

İNVESTİSİYA SİYASƏTİNİN REALLAŞDIRILMASINDA PUL-KREDİT SİSTEMİNİN ƏHƏMİYYƏTİ



Aynurə Yəhyayeva,

Sumqayıt Dövlət Universitetinin Maliyyə və mühasibat-uçotu kafedrasının müəllimi,
iqtisad elmləri üzrə fəlsəfə doktoru, dosent

E-mail: ilqarosmanov1975@mail.ru

UOT: 338; 658

Xülasə. Məqalədə ölkəmizdə investisiya siyasətinin reallaşdırılması vasitələrindən biri kimi bu sahədə pul-kredit sisteminin rolu və onun müqayisəli, inkişaf dinamikası, sistemli təhlili metodologiyasından bəhs edilir. Nəticədə pul-kredit sisteminin tətbiqi mexanizmi vasitəsi ilə investisiya siyasətinin reallaşdırılması tədbirləri sistemləşdirilmişdir.

Açar sözlər: investisiya, maliyyə, pul-kredit, bank, inflyasiya, qiymətli kağızlar, kapital axını.

Key words: investment, finance, monetary, bank, inflation, securities, capital flow.

Ключевые слова: инвестиции, финансы, денежно-кредитный, банк, инфляция, ценные бумаги, поток капитала.

Dünya iqtisadiyyatında baş verən global maliyyə böhranı şəraitində beynəlxalq bazarda ixtisaslaşma güclənir, innovasiyalara söykənən və yüksək əlavə dəyər yaradan elmtutumlu iqtisadiyyat modelinə üstünlük verilir. Bu isə global və regional səviyyədə rəqabətin kəskin artmasına səbəb olur. Belə bir şəraitdə hər bir ölkə qarşısında yüksək rəqabətqabiliyyətliliyə, məhsuldarlığa, səmərəliliyə malik dayanıqlı və davamlı iqtisadi inkişafın formalaşdırılması kimi vəzifələr dayanmalıdır. Bu vəzifələr iqtisadiyyatın strukturunun təkmilləşdirilməsini, elmtutumlu iqtisadiyyatın formalaşdırılmasını, makroiqtisadi sabitliyin qorunmasını, investisiya mühitinin daha da yaxşılaşdırılmasını, qabaqcıl texnologiyaların və təcrübənin tətbiqini, insan kapitalının inkişaf etdirilməsini, xarici investisiyaların təşviqini nəzərdə tutur. Müasir şəraitdə iqtisadiyyatın dayanıqlı inkişafının təmin

olunmasında pul-kredit sistemini təkmilləşdirməklə, investisiya siyasətinin reallaşdırılması istiqamətində məqsədyönlü islahatlar aparılması mühüm vəzifə kimi qarşıya qoyulur. Odur ki, bu problemin nəzəri və praktiki cəhətdən araşdırılması aktual məsələlərdən biridir.

Pul-kredit siyasətinin əsas istiqamətləri

Pul-kredit siyasətinin əsas öhdəliklərindən biri iqtisadi inkişafın dayanıqlılığını və davamlılığını təmin etməkdir. Dövlətin investisiya siyasətinin reallaşdırılmasında pul-kredit sisteminin xüsusi rolu vardır. Ölkədə pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi zamanı labüd olaraq inflyasiyaya qarşı mübarizə ilə iqtisadi artımın stimullaşdırılması problemi arasında obyektiv ziddiyyət yaranır. Bu baxımdan pul-kredit siyasəti dövlətin investisiya siyasəti ilə əlaqələndirilməli, vergi tənzimləmə sistemi ilə tamamlanmalıdır.

Global maliyyə böhranı şəraitində pul-kredit

siyasətinin əsas istiqamətləri kimi aşağıdakıları göstərmək olar:

1. Məzənnə sabitliyi.
2. İxracın stimullaşdırılması.
3. İnflyasiyanın qarşısının alınması, aşağı təkrəqəmli inflyasiya səviyyəsinin qorunması.
4. Əlverişli investisiya mühitinin yaradılması.
5. Tədiyə balansının tarazlığının qorunub saxlanılması.
6. Qeyri-neft sektorunun inkişaf etdirilməsi [1, səh.175].

Pul-kredit siyasətinin əsas istiqamətlərindən biri kimi əlverişli investisiya mühitinin yaradılması əsas prioritetlərdəndir. İnvestisiya sahəsində iqtisadi artım çevik pul siyasəti ilə dəstəklənməli, bunun üçün Mərkəzi Bank risklərin minimallaşdırılmasını, bank sektorunda maliyyə dayanıqlığının qorunmasını təmin etməlidir. Bank sektorunun maliyyə dərinliyinin artırılması və onun investisiya fəaliyyətində daha effektiv iştirakının stimullaşdırılması istiqamətində də fəaliyyət gücləndirilməlidir.

Ölkənin investisiya potensialının artırılmasında bank sisteminin rolunun yüksəldilməsi olduqca vacibdir. Bu istiqamətdə bank sisteminin fəallığının təmin olunması ilə bağlı imkanların aşkara çıxarılması, ölkədə əlverişli siyasi və iqtisadi şəraitin yaradılması mühüm rol oynayır, eləcə də bankların özlərinin də xüsusiyyətləri az əhəmiyyət kəsb etmir. Qeyd edək ki, son illər respublikamızda bank sisteminin pul yaratma qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatorunun səviyyəsində artıb-azalmalar müşahidə olunmuşdur. Belə ki, 2016-cı il ərzində geniş pul kütləsi (M3) 1,9% azalaraq 20889,6 mln manat olmuşdur. 2017-ci il ərzində isə pul kütləsi (M3)

9,01% artaraq 22772,1 mln manat təşkil etmişdir. M3 pul aqreqatının ÜDM-ə nisbəti 2015-ci ildə 39,2% təşkil etdiyi halda, 2016 və 2017-ci illərdə azalaraq 34,6% və 32,7% təşkil etmişdir.

2016-cı ildə M3 pul aqreqatının azalması əsasən, xalis daxili aktivlərin azalması hesabına baş vermişdir. Xalis xarici aktivlər isə yenedənqiymətləndirmə nəticəsində manat ifadəsində artmış və pul kütləsinə müsbət təsir etmişdir. İnvestisiya fəaliyyətinin iqtisadi səmərəliliyinin artırılmasında pul aqreqatlarının mühüm rol oynadığını nəzərə alsaq, bu sahədə dövlət siyasəti də təkmilləşdirilməlidir. Deməli, investisiya layihələrində yaxından iştirak edən bankların kapital bazası beynəlxalq, dünya standartlarına cavab verməlidir, çünki yalnız iri banklar istehsala investisiya yatırmaq istiqamətində vəsaitlərinin əksər hissəsini onların təsərrüfat dövriyyəsindən çıxarılmasına tab gətirə bilər.

Bank kreditləşdirilməsi pul-kredit siyasəti vasitələrindən biri kimi

İnvestisiya kreditləşdirilməsi pul-kredit siyasəti vasitələrindən biri kimi çıxış edir. Məlumdur ki, investisiya kreditləşdirilməsi əsasən, orta və uzunmüddətli olur və borcalan üçün kreditə görə faiz dərəcəsinin səviyyəsi müstəsna rol oynayır. Uzunmüddətli bank kreditləşdirilməsinin obyektləri müəssisə və təşkilatların tikintiləri, eləcə də vətəndaşların özlərinə məxsus mənzil tikintiləri, istehsal və sosial sferaya aid obyektlər tikintisi, mövcud obyektlərin yenidən qurulması, genişləndirilməsi, avadanlıq, texniki və nəqliyyat vasitələri, elmi-texniki məhsullar, intellektual dəyərlər, eyni zamanda, digər mülkiyyət obyektlərinin yaradılması ola bilər. Kommersiya banklarını uzunmüddətli kreditlərin verilməsinə

Cədvəl 1.

İqtisadiyyata kredit qoyuluşları (ilin axırına mln manat) [3]

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsi. Bakı, 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
İqtisadiyyata kredit qoyuluşları	15422,9	18542,6	21730,4	16444,6	11757,8
Onlardan: qısamüddətli	3335,4	3931,4	5297,3	3478,0	2101,3
yekuna görə faizlə	21,6	21,2	24,4	21,1	17,9
uzunmüddətli	12087,5	14611,2	16433,1	12966,6	9656,5
yekuna görə faizlə	78,4	78,8	75,6	78,9	82,1
vaxtı keçmiş borclar	792,8	976,3	1508,6	1472,6	1626,7

cəlb etməyin əsas şərtlərindən biri, borcların sığorta şirkətləri, pensiya fondları və başqa qeyri-dövlət şirkətlərinin bu əməliyyata cəlb edilməsi vasitəsi ilə ola bilər. Bu halda ən önəmli məsələ uzunmüddətli kreditlər üzrə faiz dərəcələrini aşağı salmaqdan ibarətdir. Uzunmüddətli kreditlərin alınmasını müştəri üçün əlverişli etmək məqsədi ilə güzəştli qiymətlərlə istiqrazların buraxılışı məqsəduyğun hesab edilir. Belə olduqda borcalan uzunmüddətli ssudanı bir neçə ildən sonra istiqrazların reallaşdırılmasından daxilolmalar hesabına qaytara bilər.

Cədvəl 1-in məlumatlarından da göründüyü kimi, investisiyalaşdırma məqsədi ilə iqtisadiyyata kredit qoyuluşlarının həcmində son illər uzunmüddətli kredit qoyuluşları üstünlük təşkil edir. Belə ki, 2017-ci ilə nəzər saldıqda görürük ki, iqtisadiyyata kredit qoyuluşlarının 17,9%-i (2101,3 mln man) qısamüddətli, 82,1%-i (9656,5 mln man) isə uzunmüddətli. Son 2 il ərzində həm uzunmüddətli, həm də qısamüddətli kredit qoyuluşlarının həcmində azalma müşahidə olunmuşdur.

Uzunmüddətli kreditlərin artmasına passivlərin struktur xüsusiyyətləri müəyyən dərəcədə mane olur: banklarda şəxsi vəsaitlər azlıq təşkil edir, cəlb olunan vəsaitlər qısamüddətli. Faiz dərəcələri ilə verilən borcların riski arasında ziddiyyətlər vəziyyəti bir qədər də kəskinləşdirə bilər. Dünya təcrübəsində uzunmüddətli kreditlər daha etibarlı hesab olunur və onlara görə faiz dərəcələri aşağıdır. Buna baxmayaraq, bu gün respublikamızda uzunmüddətli kreditlər daha riskli hesab olunur və onlara verilən faiz dərəcələri müəssisələrin maliyyə imkanlarının məhdudluğu baxımından çox aşağıdır.

Qeyri-sabit, iqtisadi-siyasi şəraitdə banklar tərəfindən həyata keçirilən investisiya siyasəti aşağıdakı xüsusiyyətlərlə müşahidə olunur:

- *siyasi risklərin yüksək səviyyədə olması;*
- *dövlət qiymətli kağızlarına kapital qoyuluşlarının gəlirlik səviyyəsinin yüksək olması;*
- *korporativ qiymətli kağızlar bazarının zəif inkişaf etməsi və ya inkişaf etməməsi;*
- *fond bazarının inkişaf etməməsi səbəbindən kreditin, banklarda investisiya aktivlərinin ciddi çatışmazlığı şəraitində innovasiya-investisiya layihələrinə kommersiya bankları tərəfindən bir kömək, yardım formasına çevrilməsi;*

– *investisiya fəaliyyətində risk probleminin ciddi əhəmiyyət kəsb etməsi.*

İnvestisiya kreditinin müqabilində qoyulan girova qarşı likvidlik tələbini irəli sürən innovasiya-investisiya layihələrini kreditləşdirən banklar üçün kredit riskinin minimuma endirilməsi əlverişli və rahat yollardan biridir.

Müəssisələr üçün bu imkan böhrandan çıxış yollarından olsa da, maliyyə vəziyyətinin acınacaqlı olması onlara kredit verilməsi imkanlarını məhdudlaşdırır.

İstehsalın investisiyalaşdırılmasına maliyyə vəsaitlərinin cəlb olunması perspektivlərini araşdıran alimlərin fikrincə, keçid iqtisadiyyatı şəraitində maliyyə-sənaye qruplarının yaradılması həm makroiqtisadi sabitləşmə prosesinə və iqtisadi artım üçün potensialın formalaşmasına, həm də bank sisteminin özünün dayanıqlığının yüksəldilməsinə müsbət təsir göstərir [4, səh. 43].

Əksər şirkətlər açıq bazardan istifadə etməklə vəsait toplayırlar. Qiymətli kağızların açıq (kütləvi) yerləşdirilməsi, təklif olunması – bazarda özünü təsdiqləmiş, uğurlu fəaliyyət göstərən, kapitalın iri şirkətlər üçün xarakterik cəlb olunma üsuludur. Adətən, kütləvi şəkildə yerləşdirmə korporasiyaların gücünün artırılması, məhsul və xidmətlərin çeşidinin genişləndirilməsi, dövrüyəsinin artırılması, əməliyyatların coğrafi miqyasının genişləndirilməsi və s. məqsədi ilə həyata keçirilir. Korporasiyanın qiymətli kağızları kütləvi şəkildə yerləşdirməsi olduqca mürəkkəb və bahalı prosesdir. Bu prosesi həyata keçirməzdən əvvəl korporasiya prosesin məqsədlərini, dəyərini və nəticəsini əvvəlcədən görə bilməlidir. İnkişaf etmiş ölkələrdə bu sahədə dəqiq fəaliyyət alqoritmi mövcuddur və burada mühüm cəhət – kredit təminatıdır. Müştərilərə borc verilməsi ilə bağlı aparılan danışıqlar zamanı müzakirə olunan əsas məsələ təminatın həcmi və keyfiyyətidir. Bu, borcun verilməsi zamanı bank sahibinin qərar qəbulu prosesində həlledici cəhətidir.

Borc vəsaitlərinin qorunma obyektini kimi aşağıdakılar ola bilər: girov, kredit riskinin sığortalanması, zəminlik, təminat. Borcalan borc müqaviləsinin möhkəmlənməsi üçün müxtəlif formalardan istifadə edir. Kreditlərin ən geniş yayılmış qorunma növləri – torpaq, bina, borcalanın digər növ daşınmaz əmlakı, əmtəə-material ehtiyatları, qiymətli kağızlar və s. ola bilər.

Cədvəl 2.

İnvestisiya kreditlərinin əsas təminat əlamətləri [5, səh.153]

Əsas təminat əlamətləri	Əlamətlərin qiymətləndirilməsi
1. Təminat ölçüsü	Bu ölçü böyük olduqca, qərarın müsbət həlli ehtimalı artır.
2. Təminatın likvidliyi	– mülkiyyətin spesifikliyinin qiymətləndirilməsi; – mülkiyyətin ləğv edilmə müddətinin qiymətləndirilməsi; – likvidlərin təsnifatı.
3. Təminatın mövcudolma müddəti	– mülkiyyətin, əmlakın mövcudolma müddəti kreditin müddətindən çox olmalıdır; – mövcudolma müddətinə görə likvidlərin təsnifləşdirilməsi.
4. Təminatın hüquqi cəhətdən əsaslandırılması	– hüquqların reallaşmasının sadəliyi və etibarlılığı; – təminatın təşkil edilməsi; – biznes-planın hazırlanması (olması).

İlkin inkişaf mərhələsində olan şirkətlər üçün vençur kapitalı daha əlverişlidir. Belə növ kapital yeni biznes fəaliyyətinin səhmlər və yaxud qiymətli kağızlarla maliyyələşdirilməsidir. Bu, yeni biznesə qoyulmuş pullar olub, bəzən borc öhdəlikləri çox vaxt da adi səhmlər formasında olur. Borc öhdəlikləri onların buraxılışı qeydiyyata alınmayanadək satıla bilməz, bir neçə il onlar likvidli olmurlar. İnvestorlar ümid edirlər ki, firma bir neçə ildən sonra tam formalaşaraq inkişaf edəcək və artıq açıq bazarda öz şəxsi səhmlərini satacaqdır. Öz növbəsində, vençur kapital sahibləri səhmləri onların gəlirlərindən bir neçə dəfə artıq qiymətə satacaqlarına ümid bəsləyirlər. Bu, bir variantdır. Təəssüf ki, digər variant da vardır. Yeni firmanın formalaşması ilə bağlı yüksək risklər mövcuddur, ona görə investorların qoyduqları vəsaitləri itirmə ehtimalı böyükdür. Beləliklə, investor bütün pullarını itirə bilər, lakin belə bir ehtimal var ki, onların dəyəri 10, hətta 50 dəfə arta bilər. Vençur kapital sahibinin bütün investisiyalar üzrə gəliri uğurlu kapital qoyuluşuna qarşı olduqca həssasdır, yəni bu fəaliyyətin müvəffəqiyyətindən asılıdır.

Kapital axını öz məzmununa görə dünya iqtisadiyyatında unikal hadisədir. Əksər xarici mütəxəssislər bu problemə müxtəlif cür yanaşırlar. Ən geniş yayılmış yanaşma isə belədir ki, kapital axını kifayət qədər böyük həcmdə qısamüddətli borc kapitalının sürətlə bir ölkədən digərinə yerdəyişməsidir. Ölkələrin fond bazarları və dünya fond bazarı arasında qarşılıqlı

asılılığın artması kapitalın axını riskini artırır, miqyasını genişləndirir və ölkənin maliyyə vəziyyətinə güclü təsir göstərir. Ona görə də Beynəlxalq Valyuta Fondu, Dünya Bankı və digər maliyyə təşkilatları bu problemin tədqiqinə böyük maraq göstərirlər. Kapitalın sürətlə yerdəyişməsi kapital axınının əsas əlaməti kimi xarici investorların səlahiyyətində olan maliyyə aktivlərinin (səhmlərin, istiqrazların) kütləvi şəkildə onlara satılması, həmçinin yerli banklardakı hesablardan vəsaitlərin kütləvi şəkildə götürülərək daha güclü valyutaya mübadiləsi mühüm rol oynayır. Maliyyə aktivlərinin legal şəkildə satılması fond bazarının kifayət dərəcədə inkişafını tələb edir. Ona görə də bəzən fond bazarının formalaşması prosesində bu yolla kapital axını baş verməyə bilər. Bir faktı qeyd etmək yerinə düşərdi ki, 1997-ci ildə Şərqi-Asiya ölkələrində fond bazarlarında baş verən böhran bəzi ölkələrin fond bazarlarına öz mənfi təsirini göstərərək həmin bazarlarda maliyyə aktivlərinin kütləvi legal satışına səbəb oldu. Dünya fond bazarının elastikliyi bir sıra hallarda həmin prosesin qarşısını alaraq, belə təsirlə üzləşən ölkələrin fond bazarlarından xarici valyutanın axınını dayandıra bilər [6, səh.15].

Kapital axınının baş verdiyi ölkələr üçün ümumi oxşar əlamət axının miqyasının böyüklüyü və nəticədə ölkənin maliyyə-investisiya potensialının azalması, eyni zamanda, onun xarici valyutadan gələn gəlirləri itirməsidir. Kapitalın sürətlə yerdəyişməsinin əsas motivi, səbəbi

kommersiya məqsədli olmayıb, kapitalın daha təhlükəsiz yerdə saxlanması və əlverişli istifadə şəraitinin təmin olunması tələbindən irəli gəlir.

Kapital axınından fərqli olaraq, kapital ixracı rezidentlərin şəxsi və dövlət kapitalının rəsmi və qanuni qeydiyyatdan keçmiş müstəqim və portfel investisiyalarla aparılan əməliyyatlar şəklində məqsədyönlü ixracı kimi başa düşülür. Bundan başqa, ixrac olunan kapitalın strukturuna daşınmaz əmlak əldə etmək, dövlət kreditlərinin verilməsi, qeyri-rezidentlərə maliyyə kreditlərinin lisenziyalasdırılması, tədiyələrin (ödəmələrin) vaxtının uzadılması üçün ticarət kreditlərinin lisenziyalasdırılması, rezidentlərin xarici valyutalarının toplanılması, açılmış hesablardakı qalıqların dəyişdirilməsi şəklində investisiya yatırımları daxildir. Kapital ixracının başlıca əlamətlərindən biri də ondan ibarətdir ki, maliyyə resurslarının ixracı üzrə əməliyyatlar onların maliyyə aktivlərinin artmasına səbəb olur. Kapital axını nəticəsində isə əksinə, bu vəsaitlərin yönəldiyi ölkələrin maliyyə potensialı artır. Kapital axınının səbəbləri və motivləri müxtəlif ola bilər və keçid iqtisadiyyatının bazis əsası, xarici iqtisadi fəaliyyətin tənzimlənməsinin valyuta-maliyyə alətlərinin spesifikasiyası, bazar subyektlərinin, investorların davranış psixologiyası, dövlətin həyata keçirdiyi siyasətə onların inamı, eləcə də ölkənin milli valyutasının stabilliyinə inamları ilə əlaqədardır.

Müasir cəmiyyətdə baş verən sürətli transformasiya və qlobal xarakterli dəyişikliklər istehlak qiymətlərinin yüksək artım tempi ilə və uyğun olaraq yığım kapitalının dəyərdən düşməsi ilə müşahidə edilir. Belə vəziyyət istə-istəməz ölkənin maliyyə-kredit sistemə və milli valyutasına qarşı əhalidə inamsızlıq yaradır. Siyasi və iqtisadi risklərin artması bazar iqtisadiyyatıyönlü islahatlardan uzaqlaşmaq, kənara çəkilmək, onlara qarşı bir ümitsizlik hissi doğursa da, geriyə, köhnə sistemə qayıtmağın mümkünsüzlüyü islahatlar mexanizmində ciddi təkmilləşmələr, düzəlişlər edilməsini tələb edir, zəruriləşdirir. Belə risklərin təsiri altında iqtisadi sistemdə hökm sürən qeyri-sabitlik iqtisadiyyata yönəldilən investisiyaların ilbəl azalmasına səbəb olur. Ona görə də dövlət tərəfindən səmərəli investisiya siyasəti həyata keçirilməli və bu fəaliyyət sahəsi daim tənzimlənməlidir.

	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
M0	10152,5	4775,93	6376,9	7490,3
M1	12830,4	6897,2	8960,3	10544,2
M2	7435,8	8678,3	11546,3	12466,4
M3	21566,4	21286,9	20889,6	22772,1

ƏDƏBİYYAT

1. Vəliyev D.Ə. Azərbaycan iqtisadiyyatı. Bakı, Azərbaycan Universitetinin nəşriyyatı, 2010, 428 səh.
2. www.maliyye.gov.az - Maliyyə Nazirliyi.
3. Azərbaycanın statistik göstəriciləri. Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi. Bakı, 2017.
4. Кушлина В.И., Волчина Н.А. Государственное регулирование рыночной экономики. М., Экономика, 2000, 735 с.
5. Mikayılova S.M. İqtisadi təhlükəsizliyin təmin olunmasının makroiqtisadi problemləri. Bakı, Gənclik, 2009, 400 səh.
6. Zeynalov V.Z. Maliyyə böhranı: tarix, nəzəriyyə və antiböhran siyasət. Bakı, Azərənşr, 2012, 176 səh.

A.Yahyayeva

The role of the monetary-credit system in the implementation of the investment policy

Summary

The article refers to the role of monetary-credit system and its comparative growth dynamics, and the methodology for its systematic analysis as one of the tools for implementation of the investment policy in our country. As a result, the measures for implementation of the investment policy have been systematized through the mechanism for introduction of the monetary-credit system.

А.Яхьяева

Роль денежно-кредитной системы в реализации инвестиционной политики

Резюме

В статье рассматривается роль денежно-кредитной системы в этой области и ее сравнительная динамика развития, систематический анализ методологии как одного из средств реализации инвестиционной политики в нашей стране. В результате были систематизированы меры по реализации инвестиционной политики через механизм денежно-кредитной системы.