

Azərbaycan Respublikası Təhsil Nazirliyi
Azərbaycan Dövlət İqtisad Universiteti
Magistratura Mərkəzi

Əlyazması hüququnda

İsmayılı Rafiz Sədi oğlu

**“Beynəlxalq iqtisadiyyatda valyuta bazarı və əsas valyuta
əməliyyatları”**
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı:	060401 “Dünya İqtisadiyyatı”
İxtisaslaşma:	“Beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit münasibətləri”
Elmi rəhbər: i.e.d., prof. İ.A.Kərimli	Magistr proqramının rəhbəri: i.f.d., dos. F.Ə.Rəhimli
Kafedra müdiri: i.e.d., prof. İ.A.Kərimli	

Bakı-2017

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	3
FƏSİL I. VALYUTA BAZARLARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI.....	6
I.1 Beynəlxalq iqtisadiyyatda valyuta bazarlarının öyrənilməsinin nəzəri əsasları.....	6
I.2 Beynəlxalq maliyyə bazarlarının tərkibində valyuta bazarlarının öyrənilməsinə metodoloji yanaşmalar.....	13
I.3 Müasir beynəlxalq iqtisadiyyatda valyuta bazarının inkişaf meyilləri.....	21
FƏSİL II. BEYNƏLXALQ VALYUTA BAZARINDA APARILAN VALYUTA ƏMƏLİYYATLARININ TƏHLİLİ VƏ QİYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ.....	30
II.1 Valyuta əməliyyatlarının iqtisadi təsnifatı və təhlili.....	30
II.2 Əsas beynəlxalq valyuta əməliyyatlarının xüsusiyyətləri və onların valyuta nəzarəti orqanları tərəfindən tənzimlənməsi.....	38
II.3 Müasir valyuta bazarlarında valyuta əməliyyatlarının tətbiqi mexanizminin qiymətləndirilməsi.....	50
FƏSİL III. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ VALYUTA BAZARININ İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ VƏ VALYUTA ƏMƏLİYYATLARININ PERSPEKTİVLƏRİ.....	59
III.1 Azərbaycanda valyuta bazarının strukturu və onun təkmilləşdirilməsi yolları.....	59
III.2 Azərbaycanın valyuta bazarının dinamikasında baş verən dəyişikliklərin inkişaf meyilləri.....	67
III.3 Maliyyə vasitəçiləri tərəfindən həyata keçirilən valyuta əməliyyatlarının şaxələndirilməsinin perspektivləri.....	78
NƏTİCƏ.....	86
ƏDƏBİYYAT SİYAHISI	90
РЕЗЮМЕ	
SUMMARY	
REFERAT	

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. II Dünya müharibəsindən sonra disbalans edilmiş maliyyə düzənini formalaşdırmaq və beynəlxalq valyuta-maliyyə münasibətləri sahəsində həyata keçirilən əməliyyatların qlobal miqyasını genişləndirmək üçün müxtəlif imkanlardan istifadə edilmişdir. Maliyyə bazarlarının yaradılması bu münasibətlərin axarına pul vəsaitlərinin səfərbər edilməsi və bölüşdürülməsi mexanizmini bəxş etdi. Aydın dildə desək, bu bazarlar ehtiyatların qeyri-bərabər bölgüsü şərtini nəzərə alaraq, maliyyə vəsaitlərinə ehtiyacı olan tərəflərlə bu vəsaitlərin kreditoruna çevrilmiş tərəflər arasında bağ formalaşdırdı. Maliyyə bazarları strukturunda əsas çəkiyə sahib valyuta bazarları ölkələrin ticarət münasibətlərinin perspektiv yönümünü müəyyən etmək, beynəlxalq hesablaşmalarda multi-profilli əməliyyatların intensivliyini artırmaq baxımından unikal təsir aparatıdır. Valyuta bazarları çərçivəsində həyata keçirilən valyuta əməliyyatlarının beynəlxalq iqtisadiyyatda əhəmiyyəti ölkələrarası kapital və maliyyə axınlarının səmərəliliyini artırmaq, bu vəsaitlərin investisiya layihələrinə yönəldilməsi və maliyyə resurslarının gəlirliliyini təmin edəcək mühiti formalaşdırmaqdan ibarətdir. Göründüyü kimi, bu bazar kapitalın beynəlxalq hərəkətini stimullaşdırmaqla, resursların iqtisadiyyatın fərqli sahələrində rentabelli və perspektiv şəkildə bölgüsünü təmin edir. Bazar iştirakçılarının maraq müxtəliflikləri, valyuta əməliyyatlarını tənzimləyən beynəlxalq normativ-hüquqi aktlar, dəqiq informasiya sistemlərinin mövcudluğu və s. xüsusiyyətlər valyuta bazarının bugünkü gündə dinamik vizyonunu şərtləndirir. Valyuta bazarında ölkənin diqqətdə saxladığı əsas məqam mübadilə məzənnəsinin sabitliyinin qorunması və milli valyutanın dönərlilik imkanlarını yüksəltmə cəhdləridir. Bu əsnada Bakı Banklararası Valyuta Birjası (BBVB) və Bakı Fond Birjasının (BFB) yaradılması valyuta bazarının ilkin tərtibatda formalaşması üçün zəmin oldu. Qlobal maliyyə böhranı dalğası, dünya bazarında neftin qiymətinin sürətlə aşağı düşməsi 2015-ci il fevral və dekabr aylarında milli valyutanın dəyər itirməsinə vəsilə olmuş və bu mənfi tendensiya hal-hazırda da tam həllini tapmamışdır. Respublikamızın valyuta bazarında müşahidə edilən gərginliklər

Mərkəzi Bankın və digər maliyyə institutlarının bu sahədə ciddi islahatlar aparılmalı olduğunu aktual məsələyə çevirir.

Tədqiqatın predmeti və obyektı. Tədqiqatın obyektini beynəlxalq valyuta-kredit və maliyyə münasibətləri sahəsində valyuta vəsaitlərinin səmərəli bölgüsünü reallaşdıran, iqtisadi subyektlər arasında valyutaların alqı-satqısı üzrə təşkilati-institusional münasibətləri əhatə edən valyuta bazarları və bu bazarda həyata keçirilən valyuta əməliyyatları təşkil edir. Tədqiqatın predmetini isə valyuta bazarlarının formalaşma mexanizminin təhlili, dünya valyuta bazarlarının müasir beynəlxalq iqtisadiyyatda effektivlik dərəcəsinin qiymətləndirilməsidir.

Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi müasir iqtisadi şəraitdə valyuta bazarlarının nəzəri-konseptual və metodoloji əsaslarının tədqiqi, bu bazarların fəaliyyətinin beynəlxalq iqtisadiyyata təsirinin öyrənilməsi, beynəlxalq iqtisadiyyatda əsas valyuta əməliyyatlarının həyata keçirilməsi qaydalarının optimallaşdırılması istiqamətində elmi-təcrübi təkliflər işləyib hazırlamaqdan ibarətdir. Məqsədə nail olma yolunda aşağıdakı vəzifələr müəyyən edilmişdir:

- Valyuta bazarlarının formalaşması və inkişafı mərhələlərinin metodoloji aspektlərinin nəzərdən keçirilməsi;
- Valyuta bazarlarının dünya ölkələrinin sosial-iqtisadi inkişafında əhəmiyyətinin araşdırılması;
- Azərbaycanda valyuta bazarlarının fəaliyyətinin canlandırılması istiqamətində mövcud problemlər və hökumət tərəfindən görülən tədbirlər;
- Azərbaycanda valyuta bazarının təkmilləşdirilməsi istiqamətləri və inkişaf perspektivlərinin qiymətləndirilməsi;

Tədqiqatın elmi-yeniliyi. Tədqiqatda valyuta bazarının formalaşmasının nəzəri-metodoloji əsasları araşdırılmış, onların fəaliyyət mexanizmi təhlil olunmuş və bu istiqamətdə dünya təcrübəsinin ölkəmizdə tətbiqi ilə əlaqədar təklif və tövsiyələr təqdim edilmişdir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Tədqiqat işində valyuta bazarının formalaşması və müasir beynəlxalq iqtisadiyyatda əhəmiyyətinin vacibliyi,

Respublikamızda bu sahədə mövcud vəziyyətin qiymətləndirilməsi baxımından hazırlanan təkliflərin iqtisadi islahat layihələrində və bütövlükdə materialın tədris vəsaiti kimi istifadəsi məqsəduyğundur.

Tədqiqatın informasiya bazası. Tədqiqat işi mövzusunda yerli və xarici tədqiqatçıların elmi əsərlərindən, Dünya Bankı və BVF-nin analitik materiallarından, Mərkəzi Bankın bəyanatından, ARDNF və MBNP-nin illik hesabatından geniş istifadə edilmişdir.

Dissertasiya işinin strukturu. Dissertasiya işi giriş, 3 fəsil, nəticə və təkliflər, ədəbiyyat siyahısı, xülasədən ibarətdir. Dissertasiya işində 5 analitik və 5 statistik Cədvəl, 5 Sxem, 5 Diaqram, 1 Şəkil və 2 Qrafikdən istifadə edilmişdir.

FƏSİL I. VALYUTA BAZARLARININ FƏALİYYƏTİNİN NƏZƏRİ-METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1 Beynəlxalq iqtisadiyyatda valyuta bazarlarının öyrənilməsinin nəzəri əsasları.

Valyuta bazarlarının öyrənilməsinə nəzəri konseptual müddəalardan yanaşdıqda, ilk növbədə klassik iqtisadçıların “Pul kütləsi” nəzəriyyəsini, pul tədavülü və bank sistemi ilə bağlı nəzəri fikirlərini qeyd etmək olar. XVIII əsrin sonlarında D.Rikardo tədavülə buraxılan valyutanın kəmiyyəti və onun dəyərinin tənzimlənməsi ilə bağlı təkliflər hazırlamışdır. Daha sonra İngiltərədə baş verən valyuta böhranın səbəbləri D. Rikardonun valyuta-kredit siyasəti ilə bağlı fikirlərinə daha qüvvətləndirici təsir bəxş etdi və nəticədə valyuta tədavülü ilə bağlı özünəməxsus yanaşmalarla çıxış etdi. Ona görə, qızıl və gümüşün, o cümlədən də digər əmtəələrin dəyəri onların istehsalına və satışına sərf olunan zəruri əməyin miqdarı ilə müəyyən edilir. İngilis iqtisadçısı valyutanın həcmi ilə onun dəyəri arasındakı mütənasib ardıcılığı aşkarlayaraq tədavül vasitəsinin dəyərini aşağı salmaqla, eyni nisbətdə onların kəmiyyətini artırmaq, əksinə dəyəri artırmaqla kəmiyyəti azaltmağın mümkün olduğunu bildirmişdir. Burada iqtisadçının gəldiyi son nəticə tədavüldəki pul kütləsinin müəyyən bir optimal həddinin müəyyənləşməsinin məqsədə uyğunluğu və bu həddən çox kənarlaşmanın yolverilməz olduğunu əsaslandırmaqdır. D. Rikardo milli iqtisadiyyatın müasir strukturunda aparıcı halqaya sahib olan valyuta-maliyyə münasibətləri sisteminə kompleks baxış sərgiləmiş, dövlət vəsaitlərinin idarə edilməsi, Mərkəzi Bankların fəaliyyətinin zəruri aspektləri və iqtisadi inkişafı dəstəkləyəcək pul-kredit siyasətinin tətbiqi meyarlarına dair təkliflər hazırlayıb hökumətə təqdim etmişdir. Hələ, o dövəmdə Rikardo ölkədə pul kütləsinin limitləşdirilmiş buraxılış həcmi və bu istiqamətdə həyata keçirilən tənzimləyici tədbirlərin labüdlüyünü öz fikirlərində qeyd etmişdir. Digər klassik ingilis iqtisadçısı A.Smit pulu dəyər nöqtəyi-nəzərdən deyil də, daha çox, mübadilə vasitəsi kimi nəzərdən keçirir. “Real sərvət pulda deyil, pulla alınan məhsuldadır” deyən Smit pulun alıcılıq qabiliyyətinin qeyri-sabit dəyişdiyini bildirərək, pulun ölkə daxilində gəlirlər və xərclər formasında hərəkətini xarakterizə

etmişdir. Qısa şəkildə mexanizm belədir ki, bugün pulu olan adam, həmin pulu xərcləyə bilər, bu da ikinci bir adam üçün gəlir təmin etmiş olur. Bununla da dövriyyədə olan pul məbləği ilə əhəlinin ümumi gəliri arasındakı proporsionallıq gözlənilir. İqtisadçı pulun effektiv gücünün yalnız səmərəli bank fəaliyyəti vasitəsilə təmin edilməsinin mümkünlüyünü göstərir. 1772-ci ildə Şotlandiyada bank böhranının yaşandığı vaxtda Smit “bank riski” anlayışını gündəmə gətirdi və bankların vekselləri həddindən artıq buraxmasının riskli bir addım olduğunu əsaslandırmışdır.

Beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit münasibətləri ilə bağlı nəzəriyyələrin sistemləşdirilməsi, iqtisadi tənzimlənmənin hüquqi normativlərinin müəyyən olunmasında və valyuta bazarlarının inkişafında pul-kredit siyasətinin rolu ilə bağlı aparılan müzakirələr, iqtisadçılar tərəfindən iddia edilən fikirlər 1929-1933-cü illərin “Böyük Depressiyası”ndan sonra daha geniş vüsət almağa başladı. Bir çox nəzəri məktəblər arasında dövlətin iqtisadi proseslərdə iştirakı və milli iqtisadiyyatın tənzimləmə alətlərinin əhatə sərhədlərinin müəyyən edilməsi barəsində fikir ayrılıqları və ziddiyyətlər olmuşdur. Belə nəzəriyyələrdən ikisinin birbaşa böhranın mənfi nəticələrinin aradan qaldırılmasına xidmət etmək və beynəlxalq iqtisadiyyatın yenidən canlanmasına təkan vermək baxımından praktiki əhəmiyyəti yüksək olmuşdur. Belə ki, Con Meynard Keynsin əsasını qoyduğu nəzəriyyə iqtisadiyyatın tənzimlənməsində fiskal siyasətə üstünlük verdiyi halda, Milton Fridman “monetar nəzəriyyə”si ilə bu istiqamətdə pul-kredit siyasətinin əhəmiyyətindən bəhs etmişdir. Böyük Depressiyadan sonra Keynsin yanaşması belə idi ki, hökumət xərcləri yüksəltməklə iqtisadi böhranı tədricən aradan qaldıra bilər. Bu təklifin məğzi bundan ibarət idi ki, müxtəlif səpkili dövlət proqram və layihələrinin icrası yeni iş yerlərinin yaradılmasını təmin edərək tələbatı artırır və iqtisadi mexanizmi bərqərar edir. Keynsin nəzəriyyəsinə tənqidi çıxış sərgiləyən Avstriya iqtisadçısı F.Hayek bu paradigmanın düzgün meyarlara əsaslanmadığını, iqtisadi bölgü prinsiplərində dərin uçurum yaratdığını və artan xərclər müqabilində iqtisadiyyatın artıq yüklənməsini göstərmişdir. Fikirlərinə əlavə olaraq, hökumətin 2 istiqamətdə valyuta xərcləmələrini kompensasiya edəcəyini qeyd etmişdir. Birincisi, vergiləri artırmaqdır

ki, bu da sahibkarlıq sektoruna ağır zərbə vuracaq, ikinci isə əlavə pul çap etməkdir ki, bu da inflyasiya səviyyəsinin yüksəlməsinə və nəticədə valyutanın dəyərsizləşməsinə səbəb olacaqdır. Nəticə etibarilə, Keynsin nəzəriyyəsi ölkənin pul-kredit sisteminə neqativ təsirləri ilə inkar edilirdi. Amma bir məqamı da qeyd etmək lazımdır ki, pul-kredit siyasətinin bir sıra istiqamətləri və alətləri Keynsin nəzəriyyəsindəki müddəalardan bəhrələnmişdir. İqtisadi inkişafın hərəkətverici qüvvəsini səmərəli tələbdə görən Keyns axıncının formalaşmasında 3 amili qeyd edir: 1) İstehlaka meyillilik həddi; 2) Kapital qoyuluşunun səviyyəsi; 3) Likvidlik. Məcmu tələbə əks göstərici kimi çıxış edən likvidlik kapitalın borc formasında mənfəətli olmasına şərait yaradır və borc faizi göstəricisini önə çıxarır. Əgər borc faizləri yüksək olarsa, sahibkarlar kapitalı istehsaldan geri götürərək pul formasında faiz gəliri əldə etməyə istiqamətlənəcəklər. Bu da öz növbəsində məşğulluğun ziyanına olaraq, investisiya qoyuluşları dinamikasını sarsıdacaqdır. Keynsin mülahizələrində Mərkəzi Bankların uçot faiz dərəcələrinə təsir etməklə, iqtisadi proseslərin ahənginə təsir etməyə, xüsusilə böhran şəraitində faiz dərəcələrini azaltmaqla, iqtisadiyyatı stimullaşdıracaq stabil nizamı yaratmaq kimi fəaliyyəti də xüsusi yer tutur.

1976-cı ildə İqtisadiyyat üzrə Nobel mükafatına layiq görülən Milton Fridman pul-kredit sferasında monetar siyasətin banisi olaraq, beynəlxalq iqtisadiyyat tarixinə öz adını qızıl hərflərlə yazdırdı. II Dünya müharibəsindən sonra dağıntılara məruz qalmış Avropa dövlətlərinin iqtisadi dirçəlişini nəzərdə tutan “Marşal planı”nın icrasında iştirak edən Milton Fridman “üzən valyuta məzənnəsi” ideyalarını fəal şəkildə təbliğ etmiş və Bretton Vuds konfransında alınan qərarların tez bir zamanda iflasa uğrayacağını proqnozlaşdırmışdır. 1976-cı il Yamayka valyuta sisteminin meydana çıxması və qızıl-dollar standartının ləğv edilməsi ilə Fridmanın proqnozları özünü doğrultdu. M.Fridman 1957-ci ildə nəşr etdirdiyi “İstehlak funksiyasının nəzəriyyəsi” adlı əsərində Keynsin “Cari istehlakı cari gəlirlərlə uyğunlaşdırın” konsepsiyasının düzgün nəticələrə hesablanmadığını sübut etmişdir. Eyni zamanda, Fridman Böyük Depressiya illərində ABŞ-ın Federal Ehtiyatlar Sistemini bank

sisteminin likvidliyinin qorunmasına zəif təsir bağışlamaqla tənqid edirdi. İqtisadçı bank sektorunun inkişaf etdirilməsində prudensial fəaliyyətin gücləndirilməsini diqqət mərkəzinə qoyur. Böhranın baş verməsi səbəbləri qismində pul kütləsinin əsas rol oynadığını vurğulayan Fridman tədqiqatlarında nominal gəlirin artımını pul kütləsinin artımı ilə şərtləndirmişdir. Onun fikrincə, tədaviyə olan pul kütləsinin kəmiyyətinin müəyyən edilməsinə təsirli gedışlərdən biri də Mərkəzi Bankın fəaliyyətidir. Monetarizm nəzəriyyəsinə görə tədaviyə olan pul kütləsi 3 əsas faktordan asılıdır: 1) Mərkəzi Bank tərəfindən buraxılan valyutanın həcmindən; 2) Bank ehtiyat normalarından; 3) Nağd pulun bank depozitlərinə nisbətindən. Fridmanın monetarizm nəzəriyyəsinin əsas mərkəzi halqasını pul kütləsi ilə əlaqədar iqtisadi problemlər təşkil etsə də, öz-özlüyündə bu doktrinanın müasir valyuta sistemində əhəmiyyəti hərtərəfli dəyərləndirilir. “Hər zaman və hər yerdə monetar problem var” deyən Fridman hər il hökumətlərin pul təklifini 3-5 % intervalında artırmalı olduğunu bildirmişdir. Keynsdən fərqli olaraq, Fridman dövlətin iqtisadiyyata birbaşa müdaxiləsinin səmərəsiz iqtisadi hal törədəcəyini qeyd edərək, bu tənzimlənmənin dolayı yolla aparılmasına üstünlük vermişdir.

MAndel-Fleminq modelinə görə, pul-kredit siyasətinin effektivliyi əsasən seçilmiş valyuta rejimindən asılıdır. İqtisadçıların irəli sürdükləri təkliflərdən ən başlıcası azad valyuta zonalarının yaradılması və bu zona çərçivəsində valyuta əməliyyatlarının sərbəst şəkildə həyata keçirilməsinə şəraitin təmin edilməsidir. Klassik və müasir nəzəri müddəaları ümumiləşdirərək, valyuta bazarının progressiv inkişafında pul-kredit siyasətinin əhəmiyyəti haqqında aşağıdakıları qeyd etmək olar:

- Pul kütləsini tənzimləməklə, qiymət səviyyəsinin sabitliyinə çalışan dövlət makroiqtisadi tənzimləmə tədbirləri gedışində valyuta məzənnəsinin sabilliyini diqqət mərkəzinə alır;
- Dövlətin fiskal siyasətinə adekvat şəkildə həyata keçirilən pul-kredit siyasətinin iqtisadiyyata təsir çox operativdir;

- İqtisadiyyatda investisiyanın stimullaşdırılması, iqtisadi tənəzzülə qarşı müdafiə qalxanın formalaşmasında pul-kredit siyasətinin (borc faiz dərəcələrinin tənzimlənməsi baxımından) əhəmiyyəti böyükdür;

- Tədavüldə olan valyutanın dəyərinin milli istehsalın yüksəldilməsinə xidmətdə pul-kredit siyasəti effektiv təsir imkanı sərgiləyir;

- Müasir bazar iqtisadiyyatının tələblərinə uyğun pul-kredit siyasətinin iqtisadi məzmunun yeni variantda tətbiqi valyuta bazarlarının inkişafına optimist yanaşma bəxş edir.

R.Mandel 1961-ci ildə nəşr etdirdiyi “optimal valyuta nəzəriyyəsin”də qeyd edir:“İki ölkə arasında vahid valyutanı tətbiq etmək o vaxt məqsədəuyğun olacaq ki, orada beynəlxalq ticarətdə valyutanın konvertə edilməsi ilə bağlı məsrəflər çox olacaq, nəinki iki milli valyutanın saxlanmasıdan əldə edilə gəlir”. R. Mandel Nobel mükafatını təkcə valyuta dövriyyəsində optimal valyuta zonası nəzəriyyəsinin işlənilib hazırlanmasına görə deyil, o, həmçinin “Pul analizi və müxtəlif valyuta rejimləri şəraitində fiksəl siyasət” elmi əsərinə görə də bu ada layiq görülmüşdür. Bu qısa və kompleks hazırlanmış model XX əsrin 60-cı illərinin əvvəlində hazırlanmış Mandel-Fleminq modelidir. Alimlər burada əsas dəyişikliyin 50-ci illərdə Bretton-Vuds razılaşmasından sonra qeydə alınmış dünya iqtisadiyyatında inkişaf etmiş ölkələrin valyuta mübadilə məzənnəsində baş verdiyini aşkar etdilər. O dövrlərdə beynəlxalq ticarət axını kapital axınından daha böyük rol oynayırdı. Lakin kommunikasiya sahəsində zaman-zaman texnoloji inkişaf və kapital dövriyyəsinin nizamlanmasından imtina onun beynəlxalq axın həcmi o qədər artırdı ki, onların əhəmiyyəti ticarət axınının əhəmiyyətini üstələməyə başladı. R. Mandel və M.Fleminq qeyd edirdilər ki, kapital axınının sürəti ticarət axınının sürətindən çox yüksəkdir. Beynəlxalq investorlar gəlir əldə etmək üçün müxtəlif dövlətlərdə faiz dərəcəsidəki fərqdən istifadə baxımından geniş imkanlar əldə etdilər. Belə fərq iki ölkədə böyük kapital axını yaratdı. Ticarət axını iqtisadi şəraitin dəyişməsinə daha zəif reaksiya verir. Bu sadə müşahidə hər iki alimə Mandel-Fleminq modelinin hazırlanma açarını verdi ki, burada pul-kredit mexanizmi, birgə gəlir üzrə büdcə-vergi siyasəti, həmçinin açıqlıq

dərəcəsi zəif olan iqtisadiyyatda əmtəə və valyuta bazarında qarşılıqlı bağlılıq məsələləri aşkarlandı. Mandel-Fleminq modelinə görə, açıqlıq dərəcəsi zəif olan iqtisadiyyatlarda istənilən iqtisadi siyasətin nəticəsi ondan asılıdır ki, ona tətbiq edilən mübadilə məzənnəsi fiksə ediləndir (müəyyən həcmdə rəsmi səviyyədə fiksasiya olunur və kiçik enib-qalxmalar ola bilər) və ya üzəndir (tələb və təklif qanununa uyğun olaraq mübadilə məzənnəsində enib-qalxmalar ola bilər).

Cədvəl 1.1

Mandel-Fleminq modeli: iqtisadi siyasətin nəticələri

	Mübadilə məzənnəsinin növü					
	Üzən			Fiksə edilən		
	Aşağıdakılara təsiri:					
Siyasət	Gəlir	Mübadilə məzənnəsi	Cari hesabın vəziyyəti	Gəlir	Mübadilə məzənnəsi	Cari hesabın vəziyyəti
Stimullaşdırıcı Büdcə-vergi	0	↑	↓	↑	0	0
Stimullaşdırıcı Pul-kredit	↑	↓	↑	0	0	0
İdxal məhdudiyyəti	0	↑	0	↑	0	↑

Beləliklə, Mandel-Fleminq modeli mübadilə məzənnəsinin və gəlir səviyyəsinin enib-qalxma səbəblərini aydınlaşdırır (əmtəənin qiymət səviyyəsinin və əmək haqqının sabit halında valyuta məzənnəsinin enib-qalxmasının gözlənməsi demək olar ki, sıfıra bərabərdir və belə ölkə iqtisadi cəhətdən kiçik ölkə adlanır). Model göstərir ki, üzən mübadilə məzənnəsində büdcə-vergi siyasəti məcmu gəlirə təsir etmir. Stimullaşdırıcı büdcə-vergi siyasəti mübadilə məzənnəsinin artımına və xalis ixracın azalmasına gətirir ki, bu da onun adət edilmiş məcmu gəlir üzrə müsbət təsirini heçə endirir. Büdcə-vergi siyasəti məcmu gəlirə yalnız fiksasiya edilmiş mübadilə məzənnəsində təsir göstərə bilər. Mandel-Fleminq modeli təsdiq edir ki, fiksasiya olunan mübadilə məzənnəsinə görə pul-kredit siyasəti məcmu gəlirə təsir etmir. Pul

təklifinin genişləndirilməsinə dair istənilən cəhdlər uğursuz olacaq. Çünki, o mübadilə məzənnəsinin səviyyəsini saxlamaqla öz-özünə tənzimlənir. Pul-kredit siyasəti məcmu gəlirə yalnız üzən mübadilə məzənnəsində təsir edir. Həm üzən, həm də fiksasiya edilən mübadilə məzənnəsinin hər birinin öz üstünlükləri var. Üzən məzənnənin tətbiqi hökumətə imkan verir ki, stabil mübadilə məzənnəsinin saxlanmasıdan əlavə pul-kredit nizamlanmasını başqa məqsədlər üçün də istifadə edə bilsin. Fiksasiya edilmiş məzənnə isə beynəlxalq iqtisadiyyatda baş verən qeyri-müəyyənlik faktorlarına daha az həssasdır.

Mandelin elmi tədqiqatı böyük praktiki əhəmiyyət kəsb edir. Məhz Avropada ümumi valyuta üçün bu nəzəriyyə intellektual əsas təşkil etdi. Alimin gəldiyi nəticə ondan ibarətdir ki, daha çox ölkə ümumi valyuta istifadəsindən bəhrələnmə bilər, necə ki, Avropa ölkələrinin hökumətləri avronun yaranmasını stimullaşdırdı. 1 yanvar 1999-cu ildə avronun nağdsız dövriyyəsinin, 2002-ci ilin yanvarından isə nağd dövriyyəsinin həyata keçirilməsi güclü faktor kimi təkcə iqtisadi integrasiyada deyil, həm də siyasi integrasiyada özünü biruzə verdi. Mandel dünya ictimaiyyətinə təklif etdiyi metodologiyada beynəlxalq kapital dövriyyəsi fonunda ayrı-ayrı ölkələrin iqtisadiyyatlarını necə idarə edə bilməsinə aydınlıq gətirir.

R.Mandel vahid valyutanın səmərəliliyini bu cür əsaslandırmışdı ki, bu beynəlxalq ticarət razılaşmalarının tarifini aşağı salmağa kömək edə bilər. Həmçinin, o, müqayisəli qiymət səviyyəsinin yumşaldılmasını məxsusi olaraq qeyd etmişdi. O, bir neçə fundamental, prinsipial parametrlərin belə birliyini göstərmişdir – yüksək iqtisadi açıqlığın vacibliyi, tərəfdaşlarla sıx ticarət əlaqələri və iqtisadi tsiklin korrelyasiyası hansı ki, ayrı-ayrı ölkələrdə iqtisadiyyatın integrasiya potensialı əsasında məxsusi tsikllə genişlənir. R.Mandel əsas dünya valyutalarının mübadilə məzənnələrinin qarşılıqlı fiksasiya olunması ideyasının aktiv tərəfdarıdır – dollar, avro və yen. Bu fikri inkişaf etdirərək, o qeyd edir ki, üç iqtisadiyyatın monetar ittifaqını (Avropa, ABŞ, Yaponiya) yaratmaq asan olacaq. Çünki, inflyasiya səviyyəsi bu üç regionda təqribən eynidir.

1.2 Beynəlxalq maliyyə bazarlarının tərkibində valyuta bazarlarının öyrənilməsinə metodoloji yanaşmalar

Beynəlxalq iqtisadiyyatın müasir arxitekturası fonunda kapital ixracı, əmtəə və xidmətlərin beynəlxalq ticarəti, elmi-texniki əməkdaşlıq kimi mühüm əhəmiyyətli iqtisadi proseslərin genişlənməsi qarşılıqlı valyuta axınlarının şaxələndirilməsinə səbəb olur. Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri çərçivəsində qazanılmış yeni impuls (qloballaşma və beynəlmillələşmə tendensiyası) hesablaşma-ödəmə əməliyyatlarının səmərəli təşkilini ön plana çəkmişdir. Beynəlxalq ticarətin sürətli inkişaf tempi milli valyutaların dönərlilik dərəcəsi, məzənnə səviyyəsi və digər valyuta parametrlərinə olan əhəmiyyəti artıraraq, valyuta bazarlarının formalaşmasına təkan vermişdir. Bu prosesin beynəlxalq xarakter alması müxtəlif iqtisadi subyektlər arasında reallaşan hesablaşmaların xüsusiyyətləri ilə müəyyənləşdirilir. Valyuta bazarı bir iqtisadi termin kimi xarici valyuta və müxtəlif valyuta dəyərlilərinin alqı-satqısı prosesində meydana gələn iqtisadi və təşkilatı münasibətlər sistemini ehtiva edir. Qarşılıqlı münasibətlərin bu şəkli milli valyuta məzənnələrini və beynəlxalq ödəmələri həyata keçirmək məqsədilə bazar iştirakçılarının maraqlarına xidmət edir.

Valyuta bazarlarının xarakteristikasının müəyyən edilməsində nəticəyə gəldiyimiz fikirlər bizə digər bazarlara nisbətə bu bazarın hansı fərqli cəhətlərə malik olmasını sualını yaradır. Valyuta bazarlarını digər bazarlardan fərqləndirən əsas məqamları nəzərdən keçirək:

1. Valyuta bazarlarında alıcı və satıcılar ümumiyyətlə üz-üzə gəlmirlər və onlar, aralarındakı əməliyyatları bir-birilə deyil, vasitəçi banklar və bank xaricindəki maliyyə institutları vasitəsilə həyata keçirirlər.

2. Valyuta bazarları hər hansı bir birja şəklində təşkilatlanmış hüdudlara malik deyil. Burada valyuta əməliyyatları fond birjaları kimi müəyyən məkan strukturu daxilində reallaşdırılmır daha dəqiq söyləsək, valyuta bazarı təşkilatlanmamış bir bazardır. Daha doğrusu, valyuta əməliyyatları ilə məşğul olan banklar və vasitəçi qurumlar müəyyən şəhərlərdə cəmlənir. Amma əməliyyatlar müştərilərlə banklar arasında bazar prinsipləri ilə reallaşdırılır.

3. Valyuta bazarları ümümbəşər xarakterə malik olmaqla, bu sahədə fəaliyyət göstərən subyektlərin müasir informasiya texnologiyaları ilə təchiz olunma səviyyəsi yüksək qiymətləndirilir. Bu əsasda milli bazarlarda meydana gələn proseslərdən əldə edilən informasiya tezliyi və arbitraj imkanlarının mövcudluğu çarpaz məzənnələrdə meydana çıxan dəyişikliklərin sürətlə tənzimlənməsinə şərait yaradır. Coğrafi uzaqlığa baxmayaraq, bütün milli bazarlarda məzənnələr şərait və dəyişikliyə uyğunlaşırlar. Bu baxımdan valyuta bazarlarını qloballaşmış bazarlar siyahısına əlavə etmək olar.

4. Dünyadakı valyuta bazarlarından heç olmasa biri qitələr arasındakı saat fərqinə uyğun olaraq sutka ərzində açıq olur. Məsələn, ABŞ-ın qərbində San-Fransiskoda iş günü başa çatanda, Uzaq Şərq bazarları (Tokio, Honqkok, Sinqapur) iş gününə yeni başlayır. Göründüyü kimi, bu zəncirvari bağlılıq valyuta əməliyyatlarının davamlılığını şərtləndirir.

5. Valyuta bazarları tam rəqabət şəraitinə uyğunlaşan təməl prinsiplərə sahibdir. Bazara giriş imkanlarının sərbəstliyi, alıcı və satıcıların çoxluğu, bazar iştirakçılarının aparılan əməliyyatlar barəsində istənilən zaman kəsiyi üçün dolğun informasiyaya yiyələnməsi bu bazarların rəqabət şərtlərinə yüksək nisbətə uyğunlaşmasına dəlalət edir.

Valyuta bazarı elə bir bazar formasıdır ki, burada valyuta qiymətlilərinin iqtisadi subyektlər arasında bölgüsündə bir tərəf valyutanın əldə edilməsində maraqlı olan, digər tərəf isə kreditor qismində çıxış edir. Məqsəd olaraq müəyyən edilən əsas müddəlar pul vəsaitlərinin səmərəli bölüşdürülməsi və ehtiyacı olan qruplara satışın təmin edilməsidir.

Ölkənin optimal iqtisadi artım şəraitində makroiqtisadi balansın gözlənilməsi dövlətin iqtisadi siyasətində strateji önəm kəsb edir. Maliyyə sabitliyinin davamlı müşayiət olunması şəraitində valyuta-kredit siyasəti parametrlərinin, xüsusilə də faiz dəhlizi və məcburi ehtiyat normalarının faktiki vəziyyət üzrə tətbiqi valyuta bazarlarının dinamik inkişafına konseptual yanaşma tələb edir. İnstitusional aspektdən yanaşdıqda valyuta bazarının strukturu aşağıdakılardan asılıdır:

- Xarici valyutaya olan tələb və təklifin dinamikasından;
- Məhsul satışından, xidmət göstərilməsi və işlərin görülməsi ilə əlaqədar ixracatçıların xarici valyutada əldə etdiyi vəsaitlərin konvertasiyasından;
- Məhsul və xidmətlərin realizə olunması ilə bağlı idxalatçılar tərəfindən xarici valyutada ödənişlərin həyata keçirilməsi mobilizasiyasından;
- Beynəlxalq ticarət kompaniyalarının, sığorta institutlarının və kommersiya banklarının göstərdikləri xidmət müqabilində xarici valyuta ilə ifadə olunmuş maliyyə mənbələrindən;
- Kredit borcları üzrə öhdəlik götürən və mənfəətdən iştirak payına görə faiz şəklində gəlir əldə edən fiziki və hüquqi şəxslərdən.

Valyuta bazarları ilkin variantda milli iqtisadiyyatlar çərçivəsində fəaliyyət göstərmişdir. Ümumilikdə, milli valyuta bazarları ölkə daxilində fəaliyyət göstərən bankların milli valyutaya münasibətdə, eyni zamanda ölkə vətəndaşları və qeyri-rezidentlərə maliyyə xidmətlərinin göstərilməsi üzrə nəzərdə tutduğu əməliyyatların məcmusunu əhatə edir. Digər tərəfdən ölkə daxilində şirkətlərin həyata keçirdiyi valyuta əməliyyatları da milli valyuta bazarı çərçivəsində yerinə yetirilir. Valyuta qanunvericiliyinin sərbəstlik dərəcəsiindən asılı olaraq, milli valyuta bazarları rəsmi və qeyri-leqal formada ola bilər. Rəsmi bazardan fərqli olaraq, qeyri-leqal bazarlar heç bir hüquqi bazaya istinad etmir və burada vətəndaşlara yüksək satış məzənnəsinin təqdim edilməsi nəticəsində ajiotaj yaranır. Hər bir milli valyuta bazarları özünəməxsus spesifik xarakteristikalara sahibdir ki, bu da onu unikal edir.

Beynəlxalq iqtisadiyyatda qloballaşma meyillərinin güclənməsi, borc kapitalı bazarının beynəlxalq səpkidə inkişafı, informasiya texnologiyalarının üstünlükləri beynəlxalq valyuta bazarlarının formalaşmasına səbəb olmuşdur. Milli valyuta bazarlarından fərqli olaraq, beynəlxalq valyuta bazarlarında valyuta məhdudiyyətləri tətbiq edilmir, çoxsaylı valyuta sazişləri əsasında beynəlxalq iqtisadiyyatın müxtəlif səviyyəli subyektləri çıxış edir. Beynəlxalq maliyyə əməliyyatlarında dövriyyənin ümumi həcmiinin 9/10 hissəsi beş əsas valyutanın – Amerika dolları, İngiltərə funt-sterlinqinin, avronun, İsveçrə frankının, yapon iyenasının payına düşür. Nağdsız

qaydada hesablaşmaların həyata keçirildiyi dünya valyuta bazarları əsas etibarilə beynəlxalq maliyyə mərkəzlərində cəmləşmişdir. Beynəlxalq maliyyə mərkəzləri – beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit əməliyyatlarının, qiymətli kağızlar və girov üzrə sazişlərin təşkil edildiyi, bankların, ixtisaslaşmış maliyyə-kredit institutlarının bir arada olduğu məkandır.

Valyuta bazarları mütəşəkkil dərəcəsindən asılı olaraq **mütəşəkkil** (birja valyuta bazarları) və **qeyri-mütəşəkkil** (banklararası valyuta bazarları) olurlar. Mütəşəkkil valyuta bazarlarında valyuta sazişlərinin böyük bir hissəsi qeyri-kommersiya müəssisələri kimi fəaliyyət göstərən, müəyyən zaman kəsiyi üçün sərbəst qalan maliyyə vəsaitlərinin dövriyyəyə cəlb edilməsi və hərracların təşkilini aparan valyuta birjalarında yerinə yetirilir. İnkişaf etmiş sənaye ölkələrində valyuta birjasının əsas funksiyası valyuta məzənnələrinin müəyyən edilməsi və bazar qiymətləri ilə xarici valyutaların alqı-satqısını həyata keçirməkdən ibarətdir.

Valyuta bazarları birjalararası, qeyri-mərkəzləşdirilmiş və fasiləsiz olaraq öz fəaliyyətini həyata keçirir. Valyuta bazarları spesifik maliyyə alətləri vasitəsilə operativ müqavilələr bağlayaraq bir sıra ticarət əməliyyatları həyata keçirirlər. Valyuta bazarının əsas funksiyaları bunlardır:

- Beynəlxalq ticarət və investisiyaların maliyyə təminatı;
- Effektiv valyuta kursunun formalaşdırılması;
- Valyuta və kredit risklərinin yaranması ehtimalından müdafiə;
- Dövlətin iqtisadi siyasətinin bir hissəsi kimi valyuta siyasətinin həyata keçirilməsi;
- Alış və satış qiymətləri arasındakı fərqdən əldə edilən mənfəət (və ya zərər) formasında mövcud olan spekulyativ funksiya.

Valyuta risklərinin sığortalanması bu bazarda reallaşdırılan əməliyyatlara tətbiq edilən riskin səviyyəsini minimuma endirmək istiqamətində edilən tədbirləri əhatə edir. Valyuta kursunda enmə-qalxma hallarından doğan itkilərin kalkulyasiyası riskin qiymətləndirilməsi baxımından önəmlidir. Riskin azaldılması istiqamətində digər bir təsirli addım isə valyuta ehtiyatlarının diversifikasiyasıdır (ehtiyatların bir valyutada

deyil, bir neçə valyutada saxlanması). Mərkəzi Bank valyuta müdaxiləsi (valyuta alqı-satqı əməliyyatı) həyata keçirməklə məzənnədəki kəskin dəyişiklikləri nizamlayır və mübadilə məzənnəsinin hərəkətinə nəzarət edir. Valyuta intervensiyasının pul-kredit siyasətinə təsiri baxımından **“sterilizə edilmiş” və “qeyri-sterilizə edilmiş” növləri** fərqləndirilir. “Sterilizə edilmiş” valyuta intervensiyası tədavüldəki pul kütləsinin həcmi və ya faiz dərəcəsinin dəyişilməsinə, bir sözlə pul-kredit siyasətinə başlıca təsir göstərmir. Halbuki, daha geniş tətbiq dairəsinə malik “qeyri-sterilizə” edilmiş valyuta intervensiyası valyuta bazarında tələb və təklifin elə dəyişməsinə səbəb olur ki, bu, pul-kredit siyasətində köklü dəyişikliklər yaradır.

Xarici valyuta ilə beynəlxalq ticarət həyata keçirilərkən, müqavilədə razılaşdırılmış gündəlik valyuta məzənnəsindən istifadə edilir. Valyuta müqaviləsinin əsas elementləri aşağıdakılardır:

- Müqavilənin imzalandığı tarix;
- Kontragentlər;
- Valyuta vahidi. Valyutalar SWIFT (Society for WorldWide Interbank Financial Telecommunications - Ümumdünya Banklararası Maliyyə Telekomunikasiya Cəmiyyəti) beynəlxalq banklararası sistemində 3 hərflə eyniləşdirmə şifrəsi ilə nömrələnir. Məsələn, Amerika dolları – USD, Azərbaycan manatı – AZN)
- Valyuta kotirovkası. Bu, bir valyutanın digər valyutaya dəyişdirilmə, başqa sözlə, bir valyutanın digərində ifadə olunmuş qiymətidir. Məsələn, USD/AZN cütündə 1,7423 olarsa, bu o deməkdir ki, 1 USD 1,7423 AZN-ə bərabər hesab edilir və ya dolların manatdan 1,7423 dəfə baha olduğu göstərir;
- Konvertasiya ediləcək məbləğ;
- Valyutanın müqavilənin imzalandığı andakı real məzənnəsi;
- Ödəniş şərtləri.

Coğrafi nöqteyi-nəzərdən valyuta bazarları təmərküzləşməyə məruz qalmışdır. Belə ki, həyata keçirilən beynəlxalq valyuta əməliyyatlarının 55 %-i 3 mərkəzdə cəmlənmişdir (Nyu-York, Tokio, London). Həmçinin London valyuta bazarı ümumi valyuta bazarının 30 %-ni öz əlində saxlayır. Gün ərzində aparılan valyuta əməliyyatlarında xüsusi aktivliyi əsas 3 coğrafi dəhliz göstərir: (Qrinvich vaxtı ilə)

a) Şərqi Asiya valyuta dəhlizi (21:00- 07:00). Bu valyuta dəhlizində xüsusi aktivliyi ilə seçilən valyuta mübadilə əməliyyatları ABŞ dollarının avroya, iyenin ABŞ dollarına və ABŞ dollarının Avstraliya dollarına konvertasiyası həyata keçirilir. Yaponiya Mərkəzi Bankının təsbit etdiyi valyuta məzənnəsinə əsasən bu bazarda bağlanan valyuta müqavilələrindən gəlir əldə olunur.

b) Avropa valyuta dəhlizi (07:00- 13:00)

c) Amerika valyuta dəhlizi (13:00- 21:00)

Valyuta bazarı valyuta alışı və satışının aparıldığı, valyuta kursunun formalaşdığı bazardır. Həmçinin, bu iqtisadi kateqoriya valyuta bazarı iştirakçılarının bazar faiz dərəcələri üzrə xarici valyutalarla apardığı kredit-depozit və konversiya əməliyyatlarının məcmusudur. Valyuta bazarının təsbit olunmuş bir məkanı yoxdur. Digər bir deyimlə, valyutanın alqısı və satqısı ilə məşğul olan subyektlərin bir-biriləri ilə rahat şəkildə əlaqə yaratmalarını təmin edən hər hansı bir təşkilati struktur valyuta bazarını meydan gətirir. Bu bazarın qurulması üçün valyuta alıcıları və satıcılarının telefon, telefaks və digər informasiya ötürücüləri vasitəsilə qarşılıqlı məlumat mübadiləsində olmaları şərtidir. Deməli, institusional aspektdən valyuta bazarı valyuta əməliyyatlarını koordinasiya edən tərəflərin məcmusu kimi, təşkilati baxımdan isə iştirakçılar arasında kommunikasiya sistemlərinin unifikasiyası olaraq dəyərləndirilir. Valyuta bazarının fəaliyyətinə təkan verən əsas şərt beynəlxalq hesablaşmalarda vahid ödəniş vəsaitinin olmaması olmuşdur.

Təcrübə göstərir ki, müasir bazar iqtisadiyyatı şəraitində beynəlxalq valyuta münasibətlərinin tənzimlənməsini bazar və dövlət həyata keçirir. Valyutaya tələb və təklifdən törəyən kurs münasibətləri əsasında valyuta bazarı dəyər, tələb və təklif qanunlarına adaptasiya olunur. Rəqabət şəraitində bu qanunların bazara təsir

imkanları valyuta dəyişmələrinə olan intensivlik nisbəti, beynəlxalq maliyyə axınlarının real və maliyyə sektora istiqamətlənməsi, əmtəə, xidmət və kredit tələbatı nəzərə alınmaqla reallaşdırılır. Bazarda iqtisadi agentlər alıcıların valyutaya olan tələbatını və mümkün təklifləri dəyərləndirərək, bu sahədə yaranan qiymət mexanizmi və valyuta kursu dinamikasını nəzərdən keçirirlər. Nəticədə, bazar - valyuta əməliyyatları ilə bağlı kifayət qədər informasiya tutumuna yiyələnir. Valyuta münasibətlərinin bazar və dövlət tənzimlənməsi bir-biri ilə tamamlayıcı halqa təşkil etməklə, birincisi rəqabət şərtlərini, tələb-təklif qarşılaşmasındakı mümkün halları nəzərdən keçirdiyi halda, ikincisi isə valyuta münasibətlərinin tənzimlənməsində meydana çıxan neqativ halların aradan qaldırılmasına yönəlmişdir. Bu iki tənzimləyicinin iqtisadi səhnəyə çıxışı isə mövcud ekonomik konyukturaya uyğun reallaşır. Belə ki, inflyasiya tempinin artıq nəzarətdən çıxdığı, müharibə və dağıntıların yaşandığı fəvqəladə zamanlarda dövlət valyuta münasibətlərinin tənzimlənməsində aparıcı rol oynayır. Stabil inkişaf səviyyəsinin qorunduğu, iqtisadi münasibətlərin liberallaşdığı, rəqabət modelinin təkmilləşdiyi şəraitdə, bazar tənzimlənməsinə üstünlük verilməsi daha səmərəli nəticəni şərtləndirir. Amma bu münasibətlərdə dövlət nəzarətinin əhəmiyyəti mütləq nəzərə alınmalıdır. Dövlət nəzarətinin əsas ana xəttini isə valyuta siyasəti təşkil edir. Valyuta siyasəti, ölkədə inflyasiyanın optimal səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi baxımından əsas diqqəti valyuta məzənnəsinə yönəlmişdir və bu əsasla, valyuta bazarlarının fəaliyyətində yaranacaq risklərdən maksimum dərəcədə sığortalanmağı təmin edir. Dövlətin cari və uzunmüddətə hesablanmış məqsədlərinin reallaşdırılmasında, iqtisadiyyatın daxili və eksternal müvazinətinin qorunub saxlanılmasında mühüm rol oynayan valyuta siyasəti əsas makroiqtisadi göstəricilərin balanslı inkişafına bilavasitə xidmət edir.

İqtisadi inkişafı maliyyələşdirmək məqsədilə rəsmi kapital axınlarını təşkil edən beynəlxalq maliyyə qurumlarının ortaq məqsədlərini, ümumilikdə aşağıdakılar təşkil edir:

- Əmtəə və xidmətlərin beynəlxalq ticarətində ödəniş şərtlərini asanlaşdırmaq və inkişafa təşviq etmək;

- İEOÖ-lərin iqtisadi inkişafını dəstəkləyəcək proqramları reallaşdırmaq, əhalinin həyat səviyyəsinin yüksəldilməsini təmin etmək;
- Güzəştli şərtlərlə təqdim edilən kreditlərin ölkə iqtisadiyyatında “çiçəklənmə” effekti yaratmasına çalışmaq;
- Ölkənin iqtisadi siyasətinə müvafiq səmərəli, stimullaşdırıcı tədbirləri həyata keçirmək.

XIX əsrin ortalarından etibarən inkişaf etmiş ölkələrdə valyuta bazarlarının meydana gəlməsi səbəblərinə aiddir: BİM-in formalarının geniş coğrafi arealı əhatə etməsi; bank kapitalının təmərküzləşməsi və mərkəzləşməsi meyillərinin güclənməsi; beynəlxalq valyuta sisteminin meydana gəlməsi; banklararası müxbir münasibətlərin təşkili; beynəlxalq maliyyədə kredit resurslarından istifadə imkanlarının genişlənməsi; informasiya mübadiləsi vasitələrinin inkişafı; valyuta münasibətləri sahəsində məhdudiyyətlərin minimuma endirilməsi.

Qlobal çapda yaşanan hadisələr (maliyyə böhranları, siyasi müharibələr, iqtisadi sanksiyalar və s.) fəvqündə dünya iqtisadiyyatı bu təzyiqlərə dayanıqlı mübarizə nümayiş etdirmir. Digər tərəfdən də istehsal həcmi, ticarət əməliyyatların dövryyəsi artdıqca burada yaranan münasibətlər mürəkkəb hal alır və bu münasibətləri qaydasına salmaq üçün yeni mexanizmlərə, müasir ekonometrik modellərə ehtiyac duyulur. Bu tendensiya valyuta bazarlarının fəaliyyətinə də (əməliyyatların həcmi dəyişməsi, bazar iştirakçılarının maraqlarının təmin edilməsi və s.) təsirsiz ötürür. Müasir valyuta bazarları üçün aşağıdakı xüsusiyyətləri qeyd etmək olar:

- 1) İri maliyyə mərkəzlərində bağlanan valyuta sazişlərinin gündəlik həcmi 50%-dən 75%-ə qədər transsərhəd əməliyyatlarının payına düşür;
- 2) Dünya valyuta bazarları aparılan əməliyyatlarının həcmi görə (beynəlxalq valyuta əməliyyatlarının gündəlik həcmi 2 trilyon dolları keçmişdir) digər dünya bazarlarından kəskin fərqlənir;
- 3) Dünya bazarında həyata keçirilən valyuta əməliyyatlarının əksər hissəsi (bu göstərici təqribən 80%-in üzərindədir) ABŞ dolları ilə həyata keçirilir.

- 4) Valyuta bazarında sazişlər ticarət edilən əksər valyutalar üzrə, ticarət isə fasiləsiz olaraq, sutkanın 24 saati ərzində aparılır.
- 5) Valyuta sazişlərinin təxminən 68%-i banklar, 17%-i digər maliyyə institutları (investisiya, pensiya fondları, qiymətli kağızlar üzrə dilerlər və s.), 15 %-i isə qeyri-maliyyə təşkilatları (iri spekulyantlar də nəzərə alınmaqla) tərəfindən həyata keçirilir. Bu isə bank sektorunda yüksək mərkəzləşmənin bərqərar olmasından xəbər verir.

1.3 Müasir beynəlxalq iqtisadiyyatda valyuta bazarının inkişaf meyilləri

Valyuta bazarı tələb və təklif əsasında həm valyuta, həm də valyuta ilə ifadə olunan qiymətli kağızlar alqı-satqısını özündə cəmləşdirən maliyyə mərkəzləri məcmusudur. Texniki-təşkilati baxımdan valyuta bazarı müxtəlif valyuta bazarı iştirakçıları ölkələrinin beynəlxalq hesablaşmalarının və başqa valyuta əməliyyatlarının həyata keçirilməsi üçün teleqaraf, telefon, telefaks və digər bu kimi elektron və kommunikasiya sistemini əhatə edir. Valyuta bazarını bir çox əlamətlərinə görə təsnifatlandırmaq olar: yayılma sferası üzrə, valyuta məhdudiyyətləri münasibətləri üzrə, valyuta məzənnəsi növləri üzrə.

Cədvəl 1.2

Valyuta bazarlarının təsnifatı

Yayılma sferası üzrə	Valyuta məhdudiyyətləri üzrə	Valyuta məzənnəsi növləri üzrə	Mütəşəkillik dərəcəsi üzrə
Beynəlxalq	Sərbəst	Bir rejimli	Mütəşəkkil
Milli	Qeyri-sərbəst	İki rejimli	Qeyri-mütəşəkkil
Regional			

Konversiya əməliyyatları zamanı aparılan nağdsiz aktivlər “Foreks” adlanır. (nağd şəklində olan valyuta isə banknotlardır).

Foreks və banknotlar arasında olan satış fərqi

Meyarlar	Satış	
	Forekslə	Banknotlarla
1.Tamamlanan sövdələşmənin üsulu	Telefonla və ya yazılı əmr əsasında	Telefonla və ya kassada
2.Çatdırılma	Hesabların kreditləşdirilməsi (elektron köçürmə)	Banknotların kassaya ötürülməsi və ya xüsusi kuryerlə ekspress poçtla
3.Yoxlama	Ekranda	Banknotların yenidən sayılması
4.Saxlanma	Xarici valyuta ilə gəlir gətirən depozit faizi	Heç bir gəlir gətirməyən xüsusi saxlanma yerində fiziki saxlanma

Valyuta bazarının əsas funksiyaları bunlardır: Beynəlxalq hesablaşmanı vaxtında həyata keçirmək; valyuta məzənnəsinin tənzimlənməsi; valyuta ehtiyatlarının diversifikasiyası; valyuta risklərinin sığortalanması; valyuta bazarı iştirakçılarının valyuta məzənnəsi fərqindən gəlirlərin alınması; milli iqtisadiyyatının tənzimlənməsi istiqamətində valyuta siyasətinin həyata keçirilməsi.

Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankının (Bank for International Settlements), məlumatına görə , valyuta bazarında sövdələşmənin orta bir günlük həcmi 1,5 trln. dollardan artıq olur. Müasir Forex təsəvvürünün başlanğıcı qızıl standartının tətbiqi dövrünə təsadüf edir. Bu zaman ölkələr öz pul vahidlərinin dəyərini hər hansı bir miqdarda qızıl miqdarına uyğunlaşdırmışdılar. Nəticədə, qızılın idxalına və ixracına qoyulmuş məhdudiyyət aradan qaldırılmışdır ki, bu da öz növbəsində dövlətlərin qızılın kağız pula və həmçinin kağız pulun qızıla dəyişdirilməsinə şərait yaratmış oldu. XX əsrin 20-ci və 30-cu illərində bütün dünyada valyuta xaosu və iqtisadi depressiya baş vermişdi. Belə vəziyyətin bir daha baş verməməsinin qarşısını almaq məqsədi ilə 1944-cü ilin iyul ayında ittifaq ölkələrinin hökumətləri valyuta maliyyə məsələləri ilə bağlı konfrans təşkil etdilər. Bretton-Vuds şəhərində (Nyu-Hempşir, ABŞ) keçirilən konfransın gedişi zamanı iki təşkilat yaradıldı: Beynəlxalq Valyuta Fondu – (BVF) və Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı – Dünya Bankı.

Beləliklə, hər bir valyutanın dəyəri qeyd olunmuş miqdarda qızıl şəklində öz əksini tapmışdır. Həmçinin, qəbul edilmiş sistemdə ABŞ dollarının qızıla nisbətə konvertasiyası bir unsiya qızıl üçün 35 dollar dəyərində qəbul edilmişdir. Faktiki olaraq, Bretton-Vuds razılaşması qızıla ödənen və ya ABŞ dolları ilə konvertasiya olunan bütün başqa valyutalar ABŞ dollarına nisbətə qeydə alınması ilə nəticələndi. Valyuta məzənnəsinin dəyişməsi dar dəhliz sərhədində rəsmi elan olunan nisbətə bağlanmışdır. 1971-ci ildə ABŞ-da ticarət defisitinin artımı və kapital axını ilə əlaqədar dolların qızıla konvertasiyası dayandırıldı. 1972-ci ildə Böyük Britaniya fund sterlinqin başqa valyutalara nisbətə üzən məzənnəyə keçməsinə tətbiq etdi. 1973-cü ildə Bretton-Vuds razılaşması artıq fəaliyyətini dayandırdı və üzən məzənnə mübadilə sistemi qəbul edildi. Bu vaxt onlardan bəziləri sərbəst, bəziləri isə müəyyən edilmiş dəhliz həddində dəyişdi. 1999-cu il 1 yanvar tarixindən Avropa Valyuta İttifaqı (EMU) fəaliyyətə başladı, 2002-ci il 1 yanvar tarixindən isə nağd Avro dövriyyəyə buraxıldı.

Valyuta bazarları öz iştirakçılara bir valyutanı başqasına dəyişmək imkanı yaratdı. Sövdələşmədə iştirakçıların nisbi sayı onların mübadilə məzənnəsi ilə müəyyən edilir. Valyuta bazarında sövdələşmənin həcmi və hesablaşma günü ixtiyari ola bilər, burada kontraktların standart ölçüsü yoxdur. Valyuta bazarları (over-the-counter-OTC), bütün dünya ölkələrində sutka ərzində fəaliyyət göstərərək, birjadan kənar olduqları halda, bir çox valyuta alətləri mövcuddur ki, birjalarda ticarətlə məşğul olurlar. Valyuta bazarının fəaliyyəti bir dəqiqə də olsa dayanmır. Onlar öz işlərini təqvim sutkasına uyğun olaraq Uzaq Şərqdən, Yeni Zelandiyadan (Vellinqton) başlayaraq, saat qurşağına uyğun Sidneydə, Tokioda, Honkonqda, Sinqapurda, Moskvada, Londonda davam etdirir və Nyu-Yorkda, Los-Angelesdə başa vururlar. Saat qurşağının hesablanması ənənəvi olaraq Qrinviç (London ətrafı) üzərindən keçməklə sıfır meridiandan götürülür ki, həmin vaxt GMT (Greenwich Meridian Time) adı daşıyır.

Adətən valyuta bazarları 8-9 saat işləyirlər. Valyuta bazarının coğrafi uzunluğu ona gətirir ki, valyuta satışı və pul ehtiyatlarının xarakteri, müəyyən qədər

əməliyyatlara gec qoşulan regionların işə başlaması nəzərə çarpacaq dərəcədə fərqlər yaradır. Moskvanın orta saat qurşağında kifayət qədər münasib yerləşməsi, Moskva banklarına imkan verir ki, adi iş saatlarında belə praktiki olaraq bütün fəaliyyət göstərən maliyyə-valyuta mərkəzləri ilə rahat işgüzar əlaqələr yarada bilsin. Əgər birjaya müraciət edən alətlər nəzərə alınmazsa, valyuta bazarında mərkəzləşmiş uçot sövdələşməsi yoxdur, hərçənd ki, Beynəlxalq Hesablaşma Bankı dünya bazarı ticarətinin ümumi həcmi hər üç ildən bir qiymətləndirir. Bu məqsədlə o, bütün iştirakçı ölkələrin mərkəzi banklarının məlumatlarından istifadə edir ki, bu da onların milli valyuta ticarətinin həcmi haqqında kifayət qədər dolğun məlumatın əldə olunmasına gətirib çıxarır. Valyuta bazarları aşağıdakı məqsədlər üçün istifadə edilir:

➤ **Ticarət və investisiyaları təmin etmək.** Əmtəə idxalı və ixracı ilə məşğul olan şirkət ödənişi bir valyutada həyata keçirir, gəliri isə başqa valyutada götürür. Bu səbəbdən onlar gəlirin müəyyən hissəsini o valyutaya konvertləşdirirlər hansı ki, həmin malın alınması nəzərdə tutulur. Aktivləri başqa ölkədən alan və əvəzində ödənişləri yerli valyuta ilə həyata keçirən şirkətlər də analoji durumda olurlar.

➤ **Möhtəkirlik.** Treyderlər hər hansı bir valyutanı bir məzənnədə alıb, daha sərfəli başqa məzənnədə satmaqla gəlir əldə edə bilirlər. Valyuta bazarında sövdələşmənin böyük hissəsi möhtəkirliyin payına düşür.

➤ **Hedcirləmə.** Hedcirləmə mümkün itkilərin bir sıra bazar alətlərinin tətbiq edilməsi yolu ilə minimuma endirilməsinə yönəlib. Başqa ölkələrdə aktivləri olan şirkətlər, xarici valyutaların məzənnəsinin onların milli valyutalarına ifadədə dəyişməsi nəticəsində riskə getmiş olurlar. Şirkətlər hedcirləməyə əl ataraq, arzuolunmaz nəticələrdən yaxa qurtara bilirlər. Hedcirləmə elə valyuta əməliyyatlarını həyata keçirməyi nəzərdə tutur ki, məzənnə dəyişməsi zamanı aktivlər üzrə baş verə biləcək itkiləri tamamilə kompensasiya edilməsinə nail olunsun. Ən çox maliyyə aktivləri, məsələn, müstəqil, korporativ istiqrazlara, kreditlərə və s. maliyyə qoyuluşları hedcirləşdirilir.

Valyuta bazarlarının əsas iştirakçıları bunlardır – kommersiya bankları, xarici ticarət əməliyyatlarını həyata keçirən firmalar, xarici aktivlərin qoyuluşunu həyata keçirən şirkətlər, mərkəzi banklar, valyuta birjaları, ayrı-ayrı şəxslər və s.

Cədvəl 1.4

Valyuta bazarının iştirakçıları

Müəssisələr (ixracçılar, idxalçılar)	Valyuta alışı və satışı; Valyuta risklərinin sığortalanması üçün sövdələşmələr; Xarici valyutada kreditlərin alınması və verilməsi.	Xarici valyuta ilə ödənişlər; Valyuta risklərinin aradan qaldırılması üçün maya dəyərinin kalkulyasiya edilməsi baxımından etibarlı bazanın yaradılması.
Mərkəzi banklar	Valyutanın alışı və satışı; İntervensiya	Ödənişlər, çeklərin inkassasiyası, veksellərin qeydiyyatı və s.; Valyuta bazarlarını mühafizə etmək və onların normal fəaliyyətini təmin etmək üçün valyuta alışı və satışı
Brokerlər	Məzənnə təyini zamanı valyuta və faiz sövdələşməsində əlaqələndirmə	Sövdələşmədən komissiyon və ya faiz şəklində əldə edilən gəlir
Valyuta birjaları	Müştəri üçün sövdələşmə	Sövdələşmədən komissiyon və ya faiz şəklində əldə edilən gəlir

Foreks əlçatan olandan sonra ayrı-ayrı şəxslər diling mərkəzlərində məşğul olurlar ki, bunların da sayı get-gedə artmaqdadır. Ən çox gəlirli diling Foreks beynəlxalq valyuta bazarındakı hesab edilir. Bu bazarlarda əməliyyat “margin-trading” qaydasında nəzərə alınmaqla, əməliyyatın başa çatdırılması üçün kifayət qədər marjanın olması prinsipi üzrə həyata keçirilir. Beləliklə, treyder yatırılandan 20-50 dəfə artıq məbləğ həddində hərəkət edə bilər. Bütün bu forma müxtəlifliyinə baxmayaraq, dilingin özünün aşağıdakı xarakterik xüsusiyyətləri vardır:

- Məlumatın operativ əldə olunması və maliyyə informasiyasının analizi;
- Market-meykerlərlə operativ kontrakt bağlanması;
- Diling əməliyyatının operativ aparılması.

Valyuta bazarlarında bankların həyata keçirdiyi əməliyyatlar konversiya və arbitraj adlanmaqla iki cür olur. Əlverişli iqtisadi şəraitdə bağlanan sövdələşmələr (sazişlər) arbitraj adlanır. Valyuta bazarlarına tətbiqi baxımından bu, valyuta vasitələri möhtəkirliliyi olmaqla, marja gəliri əldə etmək məqsədi ilə (valyuta alışının və satışının arasındakı orta qiymət fərqi) müəyyən zaman dilimlərindən istifadə yolu ilə valyuta bazarlarında kassa və təcili əməliyyatlar üzrə məzənnə və faiz dərəcəsi arasında yaranan fərqi özündə əks etdirən vəziyyətdir. Valyuta arbitrajı zamanı beynəlxalq və milli valyuta bazarlarında kotirovka baxımından fərqlərdən istifadə olunur. Onlara valyuta birjaları, banklar, həmçinin maliyyə mərkəzləri aid ola bilər ki, hansı ki, orada böyük miqyasda valyuta ticarəti aparılır.

Valyuta arbitrajı məzənnədəki fərq əsasında və tarazlayan arbitraj şəklində mövcuddur. Birinci halda arbitrajçı (diler) cəhd edir ki, valyutayı maliyyə mərkəzlərinin birindən maksimum dərəcədə ucuz alsın və eyni zamanda məzənnə yüksək olan başqa yerdə gəlir əldə etməklə onu sata bilsin. Beləliklə, diler iki və ya daha çox qarşılıqlı kompensasiyalı sövdələşmə həyata keçirmiş olur. Bu tipli əməliyyatlar adətən bankın öz vəsaiti hesabına yerinə yetirilir.

Kommersiya bankları və valyuta bazarının digər iştirakçıları arasında elə dilerlər var ki, onlar valyuta məzənnəsinin enməsində və yüksəlməsində məxsusi rol oynayırlar. Onlar möhtəkir kimi qəbul ediləblər. Məlum olduğu kimi, məzənnə enməsində rol oynayan möhtəkirləri “ayılar”, digərlərini isə hansı ki, valyuta məzənnəsinin yüksəlişi tendensiyasında valyuta oyunlarında ixtisaslaşmışlar “öküzlər” adlandırırlar. Əgər valyuta məzənnəsinin enmə ehtimalı gözlənilirsə, onda “ayılar” şərtlənmiş müqavilə müddətinə həmin zaman üçün qüvvədə olan forvard məzənnəsi ilə bu valyutayı alıcıya satırlar. Onlar üçün valyuta bazarında əlverişli vəziyyət yaranan kimi valyuta bazarından kifayət qədər ucuz məzənnə ilə valyuta alırlar ki, bu da məzənnə fərqi şəklində gəlir əldə etməyə imkan verir. Bununla yanaşı, valyuta bazarının banklararası kredit (BAK) bazarından güclü asılılığı yada salmaq yerinə düşərdi. Əgər bank öz hesabında milli valyuta çatışmazlığını hiss edərsə, təbii ki, o, milli valyuta almaq üçün qısa valyuta mövqeyi açmaqla dollar satmağa başlayacaq ki,

bu da, başqa sözlə, bazarda “ayı” xidməti olacaq. Əksinə, milli valyuta vəsaiti çoxluğu yaranan zaman bank dilerləri uzun valyuta mövqeyi açaraq, spekulativ məqsədlə dollar alacaqlar ki, bu da bazarın böyüməsinə gətirib çıxaracaq. Artıq səhər tezdən iş gününün əvvəlində hər bir bankın korrespondent hesabında milli valyutanın qalığı məlum olur və bazarın əsas tendensiyasının araşdırılmasına başlanılır.

Valyuta məzənnəsi (exchange rate) – bir ölkənin valyuta vahidinin qiymətinin başqa ölkənin valyuta vahidinin qiymətinə və ya beynəlxalq valyuta vahidinə müqayisə ifadəsidir. Valyuta məzənnəsinin hesablanması lazımdır:

- ❖ kapital və kreditin hərəkəti zamanı, xidmət göstərərkən, əmtəə ticarəti zamanı qarşılıqlı valyuta mübadiləsi həyata keçirilir. İxracatçı əldə etdiyi xarici valyutanı milli valyutaya mübadilə edir, çünki, başqa ölkənin valyutası qanuni odəniş vəsaiti kimi həmin ölkənin ərazisində dövr edə bilmir. İdxalçı xaricdən alınan malın dəyərini ödəmək üçün milli valyutanı xarici valyuta ilə mübadilə edir. Borclu borcunu bağlamaq və xarici borcların faizini ödəmək üçün milli valyutanı xarici valyutaya dəyişir.

- ❖ milli və xarici bazarlarda qiymətlərin müqayisəsi, həmçinin milli və ya xarici valyuta üzrə ifadədə müxtəlif ölkələrin dəyər göstəriciləri;

- ❖ vaxtaşırı xarici valyutada şirkət və bankların hesablarının yenidən qiymətləndirilməsi.

Paritet məzənnəvalyutanın alıcılıq qabiliyyətinə əsaslanmış beynəlxalq ticarət dövriyyəsində hesablaşma məzənnəsidir. Faktiki məzənnə isə ölkədə valyuta məzənnəsi rejiminə uyğun, konkret zaman kəsiyində dövlətin iqtisadi sistemində cəmləşir.

Valyutanın paritet alıcılıq qabiliyyəti- uyğun ölkələrdən xidmət və standart əmtəə dəstini almaq baxımından onların arasında bərabər rəqabət qabiliyyətliliyi təmin etməyin nisbətidir. XX əsrin 70-ci illərində alıcılıq qabiliyyətinin nisbi pariteti nəzəriyyəsi meydana çıxdı ki, burada valyuta məzənnəsinin dəyişməsi iki ölkə arasında qiymət dəyişməsinə nisbətdə uzlaşdırılırdı. Ölkənin nominal valyuta məzənnəsinin dəyişməsinin proqnozlaşdırılması, onun makroiqtisadi problemlərinin

qiymətləndirilməsi, o cümlədən, inflyasiya, dünya bazarlarında xidmət və milli əmtəənin dəyərinin təyini və s. kimi hallarda bu nəzəriyyə tətbiq edilir.

1) Valyuta sövdələşmələrinin növləri üzrə;

- kassa məzənnəsi:

- a) TOD(today) məzənnəsi – bir iş günü ərzində kontraktın bağlanması və valyuta mübadiləsi;

- b) TOM (tomorrow) məzənnəsi – kontrakt bu gün bağlanır, valyuta mübadiləsi növbəti iş günü aparılır;

- c) spot məzənnəsi – iki iş günündən çox olmayaraq, valyutalaşma tarixi gününə kontrakt bağlanır;

- təcili məzənnə - iki iş günündən artıq vaxta valyutalaşma tarixi ilə kontrakt bağlanır;

- kross-məzənnə - üçüncü valyuta üzərində bir valyutanın başqa valyutaya münasibəti;

2) Sövdələşmə iştirakçılarının münasibəti üzrə;

- alıcı məzənnəsi (bid) – bu məzənnə üzrə bank baza valyutasını alır;

- satış məzənnəsi (offer, ask) – bu məzənnə üzrə bank baza valyutasını satır;

- orta məzənnə - orta ölçülü məzənnə.

Məzənnə alışı və satışı arasında yaranan fərq spread adlanır. Bunun əsasında konversiya əməliyyatların aparılmasında bank, marja adlanan bank sövdələşməsi həcminə uyğun gəlir əldə edir. Valyuta məzənnəsinə təsir edən amilləri 2 qrupa yarımaq olar:

- 1) konyuktura amili;

- 2) quruluş (struktur) amili.

Konyuktura (qısamüddətli) amili, işgüzar, siyasi, hərbi və başqa vəziyyətin qeyri sabitliyi, həmçinin şayiələr, gözləmələr, proqnozlarla əlaqəlidir. Belə amillərin baş verməsini əvvəlcədən bilmək olduqca çətindir. Quruluş amillərinin proqnozlaşdırılması mümkün olmaqla, uzun zaman kəsiyində valyuta məzənnəsinə təsir etmək imkanına malikdir ki, onlara aiddir:

– Dünya bazarlarına ölkənin rəqabət qabiliyyətli əmtəə çıxışı, ixracatı artırır ki, bu da öz növbəsində ixracatçı ölkəyə xarici valyuta axınına və uzum müddət onun milli valyutasının yüksək məzənnədə qalmasına səbəb olur.

– Ölkənin milli gəlirinin artan istiqamətdə dəyişməsi, idxal olunan mallara tələbi artırır ki, bu da xarici valyutaya tələbi artıraraq, onun ölkədən kənara axınına gətirib çıxara bilər. Buna başqa səmtdən yanaşsaq görərik ki, yüksək milli gəliri olan ölkələrin imkanları var ki, valyuta ehtiyatı formalaşdıraraq, xarici kapitalı cəlb etməklə milli valyuta məzənnəsini yüksəltməyə nail ola bilsinlər. Milli gəlirin aşağı düşməsi, ölkənin iqtisadi inkişafının “pisləşməsinə” və milli valyuta məzənnəsinin zəifləməsinə gətirib çıxaran bir yoldur;

– Dünya bazarlarındakı qiymətlərlə müqayisədə daxildə qiymətlərin qalxması amili, milli valyuta məzənnəsinin aşağı düşməsinə səbəb olur ki, bu zaman idxal mallarına tələb yüksəlir və bunun nəticəsi olaraq xarici valyutaya tələb artır.

– Faiz dərəcəsinin yüksəldilməsi üçün xarici kapitalın cəlb edilməsi: əgər cəlb edilən xarici kapital real investisiyaya istifadə ediləcəksə, bu iqtisadiyyatın yüksəlməsinə və milli valyutanın möhkəmlənməsinə gətirib çıxarar. Məsələn Rusiya təcrübəsi göstərir ki, təcrübəyə əsaslanmayan əməliyyatlara cəlb edilən xarici kapital, milli valyutanın kəskin şəkildə aşağı düşməsinə gətirib çıxara bilər.

– Qiymətli kağızlar bazarının inkişaf səviyyəsi: qiymətli kağızlar bazarı, valyuta bazarında sağlam rəqabət yaradır.

FƏSİL II.Beynəlxalq valyuta bazarında aparılanvalyutaəməliyyatlarının təhlili və qiymətləndirilməsi.

2.1 Valyuta əməliyyatlarının iqtisadi təsnifatı və təhlili

Müvəkkil bankların həyata keçirdiyi əsas valyuta əməliyyatlarının növlərinə nəzər salaq:

1. Rezident və qeyri-rezident hesablarının açılması və aparılması.İstənilən valyuta əməliyyatları valyuta hesablarına görə aparılır. Hər növ açılan hesabda əməliyyat iştirakçıları və həmin iştirakçılar üzrə ödəmələrin xarakteri müəyyən edilir. Valyuta hesabının növündən asılı olmayaraq, onlar hamısı ümumi meyar üzrə təsnifatlandırılır ki, bu da aşağıda verilmişdir:

- Fiziki və hüquqi (rezident və qeyri rezident) şəxslərə valyuta hesabının açılma qaydası;
- Hesabda qalığa görə faiz hesablamalarının qaydaları;
- Overdraftların verilmə imkanları;
- Çıxarışların verilmə tezliyi;
- Arxiv hesabının rəsmiləşdirilməsi xüsusiyyəti;
- Yalnız müştərilərin istəyi ilə əməliyyatların aparılması;
- İdxal və ixrac əməliyyatlarına nəzarət;

2. Xarici banklarla müxbir münasibətləri. Müxbir münasibəti – bu, ödəmələri həyata keçirmək məqsədi ilə iki və ya daha çox kredit təşkilatları ilə, hətta bir kredit təşkilatının xahişi ilə digərinin hesabında əməliyyat aparılmasını, həmçinin kredit verilməsini, investisiya və başqa xidmətlərin göstərilməsini nəzərə alan müqavilə münasibətləridir. Müxbir banklarla həyata keçirilən əməliyyat növlərini şərti olaraq iki qrupa bölmək olar:

1-ci qrup – burada əməliyyatlar müştəriyə xidmətə əsaslanır;

2-ci qrup - burada isə banklararası əməliyyat aparılır: valyutanın alış-satışı üzrə əməliyyat; pul bazarında ticarət;əmanətlərin cəlb edilməsi və yerləşdirilməsi;qiymətli kağızların saxlanması;klirinq hesablaşmalar;kredit əməliyyatları.

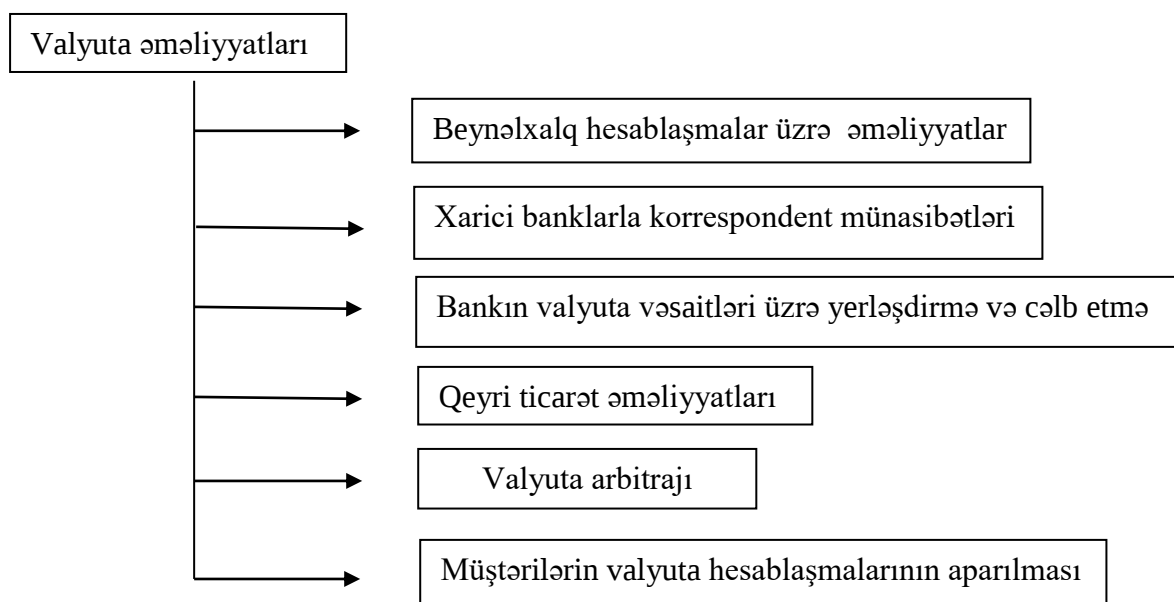
3. Kommersiya banklarını qeyri-ticari əməliyyatları. Qeyri-ticari əməliyyatlara əmtəə idxalı və ixracı ilə həmçinin kapital hərəkətində bankın müştərisinə göstərilmiş xidmətlə bağlı olmayan əməliyyatlar aiddir. Müvəkkil banklar aşağıdakı qeyri-ticari xarakterli əməliyyatları yerinə yetirə bilər:

- alışı və satışı nağd xarici valyutada və ödəniş sənədləşməsini xarici valyutada;
- inkasso xarici valyutada və ödəniş sənədləşməsi valyutada;
- bankın müştərisinə plastik kartın verilməsi və xidmət göstərilməsi;
- xarici bankların yol çeklərinin alınması (ödənilməsi) və analoji akkreditiv xidmətin göstərilməsi və s.

4. Valyuta vəsaitlərinin banka cəlb edilməsi və yerləşdirilməsi əməliyyatı. Belə əməliyyatlar bank üçün çox vacibdir belə ki, bu valyuta və faiz risklərinin və valyuta məvqələrinin açılmasına nəzərə cəpacaq dərəcədə təsir göstərir. Bu əməliyyat depozitlərin cəlb edilməsi prosesini, həmçinin hüquqi və fiziki şəxslər, rezident və qeyri rezidentlər arasında banklararası bazara kreditlərin yatırılmasını və s. özündə birləşdirir.

Sxem 2.1

Valyuta əməliyyatlarının təsnifatı



Konversiya valyuta əməliyyatı üç qrupa bölünür:

- kassa əməliyyatları;

- təcili əməliyyatları;
- valyuta arbitrajı əməliyyatları.

Kassa əməliyyatları (təcili çatdırmalar üzrə sövdələşmə) – bu, sövdələşmə bağlandığı gündən iki iş günündən artıq olmayaraq, valyutalaşma tarixi üzrə konversiya əməliyyatıdır. Kassa əməliyyatının aşağıdakı növləri müəyyən edilib:

- 1) today sövdələşməsi – sövdələşmə bağlanan gündə valyutalaşma tarixində konversiya əməliyyatıdır;
- 2) tomorrow sövdələşməsi – valyutalaşma tarixinin bankın növbəti iş gününə uyğun konversiya əməliyyatıdır;
- 3) spot sövdələşməsi – valyutalaşma tarixinin ikinci iş günündən gec olmayaraq, növbəti iş günündə sövdələşmə bağlanmasını əhatə edən konversiya əməliyyatıdır.

Spot bazarı - bu, dərhal valyuta çatdırılması bazarıdır. Bu bazarın əsas iştirakçıları kommersiya banklarıdır, hansı ki, spot-bazarda müxtəlif tərəfdaşlarla əməliyyat aparırlar:

- Birbaşa şirkətlərlə və müştərilərlə;
- Banklararası bazarda birbaşa başqa kommersiya bankları ilə;
- Brokerlər vasitəsi ilə banklarla və müştərilərlə;
- Ölkələrin mərkəzi bankları ilə.

Spot bazarı həm özəl sorğulara, həm də şirkət və bankların möhtəkirlik əməliyyatları xidmətlərini yerinə yetirir. Xüsusiyyətinə görə spot bazara aiddir:

- Daxil olan məbləğə faiz dərəcəsi hesablanmadan iki bank iş günü müddətində ödəmənin həyata keçirilməsi;
- Sövdələşmə, komputer bazası əsasında icra olunan elektron məlumatla təsdiqlənmiş növbəti iş günü ərzində icra edilir;
- Məzənnə məcburiliyi: əgər böyük bazarın dileri başqa bankın kotirovkası ilə maraqlanırsa, bu zaman valyuta alış-satışı üzrə sövdələşməni icra etmək üçün ona elan olunan kotirovka mütləq hesab olunur.

Spot bazarının əsas alətləri, SWIFT (SWIFT – Society For World – WideInterbank Financial Telecommunications) sistemi kanalları üzrə elektron köçürmələrdir. Spot valyuta əməliyyatı Foreks ticarət həcmnin təqribən 40%-ni əhatə edir. Spot əməliyyatının əsas məqsədi aşağıdakılardır:

- Bank müştərilərinin konversiya tapşırıqlarını yerinə yetirmək;
- Likvidliyin saxlanması məqsədi ilə bankın şəxsi vəsaitini bir valyutadan digərinə köçürmək;
- Möhtəkirlik konversiya əməliyyatının yerinə yetirilməsi;
- Hesablarda bağlanmamış qalıqdan qaçmaq məqsədi ilə işçi valyuta mövqelərinin nizamlanması.

Təcili valyuta əməliyyatları, o əməliyyatlardır ki, burada valyuta sövdələşməsi üzrə hesablaşma sövdələşmə sənədləşdirildikdən iki iş gündən artıq olan vaxta aparılır. Xarici valyuta təkcə spot əsasında alınıb satılmır, onu həmçinin müəyyən müddətə, yəni təyin olunmuş çatdırılma vaxtına görə də həyata keçirmək mümkündür. Onların tətbiq məqsədi:

- valyuta məzənnəsinin dəyişməsindən sığortalanma;
- möhtəkirlik gəliri əldə etmək;
- başqa hallar üçün mövcud olan riski (kommersiya və ya maliyyə xarakterli) bağlamaq;
- arbitraj gəliri əldə etmək.

Təcili əməliyyatların növ müxtəlifliyinə forvard və fyuçers sövdələşmələri, opsiyonlar, svop sövdələşməsi və bunların əsasında baş verən çoxsaylı kombinasiyalar aiddir. Bununla yanaşı, forvard və svop əməliyyatlar əsasən kommersiya bankları ilə, opsiyonlarla və fyuçerslərlə ticarət isə valyuta bazarının birja seqmentində yerinə yetirilir. Təcili sövdələşmələrdə həyata keçirilən məzənnə, adətən diskont və ya mükafat miqdarında spot məzənnədən (mövcud spot məzənnəyə endirim və əlavələrə uyğun) fərqlənir. Bu, təcili məzənnənin proqnozlaşdırılması zərurəti ilə əlaqəlidir. Bu zaman valyuta məzənnəsinin göstəricisinə təsir edən amillər analiz edilir, bazardakı vəziyyətdən asılı olaraq, müəyyən korreksiyalar olunmaqla, gələcək üçün təxmini

valyuta məzənnəsi müəyyənləşir. Təcili bazarlarda böyük həcmli ticarət adətən aşağıdakı valyutalarla aparılır: dollar (ABŞ), avro, dollar (Kanada), funt sterlinq və iyen.

Forvard əməliyyatı (forvard operation və ya qısaldılmış – fwd) – bu, əvvəlcədən razılaşdırılmış məzənnə üzrə valyuta dəyişmə sövdələşməsidir hansı ki, sövdələşmə bu gün bağlanır amma valyutalaşma tarixi gələcəyə müəyyən vaxt üçün təxirə salınır. Bu zaman valyuta, məbləğ, dəyişmə məzənnəsi və ödənmə tarixi sövdələşmənin bağlanma anında fiksasiya olunur. Forvard sövdələşməsinin müddəti 3 gündən 5 ilə qədər dəyişə bilər amma ən çox yayılmış tarix, sövdələşmə bağlanan gündən 1, 3, 6 və 12 ay müddətə yerinə yetirilir. Forvard kontraktı bank kontraktıdır. Ona görə də, o standartlaşmayıb və hər hansı bir konkret əməliyyat üçün seçilə bilər. 6 ay müddətə qədər təcilliliklə olan forvard sövdələşmə bazarı əsas valyutalarda stabil, 6 aydan artıq müddətə ilə qeyri-stabil hesab olunur. Çünki 6 aydan uzaq müddətə ayrı-ayrı əməliyyatlar üzrə dəyişmə məzənnəsində güclü enib-qalxmalar baş verə bilər.

Forvard məzənnə adətən spot məzənnədən fərqlənir və iki valyuta üzrə faiz dərəcəsinin differensialı ilə müəyyənləşir. Forvard məzənnə, spot məzənnənin gələcəyini əvvəlcədən deməklə müəyyənləşmir. Əgər forvard kontraktın icrası 1 aya qədər baş verirsə, onda o, qısa vaxta bağlanmış hesab olunur. Forvard əməliyyatları aşağıdakı hallarda tətbiq olunur:

- valyuta risklərinin hedcirlənməsi (sığortalanması);
- möhtəkirlik əməliyyatları.

Hedcirlər çalışırlar ki, bağlanan forvard kontraktın köməyi ilə gələcəkdə qiymətin və ya faiz dərəcəsinin dəyişmə riskini aşağı salsınlar, hansı ki, gələcək valyuta məzənnəsinə zəmanət verir. Hedcirləmə bazar iştirakçılarının gözlənilən gəlirini nə artırır, nə də azaldır, sadəcə o, riskin profilini dəyişir. Hedcirləmə prinsipi ondan ibarətdir ki, valyuta bazarında məzənnə hərəkəti, hedc alətinin qarşı-qarşıya hərəkət edən qiyməti bərabər kompensasiya edilir. Forvard məzənnəsinin kotirovkasının iki əsas metodu mövcuddur:

- autrayt metodu;

- svop sövdələşmə metodu.

Autrayt metodunun kotirovkası zamanı banklar müştərilər üçün həm bütövlükdə spot məzənnəni, həm də bütövlükdə svop dərəcəni həmçinin valyutanın çatdırılma müddətini və məbləğini göstərirlər. Bir çox hallarda banklararası bazarda forvard məzənnə svop dərəcənin köməyi ilə kotirovka olunur. Bu onunla bağlıdır ki, forvard marjaları ilə əməliyyat aparırlar (diskontla və ya mükafatla). Bu isə hansı ki, müvafiq məntəqələrdə (punkt) ifadə olunmuş svop məzənnə və ya svop dərəcə adlandırılır. Forvard marjaları aşağıdakı səbəblərə görə yayılma imkanına malik olub:

- Onlar hər şeydən əvvəl dəyişməz qalırlar, hansı ki, bu zaman spot məzənnə böyük enib-qalxmalara məruz qalır. Beləliklə, mükafat və diskont kotirovkalarına kiçik düzəlişlər etmək lazım gəlir;
- Çoxlu sayda sövdələşmə bağlanan zaman tam forvard məzənnəni deyil, forvard marjalarının məhz ölçüsünü bilmək mütləqdir.

Mövcud olan qaydaya əsasən:

- aşağı faiz dərəcəsi ilə valyuta, müəyyən zaman kəsiyində böyük faiz dərəcəli valyutaya forvard şəraitində həmin zaman kəsiyində mükafatla kotirovka olunur;
- yuxarı faiz dərəcəli valyuta müəyyən zaman kəsiyində kiçik faiz dərəcəli valyutaya forvard şəraitində həmin zaman kəsiyində güzəştə və ya diskontla kotirovka olunur.

Nəzəri olaraq, forvard məzənnə spot məzənnəyə o vaxt bərabər olur ki, valyutada onların faiz dərəcəsi də həmin dövr üçün bərabər olsun. Cari məzənnə dəyişməsi əsasında forvard məzənnə almaq üçün spot məzənnədən forvard punktunu çıxmaq və ya əlavə etmək lazım gəlir. Bu hərəkət cədvəldə göstərilmiş sxem üzrə baş verir.

Forvard məzənnənin alınma “marşrutu”

Forvard punktları	Baza valyutası satılır	Forvard məzənnə bərabərdir
Daha böyük miqdar birinci gedir (Böyük/kiçik)	Diskontla	Spot məzənnə minus forvard punktları
Daha kiçik miqdar birinci gedir (Kiçik/böyük)	Mükafatla	Spot məzənnə plus forvard punktları

Beləliklə, forvard məzənnə cari spot məzənnəyə mükafatın əlavə edilməsi və ya diskontun çıxılması ilə hesablanır. Forvard punktlarının hesablanması üçün treyderlər iki düsturdan istifadə edirlər. 1-ci düstur daha dəqiq nəticələr verir. 2-ci düstur dəqiq nəticələr verməklə yanaşı, hesabatı daha da sadələşdirir.

Düstur 1

$$\text{Forvard punktı} = \frac{SPOT MƏZƏNNƏX (VALYUTA \% - BAZA VALYUTA \%) X GÜNLƏRİN SAYI}{BAZA VALYUTASI \% X (GÜNLƏRİN SAYI) + 360 X 100} ;$$

Düstur 2

$$\text{Forvard punktı} = \frac{SPOT MƏZƏNNƏ X FAİZ DƏRƏCƏSİNİN DİFFERENSİALI X GÜNLƏRİN SAYI}{100 X 360}$$

Burada , valyutalar üzrə faiz dərəcəsi o vaxta (günlərin sayı) aid olacaq ki, hansı ki, forvard məzənnə hesablanır. 360 günün əvəzinə faiz bazası keyfiyyətində bir çox valyutalar üçün – funt sterlinq, rubl, Kanada dolları, Sinqapur dolları və s. 365/366 olmasının nəzərə alınması qəbul edilib. Əgər alınan forvard punktları müsbət işarəyə malik olacaqlarsa, alınan mükafat spot məzənnəsinə əlavə olunacaq; mənfi işarə olacağı halda isə azalmalar baş verəcək və bu spot məzənnədən çıxılacaq.

Forvard punktları iştirak edən valyutaların məlum faiz dərəcələrindən həmişə təyin etmək mümkündür. 1-ci və 2-ci düsturları istənilən valyuta cütlüyü üçün həmçinin kross məzənnə üçün tətbiq edilə bilər. Qeyd edilən düsturlarla orta autrayt məzənnəsi üçün (bid və offer tərəfləri nəzərə almadan) orta forvard punktlarını hesablamaq mümkündür. Lakin həm spot məzənnə, həm də autrayt məzənnə iqtisadi

kotirovka şəklində bank tərəfindən kotirovka olunur. Forvard punktlarını bid və offer kimi də hesablayırlar:

Düstur 3

$$\text{Forvard punktu bid} = \frac{\text{SPOT BID} \times (\text{BID VALYUTALARI \%} - \text{OFFER BAZASI \%}) \times \text{GÜNLƏRİN SAYI}}{360 \times 100 + (\text{OFFER VALYUTA BAZASI \%} \times \text{GÜNLƏRİN SAYI})}$$

Düstur 4

$$\text{Forvard punktu offer} = \frac{\text{SPOT OFFER} \times (\text{VALYUTA OFFER \%} - \text{BID BAZASI \%}) \times \text{GÜNLƏRİN SAYI}}{360 \times 100 + (\text{BID VALYUTA BAZASI \%} \times \text{GÜNLƏRİN SAYI})}$$

Təcili əməliyyatların aparılmasının müsbət tərəfi ondan ibarətdir ki, manevrlər üçün onlar böyük imkanlara malikdirlər, xüsusi ilə o halda ki, forvard əməliyyatları spesifik aktivlərə və ya passivlərə qarşı yönəlməyib. Bu zaman spot əməliyyatı təcili olaraq yerinə yetirilməlidir. Sadə forvard kontraktları isə likvidlik nəzarəti və müəyyən korrektələrin edilməsi zamanına uyğun aparılır. Forvard bazarı şirkətlərin aparıcı maliyyə qurumları üçün də vacibdir, belə ki, onlar ödəniş vaxtı çatmamışa qədər milli valyutada ixracın və ya idxalın məbləğini müəyyən edə bilirlər. Peşəkar dilerlər bazarda böyük informasiya imkanlarına malik olduqlarından onlar manevr üçün daha geniş fəaliyyət sərhədlərinə malikdirlər. Bunlarla yanaşı, təcili sövdələşmələrlə bağlı müəyyən risklər də mövcuddur. Forvard kontraktlarının müddəti uzandıqca təhlükələrlə üzləşmə ehtimalı yaranır. Belə ki, sövdələşmə üzrə kontragentin kredit ödəmə qabiliyyəti zəifləyə bilər. Spot şəraitində kontraktın ləğv olma ehtimalı aşağıdır, nəinki forvard şəraitində. Bu zaman ən uğursuz variant ondan ibarətdir ki, tərəflərdən biri sövdələşmə şərtini yerinə yetirir digəri isə bunu edə bilmir. Bu vəziyyət ya bahalı vaxtaparan məhkəmə prosesinə, ya da böyük məbləğin itkisinə gətirib çıxara bilər. Məsələn, Rusiyada forvard bazarı spot sövdələşməsi bazarından zəif inkişaf edib. Bu da qısamüddətli əməliyyatlar bazarına istiqamətlənmə ilə izah edilir.

2.2 Əsas beynəlxalq valyuta əməliyyatlarının xüsusiyyətləri və onların valyuta nəzarəti orqanları tərəfindən tənzimlənməsi

Birja təcili valyuta əməliyyatlarına opsiyonlar və fyuçers kontraktları aiddir. Lakin hal-hazırda opsiyon kontraktların ticarəti ilə kommersiya bankları da məşğul olurlar. Xüsusilə, belə ticarətin geniş yayıldığı yer İsveçrədir. Birinci maliyyə fyuçers birjası “Chicago Mercantile Exchange” törəmə şirkəti “International Monetary Market” (IMM) 1972-ci ildə maliyyə fyuçersləri əməliyyatlarına başladı. O vaxtdan bəri, maliyyə fyuçersi ticarətinin həcmi o qədər böyüdü ki, maliyyə alətləri əsasında formalaşan spot sövdələşmələrinin həcmi də üstələdi. **Valyuta fyuçersi** – bu standart kontraktlardır ki, kontraktın bağlanma anında fiksasiya olunmuş müəyyən miqdarda bir valyuta ilə başqa valyutanın alınmasını nəzərdə tutur. Forvard sövdələşməsində olduğu kimi, fyuçers sövdələşməsi də 3 gün müddətdən artıq zamana kontraktın bağlandığı günə fiksasiya olunmaqla valyuta çatdırılması həyata keçirilir. Bu zaman sövdələşmə icrasının qiyməti onun bağlanma günündə fiksasiya olunur. Lakin, forvard və fyuçers əməliyyatlarının oxşar cəhətləri olduğu kimi onların fərqli cəhətləri də mövcuddur:

- Fyuçers əməliyyatları birja bazarlarında, forvard əməliyyatları isə banklararası bazarlarda həyata keçirilir. Bu ona gətirir ki, fyuçers kontraktlarının icra müddəti müəyyən tarixə, müddətə, həcmə və çatdırma şəraiti üzrə standartlaşmaya bağlılıqla nəticələnir. Forvard kontraktları şəraitində isə sövdələşmə həcmi müddəti tərəflərin qarşılıqlı razılaşması ilə müəyyən edilir.
- Fyuçers əməliyyatı məhdud çərçivədə valyuta ilə həyata keçirilir ki, bunlara da ABŞ dolları, avro, yaponiyeni, ingilis funt sterlinqi və bir sıra başqa valyutalar aiddir. Forvard kontraktının formalaşması zamanı valyuta çevrəsi nəzərə cəpacaq dərəcədə geniş olur.
- Fyuçers bazarı həm böyük investorlar üçün, həm də fərdi və kiçik institusional investorlar üçün əlçatandır. Forvard bazarına böyük olmayan

şirkətlər üçün giriş məhduddur. Bu onunla bağlıdır ki, forvard kontraktı bağlamaq üçün əksər hallarda minimal məbləğ 500000 dollar təşkil edir.

- Fyuçers əməliyyatlarının 95%-ə qədəri ofset (geriyə) nəticələnmə ilə yekunlaşır. Bu vaxt real valyuta çatdırılması baş vermir. Həmin əməliyyat üzrə iştirakçılar yalnız bağlanmış kontraktın ilkin qiyməti ilə kontraktın geriye sövdələşməsi qiyməti arasındakı fərqi ala bilirlər. Forvard kontraktları bir qayda olaraq, valyutanın kontrakt üzrə çatdırılması ilə yekunlaşır.

Kontraktların standartlaşması məlum edir ki, fyuçers sövdələşməsi ucuz başa gələ bilər, nəinki fərdi qaydada müştəri ilə bank arasında bağlanan forvard kontraktı. Məhz bu səbəbdən forvard sövdələşməsi adətən baha olur, beləki o, alqı-satqıda böyük “spred”lə müşayiət olunur. Bu vaxtından əvvəl mövqenin bağlanması zamanı müştəri üçün böyük itkilərə gətirib çıxara bilər. Fyuçers forvardla müqayisədə bir neçə əhəmiyyətli çatışmazlıqlara malikdir. Əgər fyuçers kontraktının standart forması hecirləməyə lazım olan məbləğə bərabər olmazsa, onda fərq ya açıq qalmalıdır, ya da forvard bazarında hecirlənməlidir. Bundan əlavə, əgər arzuolunan hecirləmə dövrü fyuçersin tədavül dövrü ilə uyğun gəlmirsə, onda fyuçers operatoru bazis riskinə məruz qalır. Belə ki, forvard məzənnə iki tarix üçün müxtəlif cür dəyişə bilər. Fyuçers sövdələşməsi zamanı fyuçers birjalarına müvafiq olan klirinq palatası müştəri tərəfdaşı kimi çıxış edir. Birjalar özləri də müraciətlərin həcminə, bağlanan kontraktlara və sövdələşmənin bağlanma qaydalarına görə bir-birindən fərqlənirlər. Valyuta fyuçers kontraktları ilə əməliyyatlaricra olunan əsas birjalar bunlardır: Çikaqo Əmtəə Birjası (Chicago Mercantile Exchange – CME), Filadelfiya Ticarət Birjası (Philadelphia Board of Trade – PBOT), Sinqapur Beynəlxalq Valyuta Birjası (Singapore International Monetary Exchange – SIMEX). Avropada ən çox tanınmış birjalar aşağıdakılardır: Amsterdamda yerləşən Avropa opsiya birjası (European Option Exchange – EOE), London beynəlxalq maliyyə fyuçers birjası (London International Financial Future Exchange – LIFFE), İsveçrə maliyyə fyuçers və

option birjası (Swiss Option and Financial Futures Exchange – SOFFEX) və başqaları.

Beləliklə, valyuta fyuçersi birja kontraktları ilə standart qaydada müraciət edənləri özündə təcəssüm etdirir. Bank və brokerlər sövdələşən tərəflər olmamaqla, onlar yalnız müştərilərlə birjanın klirinq palatası arasında əlaqələndirici rolunu oynayırlar. Klirinq palatası həmçinin marjanın minimal səviyyəsini müəyyən edir. Bu isə o deməkdir ki, müştərinin marja hesabındakı pul məbləği bu səviyyədən aşağı düşməməlidir. Bir qayda olaraq, marjanın aşağı səviyyəsi onun başlanğıc məbləğinin 75%-ni təşkil edir. Klirinq palatası cari bazar qiymətlərinə uyğun olaraq kontraktı yenidən qiymətləndirir. Əgər kontraktlar üzrə azalmalar müşahidə olunursa, əlavə təminat üçün tələblər irəli sürülür ki, marja tələb olunan minimumdan aşağı olmasın. Əgər investorun hesabında marjanın aşağı həddinə nisbətə pul məbləğinin artımı baş verərsə, onda o, bu artımı hesabından çıxarib istifadə edə bilər.

Fyuçers kontrakt bazarı əsasən iki məqsədə xidmət edir:

- 1) o, imkan verir ki, gələcəkdə spot bazarında (hedcirləmə əməliyyatında) arzuolunmayan qiymət dəyişkənliyi zamanı investorlar özlərini sığortalaya bilsinlər.
- 2) o, möhtəkirlərə imkan verir ki, cüzi təminat altında böyük məbləğlər üçün mövqe açsınlar. Fyuçers kontraktı əsasında yerləşən maliyyə alətlərinin qiymətləri nə qədər enib-qalxmalara məruz qalırsa, bir o qədər də hedcirlər tərəfindən bu fyuçerslərə tələbat həcmi daha da artır.

Maliyyə fyuçersi bazarında əsas iki iştirakçını göstərmək olar:

- hedcirlər;
- möhtəkirlər.

Hedcirləmənin məqsədi – valyuta məzənnəsinin arzuolunmayan aşağı enmə üzrə dəyişməsi və ya faiz dərəcəsinin səviyyəsinin fyuçers birjasından kənara mövqe açmaq yolu və ya buna əks olan spot bazarında planlaşdırılan mövqelərin açılmasıdır. Hedcirlərə aiddir:

- Şirkət, pul vəsaitinin müvəqqəti çoxluğundan maksimum faiz gəliri əldə etməyə cəhd edir;
- İxracatçılar hansı ki, milli valyutada gələcəkdə xarici valyuta ilə daxil olan məbləğin fiksasiya olunması vacibdir;
- İnvestisiya bankları hansı ki, böyük həcmdə qısa müddətli aktivlərin eyni qiymət səviyyəsində satılması lazımdır. Bu da öz növbəsində onların spotda satışı zamanı spot bazarında qiymət səviyyəsinin güclü şəkildə aşağı enməsi narahatlığı;
- Pensiya fondu hansı ki, bunun məqsədi planlaşmış vəsaitin bu və ya digər qiymətli kağızlar qoyuluşu üzrə həmin anda gəlirin fiksasiya olunması və ümumi qiymət enməsinin onlara təsiri;
- İpoteka bankı, ipoteka kreditləri üzrə faiz dərəcələrinin əlverişsiz dəyişmə riskinin sığortalanması.

Möhtəkiriyyənin məqsədi-fyuçers kontraktı üzrə mövqe açmaq yolu ilə möhtəkir üçün gələcəkdə bu kontraktın qiymətinin gəlir əldə etmək baxımından dəyişməsinin əlverişli zamanını gözləməkdir. Bir qayda olaraq, möhtəkirlər fyuçers kontraktı əsasında yerləşən əmtəənin alınmasını və ya satılmasını qarşılarına məqsəd qoymurlar. Onları yalnız fyuçers kontraktlarının təsir müddətlərinin başa çatmasına qədər fyuçers qiymətlərinin dəyişməsi və açıq mövqelərin ləğv olunması maraqlandırır. Yalnız gəlir əldə etmək üçün fyuçers kontraktları ticarəti ilə məşğul olan, spot bazarında öz mövqeyini sığortalamağa cəhd etməyən, istənilən hüquqi və fiziki şəxsə möhtəkir demək olar.

Fyuçers bazarında möhtəkirlər üç tipə bölünürlər:

- arbitraj : fyuçers bazarı ilə spot bazarı arasında qiymət müvazinatının müvəqqəti pozulması hesabına kiçik riskə gedilir və gəlir əldə edilir;
- spred (spreading) ticarəti: müxtəlif fyuçers kontraktları arasında qiymət fərqinin dəyişməsi hesabına gəlir əldə edilir;
- mövqe açılması: valyuta məzənnəsinin və ya faiz dərəcəsinin dəyişməsinin

tam səviyyəsindən gəlir əldə etmək məqsədi ilə fyuçers kontraktlarının alışı və ya satışıdır.

Təcili sövdələşmənin növlərindən biri də opsiyon sövdələşmədir. Opsion valyuta bazarı XX əsrin 70-ci illərin ortasından başlayaraq geniş yayılmağa başladı. Bu, bir çox ölkələrin fiksasiya olunan valyuta məzənnələrinin üzən məzənnəyə keçilməsi ilə bağlı idi (mart 1973). İlk dəfə valyuta opsiyonu birjası üzrə sövdələşmə Filadelfiya əmtəə birjasında (PHLX), Çikaqo kommersiya birjasında (CME), sonra London beynəlxalq maliyyə birjasında (LİFFE) təşkil olunmuşdur. Birinci xüsusişdirilmiş opsiyon birja – Çikaqo opsiyon birjası (CBOE) 1973-cü ildə fəaliyyətə başladı. Opsion qiymətli kağız olaraq, öz sahibinə gələcəkdə müəyyən müddətə sövdələşmə bağlanan anda fiksasiya olunan qiymət üzrə müəyyən miqdarda valyuta alıb-satma hüququ verir. Opsionla sövdələşmə forvard və fyuçers əməliyyatlarından prinsipial fərqlənir. Opsion sövdələşmənin həyata keçməsində iki tərəf iştirak edir: opsiyon satan (imza edən, təsdiq edən) və alan (sahibi, saxlayan). Opsion sahibinin (alıcının) öhdəliyi yox, sövdələşməni həyata keçirmə hüququ var. Forvarddan fərqli olaraq, opsiyon kontraktı icra mütləq deyil, onun sahibi fəaliyyət üçün aşağıdakı üç variantdan birini seçə bilər:

- opsiyon kontraktı icra etmək;
- kontraktı icra etməmək;
- opsiyon müddəti başa çatana qədər onu başqa şəxsə satmaq.

Opsionu imza edən, opsiyon sövdələşmənin təməlinə əvvəlcədən məlum olan aktivlərin satılması və ya alınması öhdəliyini öz üzərinə götürür. Belə ki, valyuta məzənnəsinin dəyişməsi ilə əlaqəli opsiyona imza edənin itirmə riski nəzərə cəpacaq dərəcədə böyükdür, nəinki opsiyon sahibinin. Ödəniş qismində riskə görə opsiyon sahibi sövdələşmənin bağlanma anında opsiyon imza edənə mükafat qismində haqq ödəyir ki, bu da sonra opsiyon sahibinə qaytarılır.

Opsion mükafat – bu pul məbləği hansı ki, opsiyon alanın opsiyon əldə etmək üçün həyata keçirdiyi ödənişdir ki, bu da başqa sözlə desək, opsiyon kontraktın qiymətidir. Opsion sövdələşməsinin təməlinə bazis aktivlərinin valyuta məzənnəsinin enib-

qalxması dayanır. Bazar iştirakçıları mövcud kontrakt üzrə valyuta məzənnəsinin dəyişmə tempini və istiqamətini müxtəlif cür qiymətləndirirlər. Opsion mükafat kifayət qədər böyük olmalıdır ki, zərər riskini öz üzərinə götürməyə hazırlaşan satıcını inandıra bilsin və bu mükafat kifayət qədər aşağı olmalıdır, ona görə ki, gəlir əldə etmək şansı olduğuna alıcını inandıra bilsin. Mükafatın miqdarı aşağıdakı amillərlə müəyyənləşir:

- opsion müddəti ilə;
- valyuta çevikliyi – valyuta məzənnəsinin enib-qalxma ölçüləri.
- faiz məsrəfləri – valyutada faiz dərəcələrinin dəyişməsidir hansı ki, mükafat şəklində ödənilməlidir.

Opsion müddəti – bu o vaxt anıdır ki, hansı ki, sonunda opsion alan valyuta almaq və satmaq hüququnu itirir, opsion satan isə öz kontrakt öhdəliklərindən azad olunur. Opsionun bazis dəyəri – bu o qiymətdir ki, hansı ki, bununla opsion alan kontrakt həyata keçirilən zaman valyuta alıb-satmaq hüququna malikdir. Bazis dəyəri sövdələşmə bağlanan anla müəyyən edilir və opsion müddəti başa çatana qədər sabit qalır. Opsion ticarəti zamanı sövdələşmə məbləğə deyil, kontrakta görə bağlanır hansı ki, ümumi məbləğ lazım olan alış və ya satış həcminə uyğun gəlir. Opsionun qiyməti bir sıra amillərdən asılıdır: Bazis qiyməti (strayk qiyməti); Cari valyuta məzənnəsi (spot); Bazar dəyişkənliyi (volatil); Opsion müddəti; Bankın orta faiz dərəcəsi; Tələb və təklif münasibətindən.

Svop əməliyyatı. İngilis dilindən tərcümədə “swap” mübadilə, dəyişmə mənasını daşıyır. Valyuta bazarında mübadilə predmeti pul kütləsidir (axınıdır). Svop pul bazarının iştirakçılarına imkan verir ki, onlar öz tərəfdaşları ilə pul kütlələrini dəyişə bilsinlər. Svop sövdələşmə - valyuta əməliyyatı olaraq, təcili çatdırılma şəraitində iki valyutanın alış-satışını uyğunlaşdırır, eyni zamanda həmin valyutalarla müəyyən müddətə kontr-sövdələşmələr nəzərdən keçirilir. Svop əməliyyatı üzrə nağd sövdələşmə spot məzənnə üzrə həyata keçirilir, hansı ki, kontr-sövdələşmədə mükafat və ya diskont nəzərə alınmaqla korrektə olunur. Bu tip sövdələşmədə müştəri ,marjada, nağd sövdələşmə üzrə alıcının və satıcının məzənnə fərqi qənaət

etmiş olur. Adətən svop sövdələşmə 1 gündən 6 aya qədər müddətdə, çox nadir hallarda isə 5 ilə qədər müddətdə həyata keçirilir. Svop əməliyyatı, kommersiya bankları arasında, beynəlxalq iqtisadi təşkilatlar arasında həyata keçirildiyi kimi, həmçinin beynəlxalq institutlar, ölkələrin mərkəzi bankları arasında da həyata keçirilir. Onlar öz aralarında milli valyuta ilə qarşılıqlı kreditləşmə müqavilələri bağlayırlar. 1969-cu ildən svop sövdələşmə istifadəsi əsasında Bazeldə Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankı vasitəsi ilə çoxtərəfli qarşılıqlı mübadilə sistemi fəaliyyət göstərir. Bundan, səmərəli valyuta intervensiyası baxımından ölkələrin mərkəzi bankları istifadə edir. Valyuta bazarında əməliyyatlar tez-tez svop şəraitində əməliyyatların həcmnin böyüməsinə gətirib çıxarır. Əgər kapital ixracı vəsaitin başqa valyutaya köçürülməsi ilə bağlıdırsa və gözlənilən valyuta risklərindən sığortalanmaq lazımdırsa, onda svop əməliyyatının aparılmasının vacibliyi ortaya çıxır.

Faiz svopu – qarşılıqlı faiz ödəmələri mübadiləsi üzrə tərəflərin razılığı, müəyyən dövr ərzində əvvəlcədən razılaşdırılmış faiz dərəcələri üzrə bir valyuta ilə təklif olunan məbləğin hesablanmasıdır. Svop mübadilə olması baxımından iki əksqütblü pul axınını özündə əks etdirir. Faiz svopları aşağıdakı məqsədlər üçün istifadə edilir:

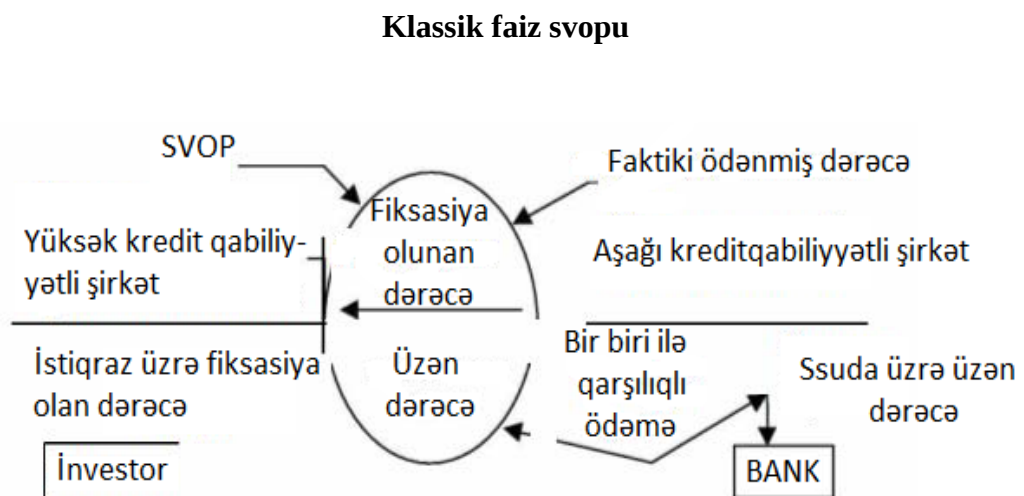
1. Fiksasiya edilmiş dərəcə üzrə istiqraz bazarına girmək mümkün olmadıqda, vəsaitin cəlb edilmə imkanı. Beynəlxalq istiqraz bazarları yalnız yaxşı tanınan, birinci dərəcəli borcalanların üzünə açıqdır. Yüksək reytingli kiçik şirkətlər tanındığı öz daxili bazarlarında fiksasiya olunmuş dərəcə üzrə vəsait cəlb edə bilirlər. Bu səbəbdən yüksək kreditödəmə qabiliyyəti olan və istiqraz buraxma yolu ilə vəsait cəlb etmə imkanı olmayan şirkətlər, üzən məzənnə üzrə ssuda götürərək, sonra onu fiksasiya olunan vəziyyətə mübadilə edə bilirlər (svoplaşma). Nəticə etibarilə şirkət fiksasiya olunmuş faizdən vəsait cəlb etməyi bacara bilər.

Faiz svoplarında şərti əsas məbləğ çox nadir hallarda bir əldən başqasına keçir, ondan ödəniş məbləğinin hesablanmasında əsas kimi istifadə olunur. Mətbuatda rəsmi xatırladılan svoplardan biri 1982-ci ilin avqust ayında Doyç bank tərəfindən

cəmi 300 mln. məbləğində 7 il müddətinə fiksasiya olunan faiz dərəcəsi ilə buraxılan avroistiqraz svopudur. Burada, istiqraz dəyərindən vəfiksasiya olunan faiz dərəcəsiindən hesablanan pul axını, üzən faiz dərəcəsiindən hansı ki, LİBOR-dan (London İnterbank Offered Rate- London Banklararası Satış Faizi) aşağı yerləşir və hesablanan pul axınına dəyişdirilir.

2. Dərəcə üzrə aşağı səviyyədə vəsaitin cəlb edilməsi hansı ki, həmin anda bu səviyyə kredit bazarında və ya istiqraz bazarında yaranıb. Bu halda klassik faiz svopu mexanizmi işə düşür.

Sxem 2.2



- yüksək kreditqabiliyyətli borcalan istiqraz bazarında fiksasiya olunan dərəcə üzrə vəsait cəlb edir;
- aşağı kreditqabiliyyətli borcalan kredit bazarında üzən məzənnə üzrə vəsait cəlb edir;
- hər iki tərəf öz faiz ödəmələri ilə mübadilə edir.

Nəticədə:

- yüksək kreditqabiliyyətli borcalan cari bank faizindən nəzərə çarpacaq dərəcədə aşağı olan üzən faiz dərəcələri üzrə vəsait cəlb edir;
- aşağı kreditqabiliyyətli borcalan fiksasiya olunan dərəcə üzrə hansı ki, onun kreditqabiliyyətliliyindən yüksək olmayan vəsait cəlb edir.

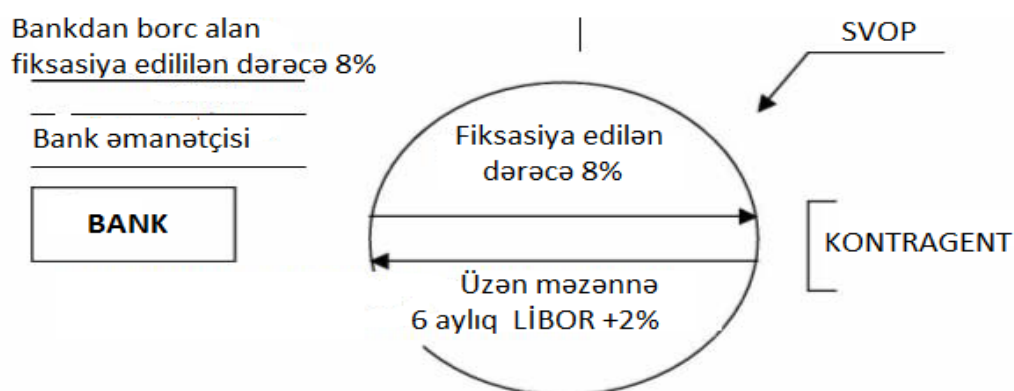
3. Struktur balansını dəyişməməklə və ya əlavə vəsait cəlb etməməklə portfelin yenidən strukturlaşması öhdəlikləri. Şirkət fiksasiya olunan və üzən faiz dərəcələrinin

müəyyən öhdəlik hissəsinin dəyişdirilməsi barədə qərar qəbul edə bilər. Bu zaman mövcud öhdəliklər, məsələn, ssuda qaldırıla və ya vaxtından əvvəl ödənilə bilməz. Odur ki, svop sövdələşmə mövcud pul axınının arzuolunan istiqamətə yönəltməyə imkan verir.

4. Svopun köməyi ilə bank aktivlərinin sığortalanması. Üzən məzənnə dərəcəsi ilə aktivlər bank gəlirlərinə heç bir təhlükə yaratmırlar. Risk aktivlərin fiksasiya olunan faiz dərəcəsi hissəsində baş verir. Kredit bazarında faiz dərəcəsinin artması halında bank gəlir itkisinə məruz qalır. Çünki, o öz ehtiyatını daha yüksək, daha gəlirli dərəcədə yerləşdirə bilər. Ona görə də faiz dərəcəsi artımı gözləntisi banka sərfəlidir ki, fiksasiya olunan aktivlər portfelini üzən varianta dəyişsin, başqa sözlə, svop sövdələşməsi bağlasın. Aktivlərin sığortalanması məqsədi ilə bağlanan svopa “svop aktivləri” deyilir (asset swap).

Sxem2.3

Svop əməliyyatı gedişində ödəmələr



Tutaq ki, borcalan illik 9%-lə fiksasiya olunan faiz dərəcəsi ödəyir. Eyni zamanda bank əmanətçiyə 6-aylıq LIBOR + 2%-lə üzən dərəcədə ödəniş edir. Bu vaxt bazarda faiz dərəcəsinin artması zamanı marja azalacaq və bank zərər çəkəcək. Bundan sığortalanmaq üçün bank kontragent axtarır ki, o, 6 aylıq LIBOR + 2% ödəməyə və illik 8% almağa razılıq versin. Əgər belə tərəfdaş tapılırsa, onda marja 1% səviyyəsində fiksasiya olunur və heç bir dərəcə artımı bankın gəlirlərinə təsir etmir.

5. Svopun köməyi ilə bank öhdəliklərinin sığortalanması. Öhdəliklərin sığortalanması məqsədi ilə bağlanan svopa öhdəlik svopu deyilir (liability swap). Öhdəliyi sığortalamaq vacibliyi o zaman baş verir ki, faiz dərəcəsinin aşağı düşmə ehtimalı yaranır. Bu halda bank itirilmiş gəlir vəziyyəti ilə üzləşir. Bu zaman bank özünün portfelində olan dərəcə üzrə vəsaitdən daha aşağı dərəcə üzrə vəsaitin cəlb edilməsini həyata keçirə bilər. Ona görə də, faiz dərəcəsinin aşağı enmə ehtimalı yaranan kimi bank fiksasiya olunmuş faiz dərəcəsi öhdəliyinin bir hissəsini üzən dərəcə öhdəliyi ilə əvəzləməlidir.

Valyuta svopu (currency swap) – bu, müxtəlif valyutalaşma tarixi ilə iki əks konversiya sövdələşməsinin eyni məbləğə kombinasiya edilməsidir. Svopa tətbiqi baxımından icra tarixinə ən yaxın sövdələşmə valyutalaşma tarixi adlanır, əks sövdələşmə müddətinə görə daha uzaq olan icra tarixinə isə svopun başa çatma tarixi (maturity) deyilir. Adətən svoplar 1 il müddətə qədər bağlanır. Birinci valyuta svopu əməliyyatı (USD –in CHF-ə mübadiləsi) 1981-ci ilin avqust ayında IBM ilə Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı arasında baş tutmuşdur.

Əgər ən yaxın konversiya sövdələşməsi valyuta alışı ilə ortaya çıxırsa (adətən baza valyutası) və ən uzaq konversiya sövdələşməsi valyuta satışı ilə bağlıdırsa, belə svop “aldım-satdım”) adlanır- buy and sell swap (buy/sell, s+b). Əgər əvvəlcədən valyuta satışı üzrə sövdələşmə həyata keçirilsə və onun əksi olan sövdələşmə valyuta alışıdırsa, bu svop “satdım/aldım” adlanacaq – sell and buy swap (sell/buy və ya s+b).

Valyuta svopu üzrə bir sövdələşmə bileti ümumiləşir ki, hansı ki. onda aşağıdakı informasiyalar öz əksini tapır: sövdələşmə tarixi; sövdələşmə növü: svop; məbləğ; kontragent; sövdələşmə istiqaməti: alıram+satıram, satıram+alıram; valyutanın adı; məzənnə mübadiləsi/forvard punktları; valyutalaşma tarixi; ödəniş təlimatı; kimin vasitəsi ilə sövdələşmə həyata keçib (əgər işləyirsə broker vasitəsi ilə).

Valyuta əməliyyatlarının tənzimlənməsi ölkələrin iqtisadi siyasətinin ayrılmaz tərkib hissəsidir. Ölkələrdə valyuta əməliyyatlarının tənzimlənməsinin əsas məqsədi daxili konvertasiya olunan (dönərli) valyutanın sərbəst konvertasiya olunan (dönərli)

milli valyuta vəziyyətinə gətirməkdir. Valyuta əməliyyatlarının tənzimlənməsinin taktiki məqsədi valyuta əməliyyatlarına qoyulan məhdudiyyətlərin tədricən aradan qaldırılmasına şərait yaratmaqdır hansı ki, ilk öncə bu əsas makroiqtisadi göstəricilərlə bağlıdır. Bu xarakteristikalar arasında, dünya bazarında xidmət və əmtəənin rəqabətqabiliyyətliliyinin aşağı olması, investisiyanın səmərəliliyinin kifayət qədər olmaması, yüksək inflyasiya, yüksək borc yükü səviyyəsi, şəxəli ərzaq strukturu ixracının aşağı səviyyədə olması, müasir bazar institutlarının inkişaf etməməsi və nəhayət mülkiyyət münasibətlərinin zəif tənzimlənməsi və s. ən əhəmiyyətli hesab edilən faktorlardır. Bu və ya digər səviyyədə bu sadalananlar bir çox ölkələrin iqtisadiyyatlarına xas xüsusiyyətlərdir. Konvertasiya olunmaya keçid, fundamental iqtisadi göstəricilərin ardıcıl proses kimi lazımi səviyyəyə çatdırılmasını nəzərdə tutur. Nəticə etibarı ilə, milli valyutanın və onun mübadilə məzənnəsinin konvertasiya olunması, yalnız onun inkişaf səviyyəsini və milli iqtisadiyyatın sabitliyini özündə əks etdirir. Konvertasiya olunma üzrə iqtisadiyyatın inkişaf səviyyəsinin götürülmüş öhdəliyə uyğun gəlməməsi hallarında maliyyə krizisi, devalvasiya və sabillik proqramının vacibliyi şəklində toplanmış ziddiyyətlər baş verir ki, burada məcburi qərarlar qəbul edilməsinə ehtiyac yaranır.

Bir çox inkişaf etmiş ölkələr kapital hərəkəti üçün məhdudiyyətlərin aradan götürülməsinə və valyutanın tam konvertasiya olunmasına keçməklə valyuta tənzimlənməsinin liberallaşmasına və sərbəst məzənnə formalaşmasına yalnız 80-ci illərdə təkamül yolu ilə nail ola bildilər. 1995-ci ildə Şengen razılaşması imzalandı. Buna uyğun olaraq 15 Avropa ölkəsi (Böyük Britaniya və İrlandiyadan başqa) xarici iqtisadi fəaliyyət üzrə daha güzəştli rejim yaratdılar. Bu qaydalara uyğun olaraq, idxal-ixrac əməliyyatları üzrə nəzarəti müvəkkil vasitəçilər həyata keçirir (mərkəzi banklar, maliyyə nazirliyi, kommersiya bankları), hansı ki, uyğun nazirliklərin tövsiyəsi üzrə həyata keçirilir (iqtisadiyyat, maliyyə və s.). Bir çox ölkələrdə isə bununla bağlı xüsusi təşkilatlar yaradılmışdır. Məsələn, İtaliyada – valyuta əməliyyatlarının İtaliya bürosu, İsveçrədə - Federal Şura, İsveçdə - Milli Şura,

Belçika və Lüksemburqda – Belçika-Lüksemburq administrasiya komissiya və s. məşğul olur.

İrlandiya və İsveçdə əmtəə ixracından əldə edilən gəlir satış üçün mütləq müvəkkil banklardan birinə təklif olunur. Belçika, İsveçrə və Portuqaliyada ixracatdan valyuta daxilolmaları istənilən məqsədə istifadə oluna və hətta xarici banklarda qala bilər. Şərqi Avropa ölkələri üçün də bu proseslər xarakterikdir. Məsələn, Macarıstanda olduğu kimi əgər, ixracatdan əldə edilən gəlir sərbəst konvertasiya olunan valyuta şəklində daxil olubsa, alınan vəsait kommersiya banklarına ötürülür və xarici valyutanın daxilolma tarixindən səkkiz gün müddətində milli valyutada (çevrilir) yenidən hesablanır. Və əksinə, əgər Macarıstanda ixracatdan əldə edilən vəsait Macarıstan milli valyutasında qeyri-rezident tərəfindən alınıbsa, onda o, müvəkkil bankların xüsusi xarici ticarət hesablarında yerləşdirilə və milli valyutada konvertasiya olunmaya bilər. Əldə edilən bu vəsait başqa ölkələrdən xidmət və əmtəə alınmasında və ya xarici şirkətlərlə əməliyyat xərclərinin ödənilməsində istifadə oluna bilər.

İxracatçılar bəzi hallarda valyuta daxilolmalarını müəyyən müddət ərzində repatriasiya (vətəninə qaytarmaq) etməlidirlər. Məsələn, bu hal Bolqarıstanda bir ay müddətinə, Polşada iki ay müddətinə baş verir. Həmin daxilolmalar həmçinin banklararası valyuta bazarında satıla da bilər. Ruminiyada olduğu kimi hesablar üzrə qalıq vəsait haqqında qərarı rezident sərbəst şəkildə özü də verə bilər. Başqa ölkələrdə, məsələn, Macarıstanda malın yüklənməsi tarixindən ixrac daxilolmaları üzrə repatriasiya müddətinə məhdudiyyət qoyulmayıb. Lakin bu halda xarici ticarət fəaliyyəti ilə məşğul olan müəssisə ölkənin mərkəzi bankına həmin ixracat əməliyyatı üzrə ödənişin edilmədiyini özündə əks etdirən hesabat təqdim etməlidir.

Cənub-Şərq Asiya ölkələri üçün milli valyutanın məzənnəsi aparıcı ticarət tərəfdaşları ölkələrin valyuta səbətinə münasibətdə təyin edilməsi xarakterikdir. Məsələn, Filippində xüsusi qayda mövcuddur belə ki, ixrac əməliyyatları üzrə valyuta daxilolmaları müəyyən edilmiş valyutalar üzrə həyata keçirilməlidir. Cənub-Şərq Asiya ölkələrinin idxal əməliyyatlarını xarakterizə edərkən qeyd etmək lazımdır ki,

burada nəzarət mexanizmi kifayət qədər sərtidir. Bununla yanaşı, bəzi ölkələr, məsələn, Sinqapur, “sərbəst ticarət ölkələri zonası” üçün ümumi həqiqi preferensial tariflər razılaşmasında iştirak edir. Valyuta əməliyyatlarının tənzimlənməsi üzrə qanunda hüquqi əsaslar, valyuta tənzimlənməsi və valyutaya nəzarət prinsipləri, valyuta əməliyyatlarının tənzimlənməsində müvafiq orqanların səlahiyyətləri, rezident və qeyri-rezidentlərin mülkiyyət münasibətlərində hüquq və vəzifələri, valyuta qiymətliləri üzrə istifadə və sərəncam vermə, daxili qiymətli kağızlar üzrə sərəncam vermə, valyutaya nəzarət edən orqan və agentlərin hüquq və vəzifələri müəyyənləşib.

2.3 Müasir valyuta bazarlarında valyuta əməliyyatlarının tətbiqi mexanizmlərinin qiymətləndirilməsi

Valyuta bazarının vəziyyəti, iqtisadi şərait, müxtəlif valyutalara cari tələblər, yeniliklər və nəhayət bazarın psixoloji aurası kimi müxtəlif amillərlə müəyyənləşir. Bir çox hallarda, valyuta məzənnəsinin qısamüddətli dəyişməsi, müxtəlif iqtisadi hadisələrə və ya bazarın psixoloji durumu ilə nəticələnən gözləntilərə gətirib çıxarır. Odur ki, dilerlər iqtisadi indikatorların və göstəricilərin operativ (çevik) əldə edilməsində maraqlıdırlar. Dilerlər hesab edirlər ki, məzənnənin istiqamətini aşağıdakı əlamətlərə görə qabaqcadan bilmək olar:

- Axırncı tendensiyaqların qrafikləri üzrə;
- Bazardakı dilerlərin mülahizələrinə görə;
- Bazarın əhval-ruhiyyəsinə görə. Bazar “uzundur” yoxsa “qısa”.
- Mərkəzi bankın fəaliyyətinə görə;
- Axırncı sövdələşmələrin nəticəsinə görə (gəlir və ya zərər).

Dilerlər ya hadisələri qabaqcadan görməyə, ya da real bazar yeniliklərinə istinad edirlər. Şayiələr həmçinin bazara əhəmiyyətli dərəcədə təsir edirlər. Bəzən bazar onlara elə reaksiya verirlər ki, sanki bu baş tutmuş faktdır. Nə vaxt şayiələr təsdiqlənir və ya inkar olunur, o zaman bazarda tarazlıq yaranır. Mübadilə məzənnəsinin qısamüddətli dəyişməsinə şərtləndirən amili bazar iştirakçıları bazarın

əhvali-ruhiyyəsi kimi nəzərdən keçirirlər. Bu valyuta hərəkətinin qısa müddətli perspektivinə treyderlərin baxışıdır. Bazarın əhvali-ruhiyyəsi pozitiv (müsbət) və ya neqativ (mənfi) ola bilər. Birinci halda valyuta möhkəmlənir, ikinci halda isə əksinə, zəifləyir. Treyderlər konkret ölkənin iqtisadi vəziyyəti haqqında yeniliklərə reaksiya verirlər. Bir çox hallarda, onlar dəyişikliyi və ya dövlətin verəcəyi vacib qərarları əvvəlcədən görürlər və real hadisələr baş verənə qədər valyutani satmağa və ya almağa başlayırlar.

Bazar iştirakçılarının bir çoxu ötən qiymət dəyişkənliyinə uyğun ticarət aparırlar. Bu fikir, qiymətin gələcək dinamikasını söyləmək baxımından, onun tarix dinamikasının, iqtisadi faktorlara və ya yeniliklərə nəzərən daha üstün olması ilə izah olunur. Belə taktika texniki analiz adlanır. Texniki analiz, bugünkü bazar iştirakçılarının reaksiyasının sabah da belə olacaq ehtimalı ilə bazar trendini öyrənir. Analizin böyük miqdarda müxtəlif metodikası mövcuddur. Dilerlər həmçinin müxtəlif metodikaların oxşar cəhətlərini özündə ümumiləşdirən öz metodikalarını da işləyib hazırlaya və onu təcrübədə həyata keçirə bilirlər.

Fundamental analitiklərin peşəkarlığı modelin qurulması üçün prioritet amillərin seçilməsinin düzgünlüyündə özünü göstərir. Texniki analitikin məqsədi, üstün mövqeli konfigurasiyadır. Onların hər ikisi investorların üstünlük verdiyi əsas komponentlərdən sayılan "duymaq" xüsusiyyəti uğurundan çox asılıdır. Məsələn, bazar bir çox hallarda qabaqcadan deyilənlərə inanır və əksər hallarda reallıqda bu öz əksini tapır. Yeni tendensiyaların müəyyənələşməsində fundamental analizin daha dəqiq olmasına inam, bazarın səmərəliliyinin əsasını qoyan prinsipin əksini ortaya qoyur və bazara daxil olan bütün informasiyaların gecikmədən qiymətlərdə öz əksini tapmasına gətirib çıxarır. Başqa sözlə, nəzəri olaraq bazar gecikmədən yeni informasiyanı, hətta uzunmüddətli informasiyanı diskont edir. Nəticədə qrafikdə "iz" buraxan kotirovkanın dəyişməsi baş verir. Ona görə "texniki" analitikə yeni fundamental informasiyanın çatması kifayət qədər çevik olur.

Tədqiqatçılar Amerika aksiya bazarlarında qəfil elanların səmərəliliyi ilə xüsusi olaraq maraqlanıblar. Məlum olub ki, bazar gözlənilməz elan istiqamətində iki-üç

gün hərəkət edir. Bu müşahidə hansı anlama gətirir? “Gözlənilməz” fakt məsələsində fərz edir ki, “fundamentalistlər” səhvə yol veriblər. Məlum olduğu kimi, “texniki” analitiklər hadisələr barədə deyilənlərə deyil, yalnız aktivlərin dəyişmə qanunauyğunluqlarına diqqət edirlər. Ona görə də qiymətin kəskin dəyişməsini hiss edən kimi “texniki” analitiklər dərhal baş verənlərə reaksiya verirlər. “Fundamentalistlər” isə bir çox hallarda bazara yeni informasiyaların təsirini götür-qoy edirlər ki, buna da kifayət qədər çox vaxt gedir. Beləliklə, qiymət hərəkətinin etibarlılıq proqnozu, onu həyata keçirən iştirakçıların sayından asılıdır. Bazar buna bəzən psixoloji baxımdan da hazır ola bilər. Ona görə də təcrübəli treyderlər bir çox hallarda elan verildəndən 15-30 dəqiqə müddətində mövqe tutmağa cəhd etmirlər. Onlar “görünməz əlin” göstərişini gözləyirlər. Düzgün proqnoz vermək üçün “fundamentalist”ə “bazara girmək” üçün mümkün “mövqeyə giriş” vaxtını, qiymət səviyyəsini və onun proqnozunun qiymətlərdə nə dərəcədə özünü düzgün əks etdirməsi kimi sualları bilmək lazımdır.

Belə məsələnin mürəkkəbliyi 90-cı illərin ortalarında yazda Almaniyada seçki qabağı dollar/marka münasibətində özünü göstərdi. Payız seçkilərində bazara dost olmayan partiyanın qələbəsi gözlənilirdi. Bu səbəbdən bazar dolların qalxmasına və markanın enməsinə hazırlaşdı. Bu yay fəslinin axırında baş verdi. Bu vaxta qədər dollar 10-15% enmişdi. Beləliklə, məzənnədə qalxma başlayanda dollar heç öz əvvəlki məzənnə səviyyəsinə qədər də qalxa bilmədi. Başqa sözlə, nə qədər ki, bütün “fundamental” və “texniki” proqnozlar ehtimallar üzərində bazalaşır, hansı ki, öz-özlüyündə bunlar yalnız proqnoz olmaqla yanaşı, həmçinin bu hər hansı bir “nəsə” maddiləşmənin baş verməsini gözləyən mürəkkəb hadisələrin zənciridir. Deyək ki, hətta əgər bu “nəsə” baş versə də, bu o demək deyil ki, “fundamentalist” burada pul qazana biləcək, ona görə ki, əsas proqnozun həyata keçməsinə qədər aktiv ümumi bazar dinamikasına reaksiya verə bilər. Bazar proqnozunun və investisiyaya yanaşmanın müxtəlifliyi bazarı ideya və əhvali-ruhiyyələrin sərt mübarizəsinə çevirir. Bazar, sanki ali məhkəmə kimi hər şeyi qiymətləndirir. Belə məhkəmələrin son qərarını bilməyə çox nadir hallarda nail olunur. Amma qrafiklər likvidlik axınının

“kvintessensiyasını” və bazar tərəfindən ortaya qoyulmuş konsensusu özündə əks etdirməklə, hazırkı zaman kəsiyində kimin “fundamental” metodologiyası daha çox tərəfdaş toplaya bilməsini də özündə əks etdirir. Fundamental və texniki analizlərin qarşılıqlı əlaqəsi daha çox iki formada olur.

1. Bazar iştirakçıları fundamental analize əsaslanaraq hərəkət istiqaməti haqqında qərar qəbul edir, sonra isə “giriş” və “çıxış” səviyyəsinin seçilməsi üçün texniki analize müraciət edirlər.

2. Əksinə, texniki analiz bazarın yeni imkanlarını müəyyənləşdirmək üçün müvafiq köməklik göstərir, bundan sonra müəyyən məsələlərə aydınlıq gətirmək üçün fundamentalistə müraciət edilir, qanəddici cavab alındıqdan sonra “giriş” və “çıxış” qiymət səviyyələrini müəyyənləşdirmək üçün yenidən texniki analize qayıdılır.

Likvidlik analizi həm fundamental analiz tərəfdarları, həm də analizin texniki metodçuları tərəfdarlarına lazımdır. Analitiklərin ideyaları nə qədər cəzbedici olsa da, iri alıcılar və ya satıcılar seçilmiş modeli şübhə altına alaraq, qiymət dinamikasını köklü şəkildə dəyişə bilirlər. Fundamental və texniki analiz metodlarını dərinlən mənimsəyən və bazarın likvidliyini izləyən analitiklər peşəkar şəkildə bazarda qiymətlərin dəyişmə qanunauyğunluğunu proqnozlaşdırma bilirlər. Bir çox mütəxəssislərin fikrincə, bazara əlverişli vaxtda girmək üçün fundamental və texniki analizin dərinliklərinə getmək, “fəlsəfə daşı” axtarmaq kimi bir şeydir, belə ki, itkisiz ticarət mümkün deyil.

Beynəlxalq hesablaşma – bu hesablaşma ölkə ərazisində yerləşən hüquqi və fiziki şəxslərin (rezidentlər və qeyri rezidentlər), başqa ölkə ərazisində yerləşən hüquqi və fiziki şəxslərlə aralarında alınmış və ya satılmış malların (iş və xidmətlərin) qarşılıqlı hesablaşmasıdır. Mövcud təcrübəyə uyğun olaraq, hal-hazırda beynəlxalq hesablaşmanın aşağıdakı əsas formaları tətbiq edilir: akkreditiv, inkasso, bank köçürməsi, hesab açılması, avans. Bunlardan başqa, vekseldən, çekdən və kredit kartından istifadə edilməklə hesablaşma həyata keçirilir.

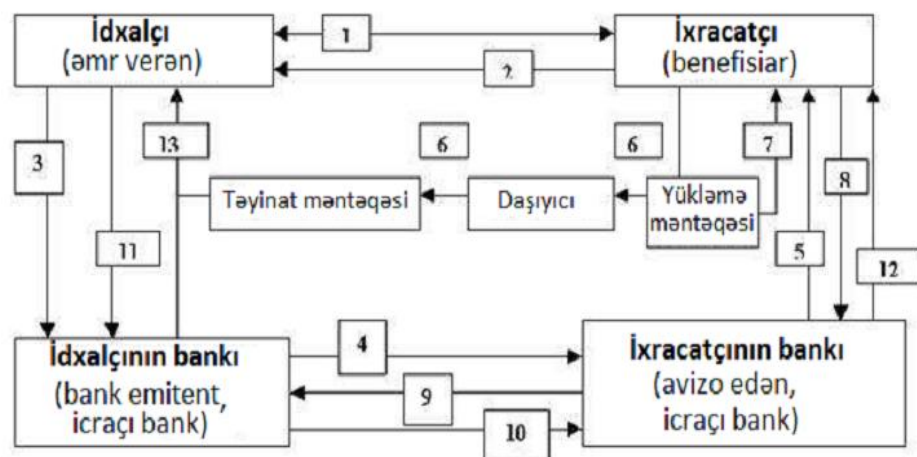
Beynəlxalq hesablaşma formasının seçilməsinə bir sıra amillər təsir göstərir:

- xarici ticarət sövdələşməsinin obyektı olan əmtəə görünüşü;
- kredit sazişinin olması;
- aralarında kompromis xarakteri müəyyən edən xarici iqtisadi sövdələşmələr üzrə kontragentlərin nüfuzu və ödəməqabiliyyətliliyi;
- dünya bazarlarında mövcud əmtəə üzrə tələb və təklifin səviyyəsi.

Ən çox yayılmış klassik beynəlxalq hesablaşma forması akkreditiv və inkassodur. **Hesablaşmanın akkreditiv forması** unifikasiya olunmuş qaydalara və adətlərə uyğun olaraq, bank müştərinin xahişi ilə sənədlə üçüncü şəxsə ödəniş etmək öhdəliyiniöz üzərinə götürür (benifisiarın xeyrinə akkreditiv açılmışdır). Akkreditiv üzrə bank öhdəliyi sərbəstdir, kommersiya kontraktı üzrə hüquqi münasibətdən asılı deyil. Bu vəziyyət bankın və onun müştərisinin marağının müdafiəsinə yönəlib. Bu bir tərəfdən ixracatçının yalnız akkreditiv şəraitdə ödənişin alınmasına və sənədləşməyə tələb məhdudiyyətlərinin təmin edilməsinə, digər tərəfdən idxalçıya ixracatçı tərəfindən bütün akkreditiv şəraitin dəqiq yerinə yetirilməsinə istiqamətlənib.

Sxem 2.4

Akkreditiv hesablaşma forması



Sxem 2.4-də:

1. Kontraktın bağlanması, hansı ki, onu göstərir ki, tərəflə akkreditiv forma hesablaşmadan istifadə edəcəklər.
2. İdxalçıya malın yüklənməyə hazırlanması barədə məlumatın verilməsi.
3. Onun şərtlərinə uyğun akkreditivin açılması barədə idxalçının öz bankına məlumat təqdim etməsi.
4. Bank-emitent (icraçı bank) tərəfindən akkreditivin aşılması və bank vasitəsi ilə onun ixracatçıya (benefitsiara) göndərilməsi, hansı ki, benefisiara xidmət edir, bir qayda olaraq akkreditin açılması barədə onu xəbərdar edir (avizo).
5. Avizo edən bank tərəfindən akkreditivin əslinin yoxlanılması və onun benefisiara verilməsi.
6. Benefisiar tərəfindən akkreditivin kontraktın şərtlərinə uyğunluğunun yoxlanılması.
7. Akkreditiv şərtləri çərçivəsində benefisiar tərəfindən nəqliyyat daşımaları sənədlərinin yoxlanılması.
8. Benefisiarın nəqliyyat daşıyıcılarından alınmış sənədlərin öz bankına təqdim etməsi.
9. İxracatçının bankının benefisiardan alınmış sənədlərin yoxlanması və ödəniş edilməsi üçün onun bank-emitentə göndərilməsi – akseptə (ödənişə razılıq və ya ödənişə zəmanət) və ya alış.
10. Bank-emitent tərəfindən alınmış sənədlərin yoxlanması və ödəniləcək məbləğin ixracatçıya köçürülməsi (bütün akkreditiv şərtlərin yerinə yetirilməsi halında).
11. Bank emitent tərəfindən idxalçının hesabının debet edilməsi.
12. Avizo edən bank tərəfindən gəlirin benefisiarın hesabına köçürülməsi.
13. İdxalçının (əmr edənin) bank-emitentdən sənədləri alması və malını qəbul etməsi.

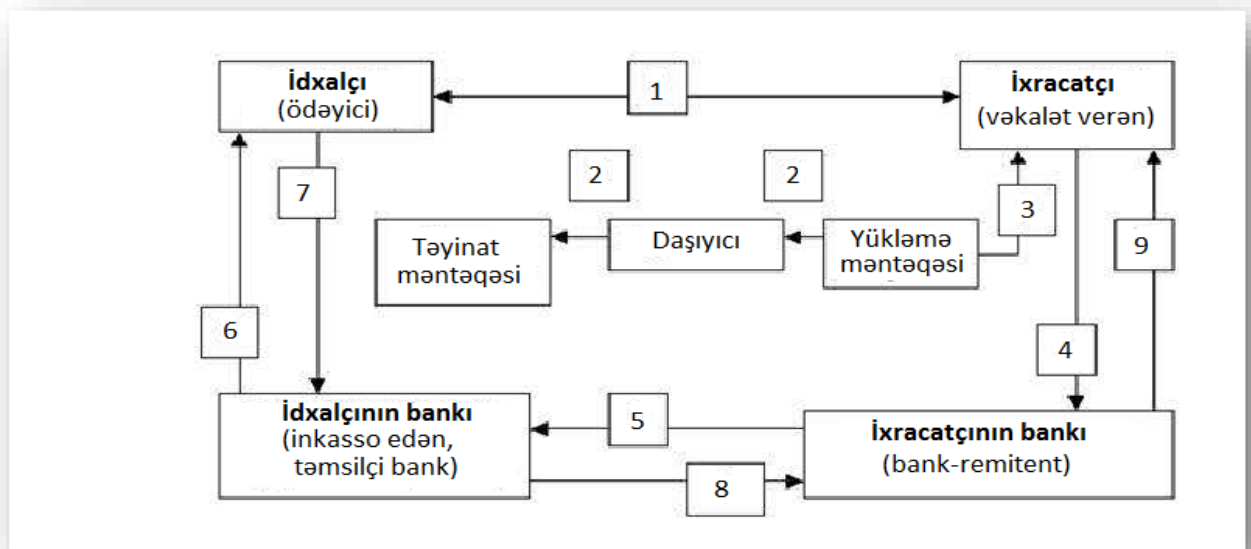
Akkreditiv hesablaşma formasının sxemi aşağıdakıları ortaya qoyur. İdxalçı akkreditiv açmaq üçün banka ərizə ilə müraciət edir. İdxalçının bankı akkreditiv

açaraq, ixracatçı ölkədə öz korrespondentlərindən hər hansı birinə onu avizo edən bank təyin etməklə və ona benefisiara akkreditiv təqdim etmək hüququ verməklə bu akkreditiv məktubu göndərir. Akkreditiv açdıqdan sonra (mal üçün ödəniş təmin edildikdən sonra) benefisiar malın yüklənib yola salınmasını həyata keçirməklə bir qayda olaraq avizo edən banka sənədləri təqdim edir hansı ki, o da onları ödəniş üçün bank-emitentə təqdim edir. Sənədlərin hazırlanmasının doğruluğu yoxlanıldıqdan sonra akkreditivi açan bank ödəniş həyata keçirir. Əgər sənədlər akkreditiv şərtlərə uyğun gəlsə, bank avizo edən bankın təlimatına uyğundursa o, pulu köçürür və sənədləri malı qəbul edəcək idxalçıya təqdim edir. Daxil olan məbləğ isə ixracatçının hesabına köçürülür.

İnkasso hesablaşma forması unifikasiya olunmuş qaydalara uyğun olaraq, inkasso əməliyyatı ixracatçının təlimatı əsasında həyata keçirilir. İnkasso bank əməliyyatı olaraq hansı ki, bank müştərisinin tapşırığı ilə idxalçının ünvanına göndərilmiş mala və göstərilmiş xidmətə görə ödəniş alır və bu vəsaiti bankda ixracatçının hesabına köçürür.

Sxem2.5

İnkasso hesablaşma forması



Sxem 2.5-də:

1. Kontraktın bağlanması (hesablaşma aparılacaq bank göstərilməklə);

2. Kontraktın şərtlərinə uyğun olaraq ixracatçı vəkalət verən tərəfindən malın göndərilməsi;
3. İxracatçı tərəfindən daşıyıcıdan nəqliyyat sənədlərinin alınması.
4. İxracatçı tərəfindən komplekt sənədlərin hazırlanması (nəqliyyat və s. həmçinin lazım olarsa maliyyə sənədləri) və onların öz bankına (inkasso) təqdim etməsi (bank-remitent).
5. Bank-remitent tərəfindən sənədlərin yoxlanması (xarici əlamətlərinə görə gözdən keçirmə) və onların inkasso tapşırığı ilə birgə idxalçının ölkəsində korrespondent banka (inkasso edən) göndərilməsi.
6. Inkasso edən bank tərəfindən inkasso tapşırığı və idxalçının (ödəyicinin) sənədlərini, ödənişi almaq məqsədi ilə (köçürmə vekselləri akseptə tratta) birbaşa və ya başqa bank vasitəsi ilə yerinə yetirmək üçün göndərilir (bu halda təmsilçi bank da ola bilər).
7. Inkasso edən bank vasitəsi ilə ödəyicidən ödənişin alınması və sənədlərin ona təqdim edilməsi.
8. Inkasso edən bank tərəfindən vəsaitin bank-remitentə köçürülməsi (təlimata uyğun – poçt, teleqraf, teleks və s. vasitəsi ilə).
9. Bank-remitent tərəfindən alınan vəsaitin ixracatçının hesabına köçürülməsi.

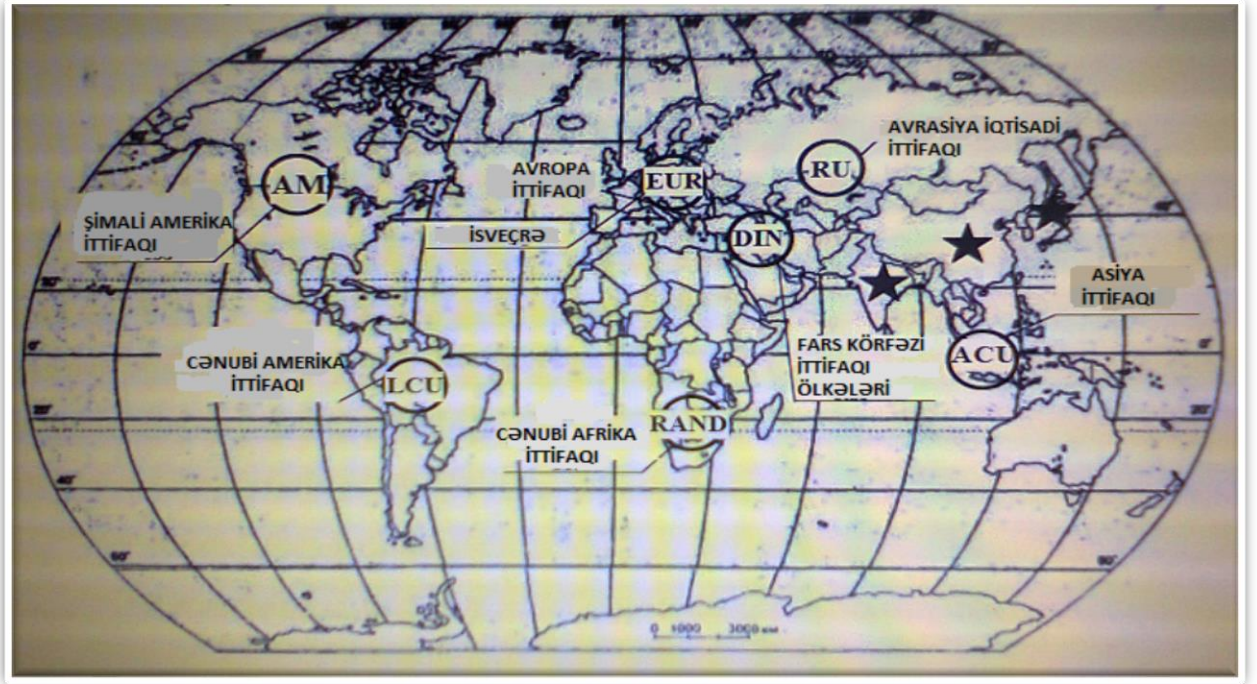
İnkasso hesablaşma sxemi aşağıdakıları ortaya qoyur. Kontraktın bağlanmasından sonra, hansı ki, razılaşdırılır hansı banklar hesablaşmaları aparacaq və bundan sonra ixracatçı malın göndərilməsi prosesinə başlayır. Daşıyıcıdan nəqliyyat sənədlərini aldıqdan sonra ixracatçı bütün lazımi sənədləri banka təqdim edir, hansı ki, ona inkasso (bank-remitent) qoyulmasını həvalə edir. Bank-remitent öz növbəsində bütün sənədləri yoxladıqdan sonra onları idxalçının ölkəsindəki (inkasso edən) korrespondent banka göndərir. Bu bank sənədləri yoxladıqdan sonra onları idxalçı ödəyiciyə təqdim edir. Inkasso qoyan bank bunu birbaşa və ya başqa bank vasitəsi ilə həyata keçirə bilər (bu təmsilçi bank da ola bilər).

Milli valyutanın ehtiyat valyuta statusu əldə etməsindən sonra iqtisadi əlavə gəlir əldə etmə imkanına malik olması baxımından buna sahiblənmək bir çox dünya

ölkələrinin dəfələnməz arzusudur. Müasir şəraitdə dünyanın əsas valyuta ehtiyatlarının qeyri stabilliyi və onların inkişaf proqnozlarının heç də arzuolunan olmaması bu istəyi daha da gücləndirir.

Şəkil 2.1

**Ehtiyat valyutanın emissiyası ilə iqtisadi regional ittifaqların yaranmasından
sonra dünyanın polivalyuta xəritəsi**



Bununla bağlı, regional valyuta ehtiyatının yaradılması üzrə fəaliyyət daha dəqiq və müntəzəm xarakter alır ki, bununla gələcəkdə bir neçə yeni ehtiyat valyuta regionu yaradılacaq hansı ki, dünya ehtiyat strukturunu diversifikasiyalasdıracaq. Beləliklə, həm dünya valyuta sistemi bütövlükdə, həm də o cümlədən ehtiyat sistemlər üzrə stabillik yaxşılaşacaq. Bununla yanaşı, mövcud olan bivalyuta sistemi polivalyuta sisteminə transformasiya olunacaq ki, bunu da dünya valyuta bazarının “oligopol” (amerika dolları və avro) vəziyyətdən, rəqabət vəziyyətinə keçid kimi müqayisə etmək olar.

FƏSİL III. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ VALYUTA BAZARININ İNKİŞAF İSTİQAMƏTLƏRİ VƏ VALYUTA ƏMƏLİYYATLARININ PERSPEKTİVLƏRİ.

3.1 Azərbaycan valyuta bazarının strukturu və onun təkmilləşdirilməsi yolları.

Respublikamızda həyata keçirilən effektiv iqtisadi islahatlar və ölkənin dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya imkanlarının genişlənməsi iqtisadiyyatın dinamik inkişaf yönündə irəliləməsinə şərait yaratmışdır. Daxili və xarici mənbələr hesabına maliyyə resurslarının iqtisadi dövriyyəyə cəlb edilməsi ölkədə maliyyə bazarının, xüsusilə də valyuta bazarının formalaşmasını zəruri etmişdir.

Ölkənin iqtisadi siyasətinin başlıca tərkib hissələrindən biri olan pul siyasəti-Mərkəzi Bank tərəfindən müəyyən iqtisadi məqsədlərə xidmət edəcək tədbirlər sistemini əhatə edir. Pul siyasəti yumşaq və sərt olmaqla 2 cür təsnifləşdirilir. Sərt pul siyasətinin yürüdülməsində əsas məqsəd inflyasiyanın sürətini aşağı salmaqdır. Bu əsnada Mərkəzi Bank faiz dərəcəsini yüksəldir, məcburi ehtiyat normalarını artırır və qiymətli kağızlar satır. Yumşaq pul siyasəti isə işgüzar fəallığı artırmaq məqsədilə həyata keçirilir. Yumşaq pul siyasəti yürüdərkən MB faiz dərəcəsini aşağı salır, məcburi ehtiyatları azaldır və qiymətli kağızları alır.

Mərkəzi Bankın Respublikada həyata keçirdiyi pul siyasəti başlıca olaraq milli valyutanın dayanıqlı sabitliyinə və inflyasiya səviyyəsinin aşağı tempdə saxlanılmasına xidmət edir. Bu meyarlar ölkədə iqtisadi canlanmanı və maliyyə sabilliyini təmin etmək məqsədilə investisiya və institusional siyasəti həyata keçirməyin zəruri şərtləridir. Qabaqcıl dünya təcrübəsini nəzərə alaraq Mərkəzi Bank tərəfindən yerli şəraitə uyğun yaradılmış Dinamik Stoxastik Ümumi Tarazlıq Modeli təkmilləşdirilmiş və bununla müxtəlif şərtlər daxilində iqtisadi artım və inflyasiya ssenariləri cızılmışdır.

Valyuta sabitliyinin qiymətləndirilməsi imkanlarının yüksəldilməsi məqsədilə sistem risklərinin dəyərləndirilməsi prioritet məsələlərdən biri olmaqla, maliyyə

sabibliyi indikatorları vasitəsilə bank sektorunun həssaslığı və davamlılığı mütəmadi olaraq gözdən keçirilmişdir.

Ölkənin əsas maliyyə aparatı olan Mərkəzi Bank bank sektoruna etimadın saxlanması, valyuta risklərinin minimallaşdırılması, kommersiya banklarında idarəetmə imkanlarının yüksəldilməsi və maliyyə fundamentinin dərinləşdirilməsi istiqamətində tədbirlərin əhatə dairəsini genişləndirmişdir. Bank nəzarəti üzrə Bazeli-III standartları nəzərə alınmaqla prudensial nəzarət çərçivəsinin formalaşdırılması tezliyi artmış, valyuta sabitliyinin qorunmasına yönəlik nəzarət rejimi tətbiq edilmişdir. Orta və uzun müddətli dövrdə makroiqtisadi sabitliyin saxlanılmasına, ixrac gəlirlərinin artırılmasına, büdcə daxilolmaları üzrə mənbələrin yüksək rəngli diversifikasiyasına nail olmaq, milli valyutanın iqtisadi proseslərə adaptiv reaksiyası mexanizmini formalaşdırmaq, yuxarı orta gəlirli ölkələr qrupuna daxil olmaq ölkəmiz qarşısında dayanan başlıca çağırışlardır.

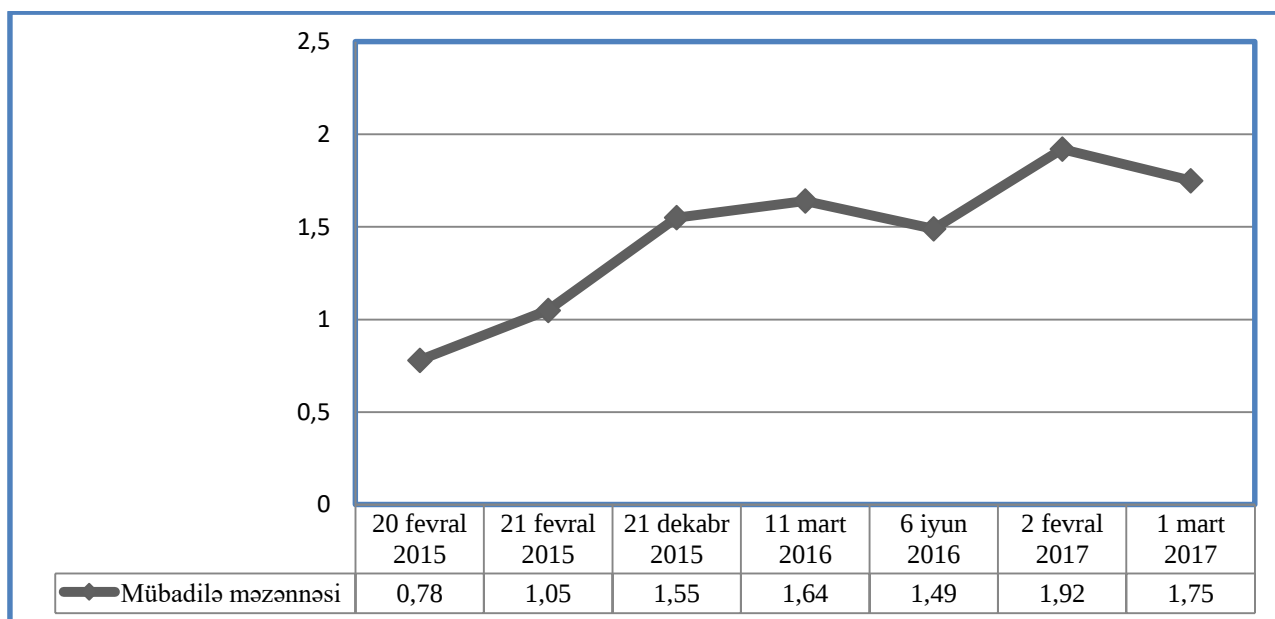
Makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi ilk öncə monetar siyasətin fiskal siyasətlə qarşılıqlı uzlaşmasını, bütövlükdə isə valyuta bazarının və tədiyyə balansının tarazlaşdırılmasına, bu əsasda üzən məzənnə rejiminin effektiv fəaliyyətinə imkan verən tədbirlərin yerinə yetirilməsini şərtləndirir. Ölkə başçısının 15 iyul 2015-ci il tarixli Fərmanı ilə yaradılan Maliyyə Sabitliyi Şurasının 2017-ci ilə və ortamüddətli dövrə nəzərdə tutduğu tədbirlər planı makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinin qorunması istiqamətində maneəvirlərin edilməsinə yönəlmişdir. Bu maneəvirlərin əsas tərkib hissəsi kimi MB tərəfindən 2017-ci ildə də həyata keçiriləcək anti-inflyasiya xarakterli sərt pul siyasəti sabitləşmə proqramının icrasına zəruri dəstəyi təmin edəcəkdir.

2015-ci ildən etibarən xarici iqtisadi şoklar və manatın devalvasiyası şəraitində ölkənin valyuta bazarındakı tənəzzül meyilləri müşayiət olunmuşdur. Artan risk həssaslığı bazasında maliyyə institutlarının gələcək inkişafını fokuslandıracaq strategiyanın olmaması, primitiv risk idarəetməsi, maliyyə sisteminin mövcud iqtisadi konyuktura və bazar şərtlərinə adaptasiya imkanlarını çətinləşdirmiş, maliyyə vasitəçiliyini reqlamentləşdirmişdir. 2015-2016-cı illər üçün baş verən sürətli

dollarlaşma, idxalda müşahidə edilən durğunluq aprel-may aylarında valyuta tələbinin qısamüddətli düşməsinə və nəticədə USD/AZN məzənnəsinin 1,49 səviyyəsinə qədər enməsinə səbəb olsa da, sonradan dəyərsizləşmə prosesi yenidən davam etmişdir. May ayının axırlarından etibarən məzənnədə müşahidə edilən zəifləmə sentyabr ayının əvvəllərində daha da sürətlənib. Nəticədə MB tərəfindən aparılan valyuta hərraclarında tələb artaraq valyuta təklifindən 12-14 dəfə çox oldu. Həmçinin, banklar tərəfindən valyuta alış prosesinde mübadilə qiymətlərinin hərrac qiymətlərindən yuxarı həddə müəyyənləşdirilməsi, valyuta satışına qoyulan məhdudiyyət, sonrasında satışın dayandırılması “qara bazar”ın canlanmasına və nəticə olaraq 1 ABŞ dollarının 1,85-1,95 AZN-ə təklif edilməsinə səbəb oldu. 08.09.2016-cı ildə keçirilən valyuta hərracına 300 milyon ABŞ dolları vəsait çıxarıldı ki, (Neft Fondu tərəfindən 200 milyon və MB tərəfindən 100 milyon dollar) nəticədə valyuta bazarında yaranmış gərginlik qısamüddətli dövr üçün də olsa səngimiş oldu. İlk inzibati müdaxilədən 6 gün sonra təşkil olunan hərracda 150 milyon dollardan 78 milyonu satıldı ki, bu da psixoloji faktorların önəmindən danışmağa dəlalət edir. Məhz bu amil növbəti 2 hərracda da özünü büruzə edərək valyutaya tələbin azalmasına səbəb oldu. Valyutaya tələbin ciddi şəkildə aşağı düşməsinə səbəb olan digər faktor isə qısamüddətli dövr üçün məzənnə dinamikasının asan proqnozlaşdırıla bilməməsidir. Başqa sözlə, yaranmış vəziyyət valyuta bazarlarının rəsmi mövqeyə həssas nümayişinin nəticəsi kimi də dəyərləndirilə bilər. Manatın təkrar möhkəmləndirilməsi və MB tərəfindən manatla aparılan depozitlərin cəlbi hərraclarında faiz dərəcələrinin 12-15% aralığında qərarlaşması bu yöndə tələbatın yüksəlməsinə səbəb oldu. İlk dəfə MB 15.09.2016-cı ildə elan etdiyi məbləğ həcmində 50 milyon AZN-lik depozit həcmi həyata keçirə bilib. Bununla da, manatın dövriyyədən çıxardılması yolu ilə valyuta tələbinin məhdudlaşdırılması üçün əlavə imkanlar yaradıldı.

Diaqram 3.1

USD/AZN məzənnəsi



Mənbə: Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanıb.

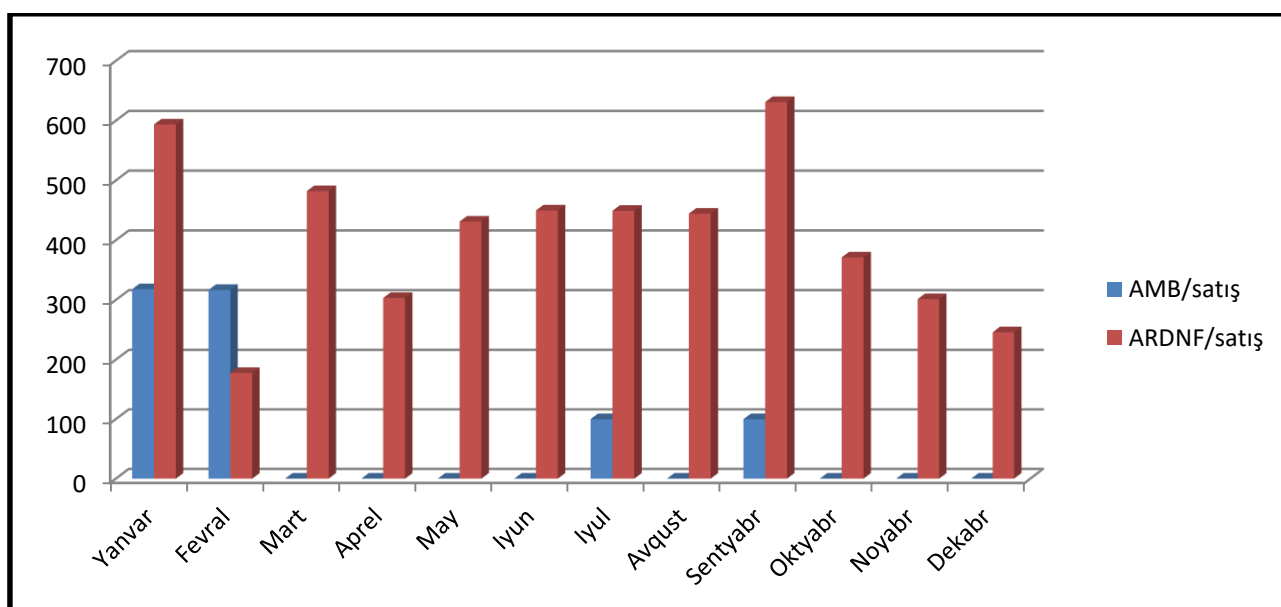
2016-cı ilin ilk rübünə nəzər yetirsək, valyuta bazarında xarici valyuta tələbi minimum həddə qeydə alınmışdır. Mərkəzi Bank tərəfindən təşkil edilən valyuta hərraclarında Dövlət Neft Fondu tərəfindən təklif edilən 100 milyon ABŞ dollarına qarşı 0,5 milyon ABŞ dolları həcmində (200 dəfə az bir durum) tələb formalaşdı ki¹, bu da gələcək dövrdə milli valyutanın möhkəmlənəcəyi ilə bağlı psixoloji faktorkəsb etməyə başladı. O cümlədən, Mərkəzi Bank 2016-cı ilin başlanğıcında valyuta bazarının aktiv iştirakçısı halında idi. Lakin bu iştirakçılıq sərəncamındakı valyuta ehtiyatlarının sürətli əriməsinə səbəb olmuşdur. Belə ki, Mərkəzi Bank 2016-cı ilin yanvar-fevral ayları ərzində valyuta hərraclarında 636 milyon ABŞ dolları satmışdır ki, bu da nəticədə rezervlərinin minimum həddə qədər yuvarlanaraq, 29.02.2016-cı il məlumatına əsasən 4,026 milyard ABŞ dolları səviyyəsinə düşmüşdür. (30.12. 2016-cı il tarixinə bu göstərici 3,974 milyard ABŞ dolları həcmində qeydə alınmışdır ki, bu da son 9 ilinən aşağı göstəricisi hesab olunur). Beləliklə, Mərkəzi Bank valyuta

¹Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondu, 28.03.2016

hərraclarında iştirakını reqlamentləşdirir, yaranan boşluq isə Dövlət Neft Fondunun konvertasiyası hesabına kompensasiya edilir. 2016-cı il ərzində ARDNF tərəfindən hər ay orta hesabla 407 milyon ABŞ dolları, illik isə 4,88 milyard ABŞ dolları konvertasiya həyata keçirib ki, bu vəsaitlər ölkə ekonomisinin əsas valyuta qaynağına çevrilib. Qeyd edək ki, bu göstərici 2015-ci illə müqayisədə 37,5% azdır ². Konvertasiya ARDNF-nin manatla öhdəliklərinin təmini və valyuta bazarında tarazlığın qorunub saxlanılmasına yönəlik həyata keçirilib.

Diagram 3.2

2016-cı il üçün valyuta hərracında aparılan satışın dinamikası



Mənbə: AMB və ARDNF-nin məlumatları əsasında müəllif tərəfindən hazırlanıb.

2016-cı il üzrə Dövlət Neft Fondu tərəfindən valyuta hərraclarına 4 milyard 881 milyon dollar çıxarılıb ki, burada da valyuta satışının maksimum həddi sentyabr ayında (631 milyon ABŞ dolları), minimum həddi isə fevral ayında (177 milyon ABŞ dolları) qeydə alınıb. Ümumilikdə isə Mərkəzi Bank və Dövlət Neft Fondunun birlikdə valyuta satışının 2016-cı il üzrə ən yüksək səviyyəsi yanvar ayında (911,8 milyon ABŞ dolları), ən aşağı səviyyəsi isə dekabr ayında (246 milyon ABŞ dolları) müşahidə edilib.

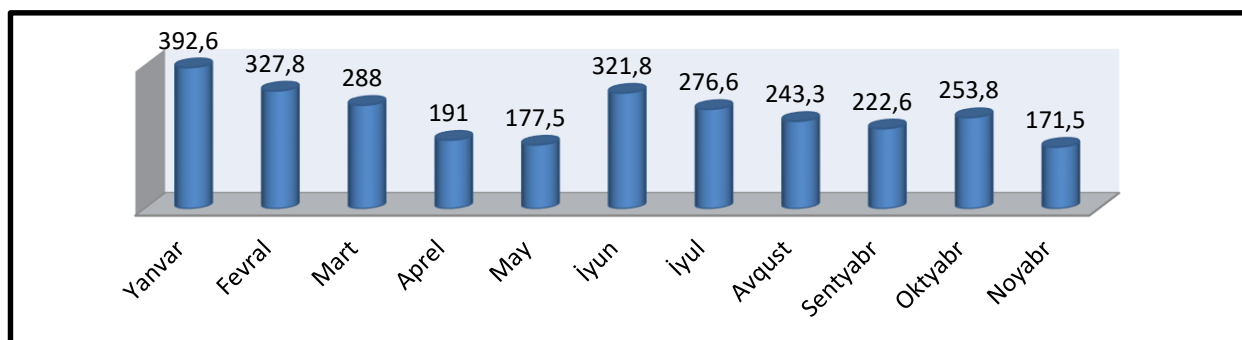
²AMB-nin “2017-ci il üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri haqqında bəyanatı”, 12.01.2017

Sentyabr müdaxiləsi valyuta bazarlarının həcmnin kiçilməsini aydın şəkildə göstərdi. Səbəb isə keçən dövr ərzində dollarlaşma səviyyəsinin sürətlənməsi və Mərkəzi Bankın sərt monetar siyasətidir. Manatın məzənnəsində müşahidə edilən möhkəmlənmə trendi oktyabrın ikinci yarısınaqədər davam edir. 18.10.2016-cı il tarixdən etibarən manat yenidən ucuzlaşma dövrünə qədəm basır. Bu dəyərsizləşmə prosesi isə siyasi amillərin (sentyabr ayında konstitusiyə düzəliş referendumunun keçirilməsi və s.) təsiri ilə başladı və ilin sonunaqədər davam etdi (manat illik itkilərini 12%-ə çatdırır).

2016-cı il üzrə ARDNF-nin dövlət büdcəsi qarşısında öhdəliyi 7,615 milyard manat olduğu halda, həmin ilin yanvar-sentyabr ayları ərzində cəmi transfertlərin 3,26 milyard manat olması (illik transfert 4,6 milyard manat təşkil edib) öhdəliyin tam icra edilməyəcəyini düşünməyə əsas verir. Dövlət Neft Fondundan bununla əlaqədar bildirdilər ki, “Fondun öz öhdəliklərini ödəməsi üçün kifayət qədər manat ehtiyatına malik olması şərtidir. Dövlət büdcəsinə transfertlərə gəldikdə isə bu vəsaitlər Maliyyə Nazirliyinin müraciəti əsasında ödənilir.” Deməli, Maliyyə Nazirliyindən belə bir tələb olmadığı üçün bu xərc istiqaməti tam icrasını tapmayıb. Fond əlavə xərclərinin olması və müxtəlif layihələrin icrası ilə bağlı büdcə öhdəliklərindən savayı də hərraca dollar təklifində olub. 2016-cı ilin yekunlarına görə, Fondun 2 milyard manatdan çox vəsaiti Mərkəzi Bankda manat hesabında illik 4,99 %-la yerləşdirilib³.

Diaqram 3.3.

2016-cı il xarici valyuta ilə nəqd mübadilə əməliyyatlarında ABŞ dollarının satış dinamikası, milyon.



³ Fins.az “Neft Fondu ötən il hərraca nə qədər dollar çıxardı-Cədvəl”19.01.2017

Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2017

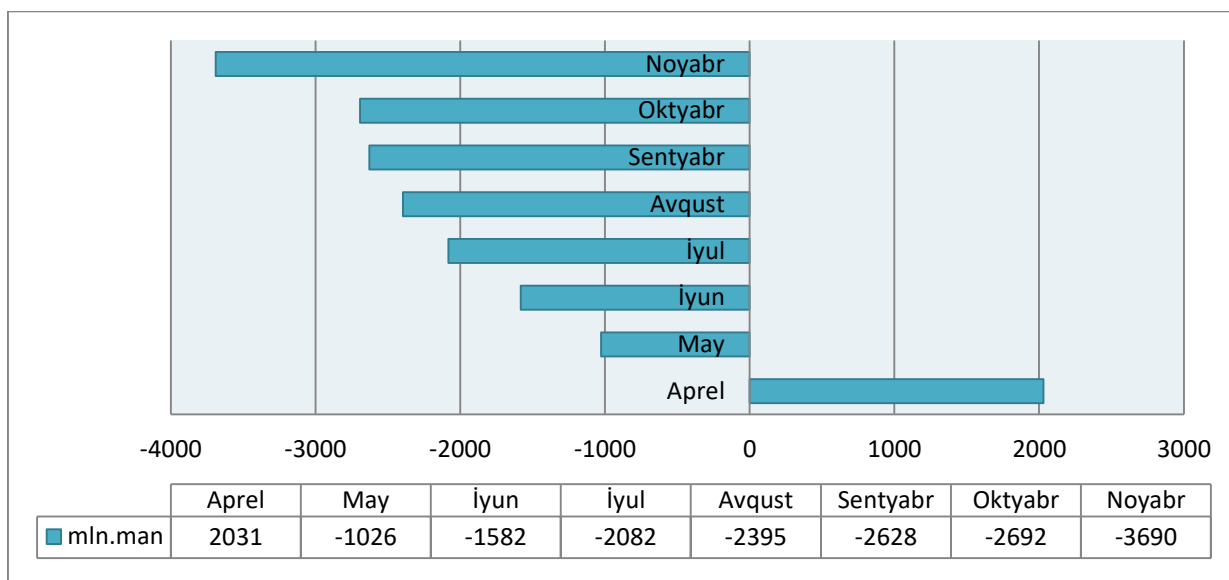
2016-cı ildə valyuta satışının nağd formada satışı kəskin azalıb (bax diaqram 3.3). Buna əsas səbəb Mərkəzi Bank və Dövlət Neft Fondunun valyuta bazarında məhdud iştirakçılığı olsa da, istehlak pessimizminin yaranması, milli valyutaya inamın aşağı həddə olması və gələcək dövrlər üçün iqtisadi dinamikanın proqnozlaşdırılmasında çətinliklər də başlıca amillərdən hesab olunur.

Ümumilikdə, 2016-cı ilin on bir ayı üzrə ABŞ dolları ilə nağd mübadilə əməliyyatlarının həcmi 2,9 milyard olub ki, bu göstərici də 2014-cü illə müqayisədə 64%, 2015-ci illə müqayisədə isə 73,4 % azdır. Bu, valyuta bazarında qeyri-müəyyənliklər yaratmaqla, milli valyutanın məzənnəsi üzərində presinqləri yüksəltməkdə davam edir.

Nağd valyuta satışının azalmasının səbəblərindən biri də kommersiya banklarının xarici borc öhdəliklərinin artmasıdır. Kommersiya banklarının xalis xarici borc öhdəliklərində 2016-cı ilin may ayından etibarən artım müşahidə edilir.

Diaqram 3.4

2016-cı ilin aprel-noyabr ayları ərzində kommersiya banklarının xalis xarici öhdəlikləri, milyon manatla



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2017

Diaqram 3.4-dən göründüyü kimi, kommersiya banklarının xarici öhdəlikləri 7 ay ərzində ardıcıl olaraq artıb ki, bu da xidmət xərclərini yüksəldir və nəticədə bankların valyutaya yaranan tələbatını daha da dərinləşdirir.

1995-2014-cü illər ərzində sabit məzənnə rejiminin mövcudluğu Azərbaycanda hökumət və biznes strukturları üçün müdafiəsiz valyuta mövqeyinin formalaşmasına səbəbiyyət olmuşdu. Baxmayaraq ki, 2014-cü ilin II yarısından etibarən milli valyuta üzərində təzyiqlər yaranmağa başlanmışdı. Mərkəzi Bank cəmiyyətə “ümidverici” mesajlar verməkdə davam etsə də, sonrakı proseslər problemin dərinliyini və uzun müddətə hesablanmış fiskal, monetar siyasətlərin səmərəsizliyini ortaya qoydu. Biznes subyektləri, ölkə vətəndaşları, dövlət müəssisələri ciddi maliyyə itkilərinə məruz qaldı və ölkənin maliyyə dayanıqlılığı üçün təhdidlər yaranmağa başladı. MB-in 2015-ci il üçün pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin əsas istiqamətləri barədə bəyanatında “Manatın məzənnəsinin sabitliyi növbəti il ərzində mühüm prioritetlərdən biri olacaqdır”⁴ vədi edilsə də, cəmi iki ay sonra manatın 25,7%-lik devalvasiya qərarı verildi. 21 dekabr 2015-ci il tarixli 2-ci 32,3%-lik devalvasiya qərarı isə milli valyutanın statusuna sarsıdıcı zərbə endirdi. Baxmayaraq ki, 21 dekabr 2015-ci il tarixli bəyanatla ölkədə tənzimlənən üzən məzənnə rejiminə keçilib, ancaq administrativ müdaxilələr də ən sərt formada davam etdirilib. Ucuz neft dönməsinin uzunmüddətli olması hökumətin məzənnə siyasətinə təsir dərəcəsini də dərinləşdirib. Valyuta əlçatanlığı kanalı məhdudlaşdığı üçün manat 2016-cı ilin sonuna rəsmi olaraq 10,7% dəyər itirib. Həmin dövr ərzində “qara bazar”lara qarşı mübarizə tədbirlərinin sərtləşdirilməsi fəvqündə valyuta bazarında valyutaya çıxış imkanları kəskin daralıb və eyni zamanda bazarda məzənnə daha da yüksəlib, marja ciddi şəkildə artıb.

⁴Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, “Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2015-ci il üçün pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin əsas istiqamətləri barədə Bəyanatı”

3.2 Azərbaycanın valyuta bazarının dinamikasında baş verən dəyişikliklərin inkişaf meyilləri

2016-cı ildə beynəlxalq iqtisadiyyatda qeyri-müəyyənliklər və qlobal valyuta bazarlarında qeyri-sabitlik yüksəlmiş, iri iqtisadiyyatlara malik inkişaf etməkdə olan ölkələrdə iqtisadi artım zəifləmiş və qlobal risklər artmışdır. Eyni zamanda neftin qiymətində tərəddüdlü dəyişikliklər güclənmiş, xammal ixrac edən ölkələrin milli valyutalarının dəyər itirməsi prosesi sürətlənmişdir. Dünya təsərrüfatına sıx inteqrasiya olunmuş Azərbaycan iqtisadiyyatına qlobal müstəvidə cərəyan edən mürəkkəb iqtisadi proseslər öz təsirini göstərmişdir. Belə ki, neftin qiymətinin kəskin aşağı düşməsi nəticəsində xarici valyuta gəlirlərində azalmalar, tədiyyə balansının profisitinin əhəmiyyətli enməsi qeydə alınmışdır. Belə bir vəziyyətdə milli iqtisadiyyatın dayanıqlılığının artırılması çağırışları yenidən gündəmə gəlmiş, bu çağırışlara uyğun olaraq pul-kredit (monetar) və büdcə-vergi (fiskal) siyasətində adekvat maneərlər həyata keçirilmişdir. Qeyri-neft sektorunun şaxəli inkişafı istiqamətində nəzərdə tutulmuş tədbirlərin həyata keçirilməsi prosesi sürətləndirilmişdir. Neqativ təsirlərdən qaynaqlanaraq yüksək neft qiymətləri mərhələsində ölkənin valyuta bazarında formalaşmış balans dəyişikliklərə məruz qalmış, manatın məzənnəsinə presinqlər yüksəlmişdir. Digər tərəfdən tərəfdaş ölkələrdə yaşanan silsilə devalvasiyalar ölkə iqtisadiyyatının beynəlxalq rəqabət qabiliyyəti üçün təhdidlər formalaşdırmışdır. Cari situasiya məzənnə rejiminə təkrarən baxılmanı zəruri etmişdir. Uzunmüddətli aralıqda xarici iqtisadi şokların əks-təsirini göz önünə alaraq tədiyyə balansının tarazlaşdırılması, valyuta ehtiyatlarının kritik profildə qorunması, ölkə iqtisadiyyatının rəqabət qabiliyyətinin təmin olunması məqsədilə Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti dekabrın 21-də “üzən məzənnə rejiminə” keçid barəsində qərar qəbul etmişdir. Belə bir keçid taktiki gediş olaraq makroiqtisadi maneəvə səciyyəsi kəsb etmiş, strateji addım olaraq isə milli iqtisadiyyatın diversifikasiyası strategiyasının dəstəklənməsinə yönəlmişdir. Bank sektorunda qlobal və daxili iqtisadi şəraitdə risklərin artması Mərkəzi Bankın maliyyə sabitliyinin qorunması vəzifəsini daha da qüvvətləndirici etmişdir. Mərkəzi Bank

bank sektorunun maliyyə dayanıqlılığının gücləndirilməsi və risklərin idarə olunması tədbirlərini daha da intensivləşdirmiş, bu sektorun restrukturizasiyası prosesinə başlamışdır.

Ayrı-ayrı ölkə və ölkələr qrupunda gedən proseslər qlobal iqtisadi artıma öz yan təsirini göstərmişdir. Dünyanın “super güc” ölkəsi ABŞ-da iqtisadi aktivlik indikatorlarının tədricən yaxşılaşmasını nəzərə alaraq, Federal Ehtiyatlar Sistemi (FES) dekabr ayında növbəti dəfə faiz dərəcəsini yüksəltmişdir. Avropada isə iqtisadi artımın kövrək olması və deflyasiya gözləntilərinin qalmasını qiymətləndirərək, Avropa Mərkəzi Bankı kəmiyyət yumşaldılması siyasətinin müddətini uzatmışdır. Ümumən, İEÖ-lər arasında siyasi müstəvidə gərginliklər artmış və Birləşmiş Krallığın Avropa İttifaqını tərk etməsi barəsində Breksitin nəticələri gedişata ciddi təsir göstərmişdir. Hərbi-siyasi münaqişələrin davam etməsi, valyuta məzənnələrinin qeyri-stabilliyi bir sıra ölkələrin maliyyə sektorunda risk kriteriyalarının yüksəlməsi ilə müşayiət olunmuşdur.

2016-cı ildə qlobal iqtisadi artımın və qlobal tələbin hələ də zəif olması dünya enerji bazarında neftin qiymətinə mənfi təsir göstərmişdir. Cari ilin I rübündə neftin qiyməti ən aşağı həddə düşmüş, sonrakı rüblərdə qismən artımlar qeydə alınsa da, ümumilikdə neftin orta qiyməti keçən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 16% azalmışdır.

Respublikanın strateji valyuta ehtiyatları 2016-cı ilin 11 ayının sonuna 37,3 mlrd. ABŞ dolları təşkil edərək, 29 aylıq əmtəə və xidmət idxalına kifayət etmiş və xarici dövlət borcunu 4 dəfə üstələmişdir. İqtisadi artımın dinamikasına təsir göstərəndaxili tələbin əsas elementlərindən biri olan investisiyaların həcmi cari ilin yanvar-noyabr ayları ərzində 13 mlrd. manat olmuşdur. Dövlət Statistika Komitəsinin (DSK) məlumatına əsasən cari ilin 11 ayı ərzində ÜDM real olaraq 3,9 %, o cümlədən qeyri-neft sektoru üzrə 5,6 % azalmışdır.

2016-cı ildə Mərkəzi Bankın pul-kredit siyasəti inflyasiya risklərinin qiymətləndirilməsinə dayanıq qəbul edilmişdir. DSK-nın məlumatlarına əsasən 2016-cı ilin yanvar-noyabr ayları ərzində orta illik inflyasiya 12,1 % təşkil etmişdir. Orta

illik bazada ərzaq qiymətləri 14,1%, qeyri-ərzaq qiymətləri 16,8%, xidmət qiymətləri isə 5,6 % artmışdır.

2016-cı ildə Azərbaycan manatının xarici valyutalara nisbətə məzənnəsi tədiyyə balansının strukturuna uyğun şəkildə və Mərkəzi Bankın elan etdiyi “tənzimlənən üzən məzənnə rejimi” çərçivəsində formalaşmışdır. İrəlidə manatın məzənnəsinə makroiqtisadi təsirlərin (tədiyyə balansı, neftin qiyməti və s.) həcmi daha da artmışdır. Danışılan dövrdə Mərkəzi Bank elan etdiyi məzənnə rejiminə proporsional surətdə müvafiq əməliyyat çərçivəsi tətbiq etmişdir. 2016-cı ilin mart ayından MB valyuta bazarında iştirakı minimuma endirmiş, Dövlət Neft Fondunun valyuta bazarında satışları isə Mərkəzi Bankdareallaşdırılan hərraclər çərçivəsində həyata keçirilmişdir. Həftədə bir neçə dəfə aparılan valyuta hərraclarının hər birinin şərtləri haqqında informasiyalar hərrac başlamazdan öncə valyuta bazarı iştirakçılarına elan edilmişdir. Valyuta bazarında konyukturadan asılı olaraq, hərracın parametrləri il ərzində dəyişdirilmiş və mexanizm təkmilləşdirilmişdir. Valyuta bazarında bankların daha çevik iştirakını təmin etmək üçün Mərkəzi Bank oktyabr ayından ikitərəfli hərrac mexanizminin tətbiqinə start vermişdir. Yeni mexanizm bazar iştirakçılarına hər 2 istiqamətdə (valyuta alışı və satışı) paralel sifarişlə iştirak etmək imkanını yaradır. 2016-cı il üzrə ümumilikdə Mərkəzi Bank tərəfindən 114 valyuta hərracı keçirilmişdir. Bu hərraclarda valyutaya tələb təklifin həcmindən kəskin şəkildə üstün olmuşdur. Cari ildə hərraclarda Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondu (ARDNF) tərəfindən 4,9 mlrd. dollar həcmində xarici valyutanın satışı həyata keçirilmişdir ki, bu da 2015-ci ilə nisbətə 37,5 % azdır. Dövlət Neft Fondunun büdcəyə tranfərtlərinin maksimum səviyyədə qeydə alındığı 2013-cü illə müqayisədə isə ARDNF-in valyuta satışları üç dəfə azalmışdır. Neft gəlirlərinin kritik aşağı düşməsi səbəbindən dolayı yerinə yetirilən fiskal konsolidasiya siyasəti çərçivəsində valyuta təklifinin azalması baş vemişdir. Mərkəzi Bankda valyuta hərraclarının həyata keçirilmədiyi müddətdə də banklararası valyuta bazarı fasiləsiz surətdə fəaliyyət göstərmişdir. Banklararası valyuta bazarında il ərzində hərracdan kənar əməliyyatların həcmi artan meyilli olmuşdur. 2016-cı ildə Azərbaycan

manatının ABŞ dollarına qarşı rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnə əsasında təsbit edilmişdir. İlin əvvəlindən etibarən növbəti iş günü üzrə rəsmi məzənnənin 1 iş günü öncədən elan edilməsi təcrübəsinə başlanılmışdır.

Valyuta bazarında il ərzində tələb-təklif nisbətinə müvafiq olaraq manatın məzənnəsinin dinamikasında bir neçə dəfə möhkəmlənmə və ucuzlaşma dalğaları yaşanmışdır. 2015-ci ilin axırına 1 ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi 1,5594 AZN səviyyəsində qərarlaşmışdısa, martın əvvəlində 1,6456 AZN-ə yüksəlmiş, may ayının sonunda isə il üzrə minimum həddə 1,49 manata enmişdir. İyun-avqust aylarında möhkəmlənən ABŞ dolları sentyabrda ucuzlaşmağa başlamış, oktyabr ayının sonundan etibarən isə yenidən bahalaşma meyilliliyi göstərmişdir. Manata nisbətdə ABŞ dolları illin əvvəlindən 13,6 % bahalanma nümayiş etdirmiş, dövr üzrə orta günlük məzənnə isə 1,5965 AZN təşkil etmişdir. Bununla bərabər, cari ildə manatla yanaşı Respublikamızla ticarət partnyorluğuna və əməkdaşlığına sahib ölkələrin milli valyutaları da ucuzlaşmağa məruz qalmışdır.

2016-cı ildə Mərkəzi Bank manatın daha dərin ucuzlaşmasının qarşısını almaq və bununla da onun maliyyə dayanıqlılığına, yarana biləcək yüksək inflyasiya şəraitində sosial sferaya təsirini minimallaşdırmaq məqsədilə idarə olunan üzən məzənnə rejimini tətbiq etmişdir. İdarə olunan üzən məzənnə rejimi milli valyuta məzənnəsinin bazardakı tələb-təklifə uyğun gündəlik dəyişməsi ilə yanaşı, həm də Mərkəzi Bank tərəfindən valyuta alqı-satqısı yolu ilə milli valyutanın məzənnəsinə intervensiyasını nəzərdə tutan beynəlxalq maliyyə mühitidir. 12 yanvar 2017-ci il tarixindən isə “tam üzən məzənnə” rejiminə keçid baş verdi və valyuta hərracının formatı dəyişildi. Banklara tələb olunan valyuta mübadilə əməliyyatlarının aparılması zamanı nəzərdə tutulan marja (faktiki olan $\pm 4\%$) ləğv olundu və banklar tələb-təklifi əsas götürərək valyuta alqı-satqısı gedişində məzənnəni özləri müəyyənləşdirməyə başladılar. Bu addımdan sonra təşkil edilən valyuta hərracında dollar bahalaşaraq 1.7867 AZN həddində formalaşdı. İlk növbədə bu rejimə keçid qısa və ortamüddətli dövrdə idxalın əvəzlənməsi siyasətinin dəstəklənməsini qarşıya məqsəd qoyur. Digər başlıca prioritet isə daxili valyuta bazarlarının inkişafına,

məzənnə risklərindən sığortalanmağa imkan verəcək digər maliyyə rıçaqlarının təqdim edilməsinə nail olmaqdır. Bu əsnada Mərkəzi Bankın valyuta bazarına müdaxilə şəklini və bazar iştirakçıları arasında kommunikasiya əlaqələrinin mümkün variantını nəzərdə tutan tədbirlər də diqqət mərkəzində saxlanılır.

Cari ildə inflyasiya artııcı amilləri və valyuta məzənnəsi ilə bağlı neqativ gözləntiləri diqqətə alaraq pul bazasının artım kanalları pul proqramı ilə nəzarətə götürülmüşdür. Valyuta bazarında stabilliyə çalışmaq və bu minvalla qiymət sabitliyinə dəstək vermək üçün 2016-cı ilin aprel ayında makroiqtisadi tənzimləmə subyektlərinin iştirakı ilə pul proqramı formalaşdırılaraq müvafiq protokolla rəsmiləşdirilmişdir. Proqrama uyğun olaraq manatla pul bazasının artım templərini məhdudlaşdırmaq qərara alınmışdır. Mərkəzi Bank likvidlik əməliyyatlarının icrası zamanı məhz pul proqramını rəhbər götürmüşdür. Əsas prioritet artıq pul kütləsi kanallarını tənzimləmək, manata əlavə təzyiqlər yaratmamaq və bu üsulla qiymətlərin-inflyasiyanın yüksəlməsinin qarşısını almaq olmuşdur. Pul bazasının artım kanalları maliyyə sabitliyinə dəstək, bank sistemin likvidliyinin və ödəmələr balansının nizamı üçün verilən resurslar, o cümlədən bağlanan banklar üzrə əhalinin əmanətlərinin qaytarılması baş vermişdir. MB pul bazasını razılaşdırılmış normada saxlamaq üçün artıq pul kütləsinin sterilizasiyasını həyata keçirmişdir. Maliyyə sabitliyinə yardım çərçivəsində verilmiş vəsaitlərin dördü üç hissəsi Mərkəzi Bank tərəfindən 2016-cı ildə sterilizasiya edilmişdir. Bu sterilizasiya əməliyyatlarının həcmi ümumi pul kütləsinin 50%-dən yüksək oranını təşkil edir. Beləliklə, izafi pul kütləsinin əmtəə və valyuta bazarlarına giriş etməsinin qarşısı alınmışdır. 2016-cı ildə əmanətlərin dollarlaşma səviyyəsində azalma müşayiət olunmuş, xarici valyutada əmanət və depozitlərin həcmi ümumi hesabda ilin əvvəli ilə müqayisədə 11,8 % azalmışdır. Fiziki şəxslərin dollarlaşma səviyyəsi ilin əvvəlindən sonuna müvafiq olaraq 85%-dən 81,2% -ə enmişdir.

2016-cı ildə pul-kredit siyasəti inflyasiya risklərinin qiymətləndirilməsi əsasında və manata etimadın yüksəldilməsi məqsədilə qəbul edilmişdir. Mərkəzi Bank dayanıqlı qiymət sabitliyinə imkan verən modern pul siyasəti və onun əməliyyat

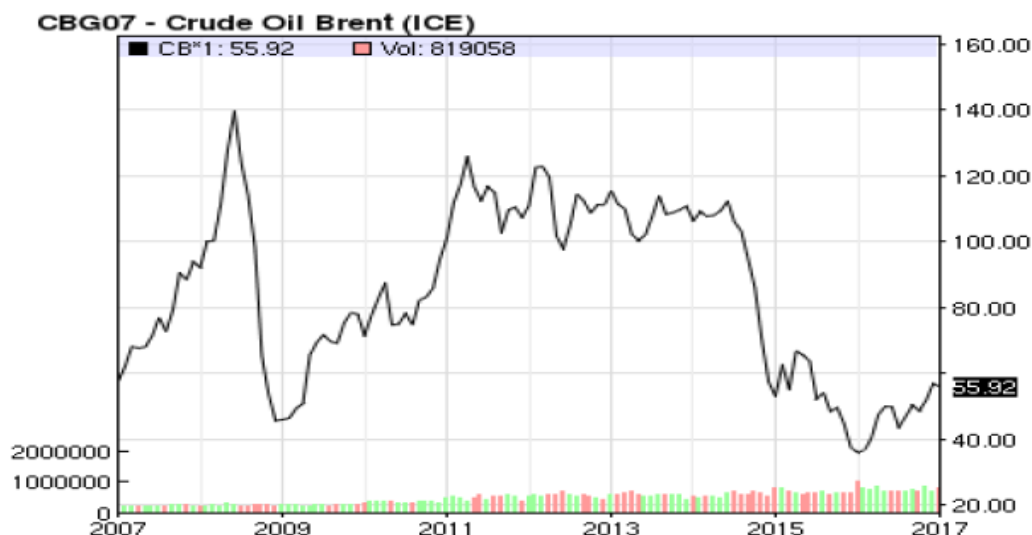
çərçivəsinin müəyyənləşdirilməsi istiqamətində qüvvələrini səfərbər etmişdir. 2016-cı ildə Mərkəzi Bank inflyasiyanı düşürmək və milli valyutaya olan etimadı artırmaq üçün manat depozitlərinin üstünlüyünü təşviq etməkdən ötrü “faiz dəhlizi” parametrlərinə lazımi dəyişikliklər etmişdir. Uçot dərəcəsi inflyasiyanı nəzərə alaraq mərhələlərlə 3%-dən 15%-ə, faiz dəhlizinin alt həddi 0,1%-dən 12%-ə, üst həddi isə 5%-dən 18%-ə yüksəldilmişdir. Faiz dəhlizi ilə bağlı qərarın qəbulu zamanı makroiqtisadi konyuktura ilə yanaşı valyuta bazarındakı şərait, dövlət qiymətli kağızların gəlirliliyi də nəzərə alınmışdır.

2016-cı ili dünya əmtəə və maliyyə bazarlarında qeyri-sabitliyin maksimal səviyyədə müşahidə edildiyi dövr olaraq xarakterizə etmək olar. Qlobal iqtisadi artım gözləntilərinin ürəkaçan nəticə bəxş etməməsi, Böyük Britaniyanın Avropa Birliyindən ayrılması ilə əlaqədar referendumun nəticələri və paralel surətdə avro və funt-sterlinqin risklə bağlı dəyər itirməsi, ABŞ dollarının gözlənilən səviyyədə möhkəmlənməməsi, neft istehsalçıları arasında hasilatla bağlı fikir ayrılıqlarının fonunda dəyişkən enerji proqnozları ilə bərabər əmtəə bazarlarında dalğalanmanın yüksəlməsi, Yapon yeninin kəskin dəyər qazanması, D.Trampın yeni iqtisadi siyasət hədəfləri, noyabr ayında OPEC və digər neft istehsalçılarının hasilatı azaltma razılığı, Federal Ehtiyatlar Sisteminin uçot dərəcəsini qaldırması kimi faktorları bu mərhələyə aid etmək olar. Eyni zamanda Türkiyədə hərbi çevrilişə cəhd, Rusiya-Türkiyə münasibətlərinin kəskinləşməsi və növbəti mərhələdə barışığın əldə olunması, İrana qarşı embarqoların aradan qaldırılması nəticəsində ölkədə iqtisadi böyümənin sürətlənməsi kimi geosiyasi hadisələr də regional aspektdə ölkələrə təsirsiz ötüşməyib.

Digər amillərlə müqayisədə Respublika iqtisadiyyatına və manatın məzənnəsinə əsas təsiri neftin qiymətinin dəyişməsi formalaşdırmışdır. Belə ki, valyuta gəlirlərinin əsasını neft ixracı təşkil etdiyinə görə qiymətlərin enməsi tədiyyə balansındakı situasiyanı manatın zərərinə dəyişir. Qeyd edək ki, 2016-cı ilin ilk ayında neftin 1 barelinin qiyməti son 10 ilin minimum səviyyəsinə, 26 ABŞ dolları həddinədək ucuzlaşdı.

Qrafik 3.1

Neftin 1 barelinin satış dinamikası



Mənbə: NASDAQ, 2017

İqtisadi ekspansiyanın zəifləməsi ilə bağlı olaraq tələbin yetərli səviyyədə artmaması, təklifdə baş verən yüksəlmə 2015-ci ilə nisbətdə neft qiymətlərinin 16% ucuzlaşmasını şərtləndirdi. Ölkə ixracının əsas komponenti olan neftin qiymətinin azalması manatın məzənnəsi üçün mənfi qlobal şərtləri formalaşdırdı. Tədiyyə balansının illik kəsiri 5 milyard ABŞ dolları məbləğində proqnozlaşdırılır⁵. Uzun danışıqlardan sonra ötən ilin noyabr ayında neft istehsalçılarının Vyana görüşündə neftin tələb-təklif disbalansının tənzimlənməsi məqsədilə ilk ciddi razılıq əldə edilib. Neftin qiyməti hazırda 1 barel üçün 55 dollar ətrafında meyillənir ki, bu da 2017-ci il icmal büdcə layihəsində nəzərdə tutulan qiymətdən (1 barel=40 \$) 37,5% yüksəkdir. Neftlə əlaqədar beynəlxalq bazarlarda müşahidə edilən situasiya hökumətin 2017-ci il üçün valyuta siyasətində çeviklik imkanlarını artırma bilər.

Mərkəzi Bankın 2016-cı il üçün bəyanatındakı ifadələr əslində vəziyyətin nəzarət altında olmadığından xəbər verirdi. Belə ki, MB valyuta bazarlarına birmənalı ismariclər verə bilmir, atılacaq gedişlərin daha çox zərurətdən qaynaqlanacağını işarə

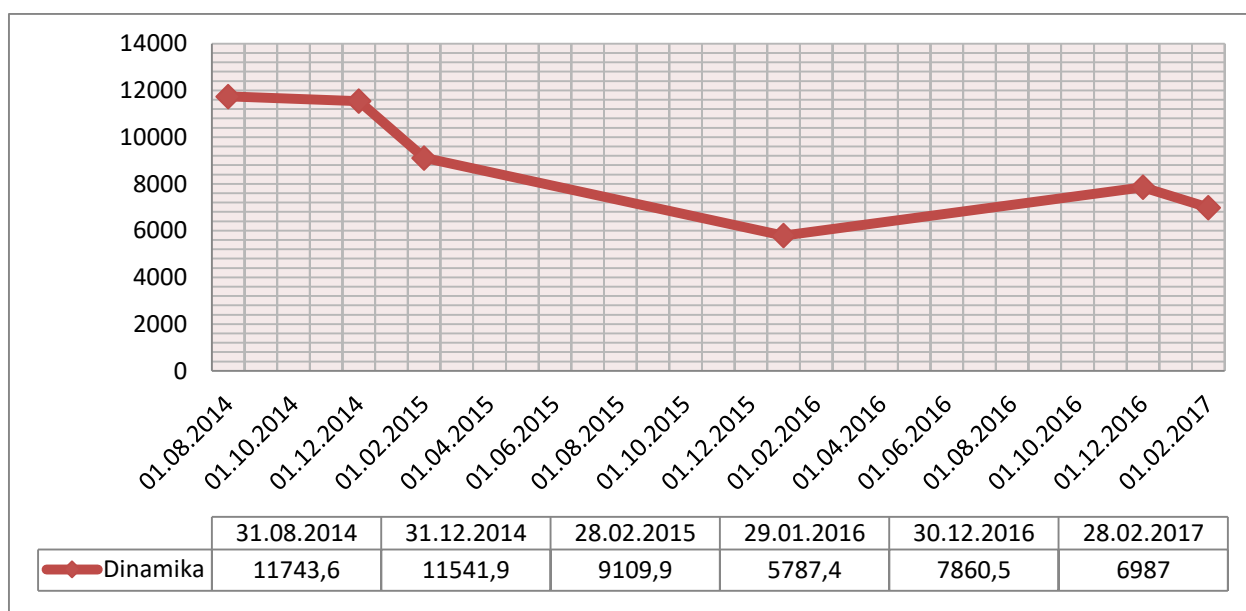
⁵Mərkəzi Bank “Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2017-ci il üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri haqqında Bəyanatı”

edirdilər. Həqiqətən də, 2016-cı ildə valyuta bazarları dəyişik adminstrativ müdaxilələrlə üzləşməli oldu. İlkin olaraq, “məhdud manat kütləsi” prinsipi qorunmaq hədəfləndi.

Pul bazasının məhdudlaşdırılması valyuta bazarlarında təzyiqi yumşaldan parametrlərdən hesab edilməyinə baxmayaraq öz növbəsində iqtisadi aktivliyə də mənfi təsir göstərir. Məhz kommersiya banklarının manatla edilən kreditləşmələrdə maraqlı olmaması və büdcə xərcləmələrinə edilən qənaət Mərkəzi Bankın sərt pul-kredit siyasətinin nəticəsi kimi qiymətləndirilir.

Qrafik 3.2:

Manat bazasının dinamikası (milyon)



Mənbə: Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2017

Paralel şəkildə ölkənin aparıcı bankı manatın ucuzlaşmasının qarşını almaq məqsədilə uçot dərəcəsinin artırılması siyasətini yürüdür. 2016-cı ildə uçot faiz dərəcəsi 5 dəfəlik bir artımla üzləşdi (3%-dən 15%-ə yüksəlmə). Mərkəzi Bankın 15 fevral 2016-cı il tarixli qərarı ilə manata olan etimadı möhkəmləndirmək, manat depozitlərinin artımını təşviq etmək, eləcə də pul siyasəti alətlərinin mövcud iqtisadi konyukturaya uyğun təkmilləşdirilməsi üçün şəraitin yaradılması məqsədilə uçot dərəcəsi 5% səviyyəsində müəyyən edildi. Mart ayının əvvəlində uçot dərəcəsi 7% oldu ki, bu da manatın mart-may aylarında möhkəmlənməsinə təsirini göstərmişdir.

May ayından etibarən valyuta bazarlarında manat yenidən ucuzlaşmağa başladı ki, bu hal avqust aylarında yenidən panikanınoyanmasına gətirib çıxardı. Xüsusilə də “qara bazar”larda 1 USD=1,9 AZN səviyyəsi müşahidə edildi. 2016-cı ildə son faiz artımı isə sentyabrın 14-də baş verdi. Daha çox siyasi amillər səbəbindən manatın müvəqqəti möhkəmlənməsi qərarını verən hökumət sentyabrın 8-də valyuta hərraclarına 300 milyon valyuta təklif edərək bazarın ehtiyacını qarşıladı. 6 gün sonra isə uçot dərəcəsinin 15%-ə çatdırılması ilə valyuta bazarlarında manatın möhkəmlənməsinə yönəlik tədbir görülmüş oldu. Uçot dərəcəsinin artırılmasında məqsəd milli valyuta ilə saxlanılan əmanət və depozitlərə, istiqrazlara tətbiq edilən faiz dərəcələrini artırmaq və manata olan etibarı qazandırmaq idi. Eyni zamanda depozit, əmanət və istiqrazlarda təklif ediləcək şərtlər də yüngülləşdirildi. Qeyd edək ki, MB ilk dəfə 13.06.2016-cı ildə depozit hərraclarının keçirilməsinə qərar verir. Manatla depozitlərin cəlb edilməsi vasitəsilə Mərkəzi Bank aşağıdakı məqsədlərə nail olmağa çalışır:

- Manatın nəzərdə tutulan hissəsini dövriyyədən kənarlaşdırmaq;
- Manatın gəlirliliyini təmin etməklə valyutaya olan inamı artırmaq;
- Bank sisteminə etimadsızlıq üzündən geri çağırılan depozitləri nəzarətə götürmək.

2016-cı ildə keçirilən ümumlikdə 26 depozit hərracı, həmçinin bir çox kredit təşkilatlarının vəsaitlərini Mərkəzi Banka yerləşdirməsinə və nəticədə kreditləşməyə marağın azalmasına səbəb olub. Bankları bu addıma sövq edən əsas səbəblər isə kredit bazarında müşahidə edilən narahatlıq və real sektorun düşmə dönməsi yaşaması hesab edilir. Beləliklə, banklar sərəncamında olan manat aktivlərini aşağı gəlirlə, lakin minimum risklə MB-da yerləşdirməyə üstünlük verirlər.

2015-ci il 21 dekabr tarixli sərt devalvasiya qərarından sonra 2016-cı ilin başlanğıcında valyuta bazarında volatilik yüksəlməyə başladı. Mərkəzi Bank işləmədiyi günlərdə müxtəlif səbəblərdən valyuta əlçatanlığı azalır, yaranmış vəziyyətdən istifadə edən valyuta dəyişmə məntəqələri isə maksimum marja tətbiq edirdilər. Psixoloji gərginlik fonunda 06.01.2016-cı ildə nəzarət imkanlarının

artırılması məqsədilə Mərkəzi Bank “Mübadilə şöbələrinin təşkili və mübadilə əməliyyatlarının aparılması Qaydalarına” dəyişiklik edərək, banklardan kənarda fəaliyyətini sürdürən valyuta dəyişmə məntəqələrinin lisenziyasını geri aldı, sənəd tələb etmədən valyuta satışının tavan həddi isə 500 ABŞ dolları ekvivalentinə endirildi. 2 gün sonra valyuta mübadilə məzənnəsinin hədləri kommersiya bankları üçün rəsmi məzənnədən $\pm 4\%$ həddində müəyyən edildi ki, burada da məqsəd milli valyutanın məzənnəsinin administrativ alətlər vasitəsilə nəzarətə götürülməsi idi. Mübadilə şöbələrinin ləğvi və $\pm 4\%$ -lik marjanın tətbiqi ilə qısa müddət ərzində “qara bazar” böyüməyə başladı. İlk başlarda “qara bazar” iştirakçıları kiçik oyunçular olsa da, sonradan bir neçə bank da daxil olmaqla iri oyunçuların iştirak etdiyi təşkilati sistem yarandı. Mərkəzi Bankın təşkil etdiyi valyuta hərraclarında kommersiya bankları tərəfindən təmin edilən valyuta faktiki olaraq “qara bazar”a yönləndirilirdi. Nəticə olaraq rəsmi yollarla valyuta əldə etmək müşkülə çevrildi və valyutaya ehtiyacı yaranan qrup “qara bazar” tərəfindən idarə olunan valyuta mübadiləsinin təsir dairəsinə düşdü. Hətta proses o məcraya çatdı ki, banklar müxtəlif bəhanələrlə valyuta satışını dayandırdı. Tələbin yüksək səviyyədə olması faktiki məzənnənin rəsmi məzənnədən yüksək olduğunu şərtləndirdi və $\pm 4\%$ -lik marja artıq real bazar konyukturun tələblərini ödəməməyə başladı. 2016-cı ilin dekabr ayında “qara bazar”ların genişlənmiş arealını daraldacaq mübarizə tədbirləri görülməyə başlandı. 12 yanvar 2017-ci il Mərkəzi Bankın “tam üzən məzənnə rejiminə keçid” barəsində qərarı ilə 4% -lik marjanın ləğvi prosesi reallaşdı ki, bu da nəticə etibarilə “qara bazar”ın qarşısını almağa yardımçı oldu.

2014-cü ilin son rübündən etibarən başlanan tədiyyə balansı kəsiri 2015-ci ildə maksimum səviyyəyə yüksəlib. 2016-cı ilin yanvar – dekabr aylarında cari əməliyyatlar balansı üzrə ölkənin tədiyyə balansı kəsiri 1,4 mlrd. ABŞ dolları, maliyyə hesabı kəsiri isə 2,8 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Cədvəl 3.1

2014-2016-cı illər üzrə Azərbaycanın tədiyyə balansı

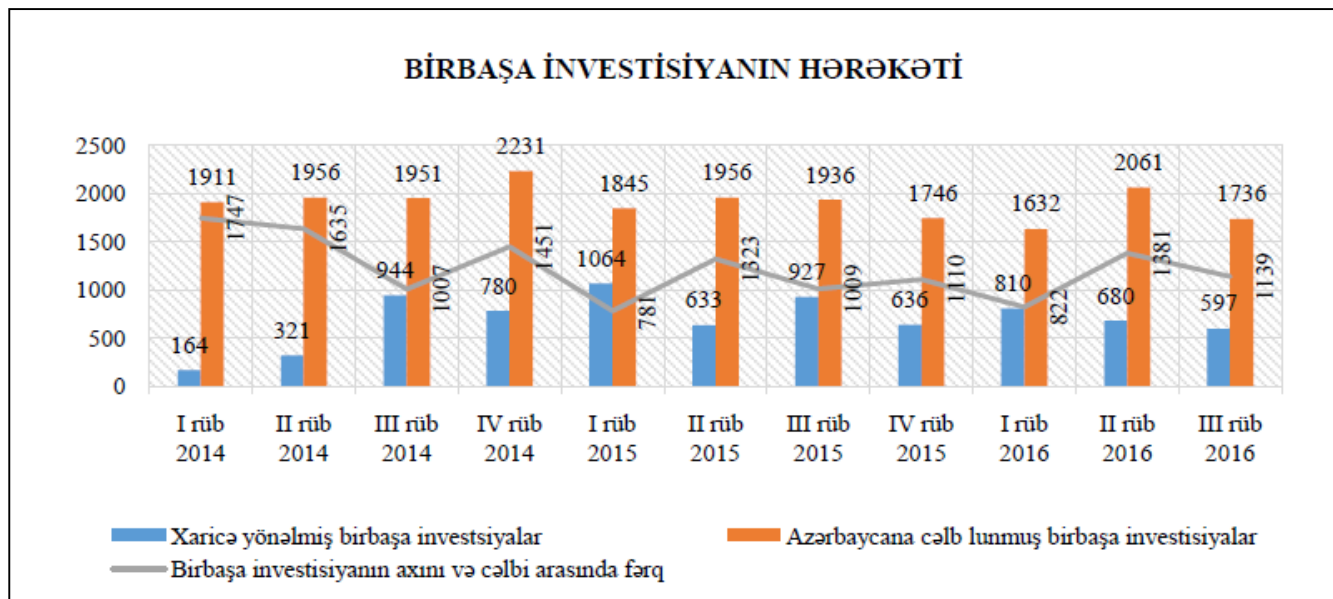
	2014	2015	2016
Cari əməliyyatlar	10423,6	-222,5	-1363,4
Xarici ticarət balansı	18927,6	5812,4	4206,3
Xidmətlər balansı	-6089,6	-4228,8	-3154,5
İlkin gəlirlər balansı	-2581,6	-2027,8	-2472
İnvestisiya gəlirlərinin repatriasiyası	-2599,3	-1781,6	-2152,9
Təkrar gəlirlər balansı	174,2	221,7	56,8
Kapital hesabı	-6,9	-43,9	-40,2
Maliyyə hesabı	-3419,1	-9025,2	-2761,5
<i>Xalis maliyyə aktivləri</i>	11692,2	13720,3	7244,4
o cümlədən:			
xaricə yönəldilmiş birbaşa investisiyalar	2208,8	3259,6	2573,6
portfel investisiyaları	429,5	380,3	-44,3
törəmə maliyyə alətləri	0	0	-0,7
digər investisiyalar	9053,9	10080,8	4715,8
<i>Xalis maliyyə öhdəlikləri</i>	8273,1	4695,6	4482,9
o cümlədən:			
Respublikaya cəlb edilmiş birbaşa investisiyalar	8049,2	7483,1	7323,6
cəlb olunmuş investisiyaların repatriasiyası	-3635,2	-3437,3	-2824
neft bonusu	17	2	0
portfel investisiyaları	1750,9	772,6	443,6
digər investisiyalar	2091,7	-124,7	-460,3
Balanslaşdırıcı maddələr	-2810,3	-2037,4	3625,8
Tədiyyə balansının ümumi saldosu (Ölkənin ehtiyat aktivlərinin dəyişməsi; artım "+" azalma "-")	4194,2	-11329	-539,2

Mənbə: Mərkəzi Bank, 2017

MB sabit məzənnə vəd etsə də, vəziyyət bunun tam əksinə, kəskin devalvasiya qərarlarının verilməsi ilə nəticələnib. Ölkədə valyuta balansının tənzimlənməsində vacib şərtlərdən biri də investisiya fəaliyyəti ilə bağlı yaranan münasibətlərin təhlilidir. Xüsusilə, neft gəlirlərinin azaldığı bir dövəmdə investisiyanın ixracı və idxalı manatın məzənnəsi üzərində əhəmiyyətli təsirlərə malik olur.

Diaqram 3.5

Birbaşa investisiyanın hərəkəti, milyon ABŞ dolları.



Mənbə: Mərkəzi Bank, 2017

Son illərdə Azərbaycandan xarici ölkələrə yönəldilən investisiyaların artması tədiyyə balansı üzərində təzyiq formalaşdıran istiqamətlərdən biridir. Belə ki, 2014-cü ildə Respublikadan xaricə 2,2 milyard \$, 2015-ci ildə 3,3 milyard \$, 2016-cı ilin 9 ayı üzrə isə 2,1 milyard \$ birbaşa investisiya yatırılıb. Ölkəyə birbaşa xarici investisiya qoyuluşunda isə xətti artım-azalma müşahidə edilməyib.

3.3 Maliyyə vasitəçiləri tərəfindən həyata keçirilən valyuta əməliyyatlarının şaxələndirilməsinin perspektivləri

Azərbaycan Respublikasında valyuta əməliyyatlarının həyata keçirilməsi 21 oktyabr 1994-cü il tarixli AR-nın “Valyuta tənzimi” haqqında qanunu ilə tənzimlənməyə başlandı. “Valyuta tənzimi” haqqında qanun Respublikada valyuta əməliyyatlarının həyata keçirilməsi prinsiplərini, valyuta nəzarəti orqanlarının səlahiyyətlərini, valyuta sərvətlərinə sahib olma, istifadə etmə və onlar üzərində sərəncam vermə prosesində hüquq və vəzifələri, valyuta sahəsində qanunvericiliyin pozulmasına görə məsuliyyəti özündə əks etdirir. Mərkəzi Bankın valyuta bazarına müdaxiləsi, valyuta sərvətləri üzərində mülkiyyət hüququ, xarici valyutanın alınıb-

satılması, valyuta ehtiyatlarının formalaşması və ondan istifadə edilməsi, valyutanın ölkədən çıxarılması və gətirilməsi münasibətləri bu qanunla tənzimlənir. Rezidentlər arasında milli valyuta ilə hesablaşmalar məhdudiyyət qoyulmadan aparıldığı təqdirdə, qeyri-rezidentlər tərəfindən milli valyutanın əldə edilməsi və istifadə olunması qaydası Mərkəzi Bank tərəfindən müəyyən edilir. Milli valyutanın ölkədən çıxarılması və ölkəyə gətirilməsi MB və Nazirlər Kabinetinin birgə müəyyən etdikləri qaydada həyata keçirilir. Xarici valyutanın alqı-satqı əqdləri bilavasitə müvəkkil banklar arasında, eləcə də Mərkəzi Bankın Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası ilə razılaşdırılmış şərtlər daxilində fəaliyyət göstərən valyuta birjaları vasitəsilə həyata keçirilə bilər. Onu da qeyd etmək ki, ölkədə banklararası valyuta birjası fəaliyyət göstərmir, həmin funksiyanı hərrac yerinə yetirir. Müvəkkil bankların iştirakı olmadan xarici valyutanın alqı-satqısına icazə verilmir. Mərkəzi Bank manatın sabitliyini təmin etmək üçün xarici valyutanın alqı-satqısını həyata keçirməklə valyuta bazarına təsir etmək imkanına malikdir.

“Valyuta tənzimi” haqqında qanunda valyuta əməliyyatları cari və kapitalın hərəkəti ilə bağlı valyuta əməliyyatlarına bölünür. Cari valyuta əməliyyatlarına daxildir: 1) Əmtəə və xidmətlərin ixracı və idxalı üzrə, idxal-ixrac əməliyyatlarının 180 gündən çox olmayan müddətə kreditləşdirilməsi ilə bağlı hesablaşmaların reallaşdırılması üçün xarici valyutanın ölkəyə və ölkədən köçürülməsi; 2) 180 gündən artıq olmayan dövr üçün maliyyə kreditlərinin alınması və verilməsi; 3) Kreditlər, əmanətlər, investisiyalar və başqa əməliyyatlar üzrə faizlərin, dividendlərin, digər gəlirlərin ölkəyə və ölkədən köçürülməsi; 4) Qeyri-ticarət xarakterli, o cümlədən aliment, təqaüd, miras köçürmələri üzrə əməliyyatlar. Kapitalın hərəkəti ilə bağlı əməliyyatlara aiddir: 1) Birbaşa investisiyalar; 2) Qiymətli kağızların əldə edilməsi; 3) Torpaq və yerin təki də daxil olmaqla, binalar, qurğular, daşınmaz əmlak üzərində mülkiyyət hüququnun ödənilməsi üzrə köçürmələr; 4) Əmtəə və xidmətlərin ixracı və idxalı üzrə 180 gündən artıq müddətə ödəniş möhlətinin verilməsi və alınması.

Ölkənin tədiyyə balansında valyuta kəsirinin azaldılması və valyuta nəzarəti effektivliyinin artırılması məqsədilə Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti 7 dekabr 2016-cı

ildə “Azərbaycan Respublikasının rezident və qeyri-rezidentlərinin xarici valyuta əməliyyatlarının aparılması Qaydaları”nı təsdiq etdi.

Azərbaycan Respublikası daxilində və ölkədən kənara bank hesabı açılmadan xarici valyutada köçürmələr yalnız rezident və qeyri-rezident fiziki şəxslər tərəfindən həyata keçirilə bilər. Hüquqi şəxslər tərəfindən bu tərz əməliyyatların aparılmasına yol verilmir. Fiziki şəxslər üçün bank hesabı açılmadan köçürmə əməliyyatları üzrə daxil olan vəsait bank tərəfindən məhdudiyyətsiz qəbul edilir və ödənilir. Köçürülmüş xarici valyuta vəsait alana nağd şəkildə verilir və ya onun tapşırığı ilə bank hesabına köçürülür. Fiziki şəxslər bank hesabı açmadan Respublikadan kənara xarici valyuta vəsaitlərini 1 əməliyyat günü ərzində 1000 ABŞ dolları, ay ərzində isə 10000 ABŞ dolları ekvivalentinədək köçürə bilər.

Rezident və qeyri-rezidentlərin xarici valyutada olan bank hesablarına nağd və nağdsız şəkildə daxil olan xarici valyuta banklar tərəfindən məhdudiyyət tətbiq edilmədən onların hesablarına mədaxil edilir. Respublikadan kənara bank hesablarından xarici valyuta köçürmələri aşağıdakı növ əməliyyatlar üzrə aparılır:

- Ölkəyə idxal olunan əmtəə və xidmətlərin ödənilməsi üçün köçürülən, o cümlədən qabaqcadan ödənilən vəsaitlər (avans) üzrə əməliyyatlar. Ödəniş əmtəənin idxalı ilə bağlı olduqda, banka idxal müqaviləsi və ya ödənişin məbləğini, təyinatını, idxal olunan mallar barəsində məlumatı əks etdirən bildiriş, hesab-faktura və ya digər sənədlər, o cümlədən əmtəənin idxalını təsdiq edən gömrük bəyannaməsinin əsl təqdim edilir. Ödəniş xidmətlərin göstərilməsi ilə əlaqədar olduqda, banka xidmətin göstərilməsi üzrə müqavilə və ya ödənişin məbləğini, təyinatını, xidmətlər barədə məlumatı əks etdirən bildiriş, hesab-faktura, həmçinin xidmətlərin qəbul edilməsini təsdiq edən akt və ya digər sənəd təqdim edilir. Qabaqcadan ödəniş aparıldıqda banka ödənişin məbləğini, şərtlərini və təyinatını əks etdirən sənəd təqdim edilir. Bu zaman ödənişin aparıldığı gündən 180 gün müddətində malların ölkəyə idxalını təsdiq edən gömrük bəyannaməsi banka təqdim edilməlidir. Göstərilən müddətdə əmtəələr idxal edilmədikdə, xidmətlər göstərilmədikdə və ya qabaqcadan ödənilmiş məbləğ geri qaytarılmadıqda bank avans əməliyyatına dair bütün sənədləri İnzibati Xətalər

Məcəlləsində nəzərdə tutulmuş tədbirlərin görülməsi üzrə 2 iş günü ərzində Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasına təqdim edir.

- Təkrar ixrac əməliyyatları üzrə köçürmələr;
- Rezident hüquqi şəxslərin xaricdəki filial və nümayəndəliklərinə, tabeliyində olan qurumlara məqsədi bəyan edilən köçürmələri;
- Qabaqcadan ödənilmiş, lakin icra edilməyən ixrac müqavilələri üzrə vəsaitlərin geri qaytarılması;
- Xaricdən cəlb edilmiş kreditlər və borc öhdəlikləri üzrə komissiya haqları, faiz, cərimələrin ödənilməsinə istiqamətlənmiş köçürmələr;
- Rezident və qeyri-rezidentlərin arbitraj, məhkəmə, notariat xərcləri, dövlət rüsumları, təqaüd, aliment, digər icbari ödənişlərlə bağlı köçürmələr;
- Beynəlxalq təşkilatlarda, konfranslarda iştirak haqlarının ödənilməsi, xarici nəşr məhsullarına, bülletenlərə abunə haqlarının ödənilməsi, təhsil və müalicə haqları, müəlliflik hüququndan, patentdən istifadə haqlarının, franşayzin qin ödənilməsi;
- Şəxsi məqsədlər üçün köçürmələr;
- Rezidentlər tərəfindən qeyri-rezidentlərə dividendlərin ödənilməsi ilə bağlı köçürmələr;
- Ölkə iqtisadiyyatına yatırılan xarici investisiyaların repatriasiyası məqsədilə qeyri-rezidentlər tərəfindən edilən köçürmələr;
- Qeyri-rezidentlərin ölkədə yerləşdirilən investisiya ilə bağlı əldə etdikləri gəlirlər, həmçinin kompensasiya məbləğləri ilə bağlı köçürmələr;
- Xarici ölkələrdən işə cəlb edilmiş qeyri-rezident olan işçilərə əmək haqqının ödənilməsi ilə bağlı köçürmələr;
- Fiziki və hüquqi şəxslərin müvafiq təsdiqedicə sənədlər əsasında kapital hərəkəti ilə bağlı valyuta əməliyyatları.

Milli təhlükəsizlik və müdafiə məqsədləri ilə əlaqədar respublikaya idxal olunan əmtəə və xidmətlərlə bağlı köçürmələrin icrası üçün Nazirlər Kabinetinin xüsusi tapşırığı olduqda, idxal müqaviləsi, gömrük bəyannaməsi və digər sənədlər tələb

olunmur. Bu halda xüsusi tapşırığı (qərar, sərəncam, müraciət) əks etdirən sənədin surəti bankda saxlanılır.

Cədvəl 3.2

2016-cı il üzrə sövdələşmə xarakterləri üzrə malların keçirilməsi

Sövdələşmə xarakterinin kodu və adı	İxrac		İdxal	
	dəyəri (min ABŞ dolları)	ixraca nisbətən %-lə	dəyəri (min ABŞ dolları)	idxala nisbətən %-lə
01-Milli valyuta ilə hesablaşma	26383.11	0.29	1180.77	0.01
Sərbəst dönrəli valyuta (SDV) ilə hesablaşmalar, o cümlədən:	8575073.57	93.79	6049919.28	70.90
21-SDV ilə hesablaşma (Dövlət krediti və dövlət kreditinin ödənişindən başqa)	8575073.57	93.79	6049468.04	70.90
23-Dövlət krediti üzrə hesablaşma	0.00	0.00	268.00	0.00
26-Dövlət kreditinin ödənilməsi üzrə hesablaşma	0.00	0.00	183.24	0.00
Kliring üzrə hesablaşmalar, o cümlədən:	21.23	0.00	0.00	0.00
33-Dövlət krediti üzrə hesablaşma	21.23	0.00	0.00	0.00
Qapalı valyuta ilə hesablaşmalar, o cümlədən:	39278.41	0.43	461790.12	5.41
41-Qapalı valyuta ilə hesablaşma (dövlət krediti və dövlət kreditinin ödənişindən başqa)	39278.41	0.43	461752.19	5.41
43-Dövlət krediti üzrə malların keçirilməsi	0.00	0.00	37.93	0.00
Müəssisə və obyektlərin tikintisi haqqında saziş-öhdəlik hesabına malların keçirilməsi	0.00	0.00	12.21	0.00
72-MDB ölkələri öhdəliyi hesabına malların keçirilməsi	0.00	0.00	8.70	0.00
78-Kompensasiyalı öhdəliklər hesabına SDV ilə hesablaşmalar əsasında malların keçirilməsi	0.00	0.00	3.51	0.00
80-Digərləri	502523.43	5.49	2019545.13	23.68
Cəmi	9143279.75	100.00	8532447.51	100.00

Mənbə: Dövlət Gömrük Komitəsi. Xarici ticarətin gömrük statistikasi.

Mərkəzi Bank 15.03.2016-cı ildə “Rezidentlər və qeyri-rezidentlər tərəfindən xarici valyutanın Azərbaycan Respublikasına gətirilməsi və Azərbaycan Respublikasından çıxarılması Qaydalar”ını təsdiqləyib. Yeni qaydalara əsasən, fiziki və hüquqi şəxslər xarici valyutanı gömrük prosedurlarına riayət etməklə, məhdudiyyət tətbiq edilmədən Respublikaya gətirə bilərlər, rezident və qeyri-rezident

şəxslər məbləği 10000 ABŞ dolları ekvivalentinədək xarici valyutanı gömrük orqanlarına bəyan etməklə ölkədən nağd şəkildə çıxara bilərlər. 10000-dən 500000 ABŞ dolları ekvivalenti məbləğində olan xarici valyutanı onun əvvəllər ölkədə nağd surətdə gətirilməsini təsdiq edən gömrük sənədlərini və yazılı şəkildə bəyannaməni gömrük orqanına təqdim etməklə, ölkədən nağd formada çıxara bilərlər, bu hallar istisna olunmaqla, digər bütün hallarda xarici valyutanın Respublikadan çıxarılması yalnız müvəkkil banklar və poçt rabitəsinin milli operatoru vasitəsilə köçürmə yolu ilə aparıla bilər.

Cədvəl 3.3

Nağd xarici valyuta ilə mübadilə əməliyyatları

İl	Alış (min valyuta vahidi)				Satış (min valyuta vahidi)			
	ABŞ dolları	Funt-sterlinq	Avro	Rubl	ABŞ dolları	Funt-sterlinq	Avro	Rubl
2005	9451689,9	511,5	10991,4	123013,1	1363846	1086,6	86946,2	133123,7
2010	1241631,4	1921,5	105070,3	2109420,3	5201586,4	18321,8	101793,4	517596,6
2014	3376358,7	9672,7	361737,4	12514466,3	9373100,4	73825,2	2087447,3	2407109,2
2015	3478205,2	3890,1	245264,3	9551580,3	12317396,2	64102,3	1074476,3	2385745,7
2016	2559517	6785,1	292381,2	11379905,8	3004956,3	41226,5	559028,6	2214716,4
Orta məzənnədə manatla ifadəsi, min man								
2005	8979105,41	884,90	12969,85	3690,39	1295653,7	1879,82	102596,52	3993,711
2010	993305,12	2382,66	112425,22	54844,93	4161269,12	22719,03	108918,94	13457,51
2014	2633559,79	12574,51	376206,90	250289,33	7311018,31	95972,76	2170945,19	48142,18
2015	3494900,58	6029,66	272243,37	162376,87	12376519,7	99358,57	1192668,69	40557,68
2016	4095227,2	14723,67	520438,54	227598,116	4807930,08	89461,51	995070,91	44294,33

Cədvəl 3.4

Banklararası ödəniş sistemləri vasitəsilə ödəniş əməliyyatları

İl, ay	BMHS-də ödənişlər			XÖHKS-də			Sürətli pul köçürmə sistemləri					
							Banka daxil olmalar			Bankdan kənara köçürmələr		
	Sayı, min ədəd	Məbləği, mln.manat	Bir ödənişin məbləği, min manat	Sayı, min ədəd	Məbləği, mln.manat	Bir ödənişin məbləği, manat	Sayı, min ədəd	Məbləği, mln.manat	Bir ödənişin məbləği, manat	Sayı, min ədəd	Məbləği, mln.manat	Bir ödənişin məbləği, manat
2009	393,0	72856,0	185,4	6302,0	5455,0	865,6	1295,3	722,2	557,5	326,9	149,1	456,0
2010	38,0	11290,0	297,1	989,0	796,0	804,9	153,0	89,0	581,7	46,0	42,6	926,1
2011	54,0	17067,0	316,1	2246,0	1115,0	496,4	158,0	88,8	562,0	55,0	52,6	956,4
2012	63,0	12529,0	198,9	2448,0	1530,0	625,0	200,5	124,4	620,4	84,3	50,4	597,3
2013	66,0	12297,0	186,3	2715,0	1613,0	594,1	218,0	141,1	647,2	101,2	80,4	794,5
2014	62,0	11170,0	180,2	2780,0	1593,0	573,0	200,7	121,4	604,9	146,7	101,8	693,9
2015	61,0	15058,0	246,9	2815,0	1455,0	516,9	215,8	130,4	604,6	116,9	76,5	654,4
2016	72,0	17035,0	236597,2	3061	1808,0	590,7	223,2	151,8	680,1	94,5	55,3	585,2

*Banklararası Milli Hesablaşmalar Sistemi

*Xırda Ödənişlər üzrə Hesablaşma Kliring Sistemi

Mənbə: Mərkəzi Bankın illik hesabatı

Azərbaycan Respublikasının müvafiq icra hakimiyyəti orqanı cinayətkarlıq yolu ilə əldə edilən vəsaitlərin leqallaşdırılmasında, terrorçuluğun maliyyələşdirilməsində, mütəşəkkil cinayətkarlığı, silahlı separatizmi, ekstremizmi dəstəkləmədə, narkotik vasitələrin qeyri-qanuni dövriyyəsində iştirakı ehtimal olunan, maliyyə əməliyyatlarının icrası zamanı identifikasiya məlumatlarının açıqlanması tələb olunmayan ölkələrin vətəndaşları, eləcə də göstərilən ölkələrdə qeydiyyatdan keçmiş bankda hesaba malik olan şəxslər tərəfindən valyuta sərvətlərinin Azərbaycan Respublikasına gətirilməsi və ya Respublikadan çıxarılması barədə məlumatları Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasına təqdim etməlidir. Palata maliyyə bazarlarının tənzimlənməsi ilə əlaqədar normativ-hüquqi aktların qəbul edilməsi və bu cür layihələrin hazırlanmasında iştirak, maliyyə bazarlarında lisenziyalasdırma, fəaliyyətə icazə verilməsi və ləğv etmə, maliyyə bazarlarında vahid siyasətin formalaşmasında iştirak və bu siyasətin həyata keçirilməsində əməkdaşlıq etmə fəaliyyət istiqamətlərinə malikdir.

Cədvəl 3.5

Maliyyə bazarlarında qiymətli kağızlarla əməliyyatların 2016-2017-ci illərin I rübü üzrə müqayisəli təhlili

Ümumi göstəricilər						
	2017		2016		məbləğ üzrə fərq	bazar payı (%)
	yanvar - mart		yanvar - mart			
	əqd sayı	məbləğ (AZN)	əqd sayı	məbləğ (AZN)		
Korporativ qiymətli kağızlar	692	1,033,096,355	462	1,157,679,302	-10.8%	45%
İlkin bazar	24	858,607,150	35	1,031,159,182	-16.7%	
Təkrar bazar	668	174,489,204	427	126,520,120	38%	
Dövlət qiymətli kağızları	83	284,139,544	47	154,463,808	84%	12%
İlkin bazar	44	279,391,503	21	76,477,659	3.6 dəfə	
Təkrar bazar	8	4,748,042	26	77,986,148	-94%	
Törəmə maliyyə alətləri	17,039	960,677,666	8,416	397,697,960	2.4 dəfə	42%
Repo/əks-repo	6	2,696,749	0	0		0%
Qiymətli kağızlar bazarı	17,820	2,280,610,314	8,925	1,709,841,069	33%	100%
İlkin bazar	68	1,137,998,653	56	1,107,636,841	3%	
Təkrar bazar	17,715	1,139,914,912	8,869	602,204,228	89%	

Mənbə: Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası.

Cədvəl 3.5-dən göründüyü kimi, dövlət qiymətli kağızları ötən ilin ilk rübü ilə müqayisədə 84% artmışdır ki, bunun da əksər hissəsini Maliyyə Nazirliyinin istiqrazları və SOCAR-ın bondları təşkil edir. Qiymətli kağızlar bazarında da göstərilən dövrdə canlanma (33 % artım) müşahidə edilmişdir ki, bu da Bakı Fond Birjasının gələcək dönmə üçün real sektora söykənəcəyinə işarətdir.

MBNP Maliyyə Monitorinqi Xidməti tərəfindən maliyyə nəzarəti ilə əlaqədar toplanan informasiyaları qəbul edərək təhlil aparır və yekun nəticə çıxararaq müvafiq instansiyalara ötürür. DGK ilə MBNP arasında informasiya mübadilə sistemi formalaşdırılmışdır ki, bu da valyuta əməliyyatlarının tənzimlənməsinə nəzarətin daha operativ həyata keçirilməsinə xidmət edir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Valyuta bazarı maliyyə bazarının tərkib hissəsi olmaqla, tələb və təklif əsasında xarici valyuta və digər valyuta dəyərlilərinin alqı-satqını özündə əks etdirir. Valyuta bazarının struktur komponentində başlıca yeri banklar təşkil edir ki, bu da xarici valyutada əməliyyatların həyata keçirilməsində operativlik və funksionallıq imkanlarını yüksəldir. Banklararası valyuta bazarının mövcudluğu valyuta məzənnəsinin müəyyən olunmasında azad bazar mexanizminin formalaşması və ölkənin gələcəkdə valyuta qanunvericiliyinin liberallaşması istiqamətində ciddi bir addım hesab olunur. Müasir valyuta bazarları beynəlmiləl xarakter kəsb etməklə, beynəlxalq ticarət, investisiyalar, xidmətlər, ödəmələr üzrə hesablaşmaların həyata keçirilməsini təmin edir. Nəzərə alınmalı bir məqam isə odur ki, dünya valyuta bazarında baş verən intensiv dəyişikliklərdən sığortalanmaq məqsədilə nağd şəkildə saxlanan vəsaitlərin bir valyutada deyil, bir neçə valyuta ilə saxlanması məqsədəuyğun hesab edilir.

Bankın fəaliyyətində valyuta menecmenti – bu, valyuta əməliyyatlarının səmərəliliyinin yüksəldilməsi məqsədi ilə proqnozlaşmanın, planlaşmanın, tənzimlənmənin, analiz metodlarının məcmusudur. Yeni bazarların öyrənilməsinə, yeni filialların yaradılmasına istiqamət götürən bank, həmçinin idarəetmə məsələlərini də həll edir: valyuta əməliyyatları üzrə bank fəaliyyətinin strategiyasının müəyyənləşməsi; bankın təşkilati fəaliyyətinin müəyyənləşməsi; valyuta fəaliyyətinin idarəetmə siyasətinin müəyyənləşməsi; fəaliyyətin cəlbədiciyi ilə bağlı məsələlər; fəaliyyət üzərində nəzarətlə bağlı məsələlər və s.

Valyuta ittifaqının formalaşması yalnız ölkələrin təsərrüfat ixtisaslaşmasının oxşarlığı prinsipi ilə həyata keçirilmir, o, həmçinin bu ixtisaslaşmanın differensiallığına da əsaslanır. Belə ölkələr, bir tərəfdən BƏB prinsipinə uyğun qarşılıqlı faydalı ticarət apara bilər, digər tərəfdən isə öz məhsulunun ixrac axınının birgə diversifikasiyasını təmin etmiş olurlar. Burada əsas şərt ölkələrin universal xarici ticarət dövryyəsi baxımından, onların regional valyutasına təklifin həcmi

öyrənilməsidir ki, bu da növbəti addımda valyuta bazarında konvertasiya mexanizmini hərəkətə gətirir.

Ölkələrin milli valyutasının “ehtiyat valyuta” statusuna yiyələnmə istəyi müasir şəraitdə dünya valyuta ehtiyatlarının dayanıqsızlığı və onların gələcək inkişafının pozitiv olmayan proqnozlaşması ilə daha da güclənir. Bununla əlaqədar olaraq, regional ehtiyat valyutanın yaradılması üzrə fəaliyyətlər daha dəqiq və müntəzəm xarakter daşımağa başlayır. Gələcəkdə bir neçə yeni regional valyuta ehtiyatının yaranması dünya valyuta ehtiyatı strukturunun diversifikasiyası ilə nəticələnər ki, bu isə öz növbəsində həm bütövlükdə dünya valyuta sisteminin, həm də ehtiyat valyuta sisteminin stabilliyinin yüksəlməsinə səbəb olacaqdır. Eyni zamanda, hal-hazırda mövcud olan bivalyuta sistemindən polivalyuta sisteminə transformasiya baş verəcək ki, bunu da dünya valyuta bazarının oliqopol vəziyyətdən (ABŞ dolları, Avro) rəqəbatqabiliyyətlilik vəziyyətinə keçidi kimi dəyərləndirmək olar.

2017-ci ilin əvvəlindən başlayaraq hökumət məzənnə planı ilə bağlı dəyişikliklərə start verdi. Valyuta bazarları üçün ilin ilk informasiyası 10.01.2017-ci il tarixli “Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondunun 2017-ci il büdcəsi haqqında” Fərman⁶ oldu. Bu fərmanla, ilk dəfə olaraq ARDNF-dən Mərkəzi Banka 7,5 mlrd. AZN-ə qədər transfertin edilməsi nəzərdə tutuldu. Bazar iştirakçıları bu informasiyanı valyuta təklifinin artacağı fəvqündə manatın möhkəmləndirilməsinə hesablanan bir addım kimi dəyərləndirdilər. Yanvar ayının 11-də MB-da təşkil edilən toplantıda bankirlərə tam üzənnə məzənnə rejiminə keçidin başlanılması xəbəri verildi. 1 gün sonra valyuta hərracları yeni formatda keçirilməyə başlandı və mübadilə zamanı tətbiq edilən +/- 4%-lik marja tələbi ləğv edildi. Yeni məzənnə rejiminə keçid xəbəri valyuta bazarlarında gözlənilənlərin əksinə olaraq az volatilliyə səbəb oldu. Tam üzən məzənnə rejiminə keçid cəhdinə baxmayaraq, bunun qeyd şərtsiz baş verməsi hələlik mümkün görünmür. Çünki valyuta təklifinin əsas mənbəyi yenə də dövlət orqanlarıdır (ARDNF və AMB) və valyuta bazarlarının təşkilati strukturu formalaşmayıb. Bu isə inzibati müdaxilələrin davam edəcəyini deməyə əsas

⁶“Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondunun 2017-ci il büdcəsi haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Fərmanı”, 10.01.2017

verir. Respublikanın valyuta bazarında volatillik meyillərinin minimuma endirilməsi və dayanıqlı inkişafın təmin edilməsi üçün aşağıdakı təklifləri verə bilərik:

- 1) Respublikanın valyuta ehtiyatlarının bir hissəsinin ölkəyə gətirilməsi bir tərəfdən imkan verəcək ki, sahibkarlar güzəştli kredit əldə etməklə “isti pullar” real sektora daxil olsun, digər tərəfdən xarici valyutaya olan tələb qarşılanacaq və tələb/təklif nisbətində balans bərpa ediləcək. Nəticədə, Mərkəzi Bank minimal itkilərlə liberal valyuta rejiminə keçə bilər;
- 2) Ölkənin real sektorunu formalaşdıracaq mümkün ixracyönümlü istehsal potensialına malik sahələrin inkişaf etdirilməsi üçün tədbirlərin sürətləndirilməsi və idxaldan asılılıq meyilliyinin azaldılması dollara tələbin artmasının qarşısını almaqla, milli valyutanın möhkəmlənməsində oriyentir rolunu oynayacaqdır;
- 3) Mərkəzi Bank pul bazasının məhdudlaşdırılması intervensiyası ilə dollara olan tələbin yüksəlməsinin qarşısını alacaqdır;
- 4) Ölkədə maliyyə bazarlarına nəzarətin daha da gücləndirilməsi fonunda spekulativ təsirlərin olacağı ehtimalları azalacaqdır;
- 5) Bank sektoruna dair islahatların uğurla icra ediləcəyi, bankların konsolidasiyası tədbirlərinin bir az daha sərt şəkildə həyata keçiriləcəyi təqdirdə, bu da manatın ucuzlaşmasının qarşısını məhdudlaşdıracaqdır;
- 6) Milli valyutaya inam MB-a etibarın formalaşmasından keçdiyi üçün bununla bağlı kadr və institusional islahatların aparılması məqsədəuyğundur;
- 7) Kommersiya banklarının dollar sifarişi ilə xarici valyuta satışı arasındakı əlaqələrin monitorinqinə ehtiyac var. Belə monitorinqin nəticələrinə əsasən Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası bazar prinsipləri əsasında xarici valyuta üzrə tələb-təklifə təsir edə bilər;
- 8) Dövlət Neft Fondu və Mərkəzi Bankla bərabər, Bakı Banklararası Valyuta Birjasının fəaliyyətinin yenidən aktivləşdirilməsinə tam üzən məzənnə şəraitində zərurət vardır. Bir sözlə, hərracda iştirakçıların sayının artırılması

valyuta bazarında optimal nisbətdən “həddən artıq uzaqlaşmanın” qarşısını alacaqdır.

- 9) Milli valyutanın ucuzlaşması ölkənin kənd təsərrüfatı məhsullarının xarici bazarlara baha satılması baxımından faydalı hesab olunsada, kiçik və orta sahibkarlığın yaxşı inkişaf etməməsi və monopoliyanın olması güclü inflyasiya riskini doğura bilər;
- 10) Hökumət dövlət xərcləri ilə bağlı məsələni yenidən nəzərdən keçirməklə “kəmərsıxma” siyasətini bir müddətlik davam etdirməlidir;
- 11) Bazar iqtisadiyyatı şəraitində Mərkəzi Bankın (hərracdən tutmuş məzənnəyə qədər əksər proseslərə nəzarət edir) sərt monetar siyasətinin adminstrativ təsirləri azaldılmalı və fikrimcə, manat real bazar dəyərini tapmalıdır. Lakin ölkə iqtisadiyyatının diversifikasiya imkanları çox aşağıdır və bu o deməkdir ki, tənzimləmə siyasəti davam etdirilməsə, manatın məzənnəsi kəskin olaraq oynayacaq.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2017-ci il üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri haqqında Bəyanatı.
2. Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi.
3. Azərbaycan Respublikasında maliyyə xidmətlərinin inkişafına dair Strateji Yol Xəritəsi.
4. Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının Nizamnaməsi.
5. Azərbaycan Respublikası Dövlət Gömrük Komitəsinin 2016-cı il ərzində fəaliyyətinə dair Hesabatı.
6. Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondunun “valyuta hərracı ilə bağlı” açıqlamaları.
7. D.Ə.Vəliyev, M.Rəhimov “Beynəlxalq maliyyə”, Bakı-2000 Azərbaycan universitetinin nəşriyyatı.
8. B.X.Ataşov “ Maliyyə bazarları: Ali məktəblər üzrə dərslik”- Bakı, Kooperasiya 2016 .
9. D.Ə.Vəliyev, A.M.Əsədov “Beynəlxalq iqtisadiyyat”, Bakı-2012 “Avropa” nəşriyyatı.
10. İ.A.Kərimli “Beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin müasir problemləri”, Bakı-2006.
11. İqtisadi Sosial və İnkişaf Mərkəzi “Azərbaycanda valyuta bazarları: Nə üçün milli valyuta dəyərini itirir”, Bakı-2016
12. R.Həsənov “Azərbaycan manatının performansı və 2017-ci il üçün məzənnə proqnozu” İSİM, Bakı-2017.
13. H.Seyidoğlu “Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama” , İstanbul-2009.
14. Kathy Lien “Day trading and Swing trading the Currency market” Wiley 2009.
15. Антонов В.А. Мировая валютная система. –М.: ТЕИС, 2000

16. Артемов Н.М. Проблемы и перспективы валютного регулирования, - М.: Профобразование, 2002.
17. Азбука валютного дилинга. – С.-П.: Изд-во С.-Петербургского университета, 1999.
18. Балабанов И.Т. Валютные операции. –Финансы и статистика, 2004.
19. Бурлак Г.Н., Кузнецова О.И. Техника валютных операций. –М.: Юрайт, 2000.
20. Валютный рынок и валютные регулирование. Под. ред. И.Н. Платоновой. –М.: БЕК, 1999.
21. Васин А.С., Федосеев А.А. Выбор валюты для обслуживания экспортно-импортных операций. Финансы и кредит. – 2003, №2.
22. Голубович А.Д., Кулагин М.Б., Миримская О.М. Валютные операции в коммерческих банках. –М.: Менатеп-Информ, 2003.
23. Джон Дж. Мерфи, Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика. –М.: Диаграмма, 2002.
24. Емелин А.В. Валютные операции и валютные сделки: понятие и классификация. Денги и кредит. – 2000. -№4.
25. Емелин А.В. Новый закон о валютном регулировании. В мире денег. -2004. -№8.
26. Жозеф Перар, Управление международными денежными потоками. –М.: Финансы и статистика, 1998.
27. Иванова Е.Б. Расчетный форвардный контракт как срочная сделка. – М.: Волтерс Клувер, 2005.
28. Курбангалеева О.А. Валютные операции. –М.: Вершина, 2005.
29. Корнелиус Лука Торговля на мировых валютных рынках. –М.: Издательский дом Евро, 2004.
30. Лизолотт. Валютные операции: основы теории и практики. –М.: Дело, 2001.
31. Мельников В.Н. Валютное регулирование и валютный контроль. Новый взгляд на перспективы развития. Денги и кредит, - 2000.-№12.

32. Носкова И.Я. Валютные и финансовые операции. –М.: ИНФРА-М, 2002.
33. Щеголева Н.Г. Валютный рынок и валютные операции, - Московская финансово-промышленная академия. –М.:, 2005,- с 157
34. Щеголева Н.Г. Валютные операции. –М.: Маркет ДС, 2004.
- 35.Щеголева Н.Г. Фиксированный или плавающий валютный курс? Финансовый бизнес. -2003. -№3.
36. <http://www.cbar.az> – AR Mərkəzi Bankın rəsmi saytı
37. <http://www.oilfund.az> – AR Dövlət Neft Fondunun rəsmi saytı
38. <http://fimsa.az> – AR Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatası rəsmi saytı
39. <http://customs.gov.az> – AR Dövlət Gömrük Komitəsi rəsmi saytı
40. <http://fins.az> – Xəbər informasiya Agentliyi
41. <http://apa.az> – Xəbər informasiya Agentliyi.

Р Е З Ю М Е

В структуре финансового рынка валютный рынок, является одним из основных и весомых определяющих перспективного направления торговых отношений стран и со стороны повышения интенсивности мульти- профильных операций в международных расчётах, является уникальным аппаратом воздействия. В международной экономике важность валютных операций, проводимых в рамках валютного рынка, состоит из повышения эффективности капитала и финансового потока между странами и направленности этих средств в инвестиционные проекты и формирование среды, обеспечивающей доходы финансовых ресурсов. По-видимому, этот рынок, стимулирует международное движение капитала, обеспечивает распределение ресурсов в рентабельной и перспективной форме в различных областях экономики.

В I главе диссертационной работы, рассмотрены теоретико- методологические основы деятельности валютного рынка и различные концепции и теории, а также тенденции развития в современном международном валютном рынке.

Во II главе диссертационной работы рассматриваются классификация валютных операций, характеристика основных международных валютных операций, правила проведения и механизм регулирования, а также процедуры закрытия валютных соглашений, особенности поведения действующих участников, критерии внедрения операций на валютном рынке.

В III главе диссертационной работы нашли своё отражение оценка существующего положения и структуры валютного рынка в Республике, возможности воздействия на рынок, а также изменения, происходящие в динамике национального валютного курса, перспективное развитие путей валютного рынка и пути диверсификации валютных операций.

S U M M A R Y

Currency markets which play a main role in the structure of financial markets are an effective mechanism in terms of identifying perspective aspects of trade relations of countries and increasing the intensity of multi-core operations in international payments. The importance of currency operations carried out within the framework of currency markets in international economy is to increase the effectiveness of capital and financial flows between countries, direct these funds towards investment projects and create an environment that will ensure profitability of financial resources. Apparently, currency markets stimulating the international movement of capital ensure a profitable and prospective distribution of resources in the different fields of economy. Diversity in market participants' interest, international regulations governing currency operations, the availability of accurate information systems and so on. features stipulate a dynamic vision of market conditions.

Chapter I of the thesis discusses theoretical and methodological foundations of currency markets, learning of various concepts and theories and development trends of international currency markets.

Chapter II of the thesis discusses classification, characteristics, rules and regulation mechanism of main international currency operations, closing procedures of currency transactions, behavioral features of participants and application criteria of operations in the currency markets.

Chapter III of the thesis discusses the structure of the currency market and assessment of its current situation in our Republic, the exchange rate of the national currency changes influence on market, perspective development directions of currency markets and directions of diversification on the implementation of currency operations.

REFERAT

II Dünya müharibəsindən sonra disbalans edilmiş maliyyə düzənini formalaşdırmaq və beynəlxalq valyuta-maliyyə münasibətləri sahəsində həyata keçirilən əməliyyatların qlobal miqyasını genişləndirmək üçün müxtəlif imkanlardan istifadə edilmişdir. Maliyyə bazarları strukturunda əsas çəkiyə sahib valyuta bazarları ölkələrin ticarət münasibətlərinin perspektiv yönümünü müəyyən etmək, beynəlxalq hesablaşmalarda multi-profilli əməliyyatların intensivliyini artırmaq baxımından unikal təsir aparatıdır. Valyuta bazarları çərçivəsində həyata keçirilən valyuta əməliyyatlarının beynəlxalq iqtisadiyyatda əhəmiyyəti ölkələrarası kapital və maliyyə axınlarının səmərəliliyini artırmaq, bu vəsaitlərin investisiya layihələrinə yönəldilməsi və maliyyə resurslarının gəlirliliyini təmin edəcək mühiti formalaşdırmaqdan ibarətdir. Göründüyü kimi, bu bazar kapitalın beynəlxalq hərəkətini stimullaşdırmaqla, resursların iqtisadiyyatın fərqli sahələrində rentabelli və perspektiv şəkildə bölgüsünü təmin edir. Bazar iştirakçılarının maraq müxtəliflikləri, valyuta əməliyyatlarını tənzimləyən beynəlxalq normativ-hüquqi aktlar, dəqiq informasiya sistemlərinin mövcudluğu və s. xüsusiyyətlər valyuta bazarının bugünkü gündə dinamik vizyonunu şərtləndirir. Valyuta bazarında ölkənin diqqətdə saxladığı əsas məqam mübadilə məzənnəsinin sabitliyinin qorunması və milli valyutanın dövrçülik imkanlarını yüksəltmə cəhdləridir. Bunun bazasında da milli iqtisadiyyatın dayanıqlı və davamlı iqtisadi potensiala malik geniş təkrar istehsal münasibətləri dayanır. Bu münasibətlər fonunda bir tərəfdən milli iqtisadiyyat xarici ticarət vasitəsilə beynəlxalq iqtisadiyyata inteqrasiya olur, digər tərəfdən də investorların maraq dairəsini özünə çəkməyə şərait yaradır. Beləliklə, məntiqi ardıcılıq beynəlxalq ticarət və kapitalın beynəlxalq hərəkəti ikilisinə bir yeni münasibət formasını daha - beynəlxalq valyuta münasibətlərini əlavə edir. Ölkəmiz nöqtəyi-nəzərindən bu məsələyə yanaşdıqda, planlı sosialist təsərrüfat sistemindən bazar iqtisadiyyatına keçidin reallaşması maliyyə sistemində köklü dəyişikliklərin aparılmasını, maliyyə və dolayısıyla valyuta bazarının yaradılmasını zəruri edirdi. Müstəqilliyinin ilk illərində total böhranla üzləşən ölkəmizdə uğurlu iqtisadi siyasətin nəticəsi olaraq maliyyə

bazasını möhkəmləndirmək, pul-kredit siyasətinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində tədbirlər görüldü. Bu əsnada Bakı Banklararası Valyuta Birjası (BBVB) və Bakı Fond Birjasının (BFB) yaradılması valyuta bazarının ilkin tərtibatda formalaşması üçün zəmin oldu. Qlobal maliyyə böhranı dalğası, dünya bazarında neftin qiymətinin sürətlə aşağı düşməsi 2015-ci il fevral və dekabr aylarında milli valyutanın dəyər itirməsinə vəsilə olmuş və bu mənfi tendensiya hal-hazırda da tam həllini tapmamışdır. Respublikamızın valyuta bazarında müşahidə edilən gərginliklər Mərkəzi Bankın və digər maliyyə institutlarının bu sahədə ciddi islahatlar aparılmalı olduğunu aktual məsələyə çevirir.

Tədqiqatda beynəlxalq iqtisadiyyatda, eləcə də ölkəmizdə valyuta bazarı və əsas valyuta əməliyyatları ilə əlaqədar məsələlər kompleks tədqiq olunmuş, mövzu ilə bağlı bir sıra təklif və tövsiyələr öz əksini tapmışdır.

Dissertasiya işinin I Fəslində valyuta bazarlarının fəaliyyətinin nəzəri-metodoloji əsasları, bununla bağlı müxtəlif konsepsiyaların, nəzəriyyələrin öyrənilməsi, beynəlxalq valyuta bazarlarının müasir inkişaf meyilləri nəzərdən keçirilmişdir.

Dissertasiya işinin II Fəslində valyuta əməliyyatlarının təsnifatlandırılması, əsas beynəlxalq valyuta əməliyyatlarının xarakteristikası, aparılma qaydaları və tənzimlənmə mexanizmi, valyuta sövdələşmələrinin bağlanması prosedurları, əməliyyat iştirakçılarının davranış xüsusiyyətləri, valyuta bazarlarında əməliyyatların tətbiqi meyarları öz əksini tapmışdır.

Dissertasiya işinin III Fəslində Respublikamızda valyuta bazarının strukturu və mövcud vəziyyətin qiymətləndirilməsi, milli valyutanın məzənnə dinamikasında baş verən dəyişikliklərin bazara təsir imkanları, valyuta bazarının perspektiv inkişaf yolları və icra olunan valyuta əməliyyatlarının şaxələndirilməsi istiqamətləri öz əksini tapmışdır.

Texniki analiz, bugünkü bazar iştirakçılarının reaksiyasının sabah da belə olacaq ehtimalı ilə bazar trendini öyrənir. Yeni tendensiyaların müəyyənləşməsində fundamental analizin daha dəqiq olmasına inam, bazarın səmərəliliyinin əsasını

qoyan prinsipin əksini ortaya qoyur və bazara daxil olan bütün informasiyaların gecikmədən qiymətlərdə öz əksini tapmasına gətirib çıxarır. Məlum olduğu kimi, “texniki” analitiklər hadisələr barədə deyilənlərə deyil, yalnız aktivlərin dəyişmə qanunauyğunluqlarına diqqət edirlər. Ona görə də qiymətin kəskin dəyişməsinə hiss edən kimi “texniki” analitiklər dərhal baş verənlərə reaksiya verirlər. “Fundamentalistlər” isə bir çox hallarda bazara yeni informasiyaların təsirini götür-qoy edirlər ki, buna da kifayət qədər çox vaxt gedir. Beləliklə, qiymət hərəkətinin etibarlılıq proqnozu, onu həyata keçirən iştirakçıların sayından asılıdır. Bazar buna bəzən psixoloji baxımdan da hazır ola bilər. Ona görə də təcrübəli treyderlər bir çox hallarda elan veriləndən 15-30 dəqiqə müddətində mövqe tutmağa cəhd etmirlər. Onlar “görünməz əlin” göstərişini gözləyirlər. Düzgün proqnoz vermək üçün “fundamentalist”ə “bazara girmək” üçün mümkün “mövqeyə giriş” vaxtını, qiymət səviyyəsini və onun proqnozunun qiymətlərdə nə dərəcədə özünü düzgün əks etdirməsi kimi sualları bilmək lazımdır.

Respublikamızda həyata keçirilən effektiv iqtisadi islahatlar və ölkənin dünya iqtisadiyyatına inteqrasiya imkanlarının genişlənməsi iqtisadiyyatın dinamik inkişaf yönündə irəliləməsinə şərait yaratmışdır. Daxili və xarici mənbələr hesabına maliyyə resurslarının iqtisadi dövriyyəyə cəlb edilməsi ölkədə maliyyə bazarının, xüsusilə də valyuta bazarının formalaşmasını zəruri etmişdir.

2017-ci ilin əvvəlindən başlayaraq hökumət məzənnə planı ilə bağlı dəyişikliklərə start verdi. Valyuta bazarları üçün ilin ilk informasiyası 10.01.2017-ci il tarixli “Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondunun 2017-ci il büdcəsi haqqında” Fərman oldu. Bu fərmanla, ilk dəfə olaraq ARDNF-dən Mərkəzi Banka 7,5 mlrd. AZN-ə qədər transfertin edilməsi nəzərdə tutuldu. Bazar iştirakçıları bu informasiyanı valyuta təklifinin artacağı fəvqündə manatın möhkəmləndirilməsinə hesablanan bir addım kimi dəyərləndirdilər. Yanvar ayının 11-də MB-da təşkil edilən toplantıda bankirlərə tam üzənnə məzənnə rejiminə keçidin başlanılması xəbəri verildi. 1 gün sonra valyuta hərracları yeni formatda keçirilməyə başlandı və mübadilə zamanı tətbiq edilən +/- 4%-lik marja tələbi ləğv edildi. Yeni məzənnə

rejiminə keçid xəbəri valyuta bazarlarında gözlənilənlərin əksinə olaraq az volatilliyə səbəb oldu. Tam üzən məzənnə rejiminə keçid cəhdinə baxmayaraq, bunun qeyd şərtsiz baş verməsi hələlik mümkün görünmür. Çünki valyuta təklifinin əsas mənbəyi yenə də dövlət orqanlarıdır (ARDNF və AMB) və valyuta bazarlarının təşkilati strukturu formalaşmayıb. Bu isə inzibati müdaxilələrin davam edəcəyini deməyə əsas verir. Respublikanın valyuta bazarında volatillik meyillərinin minimuma endirilməsi və dayanıqlı inkişafın təmin edilməsi üçün aşağıdakı təklifləri verə bilərik:

- Respublikanın valyuta ehtiyatlarının bir hissəsinin ölkəyə gətirilməsi bir tərəfdən imkan verəcək ki, sahibkarlar güzəştli kredit əldə etməklə “isti pullar” real sektora daxil olsun, digər tərəfdən xarici valyutaya olan tələb qarşılanacaq və tələb/təklif nisbətində balans bərpa ediləcək. Nəticədə, Mərkəzi Bank minimal itkilərlə liberal valyuta rejiminə keçə bilər;
- Ölkənin real sektorunu formalaşdıracaq mümkün ixracyönümlü istehsal potensialına malik sahələrin inkişaf etdirilməsi üçün tədbirlərin sürətləndirilməsi və idxaldan asılılıq meyilliyinin azaldılması dollara tələbin artmasının qarşısını almaqla, milli valyutanın möhkəmlənməsində oriyentir rolunu oynayacaqdır;
- Dövlət Neft Fondu və Mərkəzi Bankla bərabər, Bakı Banklararası Valyuta Birjasının fəaliyyətinin yenidən aktivləşdirilməsinə tam üzən məzənnə şəraitində zərurət vardır. Bir sözlə, hərracda iştirakçıların sayının artırılması valyuta bazarında optimal nisbətdən “həddən artıq uzaqlaşmanın” qarşısını alacaqdır.