində çətinliklər yaradır. Konsolidasiya əsaslı nəzarətin tətbiqinin məhdudluğu maliyyə institutlarına təsir edə biləcək kənar amillərin riskinin profilinin qiymətləndirilməsinə daxil olunmamasına və sistem

risklərinin meydana gəlməsinə səbəb olur. Xarici təcrübədə risklərin idarə edilməsi üçün törəmə təşkilatlarından fərdi prudensial hesabatlarla bərabər, konsolidasiya olunmuş dövrü prudensial hesabatlar tələb olunur və bununla da effektiv surətdə nəzarət həyata keçirilmiş olur. Mövcud yanaşmaya əsasən, nəzarət rejiminin müəyyən olunmasında bankların sistem əhəmiyyətliyi və risk profili qismən nəzərə alınır. Bununla da, risklərin qabaqlayıcı rejimdə aşkar edilməsi məhdudlaşır. Beynəlxalq təcrübədə analoji problemin həlli istiqamətində risk əsaslı bank nəzarət modeli tətbiq olunur və bu aspektdə funksional əsaslı nəzarət yanaşması bank əsaslı yanaşma ilə əvəz edilmiş olur. Bu model bankların risk profili üzrə daha dərin qiymətləndirilmələrin aparılmasını və mütəmadi olaraq yenilənməsini təmin etmiş olur. Bankların sistem əhəmiyyətliyi və risk profili isə nəzarət rejiminin müəyyən olunmasında faktor kimi çıxış edərək resursların fəaliyyətini təmin edir.

Risk əsaslı nəzarət modeli, həmçinin, sistem əhəmiyyətli banklara nəzarət edilməsinin səmərəli şəkildə təşkil olunmasını təmin edir. Xarici təcrübədə riskəsaslı nəzarət banklarla yanaşı, maliyyə sistemində digər iştirakçılara da tətbiq olunur. Sığorta sahəsində riskəsaslı yanaşmaya uyğun olaraq nəzarətin aparılması daha sağlam maliyyə sisteminin yaradılması baxımdan faydalıdır. Eləcə də, bank və sığorta sektorunda konsolidasiya olunmuş risk əsaslı nəzarət modelinin tətbiq edilməsi üzrə qabaqcıl beynəlxalq təcrübələrdən irəli gələrək uyğun model bir model müəyyən edilməlidir. Konsolidasiya olunmuş riskəsaslı nəzarətə keçidin təmin olunması üzrə daxili prosedurların hazırlanması, hesabatvermə formalarının və biznes proseslərinin müəyyən edilməsi tələb olunur. Yeni hazırlanmış modelə keçid üçün həmçinin maliyyə institutlarının nümayəndələrinə müvafiq təlimlər də keçirilməlidir.

Maliyyə sektorunda xidmətlərin istehlakçılarının maliyyə savadlılığının artırılması, müvafiq mütəxəssislərin biliklərinin və bacarıqlarının keyfiyyət baxımından yeni mahiyyət kəsb etməsi dayanıqlı, sağlam, etibarlı və effektiv bir maliyyə sisteminin formalaşdırılmasını təmin edən əsas faktordur. Bu istiqamətdə maliyyə sistemi mütəxəssislərinin daha dərin ixtisaslaşması və maliyyəsavadlılığı-

nın artırılmasına yönələn strateji tədbirlər müəyyən olunmalıdır.

Bu gün global iqtisadiyyatda informasiya texnologiyalarının sürətlə inkişafı və transformasiyası amilləri dövlətin maliyyə sistemində də yeni meyillərin meydana çıxmasını şərtləndirmişdir. Həmin meyilləri ümumi olaraq aşağıdakı formada qruplaşdırmaq olar.

- maliyyə xidmətlərinin rəqəmsallaşdırılması,
- maliyyə qurumlarının əməliyyatı modellərinin dəyişməsi,
- nəzarət və prudensial tənzimləmənin güclənməsi,
- alternativ bankçılığın əhatə dairəsinin böyüməsi,
- əhalinin davranış modelinin dəyişməsi,
- yeni biliklərə və bacarıqlara olan tələblərin güclənməsi və s.

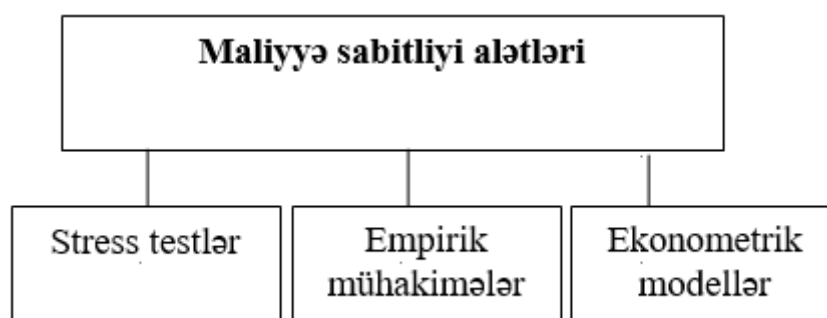
Texniki infrastrukturun təkmilləşdirilməsi və şəffaflığın artması əməliyyatların aparılmasını daha da asanlaşdıran faktordur. Yaradılmış şəffaf bir mühit sərmayədarlara gözlənilən gəlir və riskləri yaxşı qiymətləndirmək və əsaslandırılan bir qərarları qəbul etməyə imkanlar yarada bilər. Bu isə istiqraz və səhm bazarında xarici sərmayədarların və müxtəlif istiqamətli yerli investorların ticarət aparmasını təminlər. Həmçinin, kredit infrastrukturun təkmilləşdirilməsi və maliyyə institutlarının kredit məlumatlarının vahid sistemə sıx olaraq inteqrasiyasını təmin etmək məqsədilə informasiya texnologiyaları üzrə innovasiyalardan istifadə edilməsi məqsəduyğundur. Bu kredit təşkilatları sorğularının nisbətən aşağı xərcə və çevik olaraq cavablandırılmasına imkanlar yaradır.

Maliyyə sabitliyinin təmin olunmasında bir sıra alətlərdən və mexanizmlərdən istifadə olunur. Bu alətlər və mexanizmlər maliyyə sabitliyinin təmin olunmasında vacib rol oynayır. Maliyyə sabitliyinin təmin olunmasında istifadə olunan alətləri aşağıdakı Sxemdə göstərmək olar.

Aşağıda sadalanan hər bir qrup maliyyə sabitliyində erkən xəbərdarlıq sisteminin komponentləri təşkil edir. Bu alətlər içərisində stress testlər böhran hallarına qarşı preventiv tədbirlər kimi xüsusi əhəmiyyət daşıyır. Stress testlər müstəsna, gözlənilməz, mühüm əhəmiyyət daşıyan şoklara qarşı kommertiya

banklarının həssaslığının qiymətləndirilməsi ilə bağlı alətdir. Stress testlər maliyyə və bankın sistemində potensial zəif tərəfləri izləməyə imkan yaradır ki, bununla da proqnozlaşdırma və zəruri preventiv tədbirlərin müəyyən olunması mümkün olur ki, bunlar da makroprudensial təhlilin aparılmasının əsas elementlərindən biri hesab olunur. Maliyyə sektorunun qiymətləndirilməsi proqramının mühüm komponenti olaraq stress test və bazel standartlarının tərkib elementləri çıxış etməkdədir.

#### **Sxem 4. Maliyyə sabitliyi alətləri.**



Ümumiyyətlə stress testlər vasitəsi ilə maliyyə sabitliyinin təhlil edilməsi mexanizmləri aşağıdakılardır.

- Bazel prinsiplərinin əsasında səmərəli bank nəzarətinin aparılması,
- Maliyyə sabitliyi və pul siyasəti üzrə komitələrin yaradılması,
- Ölkədə real sektorunun qiymətləndirilməsi və monitorinqinin aparılması,
- Maliyyə sabitliyində makroiqtisadi diaqnostika metodologiyasının hazırlanması və tətbiqi,
- Bank sistemində maliyyə sabitliyinin təhlil edilməsi ilə mikroprudensial təhlilin funksional olaraq ayrılması.

Ümumiyyətlə, maliyyə sabitliyinin tətbiq edilən mexanizmləri üzrə qiymətləndirmə aparılanda maliyyə sabitliyinin təhlili subyektlərinin də qiymətləndirilməsi aparılmalıdır. Maliyyə sabitliyi təhlilinin subyektləri əsasən 2 qrupa bölünür.

- Maliyyə sistemi,
- Qeyri-maliyyə sistemi.

Maliyyə sistemi dövlətin bütün maliyyə əməliyyatlarının məcmusu olaraq

qiymətləndirilərək aşağıda sadalanan 3 qrupu birləşdirir.

- banklar və qeyri-bank maliyyə qurumlarının daxil olduğu maliyyə institutları.
- ümumilikdə maliyyə bazarlarını və daşınmaz əmlak bazarını əhatə edən bazarlar.
- ümumi maliyyə infrastrukturunu, qanunvericilik və standartları, ödəniş sistemlərini özünə daxil edən maliyyə infrastrukturları.

Qeyri-maliyyə sistemi birbaşa olaraq maliyyə sisteminin vacib elementi kimi çıxış etməsə də, dolayı olaraq maliyyə sisteminin fəaliyyətinə təsir edən əməliyyat sistemi hesab edilir. Qeyri-maliyyə sistemi 2 qrupu birləşdirir. Bunlar:

- Real korporativ sektor,
- Ev təsərrüfatları.

Bundan başqa maliyyə sabitliyinin təmin olunmasına təsir edən bir sıra faktorlar vardır. Bu faktorlar 2 tip qiymətləndirilir.

1. Maliyyə sabitliyinə birbaşa təsir edən endogen amillər. Bu faktorlar ümumi qeyri-sabitliyin yaranmasında böyük çəkiyə malikdirlər.

Endogen amillərə aşağıdakılar aiddir:

1. Riskin idarəetmə sistemlərinin keyfiyyəti,
2. Daxili institusional potensialın yetərsiz olması,
3. Sistem risklərinə qarşı həssaslıq.

2. Ekzogen təsir edən faktorlar. Bu faktorlar birbaşa olaraq təsir göstərməsə də xarici təsir kimi maliyyə sektorunda qeyri-sabitliyin yaranmasında müəyyən rol oynayırlar. Bu faktorlar aşağıdakıları özündə birləşdirir.

1. Normativ hüquqi baza və biznes mühiti,
2. Qlobal meyllər,
3. Makroiqtisadi meyllər,
4. Siyasi amillər,
5. Təbii amillər.

Maliyyə sabitliyinin təyin olunmasında istifadə olunan mexanizmlərdən hesab edilən stress – testlərin aşağıdakı növləri vardır.

Stress testlər əhatə etmə testləri baxımından mikro və makro iqtisadi testlərə ayrılır. Zaman baxımından isə statik və dinamik stress testlərə ayrılır. Metodologiya baxımından aşağıdakı qrupları vardır.

1. Həssaslıq testləri,
2. Ssenari testləri,
3. Domino effektli testlər (Zəncirvari reaksiya),
4. Ən böyük zərər testi.

Mikro stress testlər mikro səviyyədə aparılan maliyyə sabitliyi üzrə əməliyyatların yoxlanılmasında istifadə edilir. Mikro stress testlər banklarda risklərin idarə edilməsinə böyük yardım göstərir. Ancaq bu zaman yoluxma effekti və risklərin korrelyasiyası nəzərə alınmır. Bundan başqa mikro stress testlər bir maliyyə qurumunun müxtəlif şoklara qarşı olan dözümlüyünü qiymətləndirir. Makro stress testlər ümumilikdə makroiqtisadi sferada maliyyə sabitliyi və qeyri-sabitliyin qiymətləndirilməsində tətbiq edilir. Makro stress testlər ümumilikdə maliyyə təşkilatlarının təsirləri absorbsiya etmək imkanlarını qiymətləndirir. Makro stress testlər makroiqtisadi sfera ilə bankın portfeli arasında olan qarşılıqlı kəmiyyət əlaqəsinə əsaslanır. Buna görə beynəlxalq səviyyədə geniş istifadə edilən stress test növüdür.

Statik stress testlər cari dövrü əhatə edən iqtisadi qeyri-stabilliyin ölçülməsində istifadə olunur. Bu testlər müəyyən ehtimalların əsasında seçilir və şoklar fərdi qaydada təhlil edilir. Statik stress testlər gələcəkdə şokların yalnız kommersiya bankının cari durumuna təsiri ilə simulyasiya edilir və bu zaman müxtəlif makroiqtisadi inkişaf ssenariləri nəzərdən keçirilmir. Bu stress testlərin digər testlərdən mənfə cəhəti odur ki, bu testlər zamanı maliyyə göstəricilərinin proqnozlaşdırılması imkanları az olur.

Dinamik stress testlər gələcək dövrün bütün şoklarını əvvəlcədən iqtisadi-riyazi üsulların vasitəsi ilə qiymətləndirilməsinə imkan yaradır. Bu testlər vasitəsi ilə real sektorun göstəriciləri ilə bank göstəricilərinin arasında kəmiyyət əlaqələri təhlil edilərək qiymətləndirilmə həyata keçirilir. Digər test növlərindən fərqli olaraq dinamik stress testlər ehtimal edilən şokların qiymətləndirilməsini əsasən

makroiqtisadi inkişaf senarilərinə əsasən aparır. Bu testlər vasitəsi ilə təsir-əks göstəriciləri proqnoz edilir. Metodoloji baxımdan qiymətləndirilən stress testlərinin həssaslığının təhlili aparılır. Həssaslığın təhlil edilməsi müəyyən bir risk faktorunda (məsələn, faiz dərəcələri, mübadilə məzənnələri, səhmlərin qiyməti və s.) dəyişənlərin təhlil edilməsi və qiymətləndirilməsi ilə kommərsiya banklarına təsirin ölçülməsi metodudur. Bu təhlil bir qayda olaraq simmetrik şoklar yaradılmaqla həyata keçirilir.

Ssenarilərin təhlil edilməsi müəyyən ssenarilərin baş verməsi zamanı kommərsiya banklarının baş verəcək şokları absorbsiya etmək qabiliyyətlərini qiymətləndirir. Beynəlxalq təcrübədə ssenarilərin təhlil edilməsi və qurulması universal bir metod olaraq müəyyən edilmişdir.

Ən böyük zərər metodu isə baş verəcək daha yüksək zərərlərə səbəb ola biləcək ssenarilərin təhlilini nəzərdə tutur. Statistik və riyazi modelləşdirmə ilə bir neçə ssenarinin içərisində baş verəcək ən böyük zərəri müəyyən edir. Domino effektiv stress testləri isə bir maliyyə institutunda, eləcə də ümumi olaraq maliyyə sistemində baş verəcək şokların bütün maliyyə sisteminə yayılması ehtimalını təhlil edir.

Makroiqtisadi və maliyyə sisteminin qarşılıqlı əlaqələri qiymətləndirilərkən stress testlərin sadələşdirilmiş strukturu müəyyən ardıcılıqla və qanunauyğunluqla həyata keçirilməlidir. İlk olaraq test edilən maliyyə sisteminin zəif tərəfləri üzrə identifikasiya aparılır. Bu istiqamətdə neft qiymətlərinin kəskin sürətdə dəyişməsi, ÜDM-in dəyişməsi, tələblə təklif arasındakı iqtisadi şoklar təhlil edilir. Növbəti mərhələdə isə müxtəlif inkişaf ssenarilərinin hazırlanması həyata keçirilməlidir. Bu zaman daha çox makroiqtisadi model göstəricilərdən istifadə olunur. Daha sonra şokların təsirlərinin qiymətləndirilməsi və təhlil olunması aparılır. Burada daha çox kredit və sığorta portfelinin həcmi və fərqli risk növlərinin strukturlarının qiymətləndirilməsi aparılır. Son olaraq mərhələlərin yekunu kimi nəticələrin yekunlaşdırılması (interpretasiyası) həyata keçirilir. Nəticə olaraq stress testin nəticəsindən irəli gələn müxtəlif preventiv tədbirlər icra edilir. Maliyyə sabitliyinin təmin edilməsində tətbiq edilən mexanizmlər



qiymətləndirilərkən 2 kateqoriya üzrə qiymətləndirilmə həyata keçirilir: aktivlər və öhdəliklər.

Aktivlər üzrə maliyyə sabitliyi qiymətləndirilməsi aşağıdakı göstəriciləri nəzərdən keçirir:

- Banklardakı likvid aktivlərinin həcmnin azalması,
- Mərkəzi Bank tərəfindən məcburi ehtiyat normalarının dəyişdirilməsi,
- Kredit riski ilə bağlı yaranmış likvidlik risklərinin qiymətləndirilməsi,
- Kredit gecikdirilmələri səbəbi ilə yaranmış problemlə kreditlərin həcmi,
- Bazarda likvid aktivlər dəyərində böyük həcmli dəyişkənliyin müşahidə edilməsi.

Öhdəliklər üzrə maliyyə sabitliyi qiymətləndirilməsi aşağıdakı göstəriciləri keçirir.

- iri depozitlərin müştərilər tərəfindən geri çağırılması,
- maliyyə qurumları və banklardan alınan vəsaitlərin vaxtından tez olaraq geri çağırılması,
- cari və müxbir hesablarda vəsaitlərin azalması,
- müddətli öhdəliklərin vaxtından tez geri götürülməsi,
- banklarda olan depozitlərinin valyutasının müştərilər tərəfindən dəyişdirilməsi,
- kredit xətti üzrə bankların müqavilə şərtlərinin pozulması.

Respublikada maliyyə sabitliyinin təhlili üçün Mərkəzi Bank tərəfindən aparılan stress testlərin nəticələri müvafiq əmsallar üzrə hesabatlarda əksini tapır. Bu hesabatın formaları aşağıdakılardır:

- Mənfəət və zərər hesabatı,
- Balans hesabatı,
- Pul vəsaitlərinin hərəkəti üzrə hesabat,
- Ödəniş müddəti üzrə bölgü cədvəli,
- Ani-likvidlik əmsalı,
- Kapitalın adekvatlığı əmsalı,
- Leverek əmsalı,

- ROA əmsalı,
- ROE əmsalı,
- Xalis faiz üzrə gəlirlərin ümumi gəlirlərə olan nisbəti əmsalı,
- 1-ci dərəcəli kapitalın adekvatlılıq əmsalı,
- Açıq valyuta mövqeyinin kapitalla olan nisbəti əmsalı,
- Likvid aktivlərə olan nisbət əmsalı,
- Vaxtı ötmüş kreditlərin kredit portfelində olan payı,

Ölkədə maliyyə sabitliyinin qiymətləndirilməsində tətbiq edilən mexanizmlərin aktuallığı daim diqqət mərkəzində olmalı və maliyyə sisteminin davamlı olaraq inkişafının təmin olunması məqsədi ilə baş verəcək iqtisadi qeyri-stabilliyin qarşısının alınması üçün müqavimətin gücləndirilməsi, eləcə də tətbiq olunan mexanizmlərin dəqiqləşdirilməsinə və modifikasiyasına daimi olaraq nəzarət olunmalıdır. Tətbiq edilən maliyyə mexanizmlərinə və təhlili modellərinə azı ildə 1 dəfə olmaqla yenidən baxılmalı və cari il üzrə iqtisadi qeyri-stabilliyə uyğunlaşdırılmalıdır. Bundan başqa istifadə edilən modellərdə və mexanizmlərdə olan ehtimal və şoklara fərdi qaydada baxılaraq təsdiq olunmalıdır. Maliyyə sabitliyinin təmin olunmasında istifadə edilən mexanizm və modellər “geri yoxlama” prinsipi üzrə tətbiq olunmalıdır. Bu halda baş verəcək iqtisadi qeyri-sabitlik və ehtimal edilən nəticələr faktiki nəticələrlə müqayisə olunmalıdır. Böhran dövrü bankların daxili mühit amillərində mühüm strateji qərarların qəbul olunmasını zəruri edir. Mərkəzi Bank tərəfindən “Banklarda stress testlərin aparılması haqqında Qaydalar” təsdiqlənmiş və bütün banklar tərəfindən idarəetmə sistemində bu qaydalara əməl edilməsi şərt olaraq qoyulmuşdur. Risk amili bankdaxili və bankdankənar, əvvəllər müşahidə edilmiş və ya bankın fəaliyyətinə potensial təsir göstərə biləcək, ölçülə bilən risklər üzrə faktorlardır. Qaydalara əsasən bank tərəfindən stress test sisteminin tətbiq olunması nəticəsində aşağıdakılar müəyyən olunur (“<https://cbar.az/>, 2010”):

1. Bankın kapital vəsaitinin strukturunun risklərə dözümlüüyü;
2. Təhlükələr nəticəsində bankın məruz qala bildiyi itkilərin maksimum göstəricisi;
3. Bank fəaliyyətində olan boşluqlar;

4. Müxtəlif risklərin qiymətləndirilməsi və qarşılıqlı surətdə əlaqələri;
5. Bankın makro xarici mühit amillərindən asılılığı.

Bankın məruz qaldığı risk faktorları kəmiyyət etibarını ilə həddindən artıq çox olduqda bu faktorlardan yalnız bankın işinə ciddi təsir göstərə biləcək aparıcı risk faktorları seçilərək onların bankın maliyyə durumuna təsiri dərəcəsi hesablanmalıdır. Bankın idarə olunmasında stress testlər edilərkən aşağıdakılar nəzərə alınır:

1. İqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarında mənfi təsirlərin bankın kredit portfelinə və keyfiyyətə təsiri;
2. ÜDM-də gedən dəyişikliklərin bankın kredit və depozit portfelinə təsirləri;
3. İnflyasiya proseslərinin bankın məhsullarının faizlərinə və kredit portfelinə təsirləri;
4. Bank məhsullarının faiz siyasətinə təsir göstərən amillərdə gedən dinamikanın bankın mənfəətinə, faiz dərəcələrinə, kapitala, kredit və depozit portfelinə, xarici valyutadakı aktiv və öhdəliklərə təsiri;
5. Qeyri-ışlək kreditlərin strukturunda baş verən dəyişikliklərin bankın mənfəətinə, kapitalına və likvidliyə təsiri;
6. Böyük kreditlərlə bağlı yaranan problemlərin bankın kredit portfelinə, likvidliyə və mənfəətə təsiri;
7. Xarici borcların, iri depozitlərin vaxtından əvvəl geri çağırılmasının bankın likvidliyinə təsiri;
8. Bankda yüksək likvidli vəsaitlərdə azalmanın yeni kreditlərə olan təsiri;
9. Əməliyyat gəlirinin aşağı düşməsi və/və yaxud əməliyyat xərclərinin artımına təsir göstərən amillərin kəskin olaraq dəyişməsi;
10. Təminat dəyərində dəyişikliklər;
11. Xarici valyutanın rəsmi məzənnəsində dəyişikliklər.

Banklar tərəfindən operativ qərar qəbulətmənin təmin olunması məqsədi ilə azı ayda 1 dəfə stress testlər həyata keçirilir. Stress testlərin aparılması bank rəhbərliyinin nəzarəti altında, stress testin aparılması zamanı istifadə olunan ehtimallar isə bankın risklərin idarə olunması bölməsi tərəfindən hazırlanır.

Risklərin idarəetmə komitəsi tərəfindən modelə baxılaraq Bankın Müşahidə Şurası tərəfindən təsdiq olunur. Modelə ən azı ildə bir dəfə, zəruri hallarda isə mütəmadi olaraq yenidən baxılır, bazarın tələbinə uyğun olaraq təkmilləşdirmələr aparılır. Modeldə istifadə olunan ehtimallara və şoklara hər bir stress test aparılarkən fərdi olaraq baxılaraq təsdiq edilir.

Banklar tərəfindən böhran dövründə əhalinin banklara inamının gücləndirilməsi məqsədilə psixoloji metodlardan istifadə olunur. Bank sektoru həssas sektor olduğu üçün psixoloji amillər kifayət qədər əhəmiyyətli təsirlərə malikdir. Böhran dövründə əhalinin banklara etimadının azalması tendensiyası müşahidə edilir və böhran əhalidə əmanətlərin banklarda saxlanması ilə bağlı olaraq müəyyən narahatçılığa gətirib çıxarır. Bu aspektdən banklar əhalinin inamının artırılması məqsədilə psixoloji tədbirlərdən istifadə olunur. Bu zaman kütləvi informasiya vasitələrinin imkanlarından faydalanaraq, sosial reklamlardan istifadə olunması xüsusi olaraq əhəmiyyət kəsb edir.

## **NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR**

Qlobal maliyyə bazarında gedən dəyişikliklər, bəzi ölkələrdə qeyri-sabit vəziyyətin mövcud olması iqtisadi sistemlərin, onlara təsir göstərən faktorların vəziyyətinin daimi olaraq monitorinqini və göstəricilərin analizinə kompleks yanaşma tələb edir.

Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, iqtisadi böhrandan çıxmağın vacib şərti makroiqtisadi sabitliyin təmin olunması, onun əsas göstəriciləri hesab edilən inflyasiyanın tempinin artımının qarşısının alınması, eləcə də milli valyutanın möhkəmləndirilməsidir. Bu hədəfə çatmaq monetar siyasətin bazar iqtisadiyyatının tələblərinə uyğun yenidən qurulmasını zəruri edir. Monetar siyasəti əsas olaraq, dəyər amilləri ilə makroiqtisadi parametrlərə - məşğulluğa, iqtisadi artıma,

qiymətə, tədiyyə balansına göstərilən təsirləri özündə ehtiva etdirir. Monetar siyasətin əsas məqsədi kreditin verilməsinə və pulun tədavülünə təsir göstərməkdən, eləcə də inflyasiya ilə mübarizə aparmaqla iqtisadiyyatı tənzimləməkdən ibarətdir.

Son illər Mərkəzi Bankın funksiyası və həyata keçirdiyi əməliyyatların əhatə dairəsi genişlənmiş, Mərkəzi Bank nail olmağa çalışdığı əsas məqsədlər kimi inflyasiyanın artım tempinin azaldılması və məşğulluğun təmin edilməsi üçün maliyyə bazarlarının aktiv iştirakçısı olmuş, məcmu tələbi və inkişaf tempini artırmaq üçün sahib olduğu portfelə korporativ qiymətli kağızları daxil etmişdir. Valyuta bazarında yaranan qeyri-sabit vəziyyətlər nəzərə alınaraq Mərkəzi Bank tərəfindən mühüm strateji addımlar atılmışdır ki, bu müsbət təcrübə hesab oluna bilər. Məsələn, 2015-ci ilin fevral ayında ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsinin 1.05 manat müəyyən edilməsində məqsəd:

- milli iqtisadiyyatın şaxələnməsini təmin etmək,
- milli iqtisadiyyatda rəqabət qabiliyyətini təmin etmək,
- milli iqtisadiyyatda ixrac potensialını gücləndirmək olmuşdur.

Azərbaycanda devalvasiyadan sonra yaranmış ajiotaj ilk növbədə psixoloji faktorla izah olunmalıdır. Neft qiymətləri düşdükdən sonra 2014-cü ilin əvvəlindən bəzi tərəfdaş ölkələrdə milli valyutalarının dəyərdən düşmə səviyyəsi 100%-i keçmişdir. Müşahidə edilən faktorlar xarici valyutaya tələbatı artıraraq manatın məzənnəsinə əsaslı təzyiq yaratmış, manatın məzənnəsində dəyişmələrlə bağlı gözləntiləri yüksəltmişdir. Mərkəzi Bank neftin yüksək qiyməti dövründə yığdığı xarici valyutaları iqtisadiyyata qaytarmış, nəticə olaraq iqtisadiyyat subyektlərinin balanslarında valyuta strukturu dəyişmişdir. Yaranmış vəziyyətə uyğun olaraq valyuta bazarında manatın məzənnəsinin yeni neft qiymətləri ilə uzlaşdırmaq üçün 21 dekabr 2015-ci il tarixində Mərkəzi Bank “üzən məzənnə” rejiminə keçidi qəbul etmişdir. Bu addımın nəticəsində manatın tərəfdaş ölkələrin valyutaları ilə müqayisə edildikdə nominal ikitərəfli məzənnəsi ciddi dərəcədə ucuzlaşmışdır. Effektiv məzənnədə ucuzlaşma amili isə idxalı əvəz edən və ixrac sahələrində inkişafı təmin edən əsas amildir.

Maliyyə və iqtisadi böhrana qarşı profilaktik tədbirlər kimi Mərkəzi Bank tərəfindən pul siyasətinin istiqamətlərinin icrası prosesində aşağıdakı addımları atması məqsəduyğundur:

- Qısa intervallarla (hər ay və yaxud hər həftə) əldə edilən məlumatlardan istifadə olunmaqla maliyyə semqntində müxtəlif indikatorlar dairəsinə əsaslanmış monitoring sisteminin yaradılması;
- Maliyyə sisteminin analizinə kommersiya banklarının iqtisadiyyatının digər istiqamətləri ilə, xüsusilə də dövlət, sığorta sahəsi, aktivləri idarəetmə şirkətləri, səhm və istiqrazlar bazarı, banklararası pul və valyuta bazarları ilə münasibətlərinə toxunan əlavə indikatorlar daxil edilməlidir;
- Bank tipli müxtəlif maliyyə müəssisələrinin (kommerisya banklarının, kredit kooperativlərinin və başqa maliyyə idarələrinin) davranışına diqqət yetirilməlidir;
- İqtisadiyyatın xüsusilə aktual istiqamətləri üçün maliyyə dayanıqlığı indikatorlarının hazırlanması üzrə işlər davam etdirilməlidir. Bununla bağlı olaraq iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarında maliyyə münasibətlərini əhatə edən balans sistemini hazırlamaq lazımdır. Bu, maliyyə sektorunda mövcud bütün gizli risklərin və zəif nöqtələrin aşkarlanması və aradan qaldırılmasında faydalıdır. Bank sektorunda konsolidasiya istiqamətində tədbirlər və struktur islahatları gücləndirilməli, bank və maliyyə xidmətlərinin keyfiyyətinin artırılması, rəqabətin daha da stimullaşdırılması, həmçinin elektron ödəniş sistemləri üzrə infrastrukturun təkmilləşdirilərək əhatə dairəsinin genişləndirilməsi diqqət mərkəzində olmalıdır. Bank sistemində kapitallaşma prosesi davam etdirilməli, regionlarda bank şəbəkəsinin genişlənməsi təşviq edilməli, elektron ödənişlərin əhatə dairəsi genişlənməli, bank xidmətləri istehlakçılarının hüquqlarının müdafiə mexanizmi gücləndirilməlidir.

Beynəlxalq standartlara uyğun olaraq iqtisadiyyatda geniş kapitalizasiya imkanlarını təqdim edən və risklərin etibarlı olaraq idarə edilməsini təmin edən, yüksək effektivlik göstərən qiymətli kağızlar bazarının formalaşdırılması istiqamətində vacib tədbirlər görülməlidir ki, qiymətli kağızlar üzrə qeyri-mütəşəkkil bazarın məhdudlaşdırılması, bazar sərmayədarlar üçün cəlbediciliyin

artırılması üçün sistemli tədbirlər görülməli, bazar subyektlərinin fəaliyyətini və ona nəzarət mexanizmlərini nəzərdə tutan normativ aktlar təkmilləşdirilməlidir. Ölkəmizdə effektiv pul siyasətinin nəticəsi manatın stabilliyi, monetar siyasətin isə inflyasiyanın aşağı səviyyədə saxlanılması ilə iqtisadiyyatda yüksəlişin təmin olunmasıdır. Azərbaycanın pul və maliyyə siyasətində əsas istiqamətlərin məqsədi ölkə iqtisadiyyatının diversifikasiyasına uyğun surətdə maliyyə təhlükəsizliyinin təmin olunmasına, maliyyə-bank infrastrukturunun inkişaf etdirilməsinə yönəldilməlidir.

Mərkəzi Bank tərəfindən pul siyasətinin istiqamətləri hazırlanarkən xarici və daxili iqtisadi faktorlar, maliyyə bazarları üzrə mövcud vəziyyət və pul siyasətinin ötürücülük qabiliyyəti xüsusiyyətləri təhlil olunmalı, hərtərəfli qiymətləndirmə aparılmalıdır. Mərkəzi Bank valyuta ehtiyatlarının idarə olunması zamanı təhlükəsizlik və likvidlik prinsiplərini əsas tutmalıdır. Hazırkı dövrdə Azərbaycan iqtisadiyyatının vəziyyətinə uyğun olaraq Mərkəzi Bank sosial rifahın təmin edilməsində və investisiya aktivliyinin qorunub saxlanılmasının təminatı olaraq manatın məzənnəsinin sabitliyinin təmin edilməsini öz fəaliyyətində prioritet olaraq saxlamaqdadır.

## **ƏDƏBİYYAT SİYAHISI**

### **Azərbaycan dilində**

1. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı haqqında Qanunu. (10 dekabr 2004-cü il.)
2. Valyuta tənzihi haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu, Bakı, 1994
3. Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 2016-cı il 6 dekabr tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmişdir.

4. “Banklarda stress testlərin aparılması haqqında Qaydalar”ın təsdiq edilməsi barədə Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının qərarı. Bakı 2010.
5. Babayev. A. (2010), “Valyuta ehtiyatlarının idarə olunması: yeni yanaşmalar”, səh.18-29.
6. Z.F.Məmmədov. (2008), Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi. Bakı. Azərneşr.
7. E.N.Vəliyev. (2009), “Maliyyə Böhranına qarşı antiböhran tədbirləri: bank və əmanət-sığorta sistemi” // “Qlobal Maliyyə Böhranı: İqtisadi Təhlükəsizliyin Azərbaycan modeli və Dünya təcrübəsi” beynəlxalq elmi-praktiki konfransın materialları –. – II kitab. – səh. 284-295.
8. E.N.Vəliyev. (2010), “Qlobal bank böhranının həllində dövlətin rolu və onun antiböhran proqram modelləri” // Magistrantların X Respublika Elmi konfrans. səh. 201-204.
9. Məmmədov Z.F. (2008), Maliyyə. Pul tədavülü. Kredit. Bakı.
10. Muradlı A. (2011), “Dünya maliyyə böhranı və Azərbaycan iqtisadiyyatı”, “Xalq Qəzeti”,məqalə, Bakı.
11. Zeynalov V.Z. (2012) Maliyyə böhranı və antiböhran idarəetmə siyasəti, Bakı. s.14-142
12. Zeynalov V. Z. (2010), Qlobal maliyyə böhranı kontekstində dövlət monetar idarəetmə sistemində antiböhran siyasət: dünya təcrübəsi və Azərbaycan modeli.Bakı.
13. Zülfüqarov A. (2009), İsmayılov O. “Bank böhranları: qiymətləndirmə metododologiyaları”, səh.81-95.
14. Azərbaycan Respublikasının Vergilər Nazirliyinin Tədris Mərkəzinin “pul-kredit siyasəti və onun funksiyaları” üzrə təlim materialı, 2018, Bakı. 18 səh.

### **Rus dilində**

1. Л.И.Красавина 2000, «Международные валютно-кредитные и финансово-вые отношения». Москва.
2. Д. М. Михайлов 2000 , «Мировой финансовый рынок». Москва.



3. Масюкова Т.Д. 2007, Валюты, валютные отношения и валютные системы в современном мире: учеб. пособие. М.: ВАВТ
4. Лаврушин О.И. 2008, О денежно-кредитной и банковской политике. Банковское дело. № 02.
5. А.Г.Куликов. 2009, Деньги. Кредит. Банки. Учебник. Москва.
6. Мамедов З.Ф. 2005, Анатомия финансового кризиса – СПб : Изд-во СПбГУ

### **İnternet resursları**

1. Azərbaycan Rəqəmlərdə -2018. Dövlət Statistika Komitəsi. Bakı. 2018. [www.stat.gov.az](http://www.stat.gov.az)
2. <https://www.cbar.az/page-15/monetary-policy-tools>. Mərkəzi Bankın pul siyasəti alətləri.
3. <https://uploads.cbar.az/assets/af7f199aa9e98542f2b988bd8.pdf> Pul siyasəti icmalı, 2018 yanvar-dekabr, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. 2018
4. <https://www.cbar.az/page-14/main-directions-of-the-monetary-policy> Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2018-ci il və ortamüddətli dövr üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri, Bakı, 2018-ci il.
5. Pul siyasəti icmalı, 2016 yanvar-dekabr, Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı. 2016. [www.cbar.az](http://www.cbar.az)
6. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2016-ci il və ortamüddətli dövr üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri, Bakı, 2018-ci il. [www.cbar.az](http://www.cbar.az)
7. Интерактивная карта. Экономический рост в странах Европы и Центральной Азии в 2011-2016 гг. – URL:
8. <http://www.worldbank.org/eca/slides/en/2015/10/growth/>

### **Cədvəllərin siyahısı**

<b>Cədvəl 1.</b> Azərbaycan Respublikasının strateji valyuta ehtiyatlarının dinamikası.....	40
---	----

### **Sxemlərin siyahısı**

<b>Sxem 1.</b> Pul-kredit siyasəti konsepsiyaları.....	16
<b>Sxem 2.</b> Maliyyə böhranının strukturu.....	23
<b>Sxem 3.</b> Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının pul siyasəti alətləri.....	34
<b>Sxem 4.</b> Maliyyə sabitliyi alətləri.....	77

### **Diaqramların siyahısı**

<b>Diaqram 1.</b> İnflyasiyanın miqyası.....	32
<b>Diaqram 2.</b> 2015 və 2016-cı ildə orta illik inflyasiya.....	47
<b>Diaqram 3.</b> 2017-2018-ci illərdə orta illik inflyasiya.....	48
<b>Diaqram 4.</b> Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları.....	62

#### **Qrafiklərin siyahısı**

<b>Qrafik 1.</b> Faiz dahlizinin parametrləri.....	33
<b>Qrafik 2.</b> Pul kütləsinin dəyişməsi.....	51