

Qənimət Əsəd oğlu SƏFƏROV

İqtisad elmləri doktoru, professor, Azərbaycan Əmək
və Sosial Münasibətlər akademiyasının
Həmkarlar İttifaqı Hərəkatı və sosial fənlər kafedrasının müdiri
E-mail: sqa.419@mail.ru

Fəxri Rasim oğlu SƏTTƏROV

Azərbaycan Dövlət Neft və Sənaye Universitetinin doktorantı,
E-mail: fakhrisattarov@gmail.com

**MONETAR SİYASƏT KONTEKSTİNDƏ QIYMƏTLİ KAĞIZLAR BAZARININ
SƏMƏRƏLİ TƏŞKİLİ ÜZRƏ DÜNYA TƏCRÜBƏSİ**

Xülasə

Tədqiqatın məqsədi monetar siyasət kontekstində qiymətli kağızlar bazarının səmərəli təşkili üzrə dünya təcrübəsinin araşdırılmasıdır. Bu məqsədlə, monetar siyasətin formalaşdırılması və inkişaf etdirilməsi prosesləri təhlil edilmişdir. Qiymətli kağızlar bazarının səmərəli təşkili üzrə beynəlxalq təcrübə tədqiq olunmuşdur. Bir sıra ölkələrin bu sahədə mütərəqqi təcrübəsinə və dövlət siyasətinə baxılmışdır. İqtisadi cəhətdən inkişaf etmiş ölkələrdə monetar siyasətə uyğun şəkildə qiymətli kağızlar bazarının inkişaf mexanizmləri verilmişdir. Baxılan istiqamətlər üzrə bir sıra ölkələrin təcrübəsi ilə əlaqədar mühüm yanaşmalar və mexanizmlər ümumiləşdirilmişdir.

Tədqiqatın metodu olaraq analiz, sintez və ümumiləşdirmə metodlarından istifadə edilmişdir. Eyni zamanda, monetar siyasət kontekstində qiymətli kağızlar bazarının təşkili problemlərinə dair bir qrup təfəqatçıların elmi əsərlərinə müraciət olunmuşdur.

Tədqiqatın nəticələri kimi müasir dövrdə məqalədə əldə olunmuş elmi nəticələrdən Azərbaycanda monetar siyasət kontekstində qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi tədbirlərinin hazırlanmasında istifadə edilə bilər.

Açar sözlər: dünya təcrübəsi, monetar siyasət, qiymətli kağızlar bazarı, monetar siyasətin formalaşdırılması, qiymətli kağızlar bazarının inkişaf problemləri, qiymətli kağızlar bazarının inkişaf perspektivləri, monetar siyasətin təkmilləşdirilməsi.

JEL: E 00; G 29

UOT: 33;330; 336;336.01;336.11; 336.741.28;336.7

DOI: <https://doi.org/10.54414/KOUC2124>

Giriş

Azərbaycanın milli iqtisadiyyatının davamlı inkişafı ölkədəki makroiqtisadi sabitlikdən, makroiqtisadi sabitlik isə milli valyutanın sabitliyindən və Mərkəzi Bankın reallaşdırdığı monetar siyasətdən önəmli dərəcədə asılıdır. Ölkəmizin milli valyutasının kəskin məzənnə dəyişikliyi qarşısının alınması və iqtisadi sabitliyin təminatı məqsədilə Mərkəzi Bank tərəfindən çevik monetar siyasət reallaşdırılır. Monetar siyasətinin əsas məqsədi inflyasiyanı nəzarətdə saxlamaqla iqtisadi artıma, yeni iş yerlərinin açılmasına və tam məşğulluğa nail olmaq

məqsədlə ölkədə münbit maliyyə mühitinin formalaşdırılmasından ibarətdir [1, s. 135]. Monetar siyasət dünya tarixində müşahidə olunmuş və davam edən müxtəlif xarakterli böhranların, müxtəlif epidemiyə və pandemiyaların yaranması ilə bağlı mürəkkəb maliyyə problemlərinin həllində öz töhfəsini verir və bu proseslərdə əsas rol oynayır. Bunun əsasında həmin siyasətin modelləri, metodları, mexanizmləri və alətləri daim təkmilləşdirilir.

Hazırda iqtisadi artımın sürətləndirilməsi məsələləri, xüsusən də COVID-19 pandemiyasının yaratdığı fəsadların aradan qaldırılması

baxımından bütün ölkələrdə xüsusi önəm daşıyır. Monetar siyasət artımın sürətləndirilməsi məqsədinə nail olmağa kömək edə bilər. Pul kütləsi monetar siyasətin əsas alətlərindən biri olmaqla iqtisadiyyatın stimullaşdırılmasına, habelə inflyasiya proseslərinə də təsir göstərə bilər. Dünyanın əksər ölkələrində monetar siyasət inflyasiyanın hədəflənməsi yolu ilə reallaşdırılır. Mərkəzi Bank kommertiya bankları ilə əməliyyatlar üzrə faiz dərəcələrini inflyasiya hədəfi dəyərlərinə nail olmaq məqsədilə lazım olan səviyyədə müəyyənləşdirir. İnflyasiya istisnasız olaraq hamını narahat edən ən mühüm iqtisadi problemdir, çünki qiymət dinamikası hər gün qəbul edilən iqtisadi qərarlara təsir etməyə bilməz. Pul kütləsinin əhəmiyyətli dərəcədə artması qiymətlərin artmasına səbəb ola bilər. Monetar siyasət təkcə pul kütləsinə və qiymət artımına deyil, habelə qiymətli kağızlar bazarına da (QKB) təsir göstərir.

Monetar siyasətə uyğun olaraq qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsinə dair beynəlxalq təcrübənin tədqiqi

Monetar siyasətin səmərəliliyi və onun QKB-yə təsiri ilə bağlı bəzi inkişaf etmiş ölkələrin (İEO) təcrübəsinə nəzər yetirək. ABŞ, Almaniya, Yaponiya, Çin kimi bir sıra İEO-lər monetar siyasətin metodlarının, alətlərinin və bazar mexanizmlərinin hazırlanması, proqnozlaşdırılması, reallaşdırılması və təkmilləşdirilməsi sahəsində böyük nəzəri metodoloji və praktiki təcrübəyə malikdirlər. Bundan əlavə, İEO-lərin qabaqcıl təcrübələrinin təhlili göstərir ki, monetar siyasət innovativ ideyaların təsiri altında təkmilləşdirilmişdir. Dünya iqtisadiyyatının qloballaşması iqtisadiyyatın, bank sisteminin, maliyyə bazarının, o cümlədən valyuta və QKB-nin monetar siyasət alətlərini, metodlarını köklü şəkildə dəyişmiş, onlara innovativ istiqamət vermişdir. Metodların və monetar alətlərin təkmilləşdirilməsi monetar siyasətin effektivliyinin yüksəldilməsi üçün ilkin şərtidir. Hazırda dünya iqtisadi təcrübəsində dolaylı monetar siyasət alətlərindən geniş istifadə olunur. Bunlara açıq bazar əməliyyatları, REPO əməliyyatları, məcburi ehtiyat normaları, kommertiya banklarının yenidən maliyyələşdirilməsi, valyuta svopları, kredit hərracı və s. Bu alətlər mərkəzi banklara qiymət sabitliyinə və iqtisadi artıma, maliyyə sabitliyinin

möhkəmləndirilməsinə töhfə verən effektiv monetar siyasəti reallaşdırmağa imkan verir.

Dünya təcrübəsi monetar siyasətin effektivliyinin onun şəffaflığından asılılığını göstərir. Şəffaflıq monetar siyasətin məqsədləri, onun institusional, hüquqi və iqtisadi əsasları, bu sahədə səmərəli qərarlar qəbulu və onların əsaslandırılması, həmin siyasətlə bağlı məlumatların və müxtəlif agentliklərin hesabatlılığı şərtlərinin aydın şəkildə ictimaiyyətə təqdim edildiyi mühit kimi müəyyənləşdirilir [2, s. 20]. Hazırda COVID-19 koronavirus pandemiyasının təsiri altında bütün ölkələrdə bir sıra makroiqtisadi və monetar problemlər güclənib. Bu problemlər xüsusilə istehsalın, ixrac potensialının azalması, işsizliyin, xarici borcun artması, dövlət büdcəsinin və tədiyyə balansının kəsiri və digərləri ilə bağlıdır. Bir-biri ilə əlaqəli bu mürəkkəb problemlərin həlli bütün ölkələrin hökumətlərinin iqtisadiyyatı sabitləşdirmək üçün işləyib hazırladıqları konkret tədbirlərdən və proqramlardan asılıdır.

İEO-lərin iqtisadiyyatının, monetar siyasətin, maliyyə sisteminin tədqiqi göstərir ki, dünya iqtisadiyyatında maliyyə və makroiqtisadi xarakterli problemlər dövrü xarakter daşıyır. İEO-lərin iqtisadiyyatlarının təhlili göstərir ki, monetar siyasət dövlətin iqtisadiyyatında, qiymətlərin, milli valyutanın, iqtisadi artımın və maliyyə sabitliyinin təmin edilməsində önəmli rol oynayır. Monetar siyasət qiymət sabitliyini təmin etməklə iqtisadi artıma, bank sisteminin likvidliyinin gücləndirilməsinə, ölkədə maliyyə sabitliyinə əlverişli şərait yaradır. Dünya təcrübəsi göstərir ki, monetizasiya əmsalı nə qədər yüksək olarsa, iqtisadiyyat bir o qədər pulla doyur. Bu zaman kreditlərin həcmi artır və onlar üzrə faiz dərəcələri azalır, iqtisadiyyatın kapitallaşma səviyyəsi və müvafiq olaraq dövlətin iqtisadi inkişaf səviyyəsi yüksəlir. İqtisadiyyatın monetizasiya əmsalı pul kütləsinin (M2 məcmuu - nağd pullar, çeklər, tələb olunan depozitlər və müəssisələrin və əhalinin banklardakı nağd pul depozitləri) ÜDM-ə nisbətini göstərir. ABŞ və Avropa İttifaqı ölkələrində monetizasiya nisbəti təxminən 60-100%, Hindistan, Çin və Yaponiyada 100-250 % təşkil edir [3, s. 7334]. Qeyd edək ki, monetizasiya əmsalı ÜDM-in istehsalı və reallaşdırılması proseslərində pul sektorunun iştirak dərəcəsini əks etdirən iqtisadiyyatın əsas

makroiqtisadi göstəricilərdən biridir. Monetizasiya əmtəə-pul münasibətləri sferasında öz funksiyalarını tam yerinə yetirən konkret məhsul kimi pulun daxili dəyərini əsaslanır. İqtisadiyyatın monetizasiya dərəcəsi mövcud pul münasibətləri növünün fəaliyyətinin səmərəliliyini, onların ümumi iqtisadi vəziyyətə adekvatlığını əks etdirir.

Müasir reallıqlarda Qərbi Avropa və ABŞ ölkələrində diskont siyasəti və açıq bazar əməliyyatları böyük önəm daşıyır və məcburi ehtiyat norması tədricən arxa plana keçir. ABŞ-da monetar siyasətin qeyri-standart alətləri getdikcə daha çox inkişaf etdirilir. ABŞ-da monetar siyasət əsasən ölkənin müstəqil strukturu olan Federal Ehtiyat Sistemi (FES) tərəfindən reallaşdırılır. FES tərəfindən reallaşdırılan monetar siyasət ABŞ hökumətinin öz ölkəsinin ümumi rifahının yaxşılaşdırılmasına yönəlmiş siyasətinin ən mühüm hissəsidir [4, s. 57]. ABŞ-ın monetar siyasəti inflyasiyanın aradan qaldırılması konsepsiyasına əsaslanır. Buna əsaslanaraq, 1978-ci ildə ABŞ Konqresi FES-i pul və kredit təklifinin artımına məhdudiyətlər qoymağa məcbur edən "Tam Məşğulluq və Balanslaşdırılmış Artım Aktı"nı qəbul edilib. Bu qanun monetar siyasətin aşağıdakı məqsədlərini göstərdi: yüksək məşğulluğun təmin edilməsi və qiymət sabitliyinin qorunması. Buna nail olmaq üçün FES-dən hər il növbəti il üçün pul kütləsi və kredit resurslarının həcmi artırılmasına tələb olunurdu ki, bu da iqtisadiyyatın gözlənilən fəaliyyətinə və inflyasiya dərəcələrinə təsir göstərirdi. Qeyd etmək lazımdır ki, ABŞ-ın inflyasiya ilə mübarizə sahəsində təcrübəsi antiinflyasiya tədbirlərinin reallaşdırılmasında faydalı ola bilər. Ümumilikdə, FES dövrində olan pul kütləsini tənzimləmək üçün üç əsas alətdən istifadə edir: 1. Açıq bazarda əməliyyatlar. FES, tədaviyə ehtiyat pul miqdarını azaltmaq üçün, dövlət qiymətli kağızlarını banklara, firmalara və ev təsərrüfatlarına satır. Dövrində olan pulun həcmi artırmaq üçün isə dövlət qiymətli kağızlarını alır. 2. Məcburi ehtiyat norması. Bu normanın artması tədaviyə ehtiyat pul kütləsinin azalmasına, azalması isə müvafiq olaraq pul kütləsinin həcmi artmasına səbəb olur. 3. Uçot dərəcəsi. Uçot dərəcəsinin artması əhalinin işgüzar fəallığının, müvafiq olaraq dövrində olan pul kütləsinin həcmi azalmasına, azalması isə

kreditlərin artması yolu ilə işgüzar fəallığın, əhalinin məşğulluğunun artmasına səbəb olur. Bu siyasətin məqsədi ABŞ dollarının alıcılıq qabiliyyətinin qorunması, məşğulluğun artırılması, inflyasiyanın azaldılması, digər ölkələrlə əməliyyatlarda balansın rasionallaşdırılmasıdır [5, s.139].

Monetar siyasət dünyanın bir çox ölkələrində, o cümlədən Avropa ölkələrində regionların transformasiyasında ən mühüm rolunu oynamışdır. Avropa ölkələrinin monetar siyasəti əsasən qiymət sabitliyinə yönəldilmişdir. Avropa ölkələrinin bir çoxunda monetar siyasətin ən populyar alətləri pul kütləsinin məhdudlaşdırılması, nominal məzənnənin tənzimlənməsi və inflyasiyanın hədəflənməsi olmuşdur. Birinci halda, mərkəzi bank pul və ya kredit əqreqlərini tənzimləyir, ikincidə, milli valyutanın nominal məzənnəsi monetar sferanın aralıq məqsədi kimi çıxış edir, üçüncü halda, inflyasiyanın azaldılması üçün konkret hədəflər müəyyənləşdirilir. Avropa mərkəzi banklar sisteminin monetar siyasətində mühüm rolunu növbəti alətlər tutur: 1) kreditlərin və girov qoyulmuş vəsaitlərin yenedən satışı üzrə müvafiq müqavilələr əsasında tətbiq edilən yenedən maliyyələşdirmə əməliyyatları; 2) borc şəhadətnamələrinin verilməsi; 3) SWAP əməliyyatları və qısamüddətli depozitlərin cəlb edilməsi; 4) standart, təcili tenderlər və REPO əməliyyatlarının aparılması.

Müəyyən dövrlər ərzində ABŞ, Avropa ölkələrinin və Çinin monetar siyasəti bir-birindən fərqlənmiş, müxtəlif iqtisadi ilkin şərtlərə malik olmuş və qarşılıqlı fərqli məqsədlər qoymuşdur. Belə ki, kəmiyyət yumşaltılma siyasətindən sonra ABŞ FES-i sərt monetar siyasətini yürütmüşdür. Avropa ölkələrində isə monetar siyasət sahəsində iqtisadi mühit fərqli idi. Məsələn, 2008-ci il böhranı Avropa ölkələrini və onların mərkəzi banklarını kəmiyyət yumşaltılma siyasətini reallaşdırmağa məcbur etdi. Çinin Mərkəzi Bankın ənənəvi monetar siyasət alətləri ilə ölkə iqtisadiyyatını stimullaşdırma bilmədiyi bir vaxtda ölkə iqtisadiyyatı son illərdə azalan artım vəziyyətində idi. Odur ki, Çinin Mərkəzi Bankı kəmiyyət yumşaltılma siyasətindən istifadə etmədən fərqli yol tutdu və iqtisadiyyatı stimullaşdırmaq üçün maliyyə sektorunun liberallaşdırılması siyasətini reallaşdırmağa başladı. Bütün bu ölkələrin monetar siyasətləri digər ölkələri də

öz monetar siyasətlərində dəyişikliklər etməyə məcbur etmişdir. Məsələn, baxılan ölkələrdə aparılan monetar siyasət Rusiyanın monetar siyasətinə müxtəlif yollarla təsir göstərmişdir. Belə ki, 2013-2014-cü illərdə ABŞ-ın kəmiyyət yumşaltma siyasətinin ləğvi ən böyük təsirə malik olub. Bu təsir qeyri-rezidentlərin davranışı ilə baş verdi, Rusiyanın maliyyə bazarlarında sabitliyi pozmuşdur. Çinin və Avropa regionunu pul siyasətindəki dəyişikliklər Rusiyanın maliyyə bazarlarına ABŞ-da davam edən sərt monetar siyasət qədər əhəmiyyətli təsir göstərməmişdir. Avropa regionunda aparılan monetar siyasət rublun avroya nisbətində məzənnəsinə daha çox təsir edib. Çinin monetar siyasəti bilavasitə Rusiya iqtisadiyyatına daha az təsir göstərmiş və daha çox qlobal maliyyə və əmtəə bazarlarına təsir etmişdir. ABŞ və Avropanın sərt monetar siyasəti Azərbaycandan da yan ötməmişdir. Məhz neft amili ilə yanaşı, ABŞ-ın sərt monetar siyasətinin nəticəsi olmuşdur ki, Azərbaycanın milli valyutası olan AZN 2015-ci ildə iki dəfə devalvasiyaya uğramışdır.

Yeni şəraitdə monetar siyasət kontekstində bir sıra dünya ölkələrində qiymətli kağızlar bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri

Xarici ölkələrdə monetar siyasətin effektivliyinə əsasən fond bazarında qiymətli kağızlar və törəmə maliyyə alətlərindən istifadə etməklə nail olunur. Monetar siyasətin səmərəliliyi QKB-nin inkişafına önəmli təsir göstərdiyi artıq hamıya məlumdur. QKB qiymətli kağızların buraxılışı və tədavülü zamanı sərbəst kapitaldan istifadə ilə bağlı təsərrüfat subyektləri arasında formalaşan iqtisadi münasibətlər sistemidir. O, bütün maliyyə bazarının tərkib hissəsi hesab olunur [6, s.116]. QKB iqtisadi inkişafın müxtəlif maliyyə mənbələrinin formalaşdığı, investisiya resurslarının müxtəlif ölkələrin iqtisadiyyatları, sənaye sahələri, habelə ayrı-ayrı təsərrüfat subyektləri arasında cəmləşdiyi və yenidən bölüşdürüldüyü bir sahədir. Odur ki, QKB-ni iqtisadiyyatın və bütövlükdə iqtisadi sistemin mövcud vəziyyətini xarakterizə edən əsas göstəricilərdən biri hesab etmək olar. QKB-nin əsas vəzifələrindən biri investorların vəsaitlərinin emitentlərin əməliyyat fəaliyyətinin yenidən təş-

kili və genişləndirilməsi üçün cəmləşdirilməsi-dir. Həmçinin QKB-nin mühüm vəzifəsi emitentlərin və investorların bazarda baş verən hər hansı dəyişiklik barədə məlumatlılığını artırmaqdır. İştirakçılar müəssisənin gələcək fəaliyyətini proqnozlaşdırmaq və bu məlumatlarla yanaşı müəyyən faydalar əldə etmək üçün daim zəruri məlumatların analitik axtarışındadırlar.

Dünya ölkələrinin təcrübəsində QKB-nin inkişafının dövlət müdaxiləsi səviyyəsindən asılı olduğunu açıq aydın görmək olar. QKB-yə dövlət müdaxiləsi bir neçə əsas məqsədi güdür: 1. QKB-nin sabit fəaliyyətini təmin etməli olan normativ hüquqi bazanın formalaşdırılması; 2. Bazar iştirakçıları üçün tələblərin və davranış qaydalarının tərtib edilməsi; 3. Bütün bazar iştirakçılarının hüquq və mənafeələrinin müdafiəsi; 4. Bazar institutlarının daha da yaxşı işləməsi üçün lazımı şəraitin təmin edilməsi [7]. Ümumilikdə, bütün İEO-lərdə QKB iqtisadiyyatın ən dinamik sektoru hesab olunur. O, sabit fəaliyyət göstərən maliyyə bazarının əsas elementlərindən biridir və bilavasitə ölkə iqtisadiyyatında maliyyənin yenidən bölüşdürülməsi aləti kimi çıxış edir. Yaxşı işləyən QKB mühüm makroiqtisadi rol oynayır. O, investisiya resurslarının yenidən bölüşdürülməsinə kömək edir və onların ən gəlirli və perspektivli sektorlarda cəmləşməsinə təmin edir. Bu bazar vasitəsilə müxtəlif bazarlara vəsait cəlb olunur və təbii ki, orada gedən proseslər çox vaxt ölkənin iqtisadi vəziyyətini əks etdirir. QKB-nin inkişafı nöqtəyi-nəzərindən Avropa Birliyinə daxil olan ölkələr ən uğurlu ölkələrdir. Şərqi Avropa ölkələrində QKB-nin müxtəlif səviyyələrdə inkişaf etməsinə baxmayaraq, regionun bütün ölkələrində bu və ya digər dərəcədə özünü göstərən problemlər mövcuddur. Bu ölkələrdə QKB-nin inkişafı sahəsində əsas problemlərinə aiddir: investorların QKB-yə daxil olmaq istəməməsi (kapital təklifinin olmaması); investisiya imkanlarının olmaması (kapitala tələbin olmaması); QKB-nin ticarət, hesablaşma, klirinq və depozitar sistemlərinin zəif inkişafı; QKB-nin potensial iştirakçılarının bazarın imkanları haqqında məlumatlı olmaması və s.

Keçid iqtisadiyyatı olan müxtəlif ölkələrdə QKB müxtəlif inkişaf səviyyələrindədir. Sadalanan problemlər keçid iqtisadiyyatı olan

ölkələrdə müxtəlif həcmərdə özünü göstərir, lakin bu və ya digər dərəcədə bütün ölkələrə xasdır. Məsələn, QKB-nin ticarət, klirinq və depozitar sistemləri Baltikyanı region ölkələrində (Estoniya, Latviya, Litva) kifayət qədər yüksək səviyyədədir. Bu ölkələrin tənzimlənən bazarları dünyanın ən böyük bazarlarından birinə - NASDAQ-a tam inteqrasiya olunub. Bazar inteqrasiyası kapitala tələb və təklif çatışmazlığı ilə bağlı problemləri həll etməyə imkan verir [8, s. 111]. QKB-nin tənzimlənməsi və nəzarəti sistemini təkmilləşdirməklə yuxarıda göstərilən problemlər həll edə bilər. İstənilən ölkədə QKB-nin təkmilləşdirilməsinin əsas məqsədi ölkədə dövlət tərəfindən tənzimlənən və dünyaya inteqrasiya olunmuş inteqral, yüksək likvid, şəffaf və səmərəli belə bazarların formalaşması üçün şəraitin yaradılmasına töhfə verməkdir. Çin dünyanın ən dinamik inkişaf edən iqtisadiyyatlarından biridir. Əgər Çin iqtisadiyyatının son 10-15 ildəki inkişaf dərəcəsinə nəzər yetirsək, o zaman bu ölkənin QKB-nin inkişafı elmi maraq təşkil edir. Məlumdur ki, Çində fond bazarı öz rəsmi fəaliyyətinə 1914-cü ildə Şanxayda ilk fond birjasının təşkil edildiyi vaxt başlamışdır. QKB-nin fəal inkişafı 1980-ci illərin əvvəllərində, o dövrdə aparılan iqtisadi islahatlar fonunda baş verdi. Lakin Şanxay Fond Birjasının tam fəaliyyət göstərməsi yalnız 1990-cı illərin sonlarında başlamışdır. Altı ay sonra, 1991-ci ilin iyulunda Şençjendə ikinci birja açıldı. 2009-cu ildə Şanxay Fond Birjası çərçivəsində gənc və innovativ şirkətləri dəstəkləmək üçün yüksək texnologiyalı Chi-Next platforması yaradılmışdır. Hazırda Çində qiymətli kağızların alqı-satqısı fəaliyyəti 2 fond birjası çərçivəsində formalaşır: Şanxay və Şençjen. Çin fond bazarının tənzimlənməsi sistemi bütün dünyada olduqca spesifik və unikaldir, bu, dövlətə məxsus müəssisələrin qiymətli kağızlarının ən böyük həcmi saxlaması və dövriyyəsi ilə əlaqədardır. Formal olaraq QKB-nin tənzimlənməsi sistemi 2 səviyyə ilə təmsil olunur: tənzimləyici dövlət orqanı və özünü tənzimləyən təşkilatlar. Özünü tənzimləyən təşkilatlara Şanxay və Şenzen Fond Birjalrı, Çin Qiymətli Kağızlar Bazarı İştirakçıları Assosiasiyası, Çin Törəmə Maliyyə Bazarının İştirakçıları Assosiasiyası və Çin Dövlət Depozitar Klirinq Şirkəti daxildir. Lakin bu bölgü

daha çox şərti və formal bölgüdür, çünki özünü-tənzimləmə təşkilatları ölkənin maliyyə sektorunun inkişaf istiqamətlərinin müəyyənləşdirilməsində iştirak etmir [9, s. 111].

İEO-lərdə QKB-nin inkişafında ən önəmli amillərdən biri xarici investorların olmasıdır ki, bu da valyuta axınının həmin ölkələrin milli iqtisadiyyatlarına daxil olmasının katalizatorudur. Bu məqsədlə QKB-nin fəaliyyəti stimullaşdırılmalıdır ki, bunun üçün bir qrup tədbirlər təklif edilir: bazar riskləri haqqında məlumatların açıqlanması və QKB-də ticarətin etik prinsiplərinin hazırlanması; investorların maarifləndirilməsi, investisiya və korporativ idarəetmə mədəniyyətinin formalaşdırılması sahəsində dövlət proqramlarının hazırlanması və reallaşdırılması; təbii inhisar subyektlərinin səhmdarlaşdırılması və s [10, s. 13]. İEO-lərin institusional inkişafının sabitliyi və artım tempi daha çox QKB-nin vaxtında formalaşmasından asılıdır [11 s. 227]. Həmin ölkələrdə monetar siyasət əsasən QKB-nin tənzimlənməsinə yönəldilir.

QKB-nin tənzimlənməsinin onun əsas iştirakçıları üçün əhəmiyyəti qiymətli kağızların maneəsiz, mütəşəkkil, nizamlı və qanunvericiliklə müəyyən edilmiş hərəkətinin təmin edilməsində ifadə olunur. Dövlət üçün onun prioriteti ölkənin maliyyə təhlükəsizliyinin qorunması məsələsidir. Odur ki, QKB-nin hüquqi tənzimlənməsi mexanizminin formalaşdırılması vacibdir. QKB-nin hüquqi tənzimlənməsi fond bazarı haqqında məlumatların açıqlanması, bazarda sui-istifadə hallarının məhdudlaşdırılması, qiymətli kağızların açıq dövriyyəyə buraxılmasını tənzimləyən qaydalara əsaslanır. Belə tənzimləmə QKB-nin peşəkar iştirakçılarının (investisiya firmaları, fond birjalrı və tənzimlənən bazarlar, investisiya fondları, kredit reyting agentlikləri) və bəzi digər qurumların hüquqi statusunu müəyyən edən qaydaları da əhatə edir. İstənilən ölkədə QKB-nin hüquqi bazasının əsas vəzifələrindən biri depozitarın fəaliyyətinin tənzimlənməsidir. Tarixən QKB-nin tənzimlənməsinin müxtəlif ölkələrdə tətbiq edilən iki model mövcud olmuşdur: 1) əsas tənzimləyici rolun dövlətə məxsus olduğu model (Fransada QKB belə modelə əsasən tənzimlənir); 2) Dövlət tənzimlənməsinin və özünü-tənzimləmə orqanlarının fəaliyyətinin məcmusuna əsaslanan model (məsələn, Böyük Britaniyada QKB belə modelə

əsaslanır). Birinci model tənzimləmədə dövlətin artan iştirakı ilə xarakterizə olunur. Bu modeldə QKB-nin tənzimlənməsi və nəzarəti funksiyaları dövlətin əlində cəmləşmişdir. Özünü tənzimləmə təşkilatları da mövcuddur, lakin çox böyük təsirə malik deyillər. İkinci model, əksinə, bazarın tənzimlənməsi və nəzarəti prosesində özünü tənzimləyən təşkilatların daha çox iştirak payı ilə xarakterizə olunur. Bu modeldə dövlət bazara təsir göstərdiyi qanunvericilik funksiyasını saxlamaqla bir çox səlahiyyətlər verir. Dövlətdə mövcud olan model təkcə bazarın tənzimlənməsində onun iştirak səviyyəsini deyil, habelə QKB-nin tənzimləyici orqanlarının strukturunu müəyyənləşdirir [12, s. 677]. Bu və ya digər modelin seçimi ilk öncə QKB-nin özünün formalaşma tarixi ilə müəyyənləşdirilir. Hazırda dünyanın əksər İEÖ-lərində QKB-nin qarışıq tənzimləmə sistemi mövcuddur ki, burada müxtəlif ölkələrdə bazara müxtəlif dərəcədə nəzarət özünü tənzimləyən təşkilatlar və dövlət orqanları tərəfindən təmin edilir.

Nəticə

Beləliklə, bütün dünya ölkələrində QKB-nin səmərəli işləməsi üçün onun tənzimlənməsi sistemi hazırlanır.

➤ Monetar siyasət bir növ tənzimləmə funksiyasını yerinə yetirir. Müxtəlif ölkələrdə monetar siyasətin tətbiqi sahəsində əldə edilmiş təcrübə bizə onun güclü və zəif tərəflərini, həmçinin onların effektivliyini artıran amilləri müəyyənləşdirməyə imkan verir.

➤ Monetar siyasətin gücü ondan ibarətdir ki, İEÖ-lərin mərkəzi bankları hökumətdən müəyyən qədər müstəqil olmaqla, bu siyasəti iqtisadi vəziyyətə uyğun olaraq tənzimləmək üçün tez qərarlar qəbul edə bilirlər.

➤ Mərkəzi bankların valyuta sistemində cari fəaliyyətinin reallaşdırılması dövlət orqanları tərəfindən koordinasiya və xüsusi qərarların qəbulu üçün uzun prosedurlar tələb etmir.

➤ Monetar siyasətin zəif tərəfi ondan ibarətdir ki, bəzi bazarlara müsbət təsir göstərən monetar orqanlar tərəfindən görülən eyni hərəkətlər digər bazarlara da mənfəi təsir göstərə bilər. Məsələn, investisiya azalar, inflyasiya artarsa, iqtisadi artım əhəmiyyətli dərəcədə azala və işsizlik arta bilər.

➤ Bu baxımdan monetar siyasətin mümkün neqativ nəticələrinin qabaqcadan görünməsi və

onları neytrallaşdırmaq üçün tədbirlər reallaşdırmaq vacibdir.

➤ Monetar siyasəti tətbiq edərkən və onun məqsədlərini seçərkən iqtisadiyyatda pul kütləsinin dəyişmə mexanizminin yaratdığı ikinci dərəcəli təsirləri nəzərə almaq lazımdır və s.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI:

1. Hüseynov, X.Ə. Pul-kredit siyasəti və dayanıqlı iqtisadi inkişafda onun rolu. Kooperasiya elmi-praktiki jurnal, № 3 (46)-2017, – s.135-142.

2. Vəliyev, E.N. Maliyyə təhlükəsizliyinin təminatında monetar siyasətin prioritet istiqamətləri. İqtisad elmləri üzrə fəlsəfə doktoru elmi dərəcəsi almaq üçün təqdim edilmiş dis. avtoreferatı, / – Bakı, 2016. – 36 s.

3. Сафронов, Ю.М., Чернобай, В.А. Международный опыт регулирования денежнокредитной политики центрального банка. Научно-образовательный журнал для студентов и преподавателей «StudNet» №7/2022, – с.7331-7337.

4. Денежно-кредитная политика США: на пути к нормализации [Текст] / Н.А. Раннева // Международная экономика. – 2018. № 12, – с. 57-79.

5. Ханиева, Э.Р. Денежно-кредитная политика США / Э. Р. Ханиева, А. Ю. Алексин // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. – 2019. № 5-4, – с. 139-142.

6. Кучеренко, А.А. Рынок ценных бумаг как рынок услуг / А.А. Кучеренко, И. А. Дикарева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2019. № 5-2, – с. 116-118.

7. Демченко, О.С. Регулирование рынка ценных бумаг: нововведения / О. С. Демченко, Е.А. Ходяков, С.Е. Шпирук // Вектор экономики. – 2019. № 6(36), – с. 127.

8. Афанасьева, О.Н. Денежно-кредитная политика: денежная масса и инфляция в различных странах / О.Н. Афанасьева // Экономика устойчивого развития. – 2022. № 1(49), – с. 112-117.

9. Дубинина, З.И. Опыт Китая в регулировании рынка ценных бумаг / З.И. Дубинина // Актуальные вопросы права, экономики и управления: сборник статей X

Международной научно-практической конференции: в 2 частях, – Пенза, – 05 октября 2017, – с. 41-43.

10. Axundov, F.T. Azərbaycan Respublikası dövlət qiymətli kağızlar bazarının modelləşdirilməsi. Fəlsəfə doktoru elmi dərəcəsi almaq üçün təqdim edilmiş dis. avtoreferatı, / – Bakı, 2021. – 24 s.

11. Курбонова, Ф.А. Структура и механизм функционирования современного рынка ценных бумаг / Ф. А. Курбонова // Реасант. – 2019. № 2, – с. 225-229.

12. Курмангазиев, А.Р. Государство на рынке ценных бумаг / А.Р. Курмангазиев, Е.С. Фалимонова.

Ганимат Асад оглы САФАРОВ

Доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой профсоюзного движения и социальных наук Академии труда и социальных отношений Азербайджана

E-mail: sqa.419@mail.ru

Фахри Расим оглы САТТАРОВ

докторант Азербайджанского Государственного Университета Нефти и Промышленности, AZ 1010, проспект Азадлыг, 34. Баку, Азербайджан

E-mail: fakhrisattarov@gmail.com

МИРОВОЙ ОПЫТ ПО ЭФФЕКТИВНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В КОНТЕКСТЕ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

Резюме

Цель исследования – изучение и обобщение мирового опыта по эффективной организации рынка ценных бумаг в контексте монетарной политики. С этой целью изучен международный опыт и прогрессивные формы организации деятельности рынка ценных бумаг ряда разных стран мира. Рассмотрены особенности формирования и развития рынка ценных бумаг. Обобщены важнейшие аспекты повышения эффективности деятельности рынка ценных бумаг в контексте монетарной политики страны в условиях новых вызовов.

Методы исследования – состоят из ряда общеизвестных научных методов, таких как анализ, синтез и обобщение. Наряду с этим, учтены подходы группы исследователей, которые изучали проблемы формирования и развития рынка ценных бумаг с учётом особенностей монетарной политики страны.

Результаты исследования - объясняются возможностью реализации полученных научных результатов и выводов при подготовке комплексных мер по расширению рынка ценных бумаг с учётом важнейших приоритетов монетарной политики страны.

Ключевые слова: монетарная политика, рынок ценных бумаг, мировой опыт по развитию рынка ценных бумаг, международный опыт совершенствования механизмов монетарной политики, особенности развития рынка ценных бумаг, перспективы интенсификации развития рынка ценных бумаг.

Ganimat Asad SAFAROV

Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of the Department of Labor Union Movement and Social Sciences of the Academy of Labor and Social Relations of Azerbaijan

E-mail: sqa.419@mail.ru

Fakhri Rasim SATTAROV

doctoral student of Azerbaijan State Oil and Industry University,
AZ 1010, Azadlig Ave. 34, Baku, Azerbaijan

E-mail: fakhrisattarov@gmail.com

**WORLD EXPERIENCE IN THE EFFECTIVE ORGANIZATION OF THE STOCK
MARKET IN THE CONTEXT OF MONETARY POLICY**

Summary

The purpose of the research is to generalize the world experience in the effective organization of the stock market in the context of monetary policy. For this purpose, the international experience and progressive forms of organization of the stock market activity in a number of different countries of the world have been studied. The peculiarities of formation and development of the stock market are considered. The most important aspects of increasing the efficiency of the stock market in the context of monetary policy of the country in the conditions of new challenges are summarized.

Research methods - consist of a number of well-known scientific methods, such as analysis, synthesis and generalization. Along with this, the approaches of a group of researchers who analyzed the problems of formation and development of the stock market of the country's monetary policy were taken into account.

The results of the research - are explained by the possibility of realization of the obtained scientific results and conclusions in the preparation of complex measures to expand the stock market taking into account the most important priorities of the monetary policy of the country.

Keywords: monetary policy, stock market, world experience in the development of the stock market, international experience in improving the mechanisms of monetary policy, peculiarities of the stock market development, prospects for intensification of the stock market development.