

XƏZİNƏ NOTLARININ TƏDAVÜLÜ

Ağnemət Ağayev

Azərbaycan Universiteti, Bakı, Azərbaycan
e-mail: aganemat@gmail.com

Xülasə. Dövlət büdcəsinin kəsirinin müasir və səmərəli maliyyələşdirilməsi istiqamətlərindən biri xəzinənin borc qiymətli kağızlarının daxili maliyyə bazarlarında yerləşdirilməsi, maliyyə kreditləri vasitəsilə lokal borclanma imkanlarının rəşional realizasiyası ilə bağlıdır. Məqalədə Azərbaycan Respublikasında dayanıqlı fiskal siyasət məqsədləri üçün xəzinə notlarının emissiyası və tədavülü məsələləri araşdırılmış, iri dövlətin maliyyə bazarlarında imkanlarının nəzəri və empirik məsələlərinə baxılmışdır.

Açar sözlər: xəzinə notları, təkrar bazar, makroiqtisadi sabitlik, fiskal siyasət.

TREASURY NOTES ISSUE

Aghanemat Aghayev

Azerbaijan University, Baku, Azerbaijan

Abstract. Sustainable management system of natural resources and rational fiscal policy as the main regulating element of any economic system, has become an important element of the macroeconomic equilibrium. The paper is devoted to the problems of effective fiscal policy and opportunities for medium-and long-term treasury notes issue from macroeconomic stability point of view.

Keywords: treasury notes, secondary market, macroeconomic stability, fiscal policy.

ВЫПУСК КАЗНАЧЕЙСКИХ ВЕКСЕЛЕЙ

Аганемат Агаев

Университет Азербайджан, Баку, Азербайджан

Резюме. Устойчивая система управления природными ресурсами и рациональная фискальная политика, как основной регулирующий элемент любой экономической системы, стали важным элементом макроэкономического равновесия. Статья посвящена проблемам эффективной фискальной политики и возможностям выпуска среднесрочных и долгосрочных казначейских векселей с точки зрения макроэкономической стабильности.

Ключевые слова: казначейские вексели, вторичный рынок, макроэкономическая стабильность, фискальная политика.

1. Giriş

Mürəkkəb və dəyişkən qlobal mühitin çağırışları fonunda açıq iqtisadiyyatlı ölkə kimi Azərbaycanda fiskal dayanıqlıq probleminin sistemli həlli üçün orta və uzunmüddətli perspektivdə fiskal siyasət və idarəetməyə sistemli strateji yanaşmanı tətbiq etmək və tədricən dayanıqlığa nail olmaq tələb olunur. Fiskal sektoru dayanıqlı əsasda və tədricən resurs gəlirlərinin asılılığından azad etmək daha uzunmüddətli və aşağı xərcəli maliyyə mənbələrinə istifadə məsələlərini aktuallaşdırır. Həmin istiqamətlərdən biri də xəzinənin orta və uzunmüddətli borc qiymətli kağızlarının tədavülünün təşkil edilməsindən irəli gəlir.

2. Orta və uzunmüddətli xəzinə notlarının tədavülü

Ölkədaxili maliyyə bazarında dövriyyədə olan qısamüddətli dövlət istiqrazları ilə müqayisədə orta və uzunmüddətli xəzinə notları nəzəri baxımdan bir sıra mühüm üstünlüklərə malikdir. Bu üstünlükləri aşağıdakı kimi sistemləşdirmək olar:

- uzunmüddətli maliyyə alətləri hökumətə daha səmərəli şərtlərlə borclanmaq imkanı verir, izafi emissiya xərclərinə qənaət olunur;
- bu maliyyə alətlərinin səmərəli tədavülü bir tərəfdən ölkədə maliyyə bazarlarının inkişafını tələb edərsə də, digər tərəfdən bu borc alətləri uzunmüddətli dövrdə maliyyə bazarının həm genişlənməsinə, həm də dərinləşməsinə bilavasitə təkan verir;
- sözügedən maliyyə alətləri üzrə həm nominal faiz dərəcəsi, həm də bazarda formalaşan bazar faiz dərəcəsi dövlətin daxili borc bazarlarında faiz siyasəti üçün bu və ya digər hallarda lövbər rolunu oynaya bilər;
- maliyyə böhranları zamanı iqtisadi subyektlərin özəl banklara və ya valyuta yığımlarına qarşı etibarının sarsıldığı dövrlərdə onların bu bazarlardan geri çəkdiqləri sərmayələri üçün nisbətən ən etibarlı maliyyə aktivlərinə çevrilir;
- bu uzunmüddətli maliyyə alətlərinin tədavül müddəti iqtisadi tsikllərin uzunluğuna cavab verir ki, bu da onların dövlətin pul siyasəti parametrlərinin rəasional dəyişmələrini təmin etmək baxımından ən uğurlu proxi (əvəzedici) kimi rol oynamasına imkan verir.

Orta və uzunmüddətli xəzinə notlarının tədavülünün təşkil edilməsi üçün həm ölkənin makroiqtisadi sistemi, həm iqtisadi siyasət konstruksiyaları, həm də texniki tərəfləri ilə bağlı bir çox şərtlərin təmin olunması tələb olunur.

Ölkədə makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi

Qeyd olunan müddəə əsasən iki istiqaməti birləşdirməlidir: aşağı inflyasiya və maliyyə sabitliyi.

Aşağı inflyasiya orta və uzunmüddətli maliyyə alətlərinin real gəlirlərinin yüksək olmasına imkan verir ki, bu da investor qrupları, xüsusilə də maliyyə institutları tərəfindən onlara tələbin yüksəlməsinə şərait yaradır.

Hazırda son illərin orta inflyasiya səviyyəsi ölkədə mövcud olan baza faiz dərəcələri və dövlətin borc qiymətli kağızlarının faiz dərəcələri ilə müqayisədə daha yüksəkdir. Bu amil orta və uzunmüddətli xəzinə istiqrazlarının tədavülünü çətinləşdirə bilər. Lakin perspektiv aspektdən yanaşdıqımızda, ölkədə Mərkəzi Bank tərəfindən pul siyasəti üzrə inflyasiyanın hədəflənməsi (İH) rejiminə keçidin strateji olaraq planlaşdırılması sözügedən maliyyə alətlərinin strateji və taktiki şərtləri ilə uzlaşır. Belə ki, Azərbaycanda bu rejimin tətbiqinə başlanılması İH rejiminə üstünlük verən digər ölkələrdəki kimi inflyasiyanın baza faiz dərəcələrinə yaxın, hətta ondan aşağı olmasına imkan verəcəkdir.

Eyni zamanda İH rejiminin tətbiqi ölkə iqtisadiyyatında mühüm üstünlüklərin yaranmasını vəd edir ki, bu da həm uzunmüddətli dövlət borc alətlərinin tədavülü, həm də

bilavasitə fiskal kəsirlərin maliyyələşməsi baxımından aktualdır. Bunların mühümlərini aşağıdakı kimi sıralamaq olar:

- İnflyasiya gözləntilərinin aşağı salınması;
- “Əkiz kəsirlər” probleminin aradan qaldırılması;
- Məcmu buraxılış kəsirinin azaldılması;
- Vergilərin yığım səviyyəsinin yüksəlməsi.

İnflyasiya gözləntilərinin aşağı salınması. Qabaqcıl ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, rejim tətbiq edildikdən sonra orta hesabla inflyasiyanın artım tempi 8%-dən 2%-ə düşmüşdür.

“Əkiz kəsirlər” probleminin aradan qaldırılması. Rejimin tətbiqi zamanı monetar sektorla yanaşı fiskal sektor, büdcə xərcləmələri xüsusi intizama tabe olduğundan, fiskal dominantlığa imkan verilmədiyindən fiskal dayanıqlılıq təmin edilir, bunun davamı olaraq fiskal səbəbdən baş verən tədiyə balansı kəsiri istisna edilir.

Məcmu buraxılış kəsirinin azaldılması. Tətbiq ölkələrində nisbətən ÜDM-in daha sürətli artımı müşahidə edilmişdir. Bu, eyni zamanda uzunmüddətli dövlət borc alətlərinin investisiya bazasının, yəni əhali gəlirlərinin artması deməkdir. Digər tərəfdən Artur Ouken qanununa əsaslanaraq belə bir tezis irəli sürülə bilər ki, əgər tətbiq ölkələrində sürətli iqtisadi artım müşahidə olunursa, deməli həmin ölkələrdə məşğulluğun səviyyəsi də paralel olaraq artmalıdır. Bu da yuxarıda qeyd olunduğu kimi, investisiya genişlənməsinin başlıca şərtlərindən biridir [1].

Ümumi makro-fiskal çərçivədə antiinflyasiya tədbirlərinin neqativ nəticələrinin müşahidə edilməməsi. Onlarla ölkədə tətbiq edilmiş bir çox antiinflyasiya tədbirləri nəticəsində qiymətlərin sabitliyinə nail olmaq mümkün olsa da həmin ölkələrdə işsizliyin artması, iqtisadi aktivliyin azalması, investisiya mühitinin pisləşməsi və bunlarla əlaqədar ölkədən kənara kapital axınının sürətlənməsi kimi neqativ hallar baş vermişdir. Lakin, rejimin tətbiq edildiyi ölkələrin təcrübəsinə bu kimi neqativ hallar baş verməmişdir.

Vergilərin yığım səviyyəsinin yüksəlməsi. Mötəbər beynəlxalq ekspertlərin mövqeyinə görə inflyasiyanın hədəflənməsinin mühüm üstünlüklərindən biri vergilərin yığım səviyyəsini artırılmasına şərait yaratmasıdır. Bunun isə əsas səbəbi inflyasiya gözləntilərinin aşağı olması ilə əlaqədar iqtisadi fəallığın yüksəlməsidir.

Digər tərəfdən, məlum olduğu kimi hazırda ölkədə məzənnə amili maliyyə sabitliyinin ən mühüm elementlərindən biridir. ABŞ dollarının manata məzənnəsinin yüksək volatilliyi maliyyə bazarlarında qəfil qazanclara və itkilərə yol açmağa bilər ki, bu halda daha uzunmüddətli və stabil maliyyə aktivliyi kimi sözügedən xəzinə notlarına tələb aşağı düşə bilər. Həmçinin milli valyutanın başlıca sərbəst dövrəli valyuta olan ABŞ dollarına qarşı qeyri-sabit məzənnə trayektoriyası xarici valyutada nominallaşacaq orta və uzunmüddətli xəzinə istiqrazlarının tədavülündə möhtəkirlik elementlərini artıracaqdır.

Fiskal öhdəliklərin vaxtında icra olunması və yüksək fiskal etibarın təmin edilməsi

Məlum olduğu kimi, borc bazarında birinci mühüm amil borc alan subyektin etibarlılıq səviyyəsi ilə bağlıdır. Fiskal məqsədlər üçün orta və uzunmüddətli dövrdə tədavülə buraxılan maliyyə alətlərinin təkrar bazarda tədavülünün uğur qazanması bu alətlərin “yaşamasının” birinci şərtidir. Bu baxımdan investor kütləsi, xüsusilə də əhali üçün fiskal siyasət şəffaf olmalı, fiskal öhdəliklərin icrası ahəngdar əsasda həyata keçirilməlidir. Uzunmüddətli borc alətlərini tədavülə buraxan fiskal institutlar əgər həmin alətlər üzrə deyil, hətta başqa borc öhdəliklərini vaxtında və ahəngdar icra etmədikləri halda bütün investor ailəsi qarşısında etibarını təhdid qarşısına qoymuş olur.

Sözügedən borc alətlərinin adsız formaya malik olması və ölkədə bütün leqal öhdəlikləri əvəz edə bilmək qabiliyyətinə malik olması.

Bu şərt orta və uzunmüddətli maliyyə alətlərinin təkrar bazarda geniş və səmərəli tədavülünə xidmət edir. Bu halda qiymətli kağızların likvidlik dərəcəsi yüksək olur ki, bu da onlara olan tələbin artmasını təmin edir. İnvestor bu maliyyə alətlərinə əldə etdiyi zaman təkcə faiz və ya uduş gəlirini deyil, eyni zamanda istədiyi anda onu pul kimi əvəzləmək imkanlarını dəyərləndirir [2].

Satışının dövlətin bütün rəsmi məntəqələrində (poçt idarələri və s.) əlyətərli olması

“Azərbaycan Respublikasında Milli Ödəniş Sisteminin İnkişafı üzrə Dövlət Proqramı”nın icrasının dəstəklənməsində xüsusi rol oynamış “Maliyyə xidmətlərinin inkişafı” layihəsi ölkədə uğurla başa çatmışdır. Bu layihənin yaratdığı üstünlükləri dövlətin borc qiymətlikağızlar bazarında da istifadə etmək hökumətin daxili borc siyasətinin mühüm prioriteti olmalıdır.

Hazırda “Azərpoçt” MMC-nin mövcud platformasından istifadə etməklə maliyyə xidmətlərinin inkişafına şərait yaradılmış, kənd yerlərində və kiçik şəhər mərkəzlərində əhalinin bank-maliyyə xidmətlərinə sərbəst çıxışı təmin edilmiş, 1200-dən çox poçt şöbəsi vasitəsilə müştərilərə geniş həcmli maliyyə xidmətləri təklif edilməyə başlanmışdır.

Layihənin ideyası kənd yerlərində maliyyə xidmətlərinə çıxış imkanlarının zəifliyinin aradan qaldırılmasına söykənməklə regionlarda əlverişli biznes, investisiya mühitinin yaradılması və sosial-iqtisadi inkişafın dəstəklənməsi zərurətindən qaynaqlanmışdır. Layihə çərçivəsində ilk növbədə “Azərpoçt” MMC-nin institusional quruculuq prosesinə texniki yardım göstərmək məqsədilə beynəlxalq məsləhətçi şirkət cəlb edilmişdir.

“Azərpoçt” MMC-nin zəruri informasiya texnologiyaları avadanlıqları və poqram təminatı ilə təchizatı layihənin ağırlıq mərkəzi olmuşdur. Növbəti addımda “Azərpoçt”un maliyyə xidmətləri göstərməsi üçün beynəlxalq standartlara uyğun bütün funksional imkanlara malik olan Avtomatlaşdırılmış Korporativ İnformasiya Sisteminin tətbiqi uğurla həyata keçirilmişdir.

Eyni zamanda, “Azərpoçt” MMC-nin strukturunun bank-maliyyə xidmətləri göstərən qurumların strukturuna uyğunlaşdırılması və ən qabaqcıl korporativ idarəetmə standartlarının tətbiqi məqsədilə “Azərpoçt” MMC-də struktur dəyişikliyi həyata keçirilmiş, İsveçrənin SECO təşkilatının ayırdığı qrant vəsaiti hesabına “Azərpoçt” MMC-nin işçilərinin yeni bank-maliyyə xidmətləri sahəsində vərdişlərinin formalaşdırılması və peşəkarlığının artırılması məqsədilə treninqlər keçirilmişdir.

“Azərpoçt” MMC-nin bank-maliyyə xidmətləri göstərməyə başlaması üçün bu sahəni tənzimləyən hüquqi baza da təkmilləşdirilmiş, “Poçt rabitəsi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanununa dəyişikliklər edilmişdir. Qanunun tələblərinə müvafiq olaraq bütün hüquqi sənədlərin hazırlanması və təşkilati məsələlərin həlli başa çatdırıldıqdan sonra xüsusi razılıq (lisenziya) verilmişdir.

Eyni zamanda, Azərpoçt komponentinin başlıca hədəflərindən biri olan yerli və beynəlxalq ödəniş sistemlərinə tam inteqrasiya təmin edilmişdir. Belə ki, Mərkəzi Bankın kommunal ödənişlərin toplanmasını nəzərdə tutan KÖMİS sisteminə, 2010-cu ilin may ayında XÖHKS sisteminə, oktyabr ayında isə AZİPS sisteminə qoşulma həyata keçirilmişdir. Habelə, beynəlxalq ödənişlərin həyata keçirilməsi məqsədilə SWIFT sisteminə qoşulma tam başa çatdırılmışdır. Bundan əlavə, sürətli pul köçürmə sistemlərinə inteqrasiya da uğurla həyata keçirilmişdir.

Layihənin icrası nəticəsində “Azərpoçt”un geniş regional filial və şöbələrində əhaliyə ənənəvi poçt xidmətləri ilə yanaşı:

- poçt hesablarının açılması və aparılması;
- pul köçürmələrinin həyata keçirilməsi;
- ödəniş alətlərinin, o cümlədən debet kartlarının emissiya edilməsi;
- müştərilərin sifarişi və vəsaiti hesabına xarici valyutanın alqı-satqısı;
- nağd pulun və digər qiymətlilərin inkassasiyası kimi maliyyə xidmətlərinin həyata

keçirilməsi üçün imkan yaradılmışdır.

Qeyd olunan istiqamətlərdə aparılmış nəticə yönümlü islahatlar ona əsas verir ki, yaradılmış maliyyə infrastrukturunu eyni zamanda qiymətli kağızlar bazarına, xüsusilə də dövlətin borc qiymətli kağızlar bazarına bilavasitə xidmət göstərməyə hazırdır.

İstər uduşlu, istərsə də kuponlu gəlir ödənişi formalarına malik uzunmüddətli xəzinə istiqrazlarının poçt idarələri vasitəsilə geniş əhali kütləsinə təklif olunması bu maliyyə alətlərinin böyük miqyasda ilkin və təkrar tədavülünü təmin edəcək, bununla da əhalinin sərbəst pul vəsaitləri hesabına geniş mənada büdcə kəsirinin maliyyələşməsinə nail olunacaq.

Nəfis tərtibata və zəngin təhlükəsizlik elementlərinə malik olması

Tədavülə yeni kağız formalı (nağd) uzunmüddətli dövlət istiqrazlarının buraxılması bu qiymətli kağızlarının dizaynını, mühafizəsini, nominal strukturunu beynəlxalq standartlara

uyğunlaşdırmağa, qiymətlər miqyasını optimallaşdırmağa, bunların tədavülü ilə bağlı uçot və hesablaşma sistemini sadələşdirməyə hədəflənməlidir.

Bununla yanaşı, bu istiqraz vərəqələrində milli və tarixçilik ənənələri daha qabarıq ifadə edilməli, ölkədə maliyyə aktivlərin dövriyyəsinin yaxşılaşdırılmasına dəstək verilməli, o cümlədən bu istiqraz vərəqələrinin istehsalı, daşınması, saxlanması və emalı ilə bağlı dövlət xərclərinə qənaət olunması təmin edilməlidir.

Yüksək beynəlxalq standartlara cavab verən nağd tədavülə malik qiymətli kağızların dövriyyəyə buraxılması son dövrdə ölkədə həyata keçirilən mühüm iqtisadi-maliyyə layihələrdən mühüm elementinə çevrilməlidir.

Ölkədə yeni nəsillər dövlət qiymətli kağızlarının dizaynları vahid konsepsiya əsasında hazırlanmalıdır. Yeni istiqraz vərəqələrinin dizayn mövzusu həmin dərəcə və ətraflı konsepsiya əsasında müəyyən edilməlidir. Çünki, bu qiymətli kağızların forma və məzmunu nağd pul əskinələri qədər etibarlı və cəlbedici olmalıdır.

Yeni dizayn konsepsiyasının əsas şərtləri nağd tədavülə təqdim olunacaq istiqraz vərəqələrinin dizaynlarının dünyada ən yeni cərəyanları nəzərə alınmaqla hazırlanmasından ibarət olmalıdır.

Bu istiqraz vərəqələrinin dizaynlarının hazırlanmasında və ideyaların ifadə olunmasında modern qrafik üsulu əsas götürülməli, ölkənin maliyyə-bank sisteminin müstəqilliyini, inkişafını və avropa ailəsinə inteqrasiyasını təzahür etdirməlidir.

İstiqraz vərəqələrinin keyfiyyəti ən yüksək beynəlxalq standartlara müvafiq və aparıcı ölkələrin maliyyə alətləri ilə müqayisə olunan səviyyədə müəyyən edilməlidir. Onların istehsalı ISO tələblərinə uyğun olaraq həyata keçirilməli, həm istehsal, həm də istehsaldan sonra əskinələrin keyfiyyəti xüsusi avtomatik avadanlıqlarla tək-tək yoxlanılmalıdır.

Müasir dövrdə kompyuter və sürətçıxarma texnologiyalarının intensiv inkişaf etməsi, eyni zamanda nağd tədavülə malik qiymətli kağızların mühafizəsi üçün istifadə olunan texnologiyalar və mühafizə elementlərinin müxtəlif sahələrdə istifadə olunması saxtakarlıq ehtimallarını yüksəldir. Məhz bu səbəblərdən istiqraz vərəqələrində yeni və müasir mühafizə elementlərinin və xüsusi mühafizə sistemlərinin tətbiqinin aktuallığı getdikcə artır. Beynəlxalq təcrübədə saxtakarların uğurlu olmalarının əsas amili adətən geniş əhali kütləsinin qiymətli kağızların mühafizə elementlərini tam müəyyən edə bilməməsi ilə səciyələndir. Belə olan halda emitent institutların əsas vəzifəsi yeni və ənənəvi texnologiyaların kombinasiyası olan mühafizə sistemini yaratmaqdan və ictimaiyyəti bunlarla yaxından tanış etməkdən ibarət olmalıdır [3].

Köhnə nəsillər istiqraz vərəqələrindən fərqli olaraq yeni maliyyə alətlərində optik dəyişən və s. müasir mühafizə elementləri də istifadə olunmalıdır.

Milli valyutada olduğu kimi, uzunmüddətli dövlət istiqrazlarında da mühafizə sistemi xüsusi “mühafizə fəlsəfəsinə” uyğun qaydalarda hazırlanmalıdır. Burada çoxpilləli mühafizə sisteminə üstünlük verilə bilər: birinci dərəcəli xüsusi avadanlıq tələb olunmadan əhali tərəfindən, ikinci dərəcəli sadə cihazlarla, üçüncü dərəcəli banklar tərəfindən xüsusi

avadanlıqlarla və dördüncü dərəcəli yalnız emitent tərəfindən müəyyən edilməklə. Burada əsas məqsəd geniş əhali tərəfindən yeni istiqraz vərəqələrinin həqiqiliyini xüsusi bilik və səriştə olmadan müəyyən edilməsini mümkün etmək olmalıdır.

Nəticə. Ölkədə xəzinə notlarının tədavülünün təşkil edilməsi üçün həm ölkənin makroiqtisadi sistemi, həm iqtisadi siyasət konstruksiyaları, həm də texniki tərəfləri ilə bağlı bir çox şərtlərin təmin olunması tələb olunur. Bunları aşağıdakı kimi sadalamaq olar:

- Fiskal öhdəliklərin vaxtında icra olunması və yüksək fiskal etibarın təmin edilməsi;
- Makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi. Burada aşağı inflyasiya və maliyyə sabitliyi hədəfləri vəhdətdə olmalıdır;
- Borc alətlərinin adsız formaya malik olması və ölkədə bütün leqal öhdəlikləri əvəz edə bilmək qabiliyyətinə malik olması;
- Bütün müvafiq rəsmi məntəqələrdə (poçt idarələri və s.) maliyyə alətlərinin satışlarının əlyətərli olması və s.

Ədəbiyyat

1. Асаул А.Н., Севек В.К., Севек Р.М., (2013), Рынок ценных бумаг, учебник, КЫЗЫЛ: ТЫВГУ, 232 с.
2. Ağayev A., (2017), Bədcə kəsirinin maliyyələşdirilməsi: yeni çağırışlar və perspektivlər, Ulu nəşriyyatı, Bakı, 232 səh.
3. Larch, M., Vandeweyer, M., (2013), Automatic fiscal stabilisers: What they are and what they do. *Open Economies Review*, 24(1), 147-163.