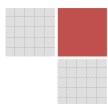


JA Worldwide®
JA Azərbaycan®

Maliyyə böhranın dərək edilməsi: Səbəbi və təsiri


Junior Achievement®


Junior Achievement®
Azerbaijan



2008-ci ilin maliyyə böhranı dünya iqtisadiyyatını lərzəyə gətirən son belə hadisələrdən biridir. Böhranların hamısı özünəməxsus olsalar da, eyni zamanda müəyyən ümumi cəhətlərə malikdirlər: iqtisadiyyatda həddindən çox pulun olması, qərarların qəbul olunduğu strukturun dəyişməsi və aktivlərin dəyərinin həddindən artıq qiymətləndirilməsi (səhmlər və evlər aktivlərin iki əsas növüdür). Bu müzakirə hazırda mövcud olan böhrana azacıq da olsa, aydınlıq gətirmək məqsədilə məsələyə giriş verir.

1980-ci illərdən başlayaraq, bir neçə Asiya ölkəsinin və, xüsusilə, Çinin iqtisadiyyatı sürətli inkişaf etməyə başlamışdı. Bu inkişaf vətəndaşların gəlirlərini və eyni zamanda, qazandıqları pula qənaət etmək bacarıqlarını artırmışdı. Dünyada yaşayan hər bir şəxs pulunu arxayın, təhlükəsiz bir yerdə saxlamaq istəyir. Bir çoxları ABŞ-ı təhlükəsiz yer kimi görür. Beləliklə, həmin iqtisadiyyatlar inkişaf etdiyi zəmində xarici kapitalın böyük hissəsinin Amerika iqtisadiyyatına axını başlayır. Bir çox hallarda bu ABŞ iqtisadiyyatı üçün yaxşı idi; bu onlara pulu baha olmadan borca götürməyə imkan yaradırdı. ABŞ həmin vəsaiti hansı məqsədlə istifadə etdi? Şirkətlər götürülmüş vəsaiti yeni fabriklərin tikilməsi və mövcud olan şirkətlərin genişləndirilməsi üçün istifadə etmişlər. Hökumət borca götürülmüş vəsaiti büdcə çatışmamazlıqlarını ödəmək üçün istifadə etmişdi. Ev təsərrüfatları bu vəsaiti yeni və ya daha böyük evlərin əldə edilməsi üçün istifadə etmişlər. Ən vacibi odur ki, 1994-2006-cı illərdə insanlar o qədər ev almışdılar ki, evlərin qiyməti həmin illərdə demək olar ki, 200% qalxmışdı. Artımın bu cür tempi olduqca yüksəkdir.

Evlərin bahalığını nəzərə alaraq, borca götürmə prosesini dayandırmaq olardımı? 30 il öncə bu bəlkə də baş verə bilərdi. Amma son 30 ildə bank sisteminin



qaydaları dəyişmişdi. Əgər bank sisteminin 50 il əvvəlki prosesinə nəzər yetirsək görürük ki, bankı idarə edənlər adətən müştərilərini tanıyırdılar və müştərilərinin götürdükleri pulla nə edə biləcəklərini təxmin edə bilirdilər. Bundan əlavə, 50 il əvvəl banklar ssuda verərkən, həmin ssudanı nəzarət altında saxlayırdılar. Ona görə də bank yalnız ssudanın geri qaytarıldığı halda işləyə bilirdi. “Maliyyəyə nəzarətsizlik” və ya bankın nə edəcəyinə icazə verən qayda-qanunların zəifləməsi məhdudiyətləri dəyişdirdi. Əvvəla, geniş formada “filialları olan bank sistemi” təqdim olundu. Filiallı bank sistemi ilə bankınız geniş şirkətin kiçik hissəsinə çevrildi. Bu, bank işini müştəri üçün daha da rahatlaşdırır (məsələn, Gəncəyə gedərkən, Bakıda banka yerləşdirdiyim pulu buradan ala bilərəm). Lakin bu proses müştəri ilə bank arasında olan şəxsi əlaqələri azaldır (Bakıdakı filial məni tanımır). Müştəri haqqında məlumatın azalması bankları məcbur edir ki, onlar ssudanın kimin alacağını müəyyən etmək üçün daha çox qanunlara bel bağlasınlar. Bəs həmin qaydaların səhv olduğu ortaya çıxanda nə baş verir? Bu halda, bank ssudanı ödəniş edə bilməyən şəxslərə verəcək.

Daha vacib olan məqam – son 30 ildə bir neçə yeni “maliyyə törəmələri”nin inkişafına nəzər yetirilmişdir. Maliyyə törəmələri öz dəyərlərini başqa bir neçə maliyyə aktivləri əsasında quran maliyyə aktivləridir. Məsələn, gələcəkdə nə vaxtsa hər hansı bir səhmi almaq hüququna nail olmaq üçün siz kontrakt (opsion) ala bilərsiniz – səhm maliyyə



aktividir, opsiya isə maliyyə törəməsidir. Buna oxşar bir forma girov kağızlarıyla da bağlı inkişaf etmişdir (evlərə arxalanan ssudalar). Banklar girov kağızlarını bir araya toplamağa başlayır və onları yenidən satır (bunlar Təkrarlanmış Borc İstiqrazları (CDOs) adlanan maliyyə törəmələri sırasına aiddir). Bu törəmələri satmaqla banklar daha çox gəlir əldə edirlər və ev təsərrüfatlarına daha çox ssuda təklif etmək qabiliyyətində olurlar.

Təəssüf ki, bank yenidən toplanan girov kağızlarını sataraq, girova daha marağı qalmır. Bu marağın itməsi ssudanın nə vaxtsa ödənilməsində əminliyə ehtiyacı azaldır. Aydın ki, borc verərkən banklar son on ilin əvvəllərində digər illərlə müqayisədə bir o qədər də ehtiyat etmirdilər – ssudaya olan maliyyə marağın itirilməsi bankirləri həmin ssudaları geriye ödəyə bilməyəcək şəxslərə verməyə gətirib çıxarırdı.

Yuxarıdakı dəyişikliklər – ucuz ssudalar və bankirin diqqətsizliyi – iqtisadiyyatı böhrana gətirməkdə, güman ki, tək amil olmayıb. Ev təsərrüfatları həmçinin, evlərin satışına öz münasibətlərini dəyişmişlər. Evlər daha çox “alver aktivləri”nə çevrilmişlər – dəyəri qısa müddətdə sürətlə artacaq ümidilə alınan aktivlər. Evlərin qiymətlərinin tez zamanda artması səbəbindən bir çox insan bazara daxil olmuşdu. Bu, evlərə olan tələbi artırır, qiymətlərin artım tempinin yüksəlməsinə gətirmişdir. Bank dəyişiklikləri bank sahiblərini ssuda verməyə daha meyilli etmişdir, və bu, borca



götürülən vəsaitləri qiymətlərdəki kəskin artımın maliyyələşdirilməsi üçün mümkün etmişdir. Təəssüf ki, spiralvari böyüyən artım daim davam edə bilməz.

2006-cı ildə ABŞ-a xarici dollar əmanətlərinin axını azalmağa başladı. Əlavə olaraq, inflyasiya qorxusundan federal hökumət və mərkəzi bank ABŞ iqtisadiyyatının inkişafının azaldılması istiqamətində işləyirdi. Bütün bu amillərin birgə təsiri ssuda üçün mümkün vəsaitlərin bazardan götürülməsilə nəticələndi. Mümkün ssudaların azalması ev qiymətlərinin artım sürətini azaltdı, bu isə süni artmış tələbin tənəzzülünə gətirib çıxartdı – evlər əvvəlki kimi dəyərində tez artmayaraq, öz alınma cəlbədiciyini itirdilər. Bu səbəblərin toplusu mənzil bazarını kifayət qədər zəiflədərək, qiymətlərin enməsilə nəticələndi, və borc alanların bir qismi öz girovları üzrə ödənişlərin öhdəsindən gələ bilməyəcəklərini anladılar. Təəssüf ki, ev və mənzil bazarında insanların azalması ilə ev sahibləri mülklərini sata bilmirdilər. Bu, ev sahiblərini çətin şəraitə salırdı, harada girov üzrə vəsait evin həqiqi dəyərindən daha artıq olurdu. Bəziləri buna ev və girovdan uzaq olmaqla cavab verirdilər və bu addım girova əsaslanan törəmələrin (CDOs) dəyərlərinin aşağı düşməsilə nəticələndi.

Vəziyyət kiçik bir müddətdə sadə bir səbəbə görə pisləşdi. Hər hansı bank (və ya digər maliyyə müəssisəsi) öz əməliyyatlarını maliyyələşdirmək üçün müvafiq aktivlərə sahib olmalıdır. Aktivlər kimi nağd vəsait, qızıl, digər şirkətlərin səhmləri, hökumət borcları və maliyyə törəmələr çıxış edə



bilər. Son on il ərzində öz əməliyyatlarını maliyyələşdirmək məqsədilə ABŞ bankları aktivlər kimi bir çox girova əsaslanan maliyyə törəmələr almışlar. Bunların dəyərinin düşməsilə, banklar daha çox ssuda vermək imkanlarının mümkünsüz olduğunu gördülər, çünki əvvəlki əməliyyatlarının maliyyələşdirilməsi üçün aktivlərə malik deyildilər. Bankların daha az ssuda verməsilə daha az insan ev ala bilər. Ev alanların sayının azalması evlərin qiymətləri də aşağı düşür. Tez bir zamanda aşağı istiqamətli dövrə yaranır və hazırda biz həmin bu dövrənin tələsindəyik.

ABŞ hökuməti banklara aktivlər verməklə spirali dayandırmağa çalışır. O, bunu bankın səhmlərinin bir hissəsini yaxud banklardan girova əsaslanan maliyyə törəmələri almaqla edə bilər. Birinci üsul banklara daha çox nağd vəsait verir. İkinci üsul isə bank balansını daha sabit əsasa qoymaqla bankları müdafiə edir. Hər iki üsul kredit verilməsində tənəzzülün azalmasına və iqtisadiyyatı daha sabit yola yönəldilməsinə vədlər verir. Lakin, ABŞ hökumətinin hər hansı hərəkəti risklə bağlıdır. Əvvəla, bu siyasət ola bilər ki, heç işləmədi. Problem göründüyündən daha böyük ola bilər və hökumətin tənəzzülü saxlamaq söyləri kifayət olmayacaq (artıq 1 trilyon ABŞ dollarına çatır). İkincisi, ABŞ hökumət öz hərəkətlərinin xərclərini ödəməli olacaq. Hazırda hökumət 10 trilyon dollardan artıq milli borc ilə üzləşib, və bu “təcili ssudanın” əlavə yüklənməsi növbəti illərdə əhəmiyyətli inflyasiya törədə bilər. Üçüncüsü, bank əməliyyatlarında aparıcı rol ifadə etməklə hökumət iqtisadiyyatda öz rolunu daha da artırır. Bunun faydalı olması üçün o, bank risklərini banklardan daha yaxşı idarə etməlidir. Əgər hökumət buna müvəffəq olursa, iqtisadi böhranın sadəcə növbəti dövrəsi yaranır. Təəssüf ki, dünyadan gələn sübutlar göstərir ki, hökumətlər yaxşı banklar yarada bilmirlər. Və sonnda, hökumət həddindən çox borc alanları və həddindən çox borc verənləri qoruyur. Əgər həm borc alanlar, həm borc verənlər bilirlər ki, hökumət onları öz səhvlərindən qoruyacaqsa, onlar bu cür səhvləri gələcəkdə də təkrar edə bilərlərmi? Əgər belədirsə, onda növbəti böhranın təməli artıq qoyulmuş hesab edilə bilər.