

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**  
**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**  
**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**“Beynəlxalq valyuta sisteminin müasir vəziyyəti və onun inkişaf  
perspektivləri”  
mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**Abashı Təhminə Azər qızı**

**BAKI -2019-cu il**

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ**  
**AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**  
**BEYNƏLXALQ MAGİSTRATURA VƏ DOKTORANTURA MƏRKƏZİ**

**BMDM-in direktoru**

**i.ü.f.f., dos. Əhmədov Fariz Saleh**

\_\_\_\_\_  
“ \_\_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 2019 -cu il

**“Beynəlxalq valyuta sisteminin müasir vəziyyəti və onun inkişaf  
perspektivləri”  
mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**İxtisaslaşmanın şifri və adı: 060403 - Maliyyə**

**İxtisaslaşma: Maliyyə Menecmenti**

**Qrup: 640**

**Magistrant**

**Abash Təhminə Azər**

**Elmi rəhbər**

**i.e.n., dos. Emin A. Qəribli**

\_\_\_\_\_  
**Proqram rəhbəri**

**i.e.n.,dos. Seyfullayev İ.Z.**

\_\_\_\_\_  
**Kafedra müdiri**

**i.e.d., prof. Kəlbiyev Y.A**

**BAKI – 2019**

## SUMMARY

**The actuality of the subject:** Studying the global financial market as a system, analyzing the current state of global financial mechanisms and applying a more reliable and up-to-date financial mechanism around the world is an actual issue.

**The purpose and tasks of dissertation work:** The main purpose of the research is to determine the current state of the International Monetary System and its development trends and the formation of a global currency mechanism and identify ways to address these problems. There are two main tasks to achieve the goal of the research.

- Examining historical development stages and features of the currency system;
- The role of global financial institutions in the global currency system

**The used research methods:** In the research, were used such as generalization, observation and grouping, economic-mathematical, comparative analysis, systematic analysis, and statistical methods.

**Information base of dissertation:** The main information base of the conducted research is normative legal acts, opinions of foreign and local economist authors, materials in Russian, Turkish, English and Azerbaijani languages written on the subject, information available in different magazines and newspapers.

**Restrictions of dissertation work:** In the local literature, the subject matter database is inadequate.

**The result of the dissertation work is to provide effective proposals for the improvement of the international currency system's current state.**

**The practical importance of the dissertation work.** The research can be used as an alternative source for studying the problems of the currency system and the formation of a global financial mechanism.

**Key words:** international currency, development, national economic, global finance

## MÜNDƏRİCAT

	<b>Giriş</b>	<b>5</b>
<b>I FƏSİL</b>	<b>Beynəlxalq Valyuta Sisteminin yaranmasının nəzəri və tarixi əsasları</b>	<b>9</b>
1.1	Valyuta sisteminin tarixi inkişaf mərhələləri	9
1.2	Ölkələrin apardığı valyuta siyasətlərinin xüsusiyyətləri	14
1.2	Dünya valyuta sistemində qlobal maliyyə institutların rolu	21
<b>II FƏSİL</b>	<b>Beynəlxalq valyuta sisteminin müasir vəziyyətinin təhlili</b>	<b>26</b>
2.1	Müasir valyuta müharibələrin xüsusiyyətləri	26
2.2	Ölkələrin makroiqtisadi siyasətində monetar siyasətin rolu	34
2.3	Dövlətlərin iqtisadi inteqrasiyasında monetar-valyuta amillərinin rolu	43
<b>III FƏSİL</b>	<b>Qlobal valyuta sisteminin inkişaf perspektivləri</b>	<b>55</b>
3.1	Kriptovalyuta bazarının yaranması və onların inkişaf meyilləri	55
3.2	Azərbaycan valyuta siyasətinin iqtisadi inkişafda rolu	63
	<b>Nəticə və təkliflər</b>	<b>68</b>
	<b>İstifadə edilmiş ədəbiyyatın siyahısı</b>	<b>70</b>
	<b>Şəkillərin siyahısı</b>	<b>73</b>
	<b>Qrafiklərin siyahısı</b>	<b>73</b>

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı.** Müasir dövrdə beynəlxalq maliyyə bazarlarının tərəqqisinə və onun subyektlərinin qərarlarına təsir göstərən qlobal və ölkədaxili səviyyədə maliyyə şəraitinin əhatə olunduğu dünya maliyyə sistemi yaranmışdır. Dünya maliyyə sisteminə transformasiya edən dövlətlərarası valyuta sistemləri, müxtəlif dövlətlərin maliyyə bazarları dünya ölkələrinin və regionların tərəqqi modellərinin təsiri ilə böyük yeniliklər edilir.

Edilən dəyişikliklər qloballaşma prosesi ilə böyümüş və nəticə etibarilə dünya maliyyə bazarında bir sıra başqa problemlər ortaya çıxmış, dövlətlər arasında maliyyə vəsaitləri qeyri-bərabər hissələrə bölünərək, valyuta və maliyyə sektorunda yaranan böhrələr dünya bazarından ölkədaxili səviyyəyə çox asanlıqla keçmiş, dünya maliyyə satış mərkəzində mövcud olan sərt iqtisadi və maliyyə tədbirlərin ölkəyə siyasi təsirləri çoxalmışdır. Dünya maliyyə bazarı və qlobal maliyyə mexanizmləri ilə əlaqədar bir sıra fərqli mühüm problem dünyada olan texnoloji yeniliklər hesabına baş verənlərdir. Daha çox, valyuta sistemində müşahidə edilən bu yeniliklər maliyyə subyektlərinin alışdığı “isti pullar”ın gələcək dövrlərdə dövriyyədən kənara çıxması riski və kripto pulların tədavül edilməsinin genişlənməsi ilə əlaqədardır.

Günümüzdə bir çox dövlətlər arasında xarici iqtisadi münasibətlərin artması ilə bağlı olaraq dövlətlərarası valyuta əlaqələri də böyüyür. Dövlətlər arasında valyuta əlaqələri dünya təsərrüfat sistemi kontekstində, dövlətlərarası xidmətlərin, əmtəə və kapitalın mübadiləsi əsasında ortaya çıxır. Valyuta əlaqələri nisbi müstəqilliyə sahib olub, valyuta kursu, tədiyə balansı, kredit və əməliyyatlar üzrə hesablaşmalar vasitəsilə təmin olunur.

Beynəlxalq təcrübəyə görə, bazar iqtisadiyyatı mühitində dövlətlərarası valyuta əlaqələrinin bir-birini tamamlayan bazar və dövlət tərəfindən tənzimlənməsi aparılır. 1-ci rəqabətə əsaslanaraq tərəqqi üçün stimül olur, ikinci isə bazar tənzimlənməsinin neqativ nəticələrinin dəf olunmasına istiqamətlənmişdir. Bu 2 tənzimləyici arasındakı sərhəd konkret vəziyyətlərdə gəlir

nöqteyi-nəzərindən təyin edilir. Bu səbəbdən də onlar arasındakı nisbət tez-tez dəyişir. Müharibə və bundan sonrakı dağıntılar zamanı dövlət valyuta tənzimlənməsinə daha çox önəm verilir, bəzən bu üsul çox sərt formada tətbiq edilir. Valyuta-iqtisadi vəziyyətin optimallaşdırılması zamanı valyuta əməliyyatlarının liberalizasiyası baş verir, bu istiqamətdə bazar rəqabəti artır. Dövlətin tətbiq etdiyi valyuta strategiyası və uyğun siyasət endogen və ekzogen bazarlarında gerçəkləşdirdiyi məhsulların ölkədaxili valyutada qiymətlərinə təsir göstərir. Dövlətin valyuta siyasətinin iqtisadi təbiəti tarixi - təkamül nöqteyi-nəzərindən təhlil edildiyi üçün növbənöv sıralanmalar, başqa sözlə desək onu valyuta məhdudiyyətləri, valyuta tənəzzüllərinə mane olunması, valyuta əməliyyatlarının liberallaşdırılması və valyuta dayanıqlığının təmin olunması kimi dəqiq məqsədlərin qoyuluşunda öz imkanını tapır.

**Tədqiqatın əsas məqsədi və vəzifələri.** Tədqiqat işinin əsas məqsədi Beynəlxalq valyuta sisteminin müasir vəziyyəti və onun inkişaf meyilləri və qlobal valyuta mexanizminin formalaşması problemlərinin təyin edilməsi və həmin problemlərin həlli yollarının müəyyənlənməsindən ibarətdir. Tədqiqatın məqsədinə çatmaq üçün qarşıya əsas üç vəzifə qoyulmuşdur. Bu vəzifələr aşağıdakılardan ibarətdir:

-Beynəlxalq Valyuta Sisteminin yaranmasının nəzəri və tarixi əsaslarının tədqiqi;

-Valyuta sisteminin tarixi inkişaf mərhələləri və xüsusiyyətlərinin araşdırılması;

-Dünya valyuta sistemində qlobal maliyyə institutların rolunun tədqiqi

-Ölkələrin makroiqtisadi siyasətində monetar siyasətin rolunun araşdırılması;

-Qlobal valyuta sisteminin inkişaf perspektivlərinin müəyyənləşdirilməsi;

-Kriptovalyuta bazarının yaranması və onların inkişaf meyilləri öyrənilməsi;

**Tədqiqat işinin obyektini və predmeti.** Elmi tədqiqat işinin **obyektini** dünya valyuta sistemi və qlobal sistemi mexanizmini formalaşdıran subyektlər,

**predmetini** isə dünya valyuta bazarında iqtisadi münasibətlər və qlobal valyuta mexanizminin formalaşdırılması amilləri təşkil edir.

**Tədqiqatın metodları.** Tədqiqat metodu kimi induksiya və təhlil metodlarından istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın informasiya bazasını** azərbaycanlı və xarici müəlliflərin dünya beynəlxalq valyuta sisteminin müasir vəziyyəti haqqında tədqiqatları, beynəlxalq valyuta bazarlarında gedən dəyişikliklərin lokal bazarlara təsirini göstərən məqalələr və yeniliklər, Azərbaycan Respublikasının Maliyyə Bazarlarının tənzimlənməsi haqqında Qanunları, Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyasının və Beynəlxalq Valyuta Fondunun dünya və lokal miqyasda valyuta-pul münasibətlərinin inkişafına yönəlmiş seminarları və hazırladığı materiallar, Bazel bankının araşdırmaları, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin fərman və sərəncamları, xarici ölkələr, yerli və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən aparılan araşdırma nəticələri və elmi-praktiki konfrans materialları təşkil edir.

**Tədqiqat nəticəsində əldə edilən elmi-praktiki nəticələr** aşağıdakılardan ibarətdir:

❖ Qloballaşmanın dünya valyuta sistemində neqativ təsirinin azaldılması üçün valyuta siyasəti vasitələrinin ahəngdar istifadəsinin təmin edilməsi və bu məqsədlə dünya maliyyə bazarının subyektləri arasında tənzimləmə və nəzarəti reallaşdıran valyuta sisteminin müasir vəziyyəti haqqında.

❖ Azərbaycanın dünya valyuta-maliyyə sistemində səmərəli iştirakı üçün dünya valyuta-maliyyə bazarında baş verən keyfiyyət dəyişikliklərinin daima izlənməsi və bu dəyişikliklərə uyğun Azərbaycanda “maliyyə savadlılığı” layihəsinin həyata keçirilməsi.

❖ Azərbaycanda valyuta sistemində risklərin qarşısını almaq üçün kripto pulların tənzimlənməsi, bu valyuta ilə aparılan əməliyyatların vergiyə cəlb edilməsi üzrə qanunverici bazanın formalaşdırılması.

**Nəticələrin elmi-praktiki əhəmiyyəti** ondan ibarətdir ki, dissertasiyanın tədqiqində işləmələrinin nəticələri valyuta sistemi və global maliyyə mexanizminin formalaşdırılması problemlərinin tədqiqi istiqamətində alternativ mənbə kimi istifadə oluna bilər.

**Dissertasiya işinin strukturu və həcmi.** Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, 8 yarımfəsil, nəticə və təkliflərdən ibarətdir. Sonda istifadə olunmuş ədəbiyyatların və internet resurslarının siyahısı verilmişdir. Dissertasiya işi 74 səhifə həcmindədir.



# I FƏSİL. BEYNƏLXALQ VALYUTA SİSTEMİNİN YARANMASININ NƏZƏRİ VƏ TARİXİ ƏSASLARI

## 1.1 Valyuta sisteminin tarixi inkişaf mərhələləri

Dünya valyuta sistemi, dünya bazarının və eyni zamanda əmtəə istehsalının tərəqqisinə əsasən dəyişmişdir. Dünya üzrə ilk valyuta-maliyyə sistemi Paris valyuta sistemi olmuşdur. Bu sistem sənaye inqilabından dərhal sonra kortəbii olaraq yaranmışdır. Hüquqi nöqteyi-nəzərdən o, 1867-ci ildə həyata keçirilmiş dövlətlərarası Paris konfransından alınan razılığı ifadə edir. Təşkil edilmiş həmin konfransda qızıl dünya üzrə əsas pul vahidi kimi qəbul edilmişdir. Qızıl pul standartı zamanı pul tədavülü mexaniki olaraq baş tuturdu. Sözügedən bu standart emissiyanın olduğu mərkəzlərdə qızıl ehtiyatlarının olmasını vacib edirdi. Azad rəqabətin inhisarçılıqla əvəz olunmasından dərhal sonra qızıl standartı dünya təsərrüfat əlaqələrinin tərəqqisinə əngəl yaratdı. Bu problemlər I Dünya müharibəsindən sonra daha çox özünü göstərməyə başladı. Böyük miqdarda hərbi xərclər müharibə elan edən dövlətlərin büdcə kəsirini artırdı, bir çox ölkələrdə qızıl pul standartının ləğv edilməsini səciyyələndirdi.

Qızıl külçə standartı istifadə olunan zaman banknotlar qızıl külçələrlə barter edilirdi. Bu standart əsasən Fransada və eyni zamanda Böyük Britaniyada tətbiq edilirdi. Qızıl-deviz standartının istifadə olunduğu bir dövrdə banknotlar xarici valyutada qeyd edilmiş ödəniş vasitələri ilə dəyişdirilirdi. Mübadilə obyektinin qismində həyata keçirilən bu ödəniş vasitəsinə deviz adı verilirdi, o cümlədən qızıl pulla əvəz edilərək dövlətlərarası hesablaşmalarda xüsusilə istifadə edilirdi (Məmmədov S.M., 2014).

Bundan sonrakı dünya valyuta-maliyyə sistemi hüquqi nöqteyi-nəzərdən 1922-ci ildə həyata keçirilmiş Genüya konfransında beynəlxalqa razılaşmalarla xüsusilə göstərilmiş Genüya valyuta sistemidir. Güclü dağıntılar yaradan I Dünya Müharibəsi qızıl standartı sisteminə böyük təsir etmiş və onun zəifləməsinə gətirib çıxarmışdır. O zamanlar 30 ölkənin faydalandığı pul sistemi qızıl-deviz standartı

üzrə həyata keçirilirdi. Lakin kapitalist dövlətlərin qızıl ehtiyatları xarici ticarət ilə başqa əməliyyatlara əsasən hesablaşmaların qaydaya salınması üçün bəs etmirdi. Konfransda qızıl ilə yanaşı, dövlətlərarası hesablaşmalarda ABŞ dollarımında istifadə olunması tövsiyyə edildi. Dövlətlərarası ödəniş vasitəsi kimi çıxış etmək üçün təklif olunmuş hər 2 valyuta deviz kimi qəbul olundu. Bununla belə, Genuya valyuta sisteminin əsasında qızıl və deviz, başqa sözlə desək xarici dövlətlərin öz valyutaları dayanırdı. Sözügedən dövrdə ölkədaxili kredit pulları dövlətlərarası tədiyyə-ehtiyat vasitəsi olaraq istifadə edilirdi. Müharibələrin olduğu dövrlərdə rəsmi olaraq ehtiyat valyuta statusu heç bir valyutaya verilməmişdi. Funt-sterlinq ilə ABŞ dolları bu istiqamətdə liderlik əldə etməyə cəhd edirdilər.

Bununla yanaşı, Genuya valyuta sistemində qızıl pariteti saxlanıldı. Valyutanın qızıl ilə əvəz edilməsi ancaq Böyük Britaniya, Fransa və Amerika tərəfindən deyil, o cümlədən bu konfransın başqa nümayəndələri tərəfindən də baş tutmuşdu. Bu maliyyə- valyuta sistemində müstəqil valyuta məzənnəsi rejimi bərpa edilmişdi. O cümlədən, valyutaların tənzimlənməsi interaktiv valyuta siyasətindən başqa, dövlətlərarası konfranslar və yığıncaqlar halında həyata keçirilirdi.

Bretton-Vuds valyuta sistemi III dünya valyuta-maliyyə sisteminin əsas tərkib hissəsi idi. Bu valyuta sistemi 1944-cü ildə Amerikanın Bretton-Vuds şəhərində valyuta-maliyyə konfransında rəsmi hal aldı. Formasına əsasən Bretton-Vuds pul sistemi beynəlxalq qızıl-deviz standartı kimi mövcud idi. Bu ideyanı irəli sürənlərin fikrincə, valyuta kursunun stabilliyi, onun çox az səviyyədə azalması və yüksəlməsi dünya üzrə, əvvəlcə aparıcı kapitalist dövlətlərinin pul sistemində dayanıqlı olmalı idi. Bretton-Vuds konfransında olanlar burda eyni zamanda Dövlətlərarası Valyuta Fondu yaratdılar. Sistemin əsas xüsusiyyəti odur ki, milli valyutaların dəyişdiyi kurs dollarla müəyyən edildi, nəticədə 1 troy unsiya 31.1 qram təşkil edib 35 dollar dəyərində müəyyən edilmişdi. Bu mexanizm dövlət daxilində maliyyə dəyişməzliyini həyata keçirmişdi.

Bretton-Vuds valyuta sistemində əsas üstünlüklər aşağıdakılardır:

➤ Dövlətlərarası ödəniş dövriyəsində qızıl ilə yanaşı Amerika və Böyük Britaniyanın pul vahidlərindən də istifadə olunmuşdu. Beləliklə, ABŞ dollarının və ingilis funt-sterlinqinin fəaliyyət dairəsi məhdud olmuşdu;

➤ qızıl dünyanın pul funksiyasını həyata keçirməyə başlamışdı. O ölkələrarası hesablaşma vasitəsi, o cümlədən, ictimai sərvətin kompleks təcəssümü olaraq özünü göstərmişdi;

➤ 1934-cü ildən başlayaraq mərkəzi banklar ilə ölkələrin hökumət idarələri tərəfindən təqdim olunan ABŞ dolları xəzinədə rəsmi olaraq təyin edilmiş nisbətə qızıl ilə dəyişdirilmişdi. Nəticədə bazar sistemində qızılın dəyəri ABŞ tərəfindən müəyyən edilən rəsmi qiymətə görə yaranırdı. 1968-ci ilə kimi kənarlaşma halları müşahidə olunmamışdı.

➤ milli pul vahidi dollar ilə, yəni Mərkəzi bankın vasitəsi ilə dəyişdirildi.

Beynəlxalq milli pul vahidinin mübadiləsi BVF-nun müəyyən etdiyi nisbətlər üzrə aparılmışdı. Bütün dönərli milli pul vahidləri dolların vasitəsi ilə qızıla çevrilə bilmişdi. Bu isə ölkələr arasında hesablaşmaların olmasına səbəb olmuşdu. 1971-1973-cü illər ərsində bütün pul vahidlərinin dəyərli etalon olmaqla ABŞ dolları iflasa uğradı. Bunun isə səbəbləri bu cür açıqlana bilər:

- qızıl vəsaitinin azalması;
- xarici ölkələrin bazarlarında Amerikanın tutduğu mövqenin zəifləməsi;
- inflyasiyanın çoxalması;
- tədiyyə balanslarının sabit olmaması.

Bütün bunlar nəticəsində ABŞ dolları yer üzündə ehtiyat valyuta rolunu oynamaq imkanını əldən vermişdi. Ehtiyat valyuta roluna Almaniya Federativ Respublikasının valyutası, yapon ieni və SDR malik oldu. 1971-ci il avqust ayının 1-dən etibarən dolların qızıl ilə dəyişməsi zamanı durduruldu. Bununla belə, qızılın rəsmi şəkildə dollar qiyməti ləğv edildi (Quliyev T.F., 2014).

1970-ci illərdən başlayaraq, bir sıra xarici ölkələrdə mərkəzi bankların müəyyən etdiyi kollektiv valyuta müdaxiləsi sistemi yaranmağa başladı. 1974-cü ilin mayında İsveçrə, AFR, ABŞ, Fransa birgə kollektiv valyuta müdaxiləsinə əsasən Bazel müqaviləsi hazırlayıb, imzaladılar. Rambuye görüşündə (1975-ci il) 6 dövlət başçısı birgə valyuta siyasəti ilə əlaqədar razılıq aldı. 1975-ci ildə dekabr ayında isə “10 dövlət qrupu” “svon” müqaviləsinə əsasən birgə valyuta müdaxiləsini həyata keçirməyə başladılar. Bretton-Vuds valyuta sistemində təyin olunmuş valyuta məzənnəsini dəstəkləmək üçün fasiləsiz valyuta müdaxiləsi tətbiq edildi. Üzən valyuta məzənnəsi sisteminin tətbiqi əsasında valyuta müdaxiləsi ciddi şəkildə edilən məzənnə dəyişikliklərini dayandırmağa yönəlmişdi.

IV dünya valyuta-maliyyə sistemi Yamayka Valyuta sistemi hesab edilir. Bretton – Vuds valyuta sistemində günü-gündən çoxalan problemlər bu sistemin inkişaf etdirilməsini vacib etmişdi. BVF nümayəndəsi olan dövlətlər Kinqston razılaşması əldə etdilər. Bu razılaşmaya əsasən Yamayka pul sisteminin bünövrəsi qoyuldu. Dövlətlər müqaviləni təsdiq etdikdən dərhal sonra 1978-ci il aprel ayında BVF-nun nizamnaməsində dəyişiklik edildi. Yamayka valyuta sisteminin üstünlükləri bunlardır:

- dünya pulu olaraq SDR xüsusi rol oynayır. SDR dövlətlərarası hesablaşma vahidi oldu, BVF-dən borcalmanın xüsusi hüququ hesab edilmişdi;

- ABŞ dollarının dövlətlərarası hesablaşmaların həyata keçirilməsində və başqa dövlətlərin valyuta ehtiyatlarında öz xüsusi rolunu sabit saxlamışdı. Dollardan başqa SDR-nin şərti dəyərinin müəyyən edilməsində də xüsusi rol oynamışdır;

- pulun qızıl dəyərinin aşağı düşməsi hüquqi nöqtəyi-nəzərdən yekunlaşmışdı (*qızılın demonetizasiyası*). Qızıl pul funksiyasını icra etmirdi, onun rəsmi qiyməti ləğv olunmuşdu. Lakin qızıl ölkənin rezervi kimi qalmışdı və digər dövlətlərin pul vahidlərinin alınmasında istifadə olunurdu. Yamayka valyuta sistemi Bretton – Vuds valyuta sistemindən çevik idi.

Yamayka valyuta sisteminin əməliyyatlarına aşağıda göstərilən problemlər xüsusi ilə mənfi təsir göstərmişdi:

- SDR standartının effektiv olmaması;
- hüquqi nöqteyi-nəzərdən pulun qızıl dəyəri ləğv edilsə də, hələ də dünya pulu dəyərini qoruyub saxlaması;
- rezerv valyuta olaraq saxlanılan dolların dəyişkənliyi;
- tərəddüddə olan səmərəsiz valyuta məzənnəsi rejimi.

Sadaladıqlarımızdan başqa, İEÖ dünya valyuta sistemində asılılıqdan da narazı idilər. Onlar özlərinin maraqlarını qoruyub saxlamaq üçün bu sistemdə reformlar həyata keçirilməsini vacib edirdi.

Bu maraqlara əsasən yaradılan və tətbiq olunan sistemlərdən biri Avropa Valyuta sistemidir. Əslinə qalarsa bu sistemin əsası 1979-cu ildə qoyulmuşdur. 1979-cu ildən etibarən Qərbi Avropada regional valyuta sistemi Avropa valyuta sistemi yaranmışdı. Regional valyuta sistemi iqtisadi inteqrasiya edilmiş birliklər kontekstində tətbiq olunur. Avropa İttifaqı kontekstində valyuta əlaqələrinin qaydaya salınmasında Avropa valyuta sistemi xüsusi rola sahibdir. Bu sistemin məqsədi-inteqrasiya proseslərinə stimül vermək, qitədə iqtisadi, siyasi, valyuta ittifaqının ərsəyə gətirilməsi, Qərbi Avropanın mövqeyinin daha da gücləndirilməsidir. Sözügedən valyuta ittifaqı ilk başlarda kollektiv valyuta kimi EKÜ-dan yararlanmışdır. EKÜ-nun hesablanması zamanı valyuta səbətindən istifadə edilirdi. Səbətdə müəyyən valyutanın həcmi hər hansı uyğun bir ölkənin Avropa Birliyinin ÜDM-də və birlik daxili ticarətdə olan payını göstərir. İttifaqda mövcud olan dövlətlər arasında imzalanan Maastrix müqaviləsinə (1991-1992-ci illər) əsasən EKÜ 1999-cu il yanvar ayının 1-dək, başqa sözlə desək AVRO-nun regional valyuta formasında tətbiq olunduğu ana qədər fəaliyyət göstərmişdir. AVRO 2002-ci il yanvar 1-nə qədər nağdsız dövriyyədə istifadə edilmişdir. Daha sonra isə AVRO-nu qəbullanmış Avropa ölkələri öz milli valyutalarından imtina edərək bu regional valyutadan faydalanmağa başlamışdılar. 2002-ci il yanvar

ayının 1-dən etibarən AVRO sikkələrinin və banknotlarının nümunələri Avropa İttifaqı dövlətlərində sirkulyasiya edilmişdir.

Dünya maliyyə-valyuta sisteminin inkişaf etməsindən məlum olur ki, dünya maliyyə-valyuta sistemi iqtisadi konyektura ilə əlaqədar olaraq dövrü olaraq yenilənməkdədir. Dünya maliyyə-valyuta sisteminin modern vəziyyətini qiymətləndirdikdə isə bu sistemdə təzə tendensiyaların olduğu müşahidə edilir.

Qlobal maliyyə mexanizminin modern vəziyyətinə baxdıqda maraqlı gələn ən vacib yeniliklərdən biri dünyanın günbəgün dəyəri artan yeni kripto pul vahidlərindən yaranmasıdır. Kripto pul, e-pul yaxud rəqəmsal pul adlanır. Kripto pullar müəyyən bir ölkədən yaxud müəyyən bir orqandan asılı olmayan, təhlükəsiz virtual pulqabında saxlanılan vəsaitdir. Banklar arasında deyil, bir şəxsdən başqa bir şəxsə birbaşa köçürülə bilən pul köçürmələri, ödəniş və investisiya sistemi məhz kriptodur. Əksər sahədə ödəniş vasitəsi kimi istifadə edilən kripto pulların gələcək illərdə dünya valyuta-maliyyə sisteminin vacib hissəsini tutacağı proqnozlaşdırılır (Xarici ölkələrin pul- kredit sisteminə dair metodik vəsait, 1999).

Bununla belə, dünya valyuta sisteminin inkişaf etməsi və onun modern vəziyyətinin təhlilindən məlum olur ki, dünya bazarında edilən yeniliklər yeni valyuta-maliyyə sistemlərinin yaranmasına zəmanət verir. Bu nöqtəyi-nəzərdən qeyd etmək olar ki, dünya miqyasında valyuta-maliyyə sistemində tətbiq edilən dəyişikliklərə müvafiq şəkildə milli valyuta-maliyyə sistemləri də reformlardan istifadə etməlidirlər.

## **1.2 Ölkələrin apardığı valyuta siyasətlərinin xüsusiyyətləri**

Bazar iqtisadiyyatının tənzimlənməsində valyuta siyasəti xüsusi rol oynayır.

Valyuta siyasəti – dövlətlərarası miqyasda iqtisadi valyuta əlaqələri sahəsində ölkənin vacib cari və strateji məqsədlərinə uyğun şəkildə reallaşdırılan tədbirlərdir. Bu siyasət, iqtisadi və valyuta siyasətinin vacib məqsədlərinə müvafiq olunmasına istiqamətləndirilmişdir: tədiyə balansının tarazlığını

dəstəkləmək, iqtisadi artımın davamlılığı həyata keçirmək, işsizliyin və inflyasiyanın çoxalmasına əngəl olmaq.

Valyuta siyasətinin əsas istiqamətləri dövlətlərin pul və iqtisadi vəziyyəti, dünya iqtisadiyyat sahəsinin inkişaf etməsi, qüvvələrin dünya arenasına uyğunlaşdırılması ilə təyin olunur. Ayrı-ayrı tarixi mərhələlərdə valyuta siyasətinin dəqiq vəzifələri qabağa çəkilir: valyuta böhranının yatırılması və valyuta sabitliyinin təmin olunması; valyuta məhdudiyyətləri, valyuta konvertisiyasına keçid, valyuta prosedurlarının liberallaşdırılması və s. Valyuta siyasəti dövlətlərin qarşılıqlı əlaqələrin prinsiplərini özündə ehtiva edir: əsasən İEOÖ üçün ayrı-seçkilik yaradan əməkdaşlıq və düşüncə ayrılıqları, başqa ölkələrin daxili işlərinə müdaxilə.

Valyuta siyasətinin yeridilməsinin əsas vasitələrindən biri valyuta tənzimlənməsi —dövlətlərarası hesablaşmaların tənzimlənməsi və valyuta prosedurlarının həyata keçirilməsi qaydasıdır; milli, beynəlxalq və regional səviyyədə aparılır.

Dünya maliyyə-valyuta sisteminin inkişaf etməsindən məlum olur ki, dünya maliyyə-valyuta sistemi iqtisadi konyektura ilə əlaqədar olaraq dövri olaraq yenilənməkdədir. Dünya maliyyə-valyuta sisteminin modern vəziyyətini qiymətləndirdikdə isə bu sistemdə təzə tendensiyaların olduğu müşahidə edilir.

Valyuta siyasəti, müxtəlif məqsəd və metodlara əsasən, 1) struktur 2) cari formalara bölünür. Struktur valyuta siyasəti dünya valyuta sistemində struktur dəyişikliklərinin edilməsi üçün görülən tədbirlər toplusudur. O, bir çox ölkələrin maraqlarına müvafiq olaraq aparılan valyuta islahatlarının prinsiplərini inkişaf etdirmək üçün tətbiq olunur və müxtəlif valyutalar üçün imtiyazlar yolunda mübarizəsi ilə müşayiət edilir. Struktur valyuta siyasəti əsasən cari siyasətinə təsir edir. Cari valyuta siyasəti — məzənnəsinin, valyuta əməliyyatlarının, qızıl bazarının və eyni zamanda valyuta bazarının fəaliyyətinin idarə olunmasına yönəldilmiş bəzi qısa müddətli tədbirlər toplusudur.

Valyuta siyasətinin bir sıra formaları tətbiq edilir: deviz, diskont siyasəti.

Deviz siyasətin növləri —valyuta ehtiyatlarının diversifikasiyası və məhdudiyətləri, valyuta müdaxiləsi, valyuta konvertasiya dərəcəsinin müəyyən edilməsi, məzənnə rejimi, devalvasiya, revalvasiya.

Diskont siyasət – valyuta məzənnəsinin və tədiyyə balansının tənzimlənməsinə təsir göstərməklə kapitalın dövlətlərarası hərəkəti yönündə AMB-in uçot dərəcəsinin başqası ilə əvəz edilməsi (Sadıqov M.M və b., 2003).

Hazırda, diskont siyasətin təsiri bir xeyli azalmışdır. Nəticədə bu əsasən daxili və xarici məqsədlərin ziddiyyətli olmasıyla bağlıdır. İEÖ diskont siyasəti, ABŞ-ın, milli maraqların əksinə faiz dərəcələrini artırmaq yaxud azaltmaq məcburiyyətində olan rəqiblərə neqativ təsir göstərir.

Deviz siyasəti – dövlət idarələri tərəfindən xarici valyutanın alqı-satqı ilə milli valyutanın məzənnəsinə təsiri üsuludur. Milli valyutanın məzənnəsinə yüksəltmək üçün AMB xarici valyutanı satır, azalmaq üçün isə bunun əksinə ölkədaxili valyuta müqabilində xarici valyutanı alır.

Deviz siyasəti daha çox valyuta müdaxiləsi formasında, başqa sözlə desək xarici valyuta alqı-satqısı ilə milli valyutanın məzənnəsinə təsir göstərməkdən ötrü valyuta bazarında əməliyyatlarda AMB-in müdaxiləsi ilə aparılır.

Valyuta ehtiyatlarının diversifikasiyası - beynəlxalq hesablaşmaların, valyuta müdaxilələrinin və valyuta itkilərinin qorunmasını təmin etmək üçün onların tərkibinə müxtəlif valyutalar daxil edilməsi yolu ilə, valyuta ehtiyatlarının strukturunu tənzimləməsi istiqamətində dövlətlərin, bankların, TMSŞ-nin siyasətidir. Bu siyasət, ümumiyyətlə, qeyri-sabit valyutaların satılması və beynəlxalq hesablaşmalar üçün zəruri olan daha sabit valyutaların alınması ilə həyata keçirilir.

Devalvasiya və revalvasiya valyuta siyasətinin ənənəvi üsullarıdır. Devalvasiya – milli valyutanın xarici valyutalara qarşı məzənnəsinin aşağı düşməsidir. Onun obyektiv əsasları bazar məzənnəsi ilə müqaisədə rəsmi valyuta



məzənnəsinin artırılmasıdır. Revalvasiya – milli valyutanın xarici valyutalara qarşı məzənnəsinin yüksəlməsidir.

İEOÖ prinsipə İEÖ kimi valyuta siyasətinin eyni metodlarından yararlanırlar. Ancaq, iqtisadiyyatın tənzimlənməsində onun məqsədləri və verdiyi fayda fərqlidir. Valyuta siyasətinin mühüm istiqaməti İEÖ-ə valyuta və iqtisadi asılılığı azaltmaq və milli iqtisadiyyatın tərəqqisi üçün səmərəli şərait yaratmaqdır. Bu, özünü aşağıdakı formalarda göstərir:

- İEOÖ-in valyutalarını İEÖ-in valyutalarından çıxararaq, indi ki parçalanmış valyuta zonalarına başçı etməsi. Bu valyutaların yerini, ABŞ dolları tutdu. Ancaq, bəzi İEOÖ ayrı-ayrı valyuta zənbilləri əsasında kurs yaradılması istiqamətinə keçiblər. Fransız frankı zonasının ancaq 14 ölkəsi 1999-cu ilə kimi öz valyutalarını franka qarşı gücləndirməyə davam edirdilər, müasir dövrdə isə Afrika frankı zonasında – avroya;

- bəzi İEOÖ-ə valyutaların tətbiq edilməsi - neft ixrac edən ölkələrin dövlətlərarası hesablaşmalara daxil edilməsi (misal üçün, Küveyt dinarı, Səudiyyə riyalı ölkələrinin xarici borcalanlar üçün valyuta krediti kimi xidmət göstərir);

- İEOÖ-in inteqrasiya qruplaşmalarına regional valyuta vahidlərinin tətbiq edilməsi (İslam dinarı, Kolumbiya pesosu, Ərəb dinarı və s.);

- İEOÖ-ə xidmət gösərmək üçün regional kredit-maliyyə qurumlarının və fondların ortaya çıxması.

İEOÖ, iqtisadiyyatın tənzimlənməsiylə əlaqədar öz valyuta siyasətini yeridərək, tədiyyə balansının kəsirini tənzimləmək, idxalın durdurulması və məhsul ixracının təşviq olunması, milli valyuta ehtiyatlarını mühafizə etmək üçün çalışırlar. Bu məqsədlə valyuta siyasətinin aşağıdakı əsas üsullar tətbiq edilir (Z.F.Məmmədov, 2000).

1. Ayrı-ayrı rejimlərdən yararlanmaqla valyuta məzənnəsinin tənzimlənməsi —üzən, çoxsaylı, sabit və o cümlədən devalvasiya və bəzən revalvasiya yolu ilə. İEOÖ-in valyutalarının devalvasiyası çox vaxt məcburi olur. Əsasən, İEÖ-in valyuta məzənnəsinin azalması, hansına ki İEOÖ-in pul vahidi

asıldır, avtomatik olaraq onun da kursunun enməsinə gətirib çıxarır. Adətən, devalvasiya tələbi BVF-nin stabilləşdirmə proqramına daxil olur. Çox vaxt İEOÖ-in devalvasiyası ixraca istiqamətlənən təsirlərə baxmayaraq daha az təsirdir, ona görə ki, ixrac istehsalının böyüməsi üçün kapital qoyuluşu lazım olur. Devalvasiya xarici avadanlıqlara və başqa məhsullara idxal dayandırmır. Bununla yanaşı, devalvasiya nəticəsində idxal edilən məhsulların qiymətlərində artım inflyasiyanı artırır. Eyni zamanda, üzən valyuta məzənnələrinin ciddi tərəddüdləri tədiyyə balansının zəifləməsinə müsbət təsirini demək olar ki dayandırır.

2. Tədiyyə balansının cari və maliyyə prosedurları üzrə valyuta məhdudiyyətlərinin fərqli formaları. Onlar, tədiyyə balansını eyniləşdirmək və milli iqtisadiyyatı müdafiə etmək üçün interaktiv şəkildə istifadə edilir. Bir sıra İEOÖ-də valyuta məhdudiyyətləri milli iqtisadiyyatın tərəqqisinə, əsasən onu dəstəkləmək və həvəsləndirmək üçün başqa tədbirlər ilə sintez edildikdə kömək olur, misal üçün ticarət məhdudiyyətləri, faiz dərəcələrinin zəifləməsi ilə. Regional iqtisadi və valyuta qrupları kontekstində, hansılar ki, Afrika, Latın Amerikasası və Asiya dövlətlərini təşkil edir, valyuta məhdudiyyətləri silinib, ancaq üçüncü ölkələrə qarşı münasibətdə istifadə edilir.

3. Valyuta ehtiyatlarının qənaət edilməsi üçün dövlətlərarası tədiyyə və klirinq müqavilələrinin imzalanması (Asiya klirinq birliyi və s.).

4. İEOÖ valyuta qruplaşmaları və birgə valyuta fondlarını, tədiyyə balansının kəsiri bağlamaq üçün yaratmaqla, valyuta əməkdaşlığının və inteqrasiyanın tərəqqisinə gətirib çıxarırlar.

Gənc dövlətlərin valyuta siyasətində əsas yeri İEOÖ-in liderlik etdiyi valyuta qruplaşmaları tutur. II Dünya Müharibəsindən sonra 6 valyuta qruplaşması olub: sterlinq, fransız frankı, dollar, ispan pesetası, portuqaliya eskudosu və holland guldeni. Qrupdakı qarşılıqlı əlaqələr bir aparıcı ölkənin və onun valyutasının iqtisadi və siyasi xüsusiyyətləri əsasında qurulmuşdur.

Müasir dövrdə müstəmləkə sisteminin dağılmasından sonra, ancaq 14 ölkəni birləşdirən fransız frankı zonası fəaliyyətini sürdürür. 14 ölkə içində 2 regional pul

vahidi yaradılmışdır: Qərbi Afrika (Niger, Seneqal, Toqo və s.) və Mərkəzi Afrika Pul İttifaqı (Qabon, CAR, Çad, Kamerun və s.).

İEÖ-ə diqqət etsək, məlum olur ki: üzən valyuta məzənnələri mühitində, valyuta siyasəti, pul-kredit siyasətinin başqa istiqamətləriylə ciddi şəkildə əlaqədərdir – pul siyasəti, faiz dərəcəsi siyasəti, anti-inflyasiya siyasəti. Pul-kredit siyasətinin bu istiqamətləri makroiqtisadi vəziyyətləri müəyyən edir və məzənnənəyə təsir edir.

Böhrandan əvvəl İEÖ-in valyuta siyasəti milli ixracın dəstəklənməsində xüsusi rol oynamırdı.

Beynəlxalq böhran kontekstində, İEÖ-in milli ixracın həvəsləndirilməsi üçün valyuta məzənnələrindən faydalanması tendensiyası vardır. Əsasən, ABŞ-ın Prezidenti tərəfindən ixracın 5 il müddətində iki dəfə çoxalması üçün qoyduğu tapşırıq ticarət tərəfdaşlarına valyuta məzənnələrinin revalvasiyasına dair tələblərin təqdim olunmasını nəzərdə tutur.

Bu vəziyyətdə ABŞ administrasiyası bir dilemma ilə qarşılaşır: Amerika dollarını bütün planetin tək bir dəyər ölçüsü və hesablama vahidi kimi istifadə etmək və nəticədə ABŞ iqtisadiyyatını çökdürmək və yaxud ABŞ-ı xilas etmək üçün dünya maliyyə sistemini göz ardı etmək. Demokratlar I variantda meyl edirlər, respublikaçılar isə II variantda.

Bloomberg biznes informasiya agentliyi BVF-nun verdiyi informasiyada, 2007-ci ildə qlobal valyuta ehtiyatlarının dollardakı payının rekord səviyyəyə düşdüyünü qeyd edib. 2007-ci il iyunun axırında dollar dünya valyuta ehtiyatlarının 65% -ni olursa, sentyabrın axırında bu pay 63,7 %-ə düşmüşdür. Eyni vaxtda avronun payı 25,4 % -dən 26,7 % -ə yüksəldi. Bu informasiyalardan məlum olur ki, mərkəzi banklar valyuta ehtiyatlarını diversifikasiya edib, dollarlardan azad oldular. 2007-ci ildə OPEK üzv ölkələri öz resurslarında dollar əmanətlərinin payını nisbətən aşağı saldı. Onları tədricən yen, avro və funt sterlinq

əmanətləri ilə dəyişirlər. Bununla belə, dünya neft istehsalının 40% -ni təmin edən OPEK ölkələrinin dollar resurslarının həcmi il boyu 68 % -dən 66 % -dək düşdü.

Növbəti illəri gözdən keçirəndə məlum olur ki, dolların valyuta vəsaitlərində xüsusi çəki azalsa da, hesablaşmalarda dolların payı çoxalmağa davam edib. Çünki avro ilə hesablaşmaların azalıb. Nəticədə, 2016-cı ildə maliyyə hesablaşmaları və sövdələşmələrinin 44 %-i dollarda həyata keçirilib. Son dörd ildə bu göstərici 1,4 dəfə artıb. Avronun payı isə bu il ərzində 45 %-dən 30%-ə düşüb.

Hazırda MDB ölkələrinin valyuta siyasətinin inkişaf etməsi və yeridilməsinə xüsusi diqqət yetirsək: 2009-cü ildə böhranlı hadisələrin ciddiləşməsi şəraitində məhsul ixracının faydalı olaraq azalmasını vurğulamaq mümkündür.

Buna bənzər hadisə 2012-ci ildə yenə baş verdi (bir sıra dövlətlərdə 2013-cü ildə də), sabit 2 illik dövrdən sonra bir sıra dövlətlərdə ixracın payının azalması (Qırğızıstan, Moldova, AR) yaxud onun artım tempinin azalması (Tacikistan çıxmaq şərti ilə digər dövlətlərdə). O cümlədən, MDB ölkələrinə məhsul ixracının həcmnin artım tendensiyası ümumi ixracatda ikinci dəfə yaranmağa başladı.

Rəsmi ehtiyatları çoxaltmaq və valyuta məzənnəsini nizamlamaq məqsədilə əksər ölkələrdə müasir valyuta məhdudiyyətləri qoyulmuş, o cümlədən fəaliyyətdə olanlar saxlanılmışdır.

Vurğulamaq lazımdır ki, MBD ölkələri üçün xarici valyuta siyasətinin yaradılması və yeridilməsində bir neçə məqam xarakterikdir:

1. Valyuta siyasətinin hazırlanması və yeridilməsi zamanı AMB-ın istifadə etdiyi bənzər yanaşmalar və vasitələr;
2. 2000-ci illərin başlanğıcından etibarən bütün ölkələrdə valyuta tənzimlənməsi və nəzarətinin liberallaşdırılması siyasəti yeridilmişdir ki, bu valyuta qanunvericiliyinin inkişaf etdirilməsi mexanizmini və eyni zamanda valyuta məhdudiyyətlərinin siyahısını azaltmaq yaxud ləğv etməkdə özünü biruzə verir;

3. 2013-2014-cü illər ərzində ölkələrin bir çoxunda dünyəvi böhran tendensiyaları valyuta bazarının parametrlərinə ciddi təsir göstərməkdə iddialıdır. MDB ölkələri üçün əsas məsələ iqtisadiyyatın və ixracın quruluşunun dəyişdirilməsinin zərurətindən və sənaye istehsalının tərəqqisini həvəsləndirməkdən ibarətdir;

4. AİB ölkələri içərisində milli valyutaların istifadəsi yolu ilə qarşılıqlı hesablaşmaların aparılmasında yanaşmanın dəyişməsi pozitiv nəticələr verib, və bu prosesin növbəti tərəqqisi ittifaq ölkələrinin iqtisadiyyatlarının dollar və avroya asılılığını zəiflədə bilər.

### **1.3 Dünya valyuta sistemində global maliyyə institutların rolu**

Dövlətlərarası maliyyə-kredit təşkilatlarının yaranması daha çox dünya iqtisadiyyatında qloballaşma prosesinin tərəqqisi, dünya maliyyə bazarlarının və eyni zamanda dünya valyuta sisteminin dəyişkənliyinin artmasına imkan verir. Onlar əsasən II Dünya müharibəsindən sonra ortaya çıxmışdılar və hazırda müasir dövrdə ölkələr arasında valyuta-kredit və maliyyə əlaqələrində və bu əlaqələrin beynəlxalq tənzimlənməsi istiqamətində əməkdaşlığın tərəqqisində xüsusi rol oynayır.

Dövlətlərarası pul və maliyyə institutları arasında BVF, Dünya Bankı, Avropa Yenidənqurma və Tərəqqi Bankı, ABŞ, Dövlətlərarası Hesablaşmalar Bankı və Asiya, Afrika və başqa regional tərəqqi bankları iştirak edir.

Bazarların qloballaşması ilə və biznes fəaliyyətinin payı çoxaldıqca, ölkədaxili hüdudlardan çıxarkən, bu tendensiyalara müvafiq siyasətin idarə edilməsi, nizamlanması və siyasətin həyata keçirilməsinə əsasən institutlar tələb edilir və o cümlədən dünyəvi biznes sistemlərinin idarə edilməsi üçün dövlətlərarası qaydaların tərtib olunması üçün son illərdə ciddi işlərin görülməsi üçün GATT və onun varisi BVF, Dünya Bankı, ÜTT və s. yaradılmışdır.

ÜTT qlobal bazar sisteminin şərtlərini, təşkil edilmə qaydalarını və fəaliyyət növünü təyin edir. ÜTT-ə yer üzünün 150-dən çox ölkəsi daxil edilir, hansıki dünya ticarətinin 97 %-i ona aiddir, bu faizin çoxluğu onun böyük fəaliyyətinə xüsusilə təsir göstərir. ÜTT üzvləri arasında müqavilələrin imzalanmasına şərait yaradır. ÜTT mühüm məqsədlərindən biri –investisiyaların və transmilli ticarətin hərəkətində əngəllərin aradan qaldırılmasıdır. ÜTT, belə əngəlləri yox etmək istəyən iştirakçı ölkələr üçün bir vasitə olur (Sadıqov M. M., Balayeva E. Ə., Həmişəyeva Ş. Ü., 2003).

Müasir dövrdə müstəmləkə sisteminin dağılmasından sonra, ancaq 14 ölkəni birləşdirən fransız frankı zonası fəaliyyətini sürdürür. 14 ölkə içində 2 regional pul vahidi yaradılmışdır: Qərbi Afrika (Niger, Seneqal, Toqo və s.) və Mərkəzi Afrika Pul İttifaqı (Qabon, CAR, Çad, Kamerun və s.).

Beynəlxalq Valyuta Fondu – bura daxil olan ölkələr arasında valyuta-kredit əlaqələrinin nizamlanması və xarici valyutada qısa və orta müddətli kreditlərin verilməsi metodu ilə tədiyyə balansında kəsinin ortaya çıxardığı valyuta problemləri ilə məşğul olmaqda maliyyə dəstəyi göstərilməsinə həsr edilmiş dövlətlərarası təşkilatdır. BMT-nin ixtisaslaşdırılmış müəssisəsi adını alır. BVF Bretton-Vuds-da (ABŞ) təşkil edilən Birləşmiş Millətlər Təşkilatının Beynəlxalq valyuta-maliyyə konfransında (1944) təsis edilmişdir. 2001-ci ilin başlanğıcında BVF –a 182 ölkə qoşulmuşdur. 1992-ci ildə Rusiya Beynəlxalq Valyuta Fonduna üzv seçildi. Onun aparıcı, lider orqanı bütün ölkələrin mərkəzi bankın idarəedici və onun müavini tərəfindən təmsil edildiyi İdarəedici Şurası hesab olunur.

BVF-nin paytaxtı üzv dövlətlərin paylarından toplanır. İstənilən ölkənin BVF-nin kapitalına abunə məbləğini müəyyən edən xüsusi borc alma hüquqlarında ifadə olunmuş bir kvotası mövcuddur. Kvotaların ümumi tutumu dünya iqtisadiyyatında ölkələrin xüsusi çəkisi üzrə təyin olunur. Minimum 5 ildə bir dəfə kvotalar yenidən yoxlanılır. 25 İEÖ-in ümumi payı BVF-da kvotaların ümumi dəyərlərin 62,7 % -ni təşkil edir, o cümlədən:

Almaniya - 5,2 %;

ABŞ - 17,6 %;

Almaniya - 6,2 %;

İtaliya - 3.4 %;

Yaponiya 6.4 %;

Kanada 3.0%;

AB - 30,4 %.

BVF, tərkibindəki ölkələrin tədiyyə balansını eyniləşdirməkdən ötrü xarici valyutada kreditlər verir, o cümlədən makroiqtisadi dəyişməzlik proqramlarını və bu ölkələrin iqtisadiyyatlarının quruluşlarını ikinci dəfə dəstəkləyəcək.

BVF mütəmadi olaraq tərkibindəki ölkələrdən cari dövlətlərarası əməliyyatlar üzrə köçürmələrin və ödənişlərin edilməsinə, o cümlədən kapital hərəkəti ilə əlaqədar valyuta əməliyyatları sektorunda valyuta məhdudiyyətlərini ləğv etmək üçün cəhd edir (Quliyev T.F., 2014).

1999-cu il 1 yanvardan başlayaraq, Aİ 11 ölkəsi vahid valyutanı - avronu təklif etdilər. Avronun tətbiq edilməsi dünya maliyyə sistemindəki vəziyyəti böyük ölçüdə dəyişdi. ABŞ dollarının mövqeyi bununla güclənmirdi, ona görə ki, dollar görünməmiş rəqibiylə üzləşirdi. Aİ-nin büdcəsində bəzistruktur fondlar vardır, onları nəzərdən keçirək:

Avropa Regional İnkişaf Fondu (15,8  $10^9$  avro);

- Avropanın Kənd Təsərrüfatı Yönümlü və Zəmanət Fondu (6  $10^9$  avro);
- Avropa Sosial fondu (9,2  $10^9$  avro).

Avropa Mərkəzi Bankının qanun kapitalının yaranmasında ölkənin kvotasının ölçüsü ÜDM-in və əhalinin sayından asılıdır. AB büdcəsinin ölçüsü əmi qanunvericiliklə məhduddur və iştirakçı dövlətlərin ÜDM-nin  $1/100$  hissəsi 1,27 olur.

Ən iri dövlətlərarası maliyyə və iqtisadi təşkilat Dünya Bankı Qrupu hesab olunur. Dünya Bankı Qrupunun missiyası kasıblıq səviyyəsinin azaldılması və

iqtisadi artımı həyata keçirməkdir. Dünya Bankı Qrupunun ayrı-ayrı bölmələri, bütün sahələrin tərəqqisində müəyyən qədər rol oynayır, fərqli istiqamətlər üzrə fəaliyyət göstərərək – iqtisadi və analitik araşdırmaların tətbiq edilməsində. Onlar İEOÖ-ə xeyli dəstək olurlar.

Dünya müharibəsindən sonra Avropanı bərpa etmək üçün 1944-cü ildə qəbul edilmiş Dünya Bankı Qrupu, vaxt keçdikcə dünyanın ən iri yardım mənbəyi olmuşdur, qeyd edək ki, 5 təşkilatdan ibarət olur: Dövlətlərarası Yenidənqurma və İnkişaf Bankı, Dövlətlərarası Maliyyə Korporasiyası, İnvestisiya Təminatı üzrə Çoxtərəfli Agentlik (MIGA), Dövlətlərarası İnkişaf Assosiasiyası, İnvestisiya Mübahisələrinin Həlli üzrə Dövlətlərarası Mərkəz.

Dünya Bankı Qrupu 5 təşkilatdan ibarət olsa da, Dünya Bankına sadəcə olaraq IDA və IBRD daxil olur. Dövlətlərarası Yenidənqurma və İnkişaf Bankı - Dünya bankının əsas aparıcı strukturudur. O, 1944-cü il iyulda Bretton Woods müqavilələri üzrə BVF ilə eyni vaxtda yaradılmışdır. Bu təşkilat açıq tərəfdaşlıq prinsipləri əsasında təşkil edilmişdir. Bununla belə, ABŞ payı 17,04 % səs, Rusiyanın payına isə 2,87 % düşürdü.

Dövlətlərarası maliyyə sisteminin inkişaf etdirilməsi istiqamətlərinə iqtisadi informasiyaların açıqlanması, bank nəzarəti üçün dövlətlərarası standartların əmələ gəlməsi, BVF-nin maliyyə imkanlarının artması və BVF-da müasir kreditləşmə qurumunun təşkil olunması üçün dövlətlərarası standartların tərəqqi etdirilməsi aiddir. BMT-nin "pulların yuyulması" üzrə tədbirlərin saxlanması üzrə proqramları xüsusi əhəmiyyət daşıyır, bunlar aşağıdakı müddəalardan ibarətdir:

- "pulların yuyulması" üzrə yeni sxemlərinin daim müşayiət edilməsi;
- bankların alıcılarına hesabat vermə qaydalarının daha da ciddiləşdirilməsi;
- qeyri-bank maliyyə təşkilatlarının və müəssələrin fəaliyyətinə nəzarətin artması;
- dövlətlərarası təşkilatların (FATF, SWIFT) tövsiyələri ilə bank strukturları üçün universal dövlətlərarası standartların tətbiq edilməsi.

BVF-nun razılaşma sənədinin I maddəsində bu təşkilat aşağıdakı məqsədləri



qarşıya qoyur:

- Dövlətlərarası valyuta-maliyyə problemlərinin həll edilməsi üzrə birgə tədbirlərin həyata keçirilməsi və məsləhət mexanizminin təmin olunması üçün maliyyə-valyuta sektorunda mövcud olan təşkilat kontekstində dövlətlərarası əməkdaşlığın tərəqqi etdirilməsi.

- Dövlətlərarası ticarət dövriyyəsinin balanslaşdırılması və genişləndirilməsi məqsədinə çatmaqla iqtisadi siyasətin mühüm məsələsi olaraq iştirakçı dövlətlərin həqiqi gəlirlərinin və məşğulluq səviyyəsinin yüksək saxlanması, o cümlədən istehsal vəsaitlərinin tərəqqisinin təmin olunması (Z.F.Məmmədov, 2000).

- Üzv dövlətlərin valyuta rejimini qaydasına salmaq və stabilliyini qoruyub saxlamaq, o cümlədən rəqavət qabiliyyətinin saxlanması üçün valyutanın devalvasiyasının əngəllənməsi.

- Üzv dövlətlər arasında mövcud əməliyyatlar kontekstində çoxtərəfli hesablaşmalar sisteminin əmələ gəlməsinə yardım göstərmək, o cümlədən dövlətlərarası ticarətə əngəl olan valyuta məhdudiyətinin yox edilməsi.

- Adekvat zəmanətin nəzarəti altında ilə üzv dövlətlərə müvəqqəti olaraq ümumi vəsaitlərin verilməsi metodu ilə onlara inam hissənin aşılması, yarana verə biləcək mövcud təhlükənin sovuşması.

BVF-in fəaliyyətinin əsas istiqamətləri olaraq: maliyyələşdirmə, nəzarət və İEOÖ-ə texniki dəstək olmalıdır.

Nəzarət – Dövlətlərlə əməkdaşlıq mühitində maliyyə siyasəti mövzusunda əsasən müntəzəm məsləhətləşmələr vasitəsilə tətbiq olunur. Əsasən, ildə bir dəfə olmaqla fond tərkibindəki ölkələrdə maliyyə siyasətinin yekun nəticələrini, eksport-import əməliyyatları, ticarət və büdcə kəsiri və.s bunlar kimi meyarlara əsasən geniş şəkildə qiymətləndirilmə həyata keçirir. Qiymətləndirmə nəticələrinə əsasən, ölkə başçıları ilə müzakirələr aparılır və davam edən dialoq nəticəsində milli valyutanın kursunun sabitləşməsi və iqtisadi artıma təkan verəcək ayrı-ayrı iqtisadi proqramların tətbiq edilməsi məsələləri danışılır.

## II FƏSİL. BEYNƏLXALQ VALYUTA SİSTEMİNİN MÜASİR VƏZİYYƏTİNİN TƏHLİLİ

### 2.1 Müasir valyuta müharibələrin xüsusiyyətləri

Niyə qlobal valyuta müharibələri səsləndiyi kimi təhlükəli deyil? Valyuta müharibəsi, ölkənin mərkəzi bankının milli pulların dəyərini qəsdən aşağı salmaq üçün genişlənən pul siyasətindən istifadə edərkdir. Bu stratediya həm də rəqabətin devolvasiyası adlanır.

2010-cu ildə Braziliyanın maliyyə naziri Guido Mantega valyuta müharibələri anlayışını hazırladı. Çin, Yaponiya və ABŞ arasındakı rəqabət ən aşağı valyuta dəyərində sahib idi. Onun ölkəsinin valyutası rekord həddə çatıb, onun iqtisadi artımını azaldırdı.

Ölkələr, beynəlxalq ticarətdə müqayisəli üstünlük qazanmaq üçün valyuta müharibələrində iştirak edirlər. Beləliklə, öz valyutalarını devolvasiya etdirməklə xarici bazarlarda öz ixracını daha ucuz edirlər. Müəssisələr daha çox ixrac edir, sərfəli olur və yeni iş yerləri yaradır. Nəticədə, həmin ölkə güclü iqtisadi artımdan yararlanır.

Valyuta müharibələri ölkənin aktivinə investisiya yatırılmasına təşviq edir. Fond bazarı xarici investitorlara daha az bahalı gəlir. Ölkə biznesi ucuzlaşdıqca xarici investisiyalar birbaşa artır. Xarici müəssisələr təbii ehtiyatları da atın ala bilərlər.

Valyuta məzənnələri bir ölkənin valyutasının digərinə nisbətən dəyərini müəyyən edir. Valyuta müharibəsində bir ölkə qəsdən bu dəyəri azaldır. Sabit məzənnəsi olan ölkələr sadəcə bunu elan edirlər. Çox ölkələr öz məzənnələrini ABŞ dolları ilə tənzimləyir, çünki bu, qlobal ehtiyat valyutasıdır.

Lakin əksər ölkələr çevik mübadilə məzənnəsindədirlər. Valyuta dəyərini aşağı salınması üçün pul kütləsini artırmalıdırlar. Təchizat tələbdən artıq olduqda valyutanın dəyəri azalır. Mərkəzi bankda kreditin genişləndirilməsi yolu ilə pul kütləsinin artırmaq üçün bir çox vasitə var. Bu, faiz dərəcələrini azaldır. Həmçinin

milli bankların ehtiyatlarına kredit əlavə edə bilər. Buna açıq bazar əməliyyatları və ya kəmiyyət sərbətliyi deyilir.

Bir ölkənin hökuməti valyutanın dəyərində genişlənmiş maliyyə siyasəti ilə də təsir edə bilər. Bunu daha çox sərfiyyatla və ya vergiləri kəsməklə edir. Amma çox vaxt bunu valyuta müharibəri ilə məşğul olmaq üçün deyil, siyasi səbəblər üçün edir.

Hazırda neftin qiyməti günü-gündən ucuzlaşır. Bu fonda bir çox neft ölkələrinin milli valyutası dəyər itirir. O cümlədən, iqtisadiyyatı qeyri-neftdən formalaşan ölkələrin də valyutalarında ucuzlaşma nəzərə çarpır. Artıq Azərbaycan da daxil olmaqla bütün qonşu ölkələrin milli valyutaları ucuzlaşıb. Eyni sözlər avrozonaya üçün də keçərlidir. Avropa Mərkəzi Bank məqsədli olaraq avronun məzənnəsinin ucuzlaşdırılması haqqında qərarlar qəbul edir. MDB, Asiya, Avropa, Amerikanın əksər ölkələrində milli valyutaların ucuzlaşması prosesi hələ də davam edir.

Dünya iqtisadiyyatında "valyuta müharibələri" hər zaman olub və olmaqdadır. Ona görə ki, ixracatı bol olan dövlətlər öz milli valyutalarının daha aşağı məzənnədə olmasına cəhd edirlər ki, ixracatı stimullaşdırsınlar. Bununla da daha çox qazanc əldə olunur. Bu da dövlət üçün daha çox vergi deməkdir. Strategiya bundan təşkil edilmişdir. Başqa sözlə desək, bəzi dövlətlərdə devalvasiyanın olmasının əsas nədəni odur. Misal üçün, Türkiyə lirəsinin dəyərdən düşməsi ölkə iqtisadiyyatının 0.4% artmasına yol açdı. Başqa ixracatçı ölkələrdə də buna oxşar siyasət yürütməkdədirlər. Misal üçün, avrozonaya daxil olan ixracatçı Fransa və Almaniya da daha çox ucuz avro istəyirlər ki, daha çox ixrac edə bilsinlər. Yəni, bu "valyuta müharibəsi"nin əsas hədəfi ixracat bazarları uğrunda mübarizədir". İndiki halda "valyuta müharibəsi"ndən söhbət getmir: "Ona görə ki, 2008-ci il dünya böhranından sonra ABŞ uzun müddət dolların məzənnəsinə aşağı səviyyədə saxladı. Uçot dərəcəsini azaltmaqla bir qədər yumşaldılma siyasətini həyata keçirdi. Əlavə dollar çapı və öz iqtisadiyyatının canlanması üçün kreditlərin stimullaşdırılması siyasətini yürütdü. İndiki şəraitdə bu

siyasət müsbət nəticəsini göstərib. Amerika iqtisadiyyatında canlanma müşahidə edilir. İndi isə ABŞ Federal Sistemi belə düşünür ki, tədricən dolların məzənnəsini qaldırmaq olar. Ona görə ki, əks təqdirdə mənfi proseslər müşahidə edilə bilər. Buna qarşı tədricən dolların bahaladılması siyasətini aparır. Sözsüz ki, uçot dərəcəsinin qaldırılması son vaxtlar neft bazarında neftin qiymətinin azalmasına nədən olub. Nəticədə xüsusi ilə neft ixrac edən dövlətlər üçün çətin vəziyyət yaranıb. Bu da onunla əlaqədar ki, əllərində böyük miqdarda vəsait olan investorlar artıq xammala və inkişaf etməkdə olan dövlətlərin bazarlarına vəsait yatırmaqda maraqlı deyil. Nəticədə, dövlətlər arasında milli valyuta məzənnələrinə aid fikir ayrılığı qeyri-müəyyənliyi artırdığı üçün xarici investisiya müəssisələri kapital qoyuluşundan çəkinirlər.

Ölkələr, beynəlxalq ticarətdə müqayisəli üstünlük qazanmaq üçün valyuta müharibələrində iştirak edirlər. Beləliklə, öz valyutalarını devolvasiya etdirməklə xarici bazarlarda öz ixracını daha ucuz edirlər. Müəssisələr daha çox ixrac edir, sərfəli olur və yeni iş yerləri yaradır. Nəticədə, həmin ölkə güclü iqtisadi artımdan yararlanır.

Aktivlərin ucuzlaşdırılması və milli ixracatın rəqabətədavamlılığının artması üçün milli valyutaların məzənnəsinin azalmasına edilən uğurlu cəhdlər xarici investisiyaların cəlb edilməsinə xidmət edir. Ancaq belə durum transmilli şirkətlər üçün investisiya qoyuluşuna maraq yaratmır. Digər tərəfdən, xaricdən gəlir götürən əsas müəssisələrin qazancının zəifləməsi təhlükəsi ortaya çıxarır.

Yer üzündə birbaşa xarici investisiya yatırımı 2018-ci ildə 2010-cu illə müqayisədə 15 faiz aşağı düşmüşdür. Son olaraq, cari ildə investisiya qoyuluşuna aid göstərici böhrandan öncəki 2010-cu il ilə nisbətdə 40 faiz az ola bilər. Bu səbəbdən də bu kapitalın artıq təkmilləşmiş ölkələrə, əsasən də ABŞ və Avropaya axını göz önündədir. Nəticədə bu neftin qiymətinin əlavə olaraq düşməsinə nədən olur. Ona görə ki, investorlar vəsaitlərini xam neftə və qızıla qoymaqdan imtina edirlər. ABŞ qiymətli kağızlarına, dollara yönəldikdə isə bu, neftin qiymətinin azalmasına nədən olur. Bu ilin ortalarından ABŞ uçot dərəcəsinə tədricən

qaldırdıqca Avropada durum tam düşünülən səviyyədə olmadığına görə onlar uçot dərəcəsini saxlamaq və yaxud bir qədər azaltmaq siyasətini yürüdə bilirlər.

İndiki şəraitdə bir çox ölkələr əsasən də ixracatçı ölkələr öz valyutalarının məzənnəsini azaldır ki, dünya bazarında daha ciddi rəqabət aparmaq gücündə olsun və ixracatçılar üçün zəngin şərait yaransın: "Çoxçeşidli ixracata sahib olan dövlətlərdə milli valyutalar nə qədər aşağı kursda olursa, onlar öz məhsullarını dünya bazarında daha asan satmaq imkanı əldə edirlər. Son dövrlər Çində gedən proseslər bunun əyani sübutudur. Çin yuanı "valyuta müharibələri"nin, qızıışmasına nədən oldu. Yuan qısa müddətdə 3 dəfə, hər dəfə də 2-3 faiz dəyərdən düşdü. Yuanın dəyərdən düşməsi isə Çin ixracatçılarına dəstək olmağa xidmət göstərirdi. Bu fonda Çinə qonşu dövlətlər, Yaponiya, Tayvan, Filippin, Malaziyada da milli valyutaların dollara nisbətdə dəyərdən düşməsinə özləri rəvac verdilər. Onlar da bu addımı məhz rəqabətə dözə bilmək üçün atdılar.

Məsələ orasındadır ki, müasir dünyada bu müstəvidə baş verən müharibə daha da ciddiləşdiyindən ölkələr məzənnə fərqlərindən sona kimi istifadə etməyi planlaşdırırlar. Azərbaycan manatı da bu proseslərdən öz nəsibini alır. Yer üzündə gedən proseslər, əsas valyutaların bir-birinə olan məzənnələri Azərbaycan manatına da təsir göstərir. Mərkəzi Bankın hər gün Azərbaycan manatının avro və dollara nisbətdə məzənnəsini bazarlarda bu valyutaların bir-birinə qarşı olan münasibətinə görə təyin edir. Bu səbəbdən də bəzi günlər avro, bəzən də dollar manata nisbətən cüzi də olsa, oynamalara nədən olur.

Ticarət və valyuta müharibələri artacaqsa, onun ən böyük nədəni o olacaq ki, dünyada dolların daha da bahalaşması halı müşahidə oluna bilər. Gələcək illər üçün bu hadisənin baş verəcəyi haqqında artıq fikirlər yürüdülmür. "Valyuta müharibələri"nin ciddiləşməsi əsasında manatın növbəti dəfə ucuzlaşmasını görəcəyiksə və eyni zamanda buna uyğun iqtisadiyyat və ixracatda stimullaşdırıcı addımlar atılır, ciddi islahatlara gedilərsə, bunun iqtisadiyyata müsbət və mənfi təsirləri olacaq. Müsbət olaraq ölkəmizdə ixracat yönümlü iqtisadiyyat üçün müəyyən münbit şəraitin yaradılmasına təkan verəcək".

Valyuta məzənnəsi müharibəsinin qızıışmasının ölkəmizdə də bəzi təsirləri vardır. Azərbaycan dünya iqtisadiyyatından təcrid edilmiş halda yaşaya bilməz. Ölkəmiz isə dünya bazarına müəyyən məhsullar ixrac etdiyindən ticarət və valyuta məzənnələri müharibəsinin ciddiləşməsinin ölkəmizə də bəzi təsirlərinin olması qaçınılmaz deyil.

### **Amerika Birləşmiş Ştatları Valyuta Müharibəsi:**

Birləşmiş ştatlar qlobal valyutanı, dolları qəsdən dəyərsizləşməyə məcbur etmir. Ancaq genişlənmiş maliyyə və pul siyasətindən istifadə eyni təsir qabiliyyətinə malikdir. Məsələn, federal çatışmazlığın sərfiyyatı borcu artırır. Bu o qədər önəmli olmasa da, dollar üzərində cüzi təzyiq göstərir. 2008 və 2014-cü illərdə federal ehtiyat federal fondları 0-a yaxınlaşdırdı. Bu, kredit və pul kütləni artırdı. Həmçinin dollara cüzi təsir göstərdi.

Ancaq bu genişlənmə iyaətlərinə baxmayaraq dollar dəyərini qorudu. O, dünyanın ehtiyat valyutası kimi unikal bir rola malikdir. İnvetorlar dolları, qeyri-müəyyən iqtisadi dövrlərdə təhlükəsiz bir sığınacaq olar satın alırlar. Nəticədə 2014 və 2016-cı illər arasında dollar 25% gücləndi. Sonradan günümüzdə qədər yenidən geriləməyə başladı.

### **Çin valyuta müharibəsi:**

Çin öz valyutasının, yuanın dəyərini idarə edir. Çin xalq bankı, digər valyuta məzənnələri ilə yanaşı yuanı da dollara nəzərən dolğunlaşdırdı. Bu, yuanı hər dollara düşən 6.25 yuan olmaqla 2%-li ticarət dövriyyəsində saxladı. Valyuta məzənnəsində 1 dollar sizinçün 6.25 yuan olacaq.

Avqutun 11-də Bank yuanın bir dollar üçün 6.3845 yuana düşməsinə imkan verərək xarici valyuta bazarlarına təqdim etmişdir. 6 yanvar 2016-cı il Çinin iqtisadi islahatının bir hissəsi yuanın nəzarətini daha da rahatlaşdırdı. Yuanın gələcəyinə dair qeyri-müəyyənlik Dow-nu 400 bal aşağı göndərməyə kömək etdi. Həmin həftənin sonunda yuan 6.5853-ə düşmüşdü. Dow 1000-dən çox bal azalıb.

2017-ci ildə yuan 9 il idi aşağı düşmüşdü. Lakin Çin ABŞ ilə valyuta müharibəsində olmadı. Bunun əvəzində yüksələn dollarların əvəzini ödəməyə çalışdı. Yuan, Dolların 2014-2016 aralığında elədiyi kimi, dollara nisbətən 25% yüksəldi. Çinin ixracı, dollara bağlı olmayan ölkələrdən daha bahalı oldu. O, mübadilə məzənnəsini rəqabətsiz azaltmalı oldu. İlin sonuna kimi, dollar azaldıqca Çin yuanın yüksəlməsinə icazə verdi.

### **Yaponiya valyuta müharibəsi:**

Yaponiya, 2010-cu ilin entyabr ayında valyuta müharibəsinə çıxdı. Yapon hökuməti 6 ildə ilk dəfə şirkətləri öz valyutayı ilə satdı. Yen-in məzənnəsi 1995-ci ildən etibarən ən yüksək səviyyəyə yüksəldi. Bu Yaponiya ixracatını təhlükə altına aldı və ixracatına ağır zərbə vurdu.

Yaponiyanın yeni dəyərləri yükəlmişdi, çünki, xarici hökumət nisbətən təhlükəsiz valyutaya yüklənmişdi. Yunanıstan borc böhranından avrodan ayrılıb daha çox təkan gözləyərək çıxmağı bacardı. ABŞ dolları borcundan narahat olduqları üçün dolları tərk etdilər.

Əksər analitiklər hökumətin prqramına baxmayaraq yenin yüksəlməsinə razılıq veriblər. Bu, forex ticarətinə görədir, ehtiyac və təklifə görə deyil. Ənənəvi bazar qüvvələrinə nisbətən yen, dollar və avro dəyərinə daha çox təsir göstərir. Yaponiya istədiyi hər bir ticarəti yen ilə edə bilər. Forex satıcıları yüksələn yendən bir mənfəət əldə edə bilərlərsə, onlar bunu əldə saxlamağa davam edəcəklər.

Maliyyə böhranından əvvəl, Forex satıcıları qarşılıqlı məsələni yaradılan ərəfədə yen ticarətini yaratdılar. Onlar bunu 0%-lə ödəmişdilər. Daha yüksək faiz dərəcəsi olan ABŞ dollarına investisiya qoydular. Yen, federal ehtiyatlar federal fondları sıfıra endirdiyi zaman, öz yeni dəyişikliyinə itirdi.

### **Avropa Birliyi:**

Avropa Birliyi 2013-cü ildə valyuta müharibələrinə girdi. İxracatını artırmaq və deflyasiya ilə mübarizə aparmaq istiyirdi. Avropa Mərkəzi Bankı 7 noyabr 2013-cü ildə faiz nisbətini 0.25%-ə endirdi. Avronun dollara dönüşüm nisbəti

1.3366-a çatdı. 2015-ci ilə qədər avro yalnız 1.05 dolla ala bilirdi. Ancaq bu da qismən Yunanıstan borc böhranının bir nəticəsidir. Bir çox investor avronun hətta bir valyuta kimi yaşamalması olub-olmadığı maraqlandırır. 2016-cı ildə avro Brexitin nəticə olaraq zəiflədi. Lakin 2017-ci ildə dollar zəiflədiyi zaman avro möhkəmləndi.

### **Digər ölkələr üzərində təsiri:**

Bu müharibələr, Braziliya və digər inkişaf etməkdə olan ölkələrin valyutalarını artırdı. Nəticədə məhsul qiymətlərini qaldırdı. Bu ölkələrin əsas ixracatı neft, mis və dəmirdir. Əsas güclər arasında valyuta müharibələri inkişaf etməkdə olan bazar ölkələrini daha az rəqabətə düşür edir və iqtisadiyyatlarını yavaşladır.

Əslində, Hindistanın köhnə Mərkəzi Bankının qubernatoru Raghuram Rajan Amerika Birləşmiş Ştatları və başqa valyuta müharibələrinə daxil olan ölkələri tənqid edib. Onun sözlərinə görə onlar deflyasiyanı inkişaf etməkdə olan bazar iqtisadiyyatlarına ixrac edirlər. Rajan inflyasiya və yavaş iqtisadi artım təhlükəsi ilə mübarizə aparmaq üçün Hindistanın əsas valyuta məzənnəsini qaldırmalı idi.

Valyuta müharibələri ixrac qiymətlərini aşağı salır və iqtisadi artıma təşviq edir. Ancaq bu həm də idxalı daha bahalı edir. Həmçinin istehlakçılara zərər verir və inflyasiya yaradır. 2010-cu ildə Birləşmiş Ştatlar və Çin arasında olan valyuta müharibəsi yüksək ərzaq qiymətlərinə gətirib çıxardı.

Çin öz valyuta dəyərini aşağı saxlamaq üçün ABŞ-ın xəzinəsini satın alır. Bu satınalma ABŞ ipoteka faiz dərəcələrini əlverişli saxladı. Xəzinə birbaşa təsir göstərən ipoteka faiz nisbətlərini qeyd edir. Xəzinə üçün tələbat yüksək olduqda onların məhsulu aşağı olur. Xəzinə və ipoteka məhsulları oxşar investorlar üçün rəqabət etdiyinə görə, banklar xəzinədarlıq azaldıqda ipoteka dərəcələrini də azaltmalıdırlar.

Valyuta müharibələri inflyasiya yaradır, amma bəzilərinin iddia etdiyi kimi kifayət qədər zorakılığa gətirib çıxarmır. 2008-ci il ərzaq ittihamlarına əmtəə



alverçiləri səbəb oldu. Qlobal maliyyə böhranı birja qiymətləri ilə dolduğundan investorlar əmtəə bazarlarına qaçdılar. Nəticədə neft qiymətləri iyulda 145 dollara yüksəldi, qaz qiymətləri isə 4 dollara qalxdı. Bu məhsul qabarmaları buğda, qızıl və digər əlaqəli məhsullar isə gələcək bazarlara yayıldı. Qida qiymətləri dünya miqyasında yüksəlmişdir.

Növbəti valyuta müharibəsi 2008-ci ildəki vəziyyətdən daha pis bir böhran yarada bilər. Ancaq dolların azalması çökmə deyil. Dollar, dünyanın ehtiyat valyutası kimi bir alternativini olarsa çökə bilərdi.

Ticarət və valyuta müharibələri artacaqsa, onun ən böyük nədəni o olacaq ki, dünyada dolların daha da bahalaşması halı müşahidə oluna bilər. Gələcək illər üçün bu hadisənin baş verəcəyi haqqında artıq fikirlər yürüdüldür. "Valyuta müharibələri"nin ciddiləşməsi əsasında manatın növbəti dəfə ucuzlaşmasını görəcəyikse və eyni zamanda buna uyğun iqtisadiyyat və ixracatda stimullaşdırıcı addımlar atılır, ciddi islahatlara gedilərsə, bunun iqtisadiyyata müsbət və mənfi təsirləri olacaq. Müsbət olaraq ölkəmizdə ixracat yönümlü iqtisadiyyat üçün müəyyən münbit şəraitin yaradılmasına təkan verəcək".

Valyuta müharibələri Çində kapital nəzarətinə gətirib çıxardı, amma bu, komanda iqtisadiyyatı olmasından irəli gəlirdi. ABŞ və Avropa Birliyi kimi sərbəst bazar iqtisadiyyatı çərçivəsində baş verməyəcəkdir. Kapitalistlər bunun üçün dayanmırdılar. Hay-küyçülər həmçinin Yunanıstan və İrlandiyada meydana gələn xilasetmə tədbirlərini də qeyd edirdilər. Ancaq Avropa Birliyinin valyuta müharibələri ilə heç bir əlaqəsi olmadı. Bunun əvəzində Eurozone borc böhranına 2008 böhranına tutulmuş çoxsaylı kreditorlar səbəb oldu. Bundan əlavə, Yunanıstan yaxşı maliyyə idarəetməsi tətbiq etməmişdir.

## **2.2 Ölkələrin makroiqtisadi siyasətində monetar siyasətin rolu**

Aydındır ki, ölkənin makroiqtisadi siyasətinin son məqsədləri iqtisadi artımın, tam məşğullun, qiymətlərin dəyişməz olmasının tarazlığının təşkilindən ibarətdir.

Qeyd edilən məqsədlərə çatmaq üçün ölkənin sərəncamında monetar siyasət qismində vacib makroiqtisadi mexanizmi vardır ki, bu da fərqli metodlarla həyata keçirilir. Bu mexanizm sirkulyasiyada olan pul axınının hərəkətini tənzimləməklə ümumi tələbə təsir edir və nəticədə makroiqtisadi tarazlığın istənilən səviyyəyə qədər çatdırılmasına şərait yaradır.

Monetar tənzimləmə alətləri iqtisadiyyatda pul təklifini lazımi səviyyədə yaratmaqla, o cümlədən pula olan tələbin faktorlarına təsir göstərməklə pul kütləsinin tutumunun məqsədyönlü şəkildə dəyişdirilməsindən ötrü tətbiq edilir.

Pul təklifinin ilkin kanalları isə bilavasitə monetar tənzimləmə orqanı hesab edilən mərkəzi bank tərəfindən qaydaya salınır.

Mərkəzi bankın pul emissiyası aşağıdakı kanallar vasitəsilə həyata keçirilir:

- banklara kreditlərin ayrılması (yenidən maliyyələşmə mexanizmi);
- xarici valyutanın alınması/satılması (valyuta müdaxiləsi);
- dövlət büdcəsinin kəsirinin maliyyələşdirilməsi (büdcə kəsirinin «monetizasiyası»);
- investisiya layihələrinin müvafiq maliyyə təsisatları vasitəsilə maliyyələşdirilməsi (ölkədaxili əhəmiyyət daşıyan böyük investisiya projelərinin məqsədli şəkildə maliyyələşdirilməsi ilə məşğul olan maliyyə qurumlarına kreditlərin verilməsi).

Pul emissiyası kanallarına MB təsir etdiyinə görə, MB Ms (pul axını +depozitlər) pul aqreqatına tam olmasa da nəzarət edir. Pula olan tələbə isə MB təsir göstərmək imkanına sahib deyil. Ancaq faiz dərəcəsinin əvəz edilməsi vasitəsilə MB pula tələbin ölçüsünə təsir edə bilər.

Bu səbəbdən də pul təklifi pul vəsaitinə olan tələbdən çox asılıdır. Pula olan tələb faiz dərəcəsi, həqiqi gəlirlər, iqtisadi yüksəliş və inflyasiya səviyyəsindən asılıdır.

Dünya maliyyə satış mərkəzinin beynəlxalq iştirakçılar da milli iştirakçılar kimi bazarın strukturuna müvafiq şəkildə dəyişərək beynəlxalq və transmilli müəssisələrdən, beynəlxalq kapitallardan, beynəlxalq banklardan və.s ibarət olur (World Bank, 2015: s.87).

Maliyyə satış mərkəzinin həyata keçirilməsi ilk öncə, onun maddi-texniki bazasının və infrastrukturunun ərsəyə gəlməsini, o cümlədən şirkət və qurumların lazımi məlumat bazasıyla təmin edilməsini tələb edir

Edilən tədqiqatlar hesabına bir daha müəyyən olundu ki, maliyyə satış mərkəzlərinin subyektləri milli iştirakçılar və beynəlxalq iştirakçılardan ibarətdir. Dünya maliyyə satış mərkəzlərinin institusional strukturu isə daxili maliyyə bazarları və xarici maliyyə bazarları olmaqla 2 alt sistemdən ibarətdir (Wilmott P., Derivatives, 2016: p.96).

Beynəlxalq səviyyədə maliyyə subyektlərini çoxaltmağa çalışan ölkəmiz beynəlxalq maliyyə satış mərkəzlərinə çıxış etmək üçün vacib texniki bazasını inkişaf etdirmiş və zəruri maliyyə sərvətləri niartırmışdır. Nəticədə, ölkəmizin 2017-ci ildə maliyyə subyektlərinin 5,6 mlrd. dollar çoxaldığı müşahidə edilmişdir. Milli Bankın verdiyi informasiyalara görə, bu göstəricilər xaricə yönləndirilmiş yatırımların (2 574,4 milyon. dollar), portfel yatırımlarının (-80,7 milyon. dollar), törəmə maliyyə vasitələrinin (-3,7 milyon. dollar) və digər yatırımların (2 948,7 milyon. dollar) hesabına alınmışdır. Hesabat zamanı ölkənin xalis maliyyə məsuliyyəti 5,3 milyard. dollar olmuşdur ki, nəticədə bu xaricdən gəlmiş xalis yatırımların (2 856,2 milyon. dollar), neft bonusunun (1,5 milyon. dollar), portfel yatırımlarının (2 587,0 milyon. dollar) və digər yatırımların (-237,6 milyon. dollar) hesabına alınmışdır. Birbaşa yatırımlar kimi xaricdən gəlmiş kapitalın ümumi dəyəri 5,8 milyard dollar təşkil etmişdir. Dövlətin iqtisadiyyatına edilən birbaşa yatırımların strukturunda isə neft və qaz sahəsi üzrə xüsusi çəki 87 faizə çatmışdır. 2017-ci ilin yanvar-dekabr ayında tədiyə balansında qeyd edilən birbaşa yatırımlar üzrə maddənin neft və qaz sahəsi üzrə alınan xalis maliyyə məsuliyyətinin (2 070,4 milyon. dollar) artışı cəlb olunmuş investisiyaya görə (4

900.7 milyon. dollar) sərmayənin repatriasiyası (2 830,4 mln. dollar) üzrə fərqdən yararır (Sarıtaş, H., Kangallı Uyar, S. G., Gökçe, A., 2018).

Nəticədə, ən likvid subyektlər olan beynəlxalq maliyyə subyektləri səhm, bank depozitləri, fond fəsaitləri, borc vəsaiti və istiqarazlardan təşkil olunub, gəlir yaratmaq, hüquqi tanınma, dövriyyə, standartlaşdırma, likvidlik, risk kimi xüsusiyyətlərə sahibdir.

Xarici ölkələrin maliyyə satış mərkəzlərinin təcrübəsindən məlumdur ki, dünya maliyyə satış mərkəzlərinin təxminən 90 %-i 3 iri idarəedici regionda ABŞ (Nyu-York və Çikaqo), Yaponiya (Tokio), və Avropada (London və Frankfurt) cəmlənmişdir.

Ölkəmizdə makroiqtisadi siyasətində monetar siyasətin rolunu xarakterizə edərkən qeyd edə bilərik ki, 2015-ci il fevral ayının 21-nə kimi manat dollar və avro qarşısında stabil kursu ilə fərqlənirdi.

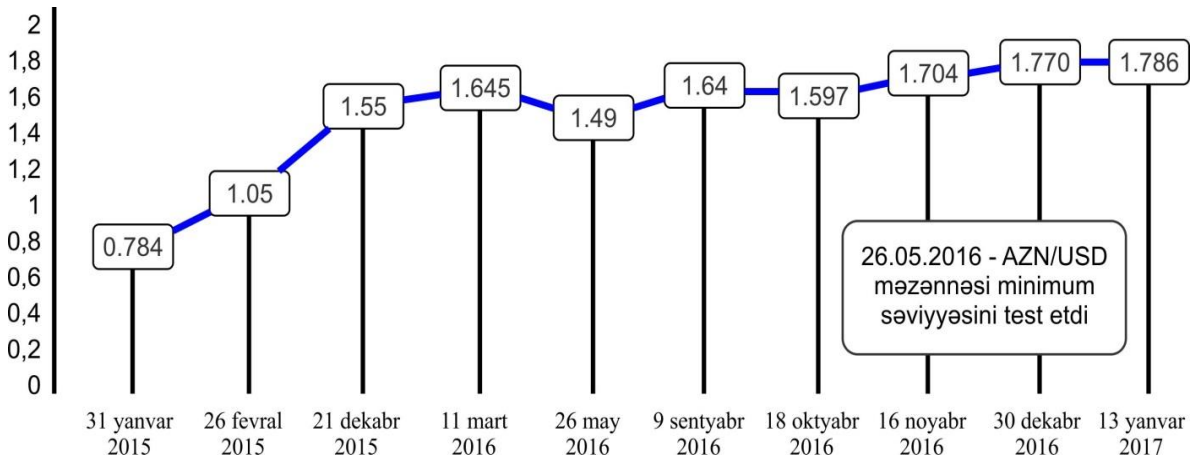
2015-ci il fevral ayının 21-nə kimi 1 manat 0,78 dollar olsa da, həmin gün Mərkəzi Bankın qəbul etdiyi qərar ilə manat devalvasiya olundu və qiyməti 34% aşağı düşdükdən sonra 1 dollar 1,05 manata bərabər oldu. Bu, 1994-1995 və 1999-cu illərdəki anidən ucuzlaşmalar olduqdan sonra manatın üçüncü ən böyük ucuzlaşmasıydı. Ancaq bu hadisə daxili valyutanın axırncı devalvasiyası olmadı.

Dördüncü devalvasiya da oldu. Belə ki, 2015-ci il iyulun sonlarından başlayaraq dünya satış mərkəzində neftin dəyərinin sürətlə azalması valyuta bazarına və məzənnəyə təzyiq göstərməsi bir daha artırdı. Beləliklə MB-ın İdarə Heyəti 2015-ci il 21 dekabr ayında manatın “üzən məzənnə” rejiminə keçilməsi haqda qərar verdi. Əsas məqsəd kimi son illərdə dünya satış mərkəzlərində cərəyan edən iqtisadi təlatümlər fonunda ixracın stimullaşdırılması, , tədiyə balansının və ölkənin dövlətlərarası ödəmə bacarığının strateji dayanıqlılığını təmin olunması müəyyən edilmişdir. Qeyri-neft sahəsində iqtisadi yüksəliş maliyyə dəstəyini artırmaq, kredit faizlərinin aşağı düşməsinə intensivləşdirməklə investisiyalara təkan vermək, xırda və orta biznesin maliyyələşməsinin və əhalinin ipoteka

kreditləşməsinin dəyərinin yüksəlməsinə monetar şərait yaratmaq üçün MB-ın İdarə Heyəti 2015-ci il iyul ayının 13-dən uçot dərəcəsinin 3,4%-dən 3%-ə endirilməsi haqda qərar vermişdir. Bu qərar manatın bundan sonrakı devalvasiyası idi. 2015-ci il 21 dekabrdan sonra 1 dollar 1,55 manat təşkil.

Manat üçün ən gözəl dövr 2006-2014-cü illər hesab olunur. Denominasiyaya kimi 100 ABŞ dolları ilk növbədə 450 000 manata (90 AZN), daha sonra isə 385 000 manata (77 AZN) dəyişilirdi. Hazırki pula görə az olsa belə o dövr üçün daha böyük məbləğdə pul hesab edilirdi.

**Qrafik 1. AZN-USD məzənnəsi**



**Mənbə: ARMB, 2017**

Qrafikdən məlum olur ki, “manat” 2016-cı ilin 4 ayında möhkəmlənmə, 8 ayında isə dəyərdən düşmə dinamikası göstərib. Beləliklə valyuta bazarlarında 5 mühüm dönüş anı olub. Məzənnə dinamikasında nəzərə çarpan trend davamlılığı, adətən valyuta bazarı iştirakçılarının çoxunun birtərəfli mövqe - “satış” və “alış” seçməsinə nədən olub.

Monetar siyasətin müəyyən vasitələrinin üstün şəkildə tətbiq edilməsi pul təklifinin sadalanan kanallarının hansına monetar tənzimləmə strategiyasında önəm verilməsindən asılıdır.

Makroiqtisadi siyasətin son məqsədlərinin xarakterindən asılı olaraq monetar siyasət 2 cür gerçəkləşdirilə bilər:

-Həvəsləndirici monetar siyasət. Bu variant, ümumi tələbin artmasına

istiqa m tl nmi  makroiqtisadi tənzimləmə strategiyası kontekstində iqtisadiyyatda pul ekspansiyasına m hitn formalaşmasını nəzərdə tutur.

-Ciddi monetar siyasət. Bu variant, ümumi tələbin artmasının dayandırılması   n istiqam tl ndirilmis  makroiqtisadi tənzimləmə strategiyası kontekstində iqtisadiyyata pul təklifinin məhdudlaşdırılmasını nəzərdə tutur.

Bu variantların müəyyən birinin ayırd edilməsi iqtisadi tsiklin hansı fazada olmasından mütləq  kild  asılıdır.

Monetar siyasətin bu və ya digər alətlərinin üstün tətbiqi pul təklifinin qeyd olunan kanallarının məhz hansına monetar tənzimləmə strategiyasında  st nt k verilməsindən asılıdır.

 z n məzənnə rejimində isə pul kütləsi tənzimlənən xarici amil olduundan mübadilə məzənnəsi pul axınının dəyişdirilməsinə istiqamətlənən tədbirlərin həyata keçirilməsi hesabına avtomatik  kild  dəyişir. Bu rejim daxilində tətbiq olunan dolayı vasitələrin spektri daha böyükdür və burada əsasən ikinci dəfə maliyy l shm d n, açıq bazar əməliyyatlarından v  məcburi ehtiyat normalarından istifadə edilir.

Monetar siyasət vasitələrinin təsnif edilməsi və x susdiyy tləri. Monetar siyasət müxtəlif təsir vasitələri ilə həyata keçirilir. Monetar siyasətin vasitələrini bəzi cəhətlərinə əsasən bir birindən fərqləndirirlər:

-birbaşa vasitələrin tətbiq edilməsi bank kreditlərinin tutumuna təsir edir, dolayı vasitələr isə ancaq bank likvidliyinə təsir etməklə bankların kredit vermə qabiliyyətini tənzimləyir;

-birbaşa vasitələr sayəsində qiymət və həcm təyin olunur, dolayı vasitələr isə pul bazarında təklifin v  tələbin yaranmasının  raitin  böyük təsir edir;

-birbaşa vasitələr normativ qaydalar xarakteri kəsb edir, dolayı alətlər isə bazar vasitəsilə uyğun təsir imkanlarına sahibdir.

Kreditlərin limitl şdirilməsi bir sıra metodlarla həyata keçirilir:

- iqtisadiyyatın sahələri üzrə kreditin məhdudlaşdırılması. Belə məhdudlaşdırma kredit növləri üzrə maksimum həddin təyin olunması və mühüm sektorlara bölünən kreditlər üzrə minimum həddin təyin olunması formasında tətbiq olunur.

Maksimum hədd daha çox makroiqtisadi dəyişməzliyin bərqərar olması üçün təsbit olunur. Yəni, bu üsulun tətbiq edilməsinin əsas məqsədi iqtisadiyyatın müəyyən sahələrində işgüzar aktivliyin gözlənilməz dərəcədə yüksəlməsinin qarşısını almaqdır.

Minimum hədd üsulu isə bunun tam əksinə tənəzzülə uğrayan, ancaq dövlətin iqtisadi tərəqqisində xüsusi rol oynayan sahəyə maliyyə yardımının artırılması üçün tətbiq olunur.

Bank kreditlərinin mənbələrinin inflyasiyon imkanlarına əsasən kreditin maksimum həddinin təyin olunması. Aydındır ki, banklar kredit prosedurlarını bir yandan, inflyasiyaya zəif təsir göstərən uzunmüddətli sənədlərin emissiyası və ya uzunmüddətli əmanətlərin cəlb olunması hesabına, başqa yandan isə inflyasiyanı sürətləndirə biləcək qısamüddətli əmanətlərin cəlb edilməsi hesabına maliyyələşdirə bilərlər. Maliyyələşdirmə mənbələrindən asılı olaraq mərkəzi bank kredit limitlərini dəyişdirə bilər. Əsasən MB uzunmüddətli qeyri-inflyasiyon mənbələr hesabına kredit əməliyyatları həyata keçirən banklar üçün kreditləşmə limitini genişləndirir.

Bununla yanaşı bu alətlərin çatışmamazlıqlarını da vurğulamaq lazımdır. Bunlar aşağıdakılardır:

-Birbaşa nəzarət bankların, kredit əməliyyatlarını ciddi şəkildə məhdudlaşdırmaqla bank sahəsinin maliyyə vasitəçisi funksiyasını tədricən zəiflədir və onun tərəqqisini yavaşladır;

- Kredit əməliyyatlarına məhdudlaşdırma qoyulması bank sistemində izafi likvidliyin çoxalmasına və nəticədə bank sistemində ziyan dəyə bilər. Ona görə ki, kommertsiya banklarının MB-da saxlanılan bank resurslarına görə faiz

verilmədikdə, onlar da cəlb etdikləri depozitlər üzrə aşağı faiz ödəyir yaxud faiz ödəmirlər.

Dolayı vasitələrindən əsas üstünlüklərindən biri odur ki, bu vasitələr bir-birini tam sığorta etmək potensialına malikdir. Məsələn, bir alətin pul kütləsinin gözlənilməz artımına nail olması (valyuta müdaxiləsi nəticəsində xarici valyutanın alınması) başqa vasitənin paralel tətbiq edilməsi hesabına pul təklifinin azaldılması ilə müşahidə olunur.

Pul siyasətinin dolayı alətlərinin aşağıdakı növləri mövcuddur:

**Yenidən maliyyələşmə mexanizmi.** Yenidən maliyyələşdirmə MB-lar tərəfindən pul-kredit sektorunun ən köhnə tənzimləmə alətlərindəndir. 19-cu əsrdə bu vasitə İngiltərə Bankı tərəfindən tətbiq edilmişdir. MB-lar iqtisadiyyat sahəsində «son instansiyalı kreditor» rolunu oynayırlar. Banklar MB tərəfindən bir sıra fərqli formalarda maliyyələşdirilə bilirlər: veksellərin uçotu və yenidən uçotu, təminatlı və təminatsız kreditlərin verilməsi və s. Ümumilikdə, yenidən maliyyələşdirmə texniki xarakterli qısamüddətli likvidliyin tənzimlənməsinə və real sektorun inkişafına yönəldilə bilər.

Mərkəzi bankların kredit fəaliyyəti adətən banklararası hesablaşmaların həyata keçirilməsi ilə bağlıdır. Xarici ölkələrin əksəriyyətində kommersiya banklarına bir günlük kreditlərin ayrılması praktikası çox-geniş vüsət almışdır, ki, bu da banklararası hesablaşmaların aparılmasının sürətləndirilməsi məqsədini daşıyır.

Qeyd edək ki, bu cür kreditlər bankların mühasibat balanslarında ssuda kimi əks olunmur. Bu kreditlər banklara müxbir hesabları üzrə overdraft şəklində verilir. Overdraft faktiki olaraq kredit institutlarının avanslaşdırılması deməkdir, çünki əməliyyat günü ərzində hesablaşmalar onların müxbir hesablarında vəsaitin olmadığı halda mərkəzi bankın krediti hesabına aparılır. Şübhəsiz ki, bu mərkəzi bank üçün məlum kredit riskini yaradır. Bu riski sığortalamaq üçün mərkəzi bank



girov təminatı tələb edə bilər və yaxud overdraft kreditləri üzrə maksimal limit müəyyən edə bilər.

Veksellərin yenidən uçuğu. Veksellərin yenidən uçuğu mexanizminin mahiyyəti aşağıdakı kimidir: kommersiya bankı müştəriyə müəyyən müddətə razılaşdırılmış faiz dərəcəsi ilə kredit verir, əvəzində isə müştərinin öhdəliyini təsdiq edən veksəl alır. Bundan sonra kommersiya bankı vekseli mərkəzi banka təqdim edir və razılaşdırılmış faiz dərəcəsi ilə ondan müəyyən müddətə (bu müddət təbii ki, kommersiya bankının öz müştərisinə verdiyi veksəl kreditinin müddətindən qısadır) kredit alır, müddət bitdikdən sonra isə bank mərkəzi banka krediti qaytarır. Son mərhələdə isə bank veksəl üzrə müştəridən faiz gəliri ilə krediti geri alır. Burada əsas məqam kommersiya bankının mərkəzi bankdan aldığı kredit üzrə faiz dərəcəsinin (yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi) səviyyəsidir. Çünki, bu dərəcə kommersiya bankının müştəridən alacağı faiz gəlirinin səviyyəsindən yüksək olduqda, kommersiya bankının mərkəzi bankdan kredit almaq marağı azalır. Kommersiya bankları yenidən uçuq dərəcəsinin müştəridən alacaqları faiz dərəcəsinə aşağı olmasında maraqlıdırlar, çünki bu onlara faiz marjası təmin etməklə gəlirlik baxımından sərfəlidir. Beləliklə, kommersiya bankı mərkəzi bankın kredit resurslarını istifadə etməklə müştəridən krediti geri alana qədər öz likvidliyini yüksək səviyyədə saxlamaq imkanını əldə edir. Veksellərin yenidən uçuğu əməliyyatlarının monetar siyasətin digər alətlərindən üstünlüyü ondan ibarətdir ki, bu əməliyyatlar real sektorun pulu olan tələbatının ödənilməsində əhəmiyyətli rol oynaya bilər.

Məcburi ehtiyat normaları. Məcburi ehtiyat normaları monetar siyasətin həyata keçirilməsinin mühüm alətlərindən biridir. Dünya təcrübəsində qəbul edilmiş qaydalara görə banklar cəlb etdikləri depozitlərin bir hissəsini məcburi qaydada mərkəzi bankda saxlamalıdır. Məcburi ehtiyatlar bankların depozit bazasının həcminə təsir göstərərək onların kreditvermə qabiliyyətini tənzimləməyə imkan verir. Bu baxımdan məcburi ehtiyatlar bankların resurslarının həcminə bilavasitə təsir edən alətlərdəndir. Mərkəzi bankda

saxlanılan və ölü pul funksiyasını daşıyan məcburi ehtiyatlara görə banklara adətən faiz ödənilmir. Ona görə də iqtisadi ədəbiyyatda onu bəzən bank sistemindən tutulan vergi adlandırırlar.

Qeyd etmək lazımdır ki, hal-hazırda bir sıra dövlətlərdə mərkəzi bankda saxlanılan məcburi ehtiyat vəsaitləri heç də, tamamilə «ölü pul» funksiyasını daşımır. Çünki, banklar bu vəsaitlər hesabına bəzən kredit əməliyyatlarını həyata keçirmək, qiymətli kağızları almaq və klirinq hesablaşmalarını aparmaq imkanını əldə edə bilirlər. Məsələn, 1990-cı ildən etibarən İtaliyada banklara məcburi ehtiyatların ümumi həcmnin 8%-ədək klirinq üçün istifadə etmək icazə verilir bir şərtlə ki, ay ərzində məcburi ehtiyat normaları üzrə müəyyən olunmuş normativlər pozulmamalıdır. Məcburi ehtiyat normaları bəzi hallarda mərkəzi bankın yenidən maliyyələşmə mexanizmi çərçivəsində banklara ayırdığı kreditlərinin təminatı kimi də istifadə oluna bilər.

Açıq bazarda əməliyyatlar. Bu alət mərkəzi bankın qiymətli kağızların alqı-satqısını nəzərdə tutur. Bank sektoruna qiymətli kağızların satılması onun izafi likvidliyinin azalmasına, alınması isə izafi likvidliyin artmasına səbəb olur. Mərkəzi bank adətən hökumətin qiymətli kağızlarının alqı-satqısı ilə məşğul olur, lakin bununla yanaşı özü də qiymətli kağızların emissiyasını həyata keçirə bilər.

Qiymətli kağızların alqı-satqısı həm ilkin, həm də təkrar bazarda aparıla bilər. Bilavasitə bankların likvidliyinin tənzimlənməsi məqsədi ilə dövriyyəyə buraxılan qiymətli kağızlara adətən mərkəzi bankın Özünün qiymətli kağızlarının (bondlar, notlar, sertifikatlar və s ) aid edilir. Yəni fiskal məqsədlər üçün emissiya edilmiş qiymətli kağızlar yalnız epizodik olaraq izafi likvidliyin tənzimlənməsində istifadə olunur (bu da yalnız dövlət qiymətli kağızlarının mərkəzi bank tərəfindən bilavasitə kommersiya banklarına satılması/alınması halında mümkündür).

Dövlət depozitlərinin idarə olunması. Bir sıra dövlətlərdə, məsələn Malayziya və İndoneziyada təkrar qiymətli kağız bazarının zəif inkişaf etməsi

və xəzinədarlıq veksellərinin tətbiqinə məhdudiyyətlərin qoyulması şəraitində mərkəzi bankdan kommersiya banklarına dövlət depozitlərinin köçürülməsi (və əksinə) mexanizmi monetar tənzimləmədə mühüm rol oynayır.

### **2.3 Dövlətlərin iqtisadi inteqrasiyasında monetar-valyuta amillərinin rolu**

2004-2014-cü illər ərzində Yaxın Şərqi iri neft istehsal edən ölkələrinin çoxunda yeksək iqtisadi artım müşahidə olunmuşdur ki, bunun özü də neft qiymətlərinin artımı ilə bağlı idi. 2014-cü ildən etibarən neftin qiymətinin 70 %-dən də az olması, o cümlədən neftin aşağı qiymətlərinin uzun müddət dəyişməyəcəyi haqda aparıcı dövlətlərarası təşkilatların proqnozu onu deməyə əsas verir ki, bu dövlətlər çətin vəziyyətlə qarşılaşmışlar.

Bununla yanaşı bu regionda münaqişə vəziyyətinin optimallaşması istiqamətində yeniliyin olmaması da bu dövlətlərin iqtisadi artımına təsir etməkdədir. BVF –nin İcra şurasının 2016-cı il 2 mart iclası bu bölgədə neft istehsalçılarının neftin yeni qiymətlərinə uyğun olması yönündə hansı tədbirlər həyata keçirəcəyi planlaşdırmaq üçün keçirilmişdir. Neftin qiymətinin kəskin şəkildə azalması bu bölgədə dövlətlərin büdcəsinə və daxili iqtisadi vəziyyətinə neqativ təsir etmişdir (Tuncer S., 2013).

Bununla belə Fars Körfəzi üzrə ərəb ölkələrinin əməkdaşlıq təşkilatında olan dövlətlərin və Əlcəzairin neft ixracından əldə edilən gəlirləri 2015-ci ildə 314 mlrd dollar, 2016-cı ildə 130 mlrd dollar azalmışdır ki, nəticədə bu da 2013-cü ilə nisbətə 2016-cı ildə ÜDM 21 % azalmasını göstərmişdir.

Bu zaman ilkin cavab tədbirləri kimi ehtiyat resurslardan istifadə edildi, 2015-ci ilin II yarısında kəsinin azaldılması yönündə tədbirlər görüldü. Əsas islahatlar o idi ki, dövlət xərclərinin azaldılması və neft qiymətlərinin çox olduğu zamanlarda təşkil edilmiş maliyyə tutumlu projelərin rədd edilməsi siyasəti aparıldı. Əksər ölkələr məcburi şəkildə enerji vəsaitlərinin, kommunal xidmətlərin qiymətlərinin

çoxaldılmasına, bir sıra ölkələr isə qiymətlərin sərbəst şəkildə təyin olunması siyasətinə daha çox önəm verdilər. Əksər ölkələr yeni maliyyə mənbələri axtarır, geridə qalan ölkələr isə yeni vergi siyasətinin üzərində işləyirlər.

BVF-un qeydlərinə əsasən, neftin qiymətinin bu səviyyədə sabit qalması ölkələrin büdcə-vergi siyasətini ciddiləşdirməsi ilə yekunlaşır, amma yenə də bu bölgədə iqtisadi artım gələcək dövrlərdə də aşağı səviyyədə olduğu kimi qalacaqdır.

Bu halda əsas addım kimi iqtisadiyyatın neftdən asılılığının olmaması üçün islahatların tərtib olunmasıdır. Dövlət xərclərinin çoxalması siyasəti artıq iqtisadi nöqtəyi-nəzərdən əlverişli hesab edilmir. Bu nöqtəyi-nəzərdən dövlət orqanları tərəfindən özəl sektorun tərəqqisi ilə əlaqədar tədbirlərin həyata keçirilməsi təşviq olunmalıdır ki, bu da yeni ofislərin açılması və artan tələbata müvafiq olaraq məşğulluq səviyyəsinin yüksək olmasına xidmət göstərməlidir (Ökte, K. S., 2014).

2016-cı ilin martında Nyu-Dehli şəhərində BVF və Hindistan Hökumətinin birgə təşkilatçılığı ilə Asiya-Sakit okean dövlətlərinin iştirakı ilə “Asiyada tərəqqi” adlı konfrans təşkil edilmişdir. 3 günlük tədbirdə növbəti illərdə bölgədə sosial-iqtisadi tərəqqiyə təkan verəcək məsələlər ətrafında fikir mübadiləsi edilmişdir. Konfransda əsas müzakirə mövzusu iqtisadi tərəqqinin asiya modeli olmuşdur: qeyri-bərabər gəlir və gender məsələləri, infrastruktura investisiyalar, iqlim dəyişikliyi, kapital axınının idarə olunması, maliyyə inteqrasiyası, demoqrafik dəyişikliklər.

Konfransın nəticəsi kimi BVF və Hindistan hökuməti kadr hazırlığı və texniki dəstəyə əsasən regional mərkəzin ərsəyə gətirilməsi haqda razılıq imzalanmışdır. Butan, Mərkəz Banqladeş, Hindistan, Nepal, Şri-Lanka ölkələrinin imkanlarının artırılması məqsədini daşıyır. Razılıq haqda memorandumun alınması Hindistanın Nyu-Dehli şəhərinin bölgədə inteqrasiya mərkəzinə çevrilməsini təmin etmişdir. 2015-ci ildə İndoneziyanın Cakarta şəhərində baş tutmuş konfransın əsas mövzusu isə Asiyanın tərəqqi tempini dəstəkləmək məqsədini daşıyaraq maliyyə sektorunda modern innovasiyaların tətbiq olunması və maliyyə xidmətlərinə əlçatanlığının

təmin olunması proqnozlaşdırılmışdır. İndoneziya hökuməti ilə birlikdə təşkil olunmuş “Asiyanın gələcək maliyyəsi: inkişafın maliyyələşdirilməsi” konfransı infrastrukturun tərəqqisinə istiqamətlənmiş investisiyaların dəstəklənməsi üçün maliyyə bazarlarının rəqabət qabiliyyətinin və inteqrasiyasının gücləndirilməsi tədbirlərinin müzakirə edilməsi ilə yadda qalmışdır.

2016-cı ilin aprel ayında Nauru BVF –nün 189-cü üzvü olaraq təşkilatın sıralarına qoşuldu. Nauru Tuvala ölkəsindən sonra BVF –nin tərkibində sayca ikinci kiçik kvotaya sahib dövlət kimi təyin olundu. Onun kvotası 2 mln SDR təşkil edir (Şengöz, T., 2014).

Bu ölkənin maliyyə gəlirləri fosfat hasilatı ilə və balıq ovu ilə yaranır və son dövrlər nisbətən iqtisadi artım qazanılmışdır. BVF –yə və o cümlədən Dünya Bankına qəbul olunmaqla bu dövlət iqtisadi islahatlar və tərəqqi məsələləri üzrə hökumətlərinə yardım imkanı, o cümlədən kredit almaq imkanı qazanmışdır. Nauru artıq BVF-dən, eyni zamanda Fondun Fijidə yerləşən Sakit okean üzrə texniki dəstək mərkəzindən texniki dəstək alır.

Nepal dövləti Katmandu şəhərində 2015-ci il aprel ayının 25-də baş vermiş zəlzələnin nəticələrini hələ də qalmaqdadır. 9 min insan həyatını itirmiş, 2300 nəfər zədə almış, 100 minlərlə insan evsiz-eşiksiz qalmışdır. Topla 8 milyon insan, kənd yerlərində yaşayan əhali keyfiyyəti aşağı olan evlərdə yaşadığından fəlakətdən əziyyət çəkmişdir. Zəlzələdən sonra Katmanduya səfər edən BVF missiyası makroiqtisadi vəziyyəti təhlil edilmiş, rekonstruksiya və yenidən bərpa işləri ilə əlaqədar büdcə və ödəmə balansının maliyyələşdirilməsi ilə əlaqəli ehtiyacları təyin etmişdir. 2015-ci ildə donor dövlətlərin təşkil etdiyi konfrans nəticəsində Nepal dövlətinə rekonstruksiya üçün 4 mlrd ABŞ dolları miqdarında kredit və qrant şəklində maliyyə dəstəyinin göstərilməsi nəzərdə tutulmuşdur.

2015-ci il iyul ayının 31-də BVF icra şurası Nepal hökumətinin müraciətinə görə zəlzələ dağıntılarının nəticələrinin yox edilməsi üçün 50 mln dollar kreditin verilməsinə optimal qərar çıxarmışdır. Pul vəsaiti intensiv kreditləşdirmə

mexanizmi kontekstində güzəştli faiz dərəcəsi ilə (0%) 5 il 6 ay müddətinə Nepala təqdim olunmuşdur (Downes, J., Goodman J., 2016: s.248).

Hazırda BVF –nin cəhdləri ilə Keniya və Tanzaniya kimi Şərqi Afrika dövlətlərində mobil valyuta və bank əməliyyatları daha çox tanınmışdır. Mobil platformalar üzərindən ödəmə xidmətlərinin tətbiq olunması maliyyə xidmətlərinə çıxış imkanlarını xeyli sadələşdirmişdir. Finscope tədqiqat mərkəzinin etdiyi araşdırmaya əsasən qeyd edilən 2 dövlətdə mobil pul xidmətinin göstərilməsi ilə əhalinin 2/3 hissəsi maliyyə xidmətlərinə çıxış imkanları qazanmışdır. Mobil imkanlar üzərindən bank əməliyyatlarının çoxalması uzun məsafələrlə təhlükəli şəkildə nağd pul daşınmalarının ləğv edilməsi, o cümlədən pul köçürmələrinin tariflərinin azalmasına imkan yaratmışdır (Weston, J.F., Bringham, E.F., 2013, s.258).

Misal üçün Keniyada əhali bank hesablarına mobil platforma tətbiq edərək öz əmanətlərini yığırlar. Bu ev təsərrüfatlarına, həmçinin kiçik və orta sahibkarlara əvvəllər ənənəvi bank hesablarının açılması, pul vəsaitlərinin sabit qalması və optimal reputasiya qazanmaqla gələcək illərdə kredit götürmək imkanı qazanmaq kimi çətin işlərin öhdəsindən gəlməyə səbəb oldu. Tanzaniyada və Keniyada mobil əməliyyatlar ümumi əməliyyatların 50 %-ni təşkil edir və kapital bazarının başqa vasitələrinin də əhatə edilməsi istiqamətində planlar tərtib edilmişdir.

BVF tədqiqat işlərindən sonra bank əməliyyatlarında mobil xidmətlərin tərəqqisinə dəstək olmağı qərara alaraq qeyd edilən ölkələrə texniki dəstək xidmətləri təqdim edərək qarşılıqlı inam əsasında bu platformanın təhlükəsizliyini təmin etmişdir.

Bununla yanaşı, Fond bu dövlətlərlə mobil əməliyyatların tətbiq edilməsi ilə əlaqədar davamlı müzakirələr edərək qiymətləndirmə və pul-kredit siyasətinin yerilməsini istiqamətində tərəqqi perspektivlərini tədqiq edir (Wilmott P., 2016).

Dominikanda 2015-ci ildə olan “Erika” tropik qasırğası sonrası onlarla insan həyatını itirmiş və genişmiqyaslı dağıntılar olmuşdur. Vacib infrastruktur obyektlər sıradan çıxmış, kənd təsərrüfatı və turizmə, nəqliyyata zərbə vurmuş, su təchizatı

və kanalizasiya xidmətlərini iflic etmişdir. Nəticədə dövlətə dəyən ziyan bütün ölkədaxili gəlirin 96%-nə qədər yüksəlmişdir ki, bunun da 65%-i yenidənqurma işlərinə xərcləri təşkil edir. Qasırgadan dərhal sonra Dominikan dövləti fəvqəladə maliyyə dəstəyi almaq üçün BVF –na müraciət etmişdir. BVF –nun icra şurası bu dövlətə 6,14 mln SDR (8,6 mln dollar) maliyyə yardımını təsdiq etdi. Bu vəsait dövlətin kvotasının 7,4 %-ni təşkil edir ki, bu da intensiv kreditləşdirmə mexanizmi kontekstində maksimal illik vəsait hesab olunur. Bu vəsait lazımi ehtiyacların ödənilməsi və ödəmə balansındakı kəsirin silinməsinə istiqamətləndirilmişdir. Bu mexanizm təcili maliyyə dəstəyini nəzərdə tutmaqla aşağı gəlirli dövlətlərə 0% kreditin verilməsini nəzərdə tutur ki, nəticədə bu da ödəmə balansının pozulmasından çətinlik yaşayan ölkələrin maliyyə ehtiyaclarının ödəməklə, iqtisadi artımın və yoxsulluğun azaldılması istiqamətində makroiqtisadi stabilliyin həyata keçirilməsini şərtləndirir.

BVF-nin başa maliyyə dəstəyi vasitələrindən fərqli olaraq intensiv kreditləşdirmə mexanizmi həyata keçirmə meyarları kimi əvvəlcədən deyilən şərtləri istisna edir (M.B. Ершов, 2015).

BVF eyni zamanda qasırga nəticəsində ortaya çıxan lazımi xərclərin, onun aradan qaldırılması və sosial ehtiyacların qarşılınması üçün ehtiyacların təyin olması üzrə dayanıqlı makroiqtisadi əsasların tərtib edilməsi istiqamətində texniki yardım göstərmişdir.

Həyata keçirilən qiymətləndirməyə görə növbəti 7 il ərzində bərpa işlərinə ÜDM-un 50%-i miqdarında maliyyə vəsaiti tələb ediləcəkdir. Bərpa işləri donor dövlətlər tərəfindən maliyyələşdirmə və yeni büdcə-vergi siyasəti nəticəsində qazanılmış maliyyə vəsaitlərinin hesabına aparılacaqdır. Dominikan Respublikasında dövlət borcu yüksək səviyyədədir və ÜDM-un 80%-ni təşkil edir və dövlət bu rəqəmin 2030-cu ilədək şərqi Karib valyuta birliyinin təyin etdiyi 60%-ə qədər azaldılmasını planlaşdırır. Bunun üçün dövlət Kanada tərəfindən maliyyələşdirilən makroiqtisadi mövzular üzrə məsləhətçi ilə birlikdə əməkdaşlıqda yeni orta müddətli planın tərtib olunması üzərində işləyir ki, bu da

növbəti 5 ildə büdcə balansının ÜDM-un 6%-i həcmində təşkil etməsini nəzərdə tutmuşdur. Bunun 1,4 %-i bufer ehtiyat kimi saxlanılaraq Dominikan Respublikasının növbəti illərdə cərəyan edə biləcək bənzər hadisələrdən sığortalanması məqsədini daşıyır. BVF 2015-ci ilin noyabr ayında Dominikan Respublikasında donor ölkələrin iştirakı ilə təşkil edilən konfransda iştirak edərək bu dövlətə maliyyə dəstəyi göstərəcək dövlətləri müəyyən etmişdir. Əksər partnyorlar qarşılıqlı olaraq köməklik etməyə razı olsalar da, əvvəlki kimi bərpa işləri üçün ayrılacaq əlavə qrant vəsaitinin təyin olunması çox vacib olmuşdur. BVF-un qeydlərinə əsasən, makroiqtisadi göstəricilərin mütəmadi olaraq tərəqqisi əlavə donor yardımlarının göstərilməsini şərtləndirəcəkdir (Л.Н.Красавиной, 2015).

BVF –nün texniki olaraq yardımı Qvatemalada yüksək inflyasiyanın nəticələrinin yox edilməsində vacib rol oynamışdır. Fondun Qvatemala mərkəzi bankına dəstəyi hesabına pul-kredit siyasətinin optimallaşdırılması və dünya təcrübəsi üzrə pul-kredit siyasətinin əsas əməliyyat vasitələrinin yaradılması tədbirləri görülmüşdür. Bu dəstək hesabına dövlət inflyasiyanın hədəf seçilməsi sahəsində mərkəzi bankın proqnoz vermək və makroiqtisadi təhlilin edilməsi üzrə professional və təşkilati bacarıqlarının artması istiqamətində tədbirlər görülmüşdür.

Texniki yardım kontekstində yürüdülmən islahatlar nəticəsində 2015-ci ilin axırında inflyasiya 4% aşağı düşmüşdür. Qvatemala hökuməti 1991-ci ildən bəri inflyasiyanın aşağı düşməsi və xarici iqtisadi göstəricilərin gücləndirilməsi yönündə strategiya tərtib etmişdi. Strategiya mərkəzi bankın müstəqilliyinin artmasını, ciddi mübadilə məzənnəsinin tətbiq olunmasını, faiz dərəcələrinin liberallaşdırılmasını, mərkəzi bank tərəfindən hökumətin müəyyən yollarla maliyyələşdirilməsinin konstitusional və hüquqi əsaslarının hazırlanmasını nəzərdə tuturdu.

2015-ci il ərzində satış mərkəzində faiz dərəcələri 10 % azalmış, bu isə kredit götürənlər üçün əlverişli mühit yaratmışdır. Bu, maliyyə bazarının potensialını 2015-ci ildə ÜDM-in 20 %-dən 2015-ci ildə ÜDM-in 35 %-nə, 2015-ci ildə təqribən 5000 ABŞ dollarından 7,736 ABŞ dollarına qədər artırmışdır. Müasir



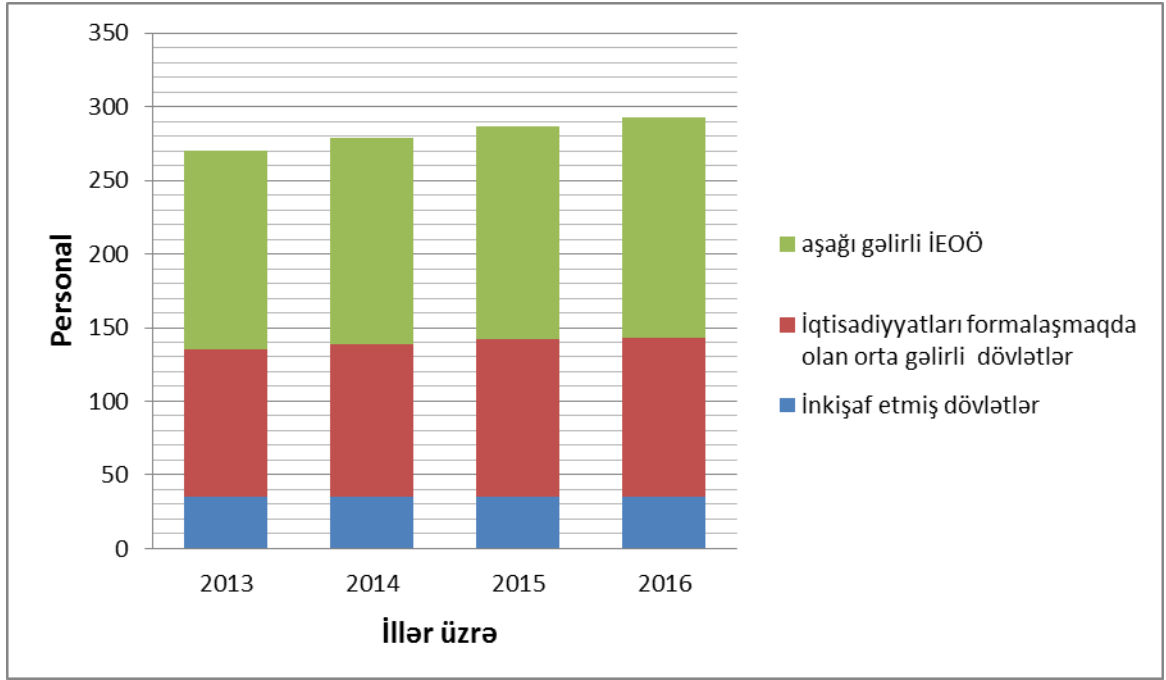
dövrədə Qvatemalada dövlətlərarası təşkilatlar tərəfindən optimal qiymətləndirilən makroiqtisadi sabitlik göstəriciləri bu dövlətə xarici investisiyaların cəlb olunması və əhalinin yaşam səviyyəsinin yüksəlməsinə xidmət göstərən iqtisadi artımın təşviq edilməsi üçün mühüm amillərdən biridir (Sadıqov M. M., Balayeva E. Ə., Həmişəyeva Ş.Ü., 2003).

2015-ci ildə Perunun Lima şəhərində BVF-nın Dünya Bankı ilə birlikdə illik yığıncağında bir çox ölkələr dünya iqtisadiyyatının keçid dövrünə qədəm qoymasından narahat olaraq, Çinin iqtisadiyyatının balanslaşdırılması, birja qiymətlərinin azalması, ABŞ-ın pul-kredit siyasətinin möhkəmləndirilməsi məsələlərini danışıbmışdır. Başqa vacib məsələlər isə iqlim dəyişikliyi, maliyyə xidmətlərinə geniş çıxış imkanlarının qazanılması, dövlət sahəsində idarəetmə islahatları olmuşdur. BVF bu məsələləri nəzərə alaraq qeyri-müəyyən xarakter daşıyan gələcək perspektivə cavab tədbirlərinin görülməsi üçün “siyasətin müasirləşdirilməsi” ideyasını verdi ki, bu da direktiv orqanların islahatlar yürütməklə maliyyə dayanıqlığını bərpa etmək məqsədini güdüdü. Bu yığıncaqda BVF-nın daha da dayanıqlı olması, fonda üzv olan dövlətlərin ehtiyaclarını ödəyə biləcək səviyyədə daha məqsədyönlü fəaliyyət göstərməsi fikri söylənməmişdir. Bu halda eyni zamanda Latın Amerikasının problemlərinə nəzər salınaraq, iqtisadi artım əldə etmək üçün inteqrasiya prosesləri haqda müzakirələr həyata keçirilmişdir.

Qeyd edək ki, dövlətlərarası pul-kredit və maliyyə sisteminin, dövlətlərarası hesablaşmalar sisteminin və valyutaların dəyişmə kurslarının dəyişməzliyi təmin edilmədən dövlətlərarası ticarət ola bilməz.

Texniki dəstək - ölkələrin əlverişli valyuta siyasəti şərtləri tərtib etmələri və tətbiq etmələri imkanlarının böyüməsi yönündə BVF tərəfindən qarşılıqsız olaraq təqdim olunan bir xidmətdir. Bu xidmət bir yox, bir neçə sahədə, əsasən vergi, büdcə siyasəti, maliyyə-kredit siyasəti, bank və maliyyə sistemində nəzarət, həmçinin milli statistika indikatorlarının dövlətlərarası standartlara müvafiq şəkildə hazırlanması ilə əlaqədar milli statistika sektorunda da icra edilir.

**Qrafik 2. BVF tərəfindən təqdim edilən texniki yardımın regionlar üzrə göstəriciləri**



**Mənbə: M.B. Ершов, 2015**

BVF üzv olan dövlətlərin tədiyyə balansının maliyyə təminatı istiqamətində problemlə qarşılaşdıqda onun yox edilməsi üçün ölkələrə güzəştli şərtlər ilə kredit verir. Bu istiqamətdə lazımi yardımın göstərilməsi tədiyyə balansının maliyyələşdirməyə şərait yaradır. BVF tərəfindən maliyyələşdirilən ayrı-ayrı proqramlar ölkələrlə Fondun əməkdaşlıq şəraitində tərtib edilir. Fond tərəfindən nümayədə olan ölkələrdə yerinə yetirilən proqramların, əsasən maliyyə köməkliyi sektorunda proqramların davamlılığı mövzusu isə ,ölkənin tətbiq olunan proqramı icra etməsinin əlverişliliyi ilə düz mütənasib olur.

BVF ümumi məqsədi və kreditləşmə şəraitinə əsasən ayrı-ayrı kreditləşmə mexanizmlərindən yararlanır. Sözsüz ki, mexanizmə əsasən bütün yardımların müəyyən həddi gözlənilir. BVF-nin kredit mexanizmləri barəsində geniş müzakirə aparacağıq, lakin bu mexanizmləri dörd qrupa ayırmaq mümkündür:

1. adi mexanizm,
2. xüsusi qarşılıqlı ödənişə əsaslanan mexanizm,
3. fəvqaladə yardım mexanizmi,
4. aşaqı gəlirli ölkələrə yardım mexanizmi.

BVF –nin texniki olaraq yardımı Qvatemalada yüksək inflyasiyanın nəticələrinin yox edilməsində vacib rol oynamışdır. Fondun Qvatemala mərkəzi bankına dəstəyi hesabına pul-kredit siyasətinin optimallaşdırılması və dünya təcrübəsi üzrə pul-kredit siyasətinin əsas əməliyyat vasitələrinin yaradılması tədbirləri görülmüşdür. Bu dəstək hesabına dövlət inflyasiyanın hədəf seçilməsi sahəsində mərkəzi bankın proqnoz vermək və makroiqtisadi təhlilin edilməsi üzrə professional və təşkilati bacarıqlarının artması istiqamətində tədbirlər görülmüşdür.

BVF bir qayda olaraq kredit verərkən aşağıdakı iqtisadi şərtləri irəli sürür:

- Fondun təqdim etdiyi maliyyə vəsaitinin nəzərdə tutulmuş vaxtda qaytarılması. BVF-in vəsaiti ona üzv olan bütün dövlətlərin əmlakıdır. Bu səbəbdən də onların hamısı kredit almaq hüququna sahibdirlər;

- BVF kredit verməzdən öncə öz qurumları vasitəsilə vəsaitin qaytarılma imkanlarını müəyyən edir. Bu məqsədlə borc götürən ölkə ilə razılışma sənədi tərtib olunur və icraedici şuraya təqdim olunur;

- Borc götürən ölkə təyin olunmuş vaxtdan faiz də daxil edilməklə krediti ödəməyə başlayır. Faiz norması isə mütləq şəkildə bazar normalarından aşağıdır.

Dönərli olmayan valyutalı dövlətlər BVF-dən kredit almaq üçün kredit dəyərində öz valyutasını “girov” kimi qoyur. Kreditin müddəti bitdikdən dərhal sonra borc götürən dövlət öz milli valyutasını əldə etməli, əvəzində BVF-nin SDR və ya müəyyən dönərli valyutada borc aldığı məbləği geri verməlidir. Kreditin geri qaytarılması zamanı borc alan ölkənin maliyyə imkanları müsbətə doğru getdikcə BVF-nin fərmanında olan milli valyutasını təyin olunmuş vaxtdan əvvəl tədricən almağa borcludur. BVF tərkibindəki ölkələri 3 yolla maliyyə resursu ilə təmin edir və ölkələrin hamısının ortaq məqsədi bu ölkələrə ehtiyat valyutaların göndərilməsidir. Güzəştli və eyni zamanda standart kreditlərin verilməsi zamanı maliyyələşmə BVF-in təşkilatçılığı hesabına təmin olunur və bunun da kredit xətlərilə oxşarlıqları var. Başqa nümayəndə ölkələrdən xarici valyutaların alınması üçün istifadə olunan SDR üzv ölkələrə verməklə BVF o cümlədən,

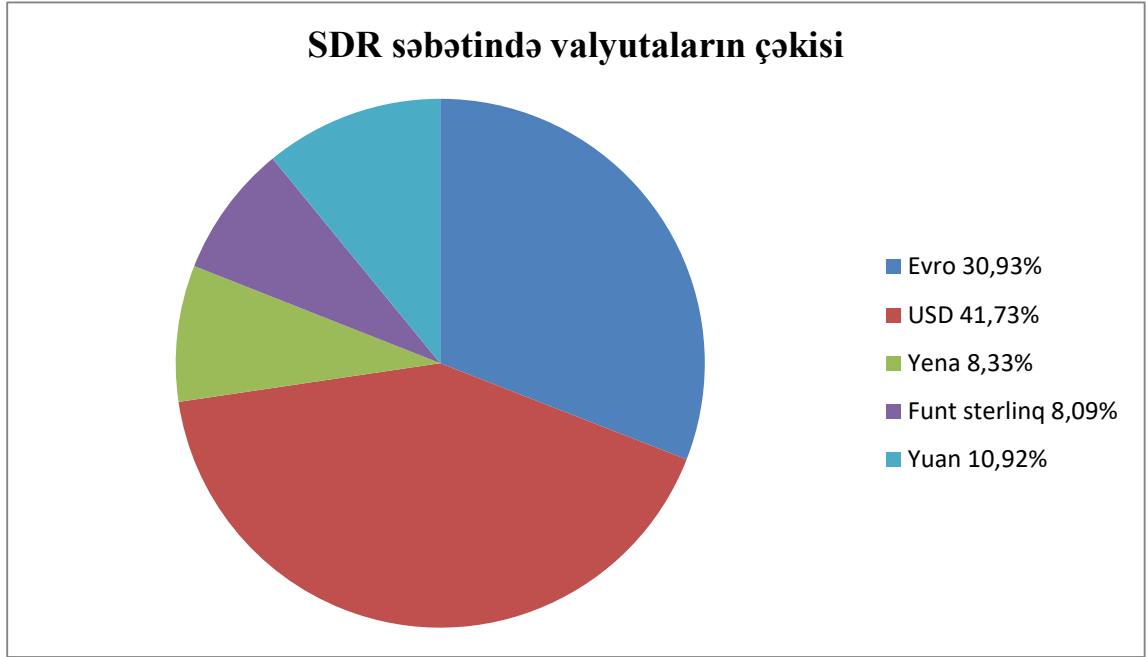
dövlətlərarası ehtiyat aktivləri də əmələ gətirə bilər. Bazara əsaslanmış faiz dərəcəsi çıxılır. SDR-in istifadəsi qeyri-şərtidir. SDR-in tətbiq olunması məsələsi isə 1960-cı illərin başlanğıcında qızıl hasilatının qeyri-adekvat yüksəlişi ilə əlaqədar olaraq dövlətlərarası likvidliyin artmasının labüdlüyü ilə bağlı diskussiyalar başladı. BVF-nin 1967-ci ildə Rio-de-Janeyro şəhərində baş tutmuş yığıncaqda ilk dəfə Xüsusi Əvəzetmə Hüququ (SDR) sxemindən istifadə olunması tövsiyə edildi. 1969-cu ildə BVF nümayəndələri SDR ilə işləmək üçün fondun nizamnaməsinə əlavə etmək haqda razılıq aldılar. SDR kursu bir neçə aparıcı dövrəli valyutanın kursuna əsasən müəyyən edilir. SDR-in ilk emissiyası 1970-ci ildə baş tutdu. BVF öz əsas əməliyyatlarını SDR vasitəsilə hesablayır.

BVF nizamnaməsi 1976-cı ildə Yamaykanın Kingston şəhərində bağlanmış Yamayka sazişindən bir müddət sonra dəyişikliyə uğradı. Saziş dövlətlərarası valyuta sistemində qızılın əhəmiyyətini aşağı saldı, valyutaların üzən kursunu qəbul etdi,

Fondun qanun kapitalı 237 mlrd. SDR olur. (1 SDR=1,5USD) Üzv dövlətlərin kvotalarının artırılması üsulu ilə 478 mlrd. dollara yüksəlməsi planlaşdırılmışdır. SDR səbətində əsas valyutalar yapon ieni, ABŞ dolları, ingilis funtu, evro və 2016-cı ildə çin yuani daxil olunmuşdur.

Qanun kapitalın nümayəndəsi olan ölkələrin ödəmələri hesabına formalaşır və dövlətlər kvotalarının 25 %-ni SDR və ya başqa dövlətlərin valyutasında, 75%-ni isə öz ölkədaxili valyutada ödəyirlər. Kvota həcminə müvafiq şəkildə ali orqana daxil olan dövlətlərin səs sayı təyin olunur. İcra şurası 24 icraedici direktordan ibarətdir və onlar siyasətin təyin olunmasında xüsusi rola sahibdirlər. Direktorları BVF-da yüksək kvotası olan səkkiz dövlət – Çin, Yaponiya, Almaniya, Fransa, ABŞ, Böyük Britaniya, RF, Səudiyyə Ərəbistanı. Başqa 176 dövlət 16 qrup şəklində birləşərək öz icraedici direktorlarını müəyyən edirlər. Çox vaxt dövlətlər qrupa ayrılarkən tarixi bağlılıq prinsipi nəzərə alır. Misal üçün, keçmiş SSRİ-nin mərkəzi Asiya dövlətləri ölkəmiz də daxil olmaqla İsveçrə başçılığı ilə qrupda birləşmişdir.

**Şəkil 1. SDR sərbətində valyutaların çəkisi**



**Mənbə: Weston, J.F., Bringham, E.F., 2013**

Dövlətlərarası Valyuta Fondunda yüksək kvota isə ABŞ-a aiddir -17,7 %. Kvota payının fondun fəaliyyət gedişində böyük rolu vardır. Əsas kapitalda payın miqdarı həmin dövlətin səsvermə üstünlüyünü əsas tutmaqla, Fondun fəaliyyət istiqamətlərinin təyin olunmasında xüsusi əhəmiyyət kəb edir. Bütün üzv dövlətlər 250 baza səsi yığır və bununla yanaşı hər 100 min SDR paya görə əlavə 1 səs də alırlar. Bu zaman əgər dövlət SDR-in emissiyası prosesində onu alırsa onun səs sayı hər 400 min SDR-ə 1 səs nisbətində çoxalır. Ancaq bu nisbət bütün ümumi səslərin  $\frac{1}{4}$  nisbətinə qədər yüksələ bilər. Məlum olur ki, Fondun kapitalında payı çox olan ölkə onun qərarlarına təsir etmək imkanları qazanır. İdarə Şurasının verdiyi qərarlar sadə səs çoxluğu ilə, başqa sözlə desək, ümumi səslərin 50 %-dən az olmamaqla qəbul olunur. Daha faydalı, strateji xarakterli qərarlara əsasən səslər verilən zaman xüsusi çoxluğun səsi tələb edilir (uyğun olaraq 70, 85%). Beləliklə ABŞ və AB Fondun qərarlarına veto qoymaq hüququna sahibdir. Belə qənaətə gəlirik ki, Fond AB və ABŞ maraqlarına müvafiq qərarlar vermək məcburiyyətindədir. Nəticədə, Fondun lideri 2004-cü ildə izahat verərək İEOÖ-in və keçid dövrün yaşayan dövlətlərin Fondun qərar vermə mexanizmində daha

təsirli iştirakının gözdən keçirilməsi fikrini irəli sürmüşdür. Sözsüz ki, bu həmin ölkələrin Fondu qəbul etməməsinə dair fikirlər dilə gətirməsinə cavab olaraq görülən ciddi iş idi və bu istiqamətdə fəallıq nəzərə çarpmır.

BVF-nun mühüm funksiyaları bunlardır:

- Pul siyasətində dövlətlərarası əməkdaşlığın tərəqqi etdirilməsi;
- Dövlətlərarası ticarət sahəsinin böyüməsi;
- Debitor dövlətlərə məsləhət xidmətinin göstərilməsi;
- İqtisadçı mütəxəssislərin hazırlanması;
- Kreditləşdirmə;
- Dövlətlərarası maliyyə statistikasının standartlarının tərtib olunması;
- Dövlətlərarası maliyyə statistikasının tərtib olunması və dərc olunması.

## **III FƏSİL. QLOBAL VALYUTA SİSTEMİNİN İNKİŞAF PERSPEKTİVLƏRİ**

### **3.1 Kriptoalyuta bazarının yaranması və onların inkişaf meyilləri**

Əvvəlcə qeyd edək ki, kriptoalyuta e-puldur, başa sözlə desək onun növlərindən biri hesab edilir. Kriptoalyuta - şəbəkələr üzrə (network-based) qurulmuş, anonim (şəxsiləşdirilməmiş), dövriyyəsi qeyri-dövlət ödəniş sistemlərinin qaydaları ilə edilən qeyri-dövlət pul nümunəsidir. Kriptoalyuta - yaradılması və nəzarəti kriptoqrafiya metoduna əsaslanan, sürətinin çıxardılması mümkün olmayan şifrələnmiş e-pul növüdür.

Kriptoalyuta pul bazarına təzə daxil olduğu üçün onun imkanları haqqında fikir irəli sürmək elə də asan məsələ deyil. Təbii ki, onun üstün cəhətləri, çatışmazlıqları, perspektivləri hər kəs üçün maraqlı ola bilər. Daha çox virtual ödənişlərə önəm verənlər üçün. Kriptoalyuta 2010-cu ilin fenomenidir. O maliyyə satış mərkəzində e-innovasiyanın möcüzələrindən sayılır. Bizim həyatımıza gözlənilmədən daxil olur və həyatımıza yenilik qataraq onu daha da maraqlı edir. Hazırda dünyada çox ciddi maliyyə böhranı oldu. Böhran hətta İEÖ-in iqtisadiyyatına lap ciddi ağır zərbə vurdu. Amerikanın bu böhrandakı itkiləri 1,5 trl. dollar dəyərləndirilir. Belə hadisələr milli valyutalara təsirsiz keçmir. Bu vaxt e-ödəniş vasitələrindən biri olan rəqəmsal valyuta ortaya çıxdı.

Kriptoalyutanı müəyyən bir ölkənin valyutası adlandırmaq doğru deyil. Formalaşma zamanı yaranan bu rəqəmsal, virtual valyutanın qüsurları ilə bərabər (kiberhücumların mümkünlüyü, risqin səviyyəsinin yüksəkliyi, hüquqi statusunun olmaması, kölgə iqtisadiyyatında iştirakçıların öz aralarında hesablaşmada istifadə imkanı) bəzi üstünlükləri var. Dövlətin siyasətindən, qanunlarından, pul vahidindən asılı deyil, heç bir dövlət tərəfindən tənzimlənmir, milli valyutalarda baş verən inflyasiyanın təsirinə uğramır. Bütün bunlar kriptoalyutanı cəlbedici

edir. Kriptovalyutaların alınması prosesi mayninq adlanır. Bu zaman kriptoqrafiyadan istifadə olunduğundan valyuta sözünün əvvəlinə “kripto” prefiksindən istifadə olunur. Bütün kriptovalyuta vahidləri ingilicə Coin adlanır. Coinin emissiyası yalnız qabaqcadan təyin olunmuş alqoritm üzrə məhdud sayda ola bilər. Coinin hər birində şifrələnmiş məlumat vardır və istənilən növ saxtalaşdırmadan qorunur. Onun saxtalaşdırılmasının, mümkünsüzlüyü onu daha da cəlbedici edir. Onun el-ödəniş vasitəsi kimi mükəmməlliyinin göstəricisi kimi çıxış edir. İlk yaranan və bitcoin adlanan kriptovalyuta müasir dövrdə öz populyarlığını saxlamaqdadır.

Bitcoin - pul kisəsinin ilk versiyası 2009-cu il 9 yanvarda buraxılmışdır. 2012-ci ildən başlayaraq bitcoin projətlərinə Bitcoin Foundation adlı Amerika şirkəti nəzarət edir. Şirkətin sahibi Qevin Andresen internet şəbəkəsində sabit, təhlükəsiz “nəğd pul” yaradılmasını özünün mühüm vəzifəsi sayır. Bir sıra market və servislərin bitcoini ödəniş vasitəsi kimi qəbul etməsi ilə onun məşhurluğu artmaqdadır. Kriptovalyuta ilə əldə etməyin 3 variantı olur. Mayninq, investisiya və treyding.

Kriptovalyutaya investisiya qoyuluşu kriptovalyutadan qazanmağın ikinci mənbəyi kimi özünü göstərir. Virtual aləmdə valyuta əməliyyatları aparənlər kriptovalyutaya investisiya qoyuluşuna çox gəlirli sahə kimi baxırlar. Kriptovalyutanın mübadilə məntəqələrindən (kriptovalyutalarla əməliyyatlara icazə verilən dövlətlərdə, bir çox dövlətlərdə kriptovalyuta ilə əməliyyatlara icazə yoxdur, RF-da ölkə prezidenti səviyyəsində kriptovalyutadan istifadə məsləhət görülmür) qazanmaq olar.

Kriptovalyuta bazarının böyüməsi ilə ona olan ehtiyac artır və onun dəyəri yüksəlir. Birjalardan birinin bitcoinin məhdud miqdarda da olsa həqiqi pula dəyişdirilməsinə icazə verməsi bitcoinin tərəqqisində vacib rol oynamışdır. Gizli ticarətlə məşğul olanlar bitcoinlərə fikir verməyə başladılar. Bununla belə onun dəyəri sürətlə yüksəlmişdir. 2013-cü il ərzində bitcoin marketmeykerləri kursun yüksək səviyyəsinə nail ola bilmişlər. O, vaxt bir ayda İBTC-nin dəyəri 200



dolardan 1000 dollaradək çoxalmışdır. Hazırda ən məşhur kriptovalyuta bitcoindir. Onun kapitallaşma səviyyəsi 3,2 mld. dollardır. Brokerlər ticarət üçün kriptovalyutaların ən məşhurlarını təqdim edirlər. Misal üçün, FXO-pen bizə Bitcoin, Littcoin, Namecoin və Peercoin-i təklif edirlər. Bu zaman kriptovalyutanın amerikan dollarına, avroya, rus rubluna almaq mümkündür. Adətən kriptovalyutaların likvidliyi nəhəng “BTC” onlayn birjası ilə təmin edilir. Yəni ECN texnologiyası ilə təşkil olunur. Sövdələşmənin II tərəfi kimi brokerin özü deyil, başqa treyderlər çıxış edir. Ancaq bu proses çox yüksək risklə müşayiət olunur. Biz olsa oxucuya kriptovalyuta haqqında icmal məlumat verdik və onun müsbət tərəfləri ilə bərabər qüsurlarını, qloballaşan dünyadakı vəziyyətini onun nəzərinə çatdırdıq.

Kriptovalyuta bütün tranzaksiyaların ən yüksək təhlükəsizliyini təmin etmək üçün kriptografiya və mərkəzləşdirilməmiş nəzarət tətbiq edən rəqəmsal aktivdir. Bu sistemlərin fəaliyyət göstərməsi blokçeyn texnologiyası üzrə olur. Tranzaksiya blokları zəncirinin bazasının dəyişilməzliyini həyata keçirmək üçün kriptografiyanın komponentlərindən istifadə edilir. Tranzaksiyalar haqqında informasiya şifrələnmiş və açıq formada təqdim olunur. Blokçeyn hallarının tərəqqisinə investisiya qoyan maliyyə və hökumət müəssisələrinin sayı çoxaldıqca rəqəmsal valyutalar və blokçeyn texnologiyasının potensial rolu e-ticarət və geniş rəqəmsal iqtisadiyyatda aktual mövzu olur. E-ticarət adətən e-ödəmələrin aparılması üçün etibarlı vasitəçi rolunda çıxış edən maliyyə müəssisələrinə söykənir. Belə sxem bəzi tranzaksiyalar üçün yaxşı işləyir, ancaq onun əsasında müəyyən problemlərə nədən olan inam durur. İnana yox, kriptografiya üzrə olan ödəniş sistemi məcburiyyəti yaranır ki, müəyyən 2 iştirakçıya heç bir vasitəçi olmadan pul köçürmələrini bilavasitə həyata keçirməyə şərait yaratsın. Bir qədər yaxın keçmişə baxaq. 09.01.1988-ci il tarixində “The Economist” jurnalının üz qabığında dollar da daxil olmaqla ortaya çıxan ölkədaxili valyutaların külündən qalxan Feniks quşunun rəsmi ilə və “Yeni dünya valyutasına hazır ol” cümləsi qeyd edilmişdir. Feniks quşunun boyun hissəsindəki sikkənin üstündə isə “Ten

Phoenix 2018” qeyd olunmuşdur. Bu üz qabığı jurnalda nəşr olunan “Get ready for the Phoenix” adlı məqalə ilə bağlı idi. Məqalədə göstərilir ki, 30 ildən sonra əkəsr dövlətlərin əhalisi ödəmələri eyni valyuta ilə həyata keçirəcəklər. Bəlkə də bunların hamısı kriptovalyutalar barəsində 30 il öncə bizə göndərilən bir ismarıq idi. Bitcoin və başqa alternativ kriptovalyutaların meydana gəlməsi son illərdə qlobal e-ticarətin həqiqi fenomenlərindən birinə çevrilmişdir. İlk başlarda sırf şəxsdən-şəxsə mexanizmi olan kriptovalyutalar əsasən onlayn pərakəndə ticarətçilər tərəfindən satınalma variantları olaraq təklif edilirdi. Kriptovalyuta vahidi – bu, kompyuterdə çətin riyazi hesablamalar vasitəsilə ortaya çıxan bir koddur. Bitcoin kodunun birinci versiyasını Satoşi Nakamota yaratdı. Lakin bu ad lap çox insan yaxud insan qrupuna aid təxəllüsdür, çünki, müəllif öz şəxsiyyətini gizli saxlamaq istəyib.

Juniper Research tərəfindən edilən son bazar araşdırmalarına görə 2019-cu ilin sonuna qədər dünyada aktiv bitcoin istifadəçilərinin sayı 4,7 milyon olacaq. Bitcoin bazarda ən çox tanınan rəqəmsal valyuta olsa da, müasir dövrdə 800 fərqli kriptovalyuta mövcuddur. Yenə də, ekspertlər hesab edirlər ki, zamanla hazırda fraqmentləşən bazarı əvəz edəcək vahid, hər kəs tərəfindən qəbul olunan qlobal rəqəmsal valyuta olacaq. Hazırda kriptovalyuta dünyamızın parlaq gələcəyi hesab olunur, bu səbəbdən də daha çox tacirlər özlərinin e-ticarət bizneslərinə bu valyutayı daxil etməyə başlayırlar. Kriptovalyuta aləmindəki bütün son tendensiyaları və o cümlədən onun qlobal iqtisadiyyata olan təsirini nəzərə alaraq, biz onunla birlikdə gələn imkanlardan istifadə edə bilərik. Ancaq kriptovalyutanın universal valyuta olma ehtimalı nə qədərdir? Cavab: Son dərəcə yüksəkdir. Məlumdur ki, Tesla, LOT, PayPal, Microsoft, DELL kimi böyük şirkətlər artıq kriptovalyutayı qanuni ödəmə variantı kimi qəbullandılar və bununla da onun inkişafına dəstək oldular. Sözsüz ki, kriptovalyuta işi daim təkmilləşəcək və dünyadakı proseslərə təsir göstərəcəkdir. Buna görə də biz onu elektron ticarət biznesimizə nə qədər erkən daxil etsək, bizim yeni dünya iqtisadiyyatına daxil

olmaq şansımız da bir o qədər yüksək olacaqdır. Üstəlik, artıq vurğuladığımız kimi, dünya miqyasında məşhur şirkətlər artıq bunu qəbul ediblər.

Müasir dövrdə özəl pul olan kriptovalyutaların məşhurlaşması dollar sisteminin böhranı ilə bağlıdır. Özəl pullar adətən iqtisadi böhranlar şəraitində pul aclığı zamanı ortaya çıxır. Böyük depressiya dövründə Avstriyanın Verql şəhərində 1932-ci ildə dövriyyəyə buraxılan Qezell pulları, 2008-ci il böhranından sonra ABŞ-da bəzi şəhərlər tərəfindən buraxılan pulları nümunə göstərmək olar. Kriptovalyutaların məşhurlaşması dollar sisteminin böhranı sayəsində ortaya çıxan pul qıtlığını yox etmək cəhdləri ilə bağlıdır. Dollar sisteminin böhranı isə milli pul olan Amerika dollarının dünya pulu rolunun oynaması nəticəsində yaranan ziddiyyətlə bağlıdır. Amerikada daxili iqtisadi problemləri yoluna qoymaq üçün Federal Ehtiyat Sistemi faiz dərəcəsini qaldırıqda Hindistan, Türkiyə, Çin, Braziliya kimi ölkələr dolların ölkədən axını ilə üzləşmiş, nəticədə bu həmin dövlətlərdə valyutaların dəyərsizləşməsinə yol açmışdır. Bir sıra dövlətlər, Çin, Rusiya, Hindistan beynəlxalq ticarətdə dollardan imtina etmək niyyətlərini açıqlamışlar. Dollar sisteminin böhranının əlamətlərindən biri də özəl kriptovalyutaların inkişafıdır. 2017-ci il sentyabr ayının sonlarında BVF-nin icraçı direktoru Kristin Laqardın institutları zəif və milli valyutaları qeyri-sabit olan ölkələrə dollar əvəzində kriptovalyutalardan geniş istifadə etmək çağırışı diqqətəlayiqdir. O cümlədən, o, demişdir ki, şəxsi kriptovalyutalar riskli və qeyri-dəyənli olduqda Mərkəzi Banklar da qanuni rəqəmsal valyuta buraxa bilər. Bununla əlaqədar olaraq vurğulamaq mümkündür ki, Rusiya, Kanada, Çin, Böyük Britaniya kimi dövlətlər dövriyyəyə rəsmi kriptovalyuta ötürmək fikrində olduqlarını elan etmişlər. Kriptovalyutaların bazar kapitallaşması cari ilin 25 oktyabrda [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com) saytına istinadən 164 mlrd. ABŞ dollarını üstələmişdir ([www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com)). Bu 2016-cı ilin noyabrında olan kapitallaşmadan 11,5 dəfə çoxdur.

“Hesabata görə, dünya miqyasında 900-ə yaxın virtual pul mövcuddur. Bunlar arasında Bitcoin 106 milyard dolların üzərindəki bazar dəyərilə ilk yerdədir.

Bitcoin bu il 500 %-dən çox artım göstərərək, birja, əmlak, qızıl kimi investisiya alətlərinin önünə keçib. Bitcoindən sonra 29.3 milyard dollarlıq bazar dəyəri ilə Ethereum və 7.7 milyard dollar ilə Ripple gəlir. Bundan qabaq Çin, Rusiya, kimi dövlətlər virtual pullara aid olan qaydalar təyin edərək, bəzi qadağalar qoyarkən, bu addımlar virtual pulların ucuzlaşmasına nədən olmuşdur. Son dəfə dünyanın ən böyük birja əməliyyatçısı ABŞ-ın CME Group şirkəti bu ilin dördüncü rübündə Bitcoin ilə fyuçers əməliyyatlarına başlamağı planlaşdırdığını və vacib tənzimləyici qurumların rəyini gözlədiyini qeyd etmişdir. Bu xəbərdən sonra Bitcoin 5 faiz dəyər qazanıb. Əksər müsəlman dövlətlərində kriptovalyuta birjası qurulur, həmçinin BƏƏ, Bəhreyn, Səudi Ərəbistan, Küveytdə, İndoneziyada “Bitcoin” və Malaziyada “Coinbox” fəaliyyətə başlayıb.

**Şəkil 2. Kriptovalyuta bazar kapitallaşması 25 milyard dolları keçmişdir**

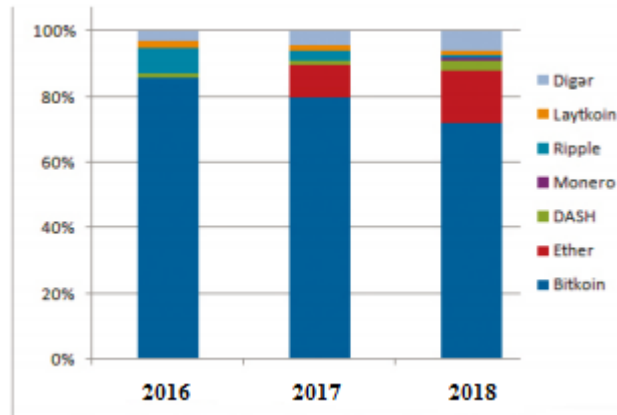


**Mənbə: [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com)**

Hazırda dünya üzrə kriptovalyuta bazarında ticarət olunan yüzlərlə kriptovalyuta mövcuddur. Lakin ilk mərkəzləşməyən kriptovalyuta 2009-cu ilin yanvarında təqdim edilən bitcoindir. Mövcud olan müxtəlif kriptovalyutaları arasında innovasiya tətbiqi nöqtəyi-nəzərindən fərqliliklər vardır.

Kriptoalyutaların şoxu bitcoin valyutanın və əsas kriptoalyutaların ayrı-ayrı formalarıdır.

**Şəkil 3. Müxtəlif kriptoalyuta növlərinin bazar payları**



**Mənbə:** [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com)

Bitcoin hələ də bazar payına görə dominant kriptoalyuta olsa da, digər kriptoalyuta növlərinin də tədricən bazar payları genişlənir. 2016-cı ilin martında bitcoin bazar kapitallaşması bazarın 85 %-ni əhatə edirdisə, 2018-ci ilin martında bu pay 72 %-ədək azalmışdır. Ethereum şəbəkəsinin verdiyi “ether” (ETH) ikinci ən böyük bazar kapitallaşmasına sahib kriptoalyutadır. 2017- cı ildə 10 %-lik bazar payına sahib bu kriptoalyuta 2018-ci ildə 16 %-lik paya malik olmuşdur.

Son 3 il ərzində bazar payı ciddi sürətdə eniş göstərən isə “ripple” kriptoalyutası 2017-ci ildə 1 %-lik paya malikdir (2016-cı ildə isə 8 %). Qeyd olunan bu kriptoalyutalardan əlavə, başqa kriptoalyutalar qrupunun isə 2016-cı ildəki 3 %-lik bazar payı 2018-ci ildə 6 %-dək çoxalmışdır.

Kriptoalyuta növlərinə əsasən gündəlik əməliyyatları gözdən keçirdikdə bitcoin kriptoalyutanın lap çox istifadə edildiyinin şahidi oluruq. İkinci ən çox istifadə edilən isə “Ether” kriptoalyutadır. Digər kriptoalyuta növlərinin tranzaksiya tutumu isə ether və bitcoin kriptoalyutalar ilə müqayisə edildikdə çox aşağıdır. Amma laytkoin kriptivalyutanı istisna olmaqla, 2016-cı ilin axırlarından göstərilən valyutaların əksəriyyətinin tranzaksiya tutumunda artım nəzərə çarpır. Buna əsasən Monero və DASH kriptoalyutalarındakı yüksəliş daha intensivdir. Verilən informasiyalardan məlum olur ki, Bitcoin hələ də kriptoalyuta bazarında

mühüm component kimi qalmaqdadır. Ancaq qiymət dəyişkənliyi və əməliyyat tutumlarında artıma nəzər saldıqda Ethereum, DASH, Monero kriptovalyutaların son dövrlərdə ciddi tərəqqi etdiyini vurğulaya bilərik. Bundan başqa, bitcoin valyuta başqa kriptovalyuta növlərindən fərqli olaraq əksər valet, mübadilə və ödəmə xidmətləri təklif edən firmalar tərəfindən dəstək görür. Sadalanan xidmətləri göstərən şirkətlərin 97 %-i bitcoini və 32 %-i isə ethereum kriptovalyutalarını dəstəkləyir.

Ayrı-ayrı mənbələr kriptovalyutalardan istifadə edilməsini fərqli tutumda təqdim edirlər. 2016-cı il ərzində Boston Federal Resurslarının təqdimatı üzrə ABŞ istehlakçılarının 0,86 %-i yaxud 2.8 milyonu kriptovalyutalara malikdirlər. Digər bir mənbəyə əsasən 2016-cı ildə dünya üzrə 10 milyon insan bitcoin kriptovalyutasına sahibdir. Kembric Universiteti tərkibində edilən araşdırmaya görə dünya üzrə 2.8 milyon ilə 5.9 milyon insan aktiv kriptovalyuta hesablarına sahibdirlər. Vurğulanır ki, bu göstərici 2013-cü ildən bəri sürətlə çoxalmağa başlamışdır.

**Şəkil 4. Əsas kriptovalyutalar üçün gündəlik orta əməliyyat sayı**

	Bitkoin	Ethereum	DASH	Monero	Laytkoin
<b>Q1 2018</b>	201 595	20 242	1582	579	4453
<b>Q2 2018</b>	221 018	40 895	1184	435	5520
<b>Q3 2018</b>	219 624	45 109	1549	1045	3432
<b>Q4 2018</b>	261 710	42 908	1238	1598	3455
<b>Yan-Fev 2019</b>	286 419	47 792	1800	2611	3244

**Mənbə:** [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com)

Vurğulanmalıdır ki, kriptovalyuta mübadilələrində ən çox dəstəklənən valyuta növü ABŞ dolları, avro və Böyük Britaniya poundudur. Lakin, 2014-2016-cı illər ərzində Çin Yuanı qlobal bitcoin ticarətində əsasən istifadə edilən valyuta

olmuşdur. Lakin 2017-ci ildə Çin Xalq Bankın kriptovalyuta tənzimləməsini ciddiləşdirdikdən sonra bu göstəricidə eniş nəzərə çarpmışdır.

Günümüzdə kriptovalyutalar qlobal maliyyə sisteminin təzə trendidir və bu təzə trend dövlətlərin tərəqqi səviyyəsinə görə də fərqli təsirlərə sahibdir. Başqa sözlə desək, İEOÖ-lər İEÖ-lə müqayisə edildikdə kriptovalyutalarla bağlı pozitiv və neqativ fərqlənirlər. Kriptovalyuta müasir valyuta növü olduğundan İEÖ-dəki kimi İEOÖ-də də bu valyutalara nəzarət mexaniziminin və istifadə mexanizminin yaradılması üçün işlər həyata keçirilir və artıq həqiqi nəticə alan bir neçə dövlət var. İEOÖ-lərə məxsus vacib nəticə isə odur ki, bu tip dövlətlərin əksəriyyətində idarəetmə və digər institutlarda olan problemlər İEÖ-ə nəzərən daha çoxdur. Buna səbəbdən də, İEOÖ-lər rəqəmsal valyutaların istifadə edilməsində daha çox problemlərlə qarşılaşırlar. Bu problemlərin həll edilməsi üçün ilk addım ümumi maliyyə sisteminin açıqlığını və işləkliyini həyata keçirmişdir. Misal üçün, Braziliya, Çin, Rusiya bir sıra İEOÖ-lər institusional şəkildə addımlar atmağa başlayıblar.

### **3.2 Azərbaycan valyuta siyasətinin iqtisadi inkişafda rolu**

Bazar iqtisadiyyatının tənzimlənməsi sistemində valyuta siyasəti çox vacib bir yer tutur. Valyuta siyasəti ümumdünya təsərrüfat əlaqələri sistemində iqtisadiyyatın daxili və xarici dinamik müvazinətini təmin etmək, dövlətlərarası ödəmələri müəyyən bir sistem çərçivəsində həyata keçirmək və xarici ödəniş balansını tənzimləmək üçün ölkənin strateji və cari məqsədlərinə əsasən hökumətin gördüyü tədbirlərin toplusudur (Həsənlı M.X. və başqaları, 2012).

Valyuta siyasəti hüquqi nöqtəyi-nəzərdən valyuta qanunvericiliyinə, başqa sözlə desək, ölkə daxilində və onun sərhədləri xaricində valyuta dəyərləri ilə əməliyyatlar həyata keçirilməsi qaydalarını tənzimləyən hüquqi standartlar toplusu,

o cümlədən valyuta standartları üzrə ölkələr arasında qarşılıqlı müqavilələri rəsmiləşdirilir.

Valyuta siyasətinin müvəffəqiyyətlərindən söz edərkən potensial maneələri vurğulamaq və onlarla mümkün mübarizə üsullarının göstərilməsi zəruridir. O cümlədən dünyanın uğurlu tərəqqiyə imza atmış dövlətlərinin monetar siyasət modellərinin AR-na birbaşa tətbiq edilməsi yanlış olardı. Sözsüz ki, yerli xarakterik özəlliklər nəzərə alınmalıdır. Vurğulamaq lazımdır ki, AR-da azad bazar iqtisadiyyatı mühitində bəzi mənfi halların qalması davam edir. Son illər dövlətin korrupsiyaya qarşı rəsmi şəkildə açıqladığı mübarizə vəziyyətin diqqətdən kənar qalmadığını göstərir. Ancaq, bu istiqamətdə daha ciddi islahatların həyata keçirilməsinə ehtiyac vardır.

Bu problemlər Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilə biləcək bəzi siyasi vasitələrin effektivliyini zəiflədir, bəzi vasitələri isə istifadə üçün yararsız edir. Bəs Mərkəzi Bank bu məhdudiyyətlər fonunda nə işlər görə bilər? Bu suala uyğun bir cavab tapmaq üçün əsas problemləri və çağırışları daha yaxından tədqiq etmək və təsnifləşdirmək məqsədəuyğun olardı.

Onları 4 qrup şəklində ifadə edilir:

1. Qlobal maliyyə böhranının fəsadları. Dünya iqtisadiyyatı çox ciddi bir böhrandan sonra ağır bir bərpa dövrünə keçid etmişdir. Bəzi iqtisadçılar bu bərpa prosesinin həssas olduğunu və hər an yenidən böhranla əvəz edilə biləcəyindən narahatdırlar. Avropanın bir sıra dövlətləri hələ də ciddi xarici borc problemi yaşayırlar ki, bu da vahid valyuta olan Avronun gələcəyini sual altında qoyur.

2. “Təbii Sərvət Lənəti”. Empirik nöqtəyi-nəzərdən sübut edilmişdir ki, uzunmüddətli dövr ərzində təbii sərvətlərlə zəngin dövlətlərdə iqtisadi artım başqa ölkələrə nisbətən az olur. Bunun əsas səbəbləri dominant bir sahənin başqa ticari sahələri sıxışdırması, 2 sürətli iqtisadiyyatın olması, istehsal amillərinin başqa sektorlardan sərvət hasil edən sahələrə axması və ölkədaxili valyutanın məzənnəsinin dəyərinin artması ilə başqa ticari sahələrin rəqabətqabiliyyətliliyinin



zəifləməsidir. Vurğulamaq lazımdır ki, iqtisadi kitablarda Holland sindromu yaxud təbii sərvət lənəti adlandırılan bu fenomen AR üçün mövcuddur (Həsənov R.T., 1998).

3. Karbohidrogen gəlirlərinin az olması və qeyri-müəyyənliyi. Məlumdur ki, son onillikdə AR-da intensiv iqtisadi artım daha çox neft-qaz hasilatı hesabına baş vermişdir. Artıq 2011-ci ildən iqtisadi artım tempində azalma müşahidə edilməkdədir. Bu nöqteyi-nəzərdən dövlətin neftdən asılılığının azaldılması, daha düzgün desək qeyri-neft ixracyönümlü istehsalın yaradılması həllini gözləyən məsələlərdəndir.

4. Fiskal dominantlıq və Mərkəzi Bankın müstəqilliyi. Mərkəzi hökumətin mərkəzi bankı pul çap etməyə təhrik etməsi və bu yolla əlavə gəlir qazanması dünya praktikasında geniş müşahidə edilən haldır.

Son dövrlər dövlətin əldə etdiyi iqtisadi artım tempinin sabit saxlanması aktual məsələlərdəndir. Aydınır ki, son 10 illikdə müşahidə edilən artım daha çox dövlətin karbohidrogen yataqlarının işlənməsi ilə bağlı idi. Nəzərə alınsa ki, neft-qaz hasilatı daimi deyil və artıq maksimum potensialına çatmışdır, bundan sonrakı dövr ərzində iqtisadi artımın təmin olunması böyük əhəmiyyətə sahibdir. Bu məqalə pul siyasətinə aid olduğundan yaranan problemlərin həll edilməsi üsullarına ancaq Mərkəzi Bankın prizmasından baxırıq. İqtisadi kitablarda biznes tsiklləri iqtisadiyyatın əsas tərkib hissəsi kimi qəbul edilir və yekun rəy budur ki, monetar və fiskal siyasət qısamüddətli dövr ərzində stabilləşdirmə siyasəti həyata keçirməklə makroiqtisadi göstəricilərdə olan dalğalanmaları və onların uzunmüddətli təbii səviyyədə kənarlaşmaları nisbətən azalda bilər. Bu nöqteyi-nəzərdən Mərkəzi Bank qısamüddətli dövr ərzində iqtisadiyyatı stabilləşdirmə gücünə sahibdir. Ancaq uzunmüddətli dövr ərzində iqtisadi artımın təmin olunması əsasən başqa institusional amillərdən asılıdır (Məmmədov S.M., 2014).

Müasir dövrdə Mərkəzi Bank qısamüddətli dövrdə makroiqtisadi sabitliyin əsas qarantlarından biri olmaqla bərabər, eyni zamanda dövlətin uzunmüddətli tərəqqisi haqda düşünülməli və bu istiqamətdə ciddi addımlar atmalıdır. Bununla

belə, artıq makroiqtisadi sabitlikdən başqa, uzunmüddətli strateji tərəqqi də əsas hədəf kimi müəyyən edilməlidir.

Valyuta siyasəti hüquqi nöqtəyi-nəzərdən valyuta qanunvericiliyinə, başqa sözlə desək, ölkə daxilində və onun sərhədləri xaricində valyuta dəyərləri ilə əməliyyatlar həyata keçirilməsi qaydalarını tənzimləyən hüquqi standartlar toplusu, o cümlədən valyuta standartları üzrə ölkələr arasında qarşılıqlı müqavilələri rəsmiləşdirilir.

Qeyd etdiyimiz problemlərin həll edilməsi yolları olaraq aşağıdakı təklifləri verilir:

1. Zamanla azalan neft hasilatı və qlobal maliyyə böhranının mənfi təsirləri fonunda ixracyönümlü qeyri-neft sahəsinin mütəmadi olaraq artımının təmin olunması üçün bu sektorda yumşaq pul siyasətinin, yəni “ucuz pul” siyasətinin həyata keçirilməsi məqsədəuyğun olardı. Qeyri-neft sahəsinin stimullaşdırılması üçün iqtisadiyyatın qısamüddətli dövrdə likvidliyə tələbinin təmin edilməsi mühüm bir şərtidir.

2. Hər kəsə məlumdur ki maliyyə-kredit sistemi iqtisadiyyat sahəsində maliyyə vəsaitlərinin daha əlverişli bölgüsünə xidmət göstərir. Bu sistemin daim sağlamlaşdırılması və əlverişliliyinin çoxalması həqiqi sektorun tərəqqisini intensivləşdirəcək mühüm amillərdən biridir. Misal üçün, maliyyə sisteminin elektronlaşdırılması monopoliyaların meydana gətirdiyi süni aşırımların ləğv edilməsi ilə nəticələnə bilər. Vurgulamaq lazımdır ki, elmi inkişaf özü bu prosesi zamanla irəli verməkdədir və bütün dünyada artıq maliyyə əməliyyatlarının virtual icrası qaçılmazdır (Mahmudov M., 2013).

3. Ölkədaxili valyutanın bahalaşmasının müəyyən kontekstdə məhdudlaşdırılması ölkə daxilində istehsal edilən ticari məhsulların rəqabətqabiliyyətliyini təmin etməkdədir. Doğrudur, müasir dövrdə qeyri- neft ticari sahə ümumi istehsalda kiçik bir çəkiyə sahibdir və “ucuz məzənnə”

siyasətinin təsiri bir o qədər də faydalı hesab edilmir. Ancaq uzunmüddətli dövrdə hədəfə çatmaqdan ötrü bütün mümkün kanallar səfərbər edilməlidir.

4. Qəbul edilən vacib siyasi qərarların daha konkret kəmiyyət hesablamalarına əsaslandırılması üçün AR iqtisadiyyatı üçün nəzəri-praktik modellərin yaradılması mühümdür. Pul siyasətinə dair qərarların verilməsində hal hazırda dünya mərkəzi banklarında geniş tətbiq edilən Dinamik Stoxastik Ümumi Tarazlıq modellərinin istifadə edilməsində böyük əhəmiyyət vardır. Belə modellər fərqli siyasi qərarlar qəbul edildikdə iqtisadiyyatın hansı ssenarilər üzrə tərəqqi edəcəyini proqnozlaşdırmağa imkan verir. Mərkəzi Bankın bütün qərarlarının arxasında konkret kəmiyyət hesablamalarının durmasında çox böyük fayda vardır.

5. Vacib tədbirlərə fiskal və monetar siyasətin sinxronlaşdırılması məsələsi də aiddir.

## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Dissertasiya işində edilən araşdırmaların son nəticəsi kimi aşağıdakıları qeyd etməyi uyğun hesab edirik. O cümlədən, Beynəlxalq valyuta sisteminin hazırkı vəziyyəti və onun tərəqqi perspektivlərinin praktiki və eyni zamanda nəzəri aspektlərinin yetərinə dərindən təhlil olunduğundan ancaq Azərbaycana aid təkliflərlə kifayətlənəcəyik:

1. Dünyanın müasir tərəqqi dövründə kapital axını ölkədaxili və regional iqtisadi həyatda mühüm rol oynayır. İEÖ-in dövlətlərarası kapital və maliyyə bazarı ilə əlaqədar manevr etməsi üçün üzən valyuta məzənnələrindən xilas olmasa da, valyuta məzənnə siyasəti bu bazarla əlaqəni olduğu kimi saxlayır. Bu cür vəziyyət, müasir dövrümüzdə dünyanın iqtisadi tərəqqisində baş verən neqativ məqamların əvvəlcə maliyyə sahəsindən rəvaclanmasını şərtləndirən faktorlarındanıdır. Dövlət yürüdülmən valyuta siyasətinin əsas subyektidir. O, perspektiv üçün valyuta əlaqələrinin tərəqqisinin mühüm istiqamətlərinin strategiyasını, növbəti ilə fəaliyyət taktikasını, iqtisadi məsələlər əldə etməyin üsul və vasitələrini təyin edir.

2. Valyuta siyasəti iqtisadi siyasətin ayrılmaz ərkib hissəsidir və onun çoxtərəfli məqsədlərinin tətbiqinə, başqa sözlə desək dayanıqlı iqtisadi tərəqqinin təmin olunmasına, işsizlik və inflyasiyanın çoxalmasının qarşısının alınmasına, tədiyyə balansı tarazlığının dəstəklənməsinə istiqamətləndirilir.

3. Valyuta məzənnəsinin dövlətlərarası iqtisadi əlaqələrə təsiri olduqca böyükdür:

-valyuta məzənnəsi üzrə müəyyən əmtəəyə ölkədaxili istehsal xərclərini dünya qiymətləri ilə müqayisə etmək mümkün olur ki, nəticədə xarici iqtisadi fəaliyyəti və onun yekunlarını proqnozlaşdırmaq, və təsərrüfatçılıq fəaliyyətində perspektivli istiqamətləri müəyyən etmək mümkün olur;

-dövlətin iqtisadi vəziyyətinə birbaşa təsir göstərir ki, nəticədə bu da özünü birbaşa tədiyyə balansında biruzə verir;

-dövlətlər arasında dünya ümumi məhsulunun bir daha bölüşdürülməsinə təsir edir.

Bu səbəbdən də bəzi dövrlərdə dünya ölkələri arasında iqtisadi mənafelər bir-birilə toqquşur və çəkişmələr meydana gəlir ki, bunların da yox edilməsi və yumşaldılması üçün dövlət və beynəlxalq səviyyələrdə uyğun razılaşmaların, qərarların qəbul edilməsi vacibdir.

4. Bir ölkənin ölkədaxili valyutasının başqa bir ölkənininkinə dəyişdirilməsi tərəqqi etməmiş şəkildə son bir neçə yüz ildə baş vermişdir. Ancaq müasir iqtisadiyyatda valyutaların dəyişdirilməsi bazarlarda baş verir ki, bu bazarlara da mötəkirlərin təsiri çoxdur. Sabit valyuta alınıb satılması əlaqələri qərarlaşdıqdan və hüquqi nöqtəyi-nəzərdən uyğun bir əsasa sahib olduqdan sonra tarixən ilk növbədə ölkədaxili sonra isə dövlətlərarası valyuta sisteminin yaranması baş verdi. Bu səbəbdən də valyuta sistemini 2 tərəfdən gözdən keçirmək olar: 1. O, obyektiv gerçəklik olub, dövlətlər arasında iqtisadi münasibətlərin dərinləşməsi nəticəsində ortaya çıxır, 2. Bu obyektiv gerçəklik qavranılaraq hüquqi normalarda və dövlətlərarası razılaşmalarda göstərilir.

5. Bununla belə, valyuta sistemini valyutanın fəaliyyəti və onun təşkil edilməsinin xüsusi formaları ilə bağlı iqtisadi əlaqələr toplusu kimi müəyyən etmək mümkündür. Həm ölkədaxili, həm də dünya valyuta sistemi bir-birindən asılı və qarşılıqlı təsirdə olan komponentlərdən ibarətdir. Bunun əsasında: ölkədaxili valyuta sistemində - ölkədaxili valyuta, dünya valyuta sistemində isə dövlətlərarası hesablaşmalarda ödəniş vasitəsi və ehtiyat valyuta funksiyasını icra edən ehtiyat valyutalar və o cümlədən dövlətlərarası hesab valyuta vahidləri təşkil edir.

## İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYATIN SİYAHISI

### Azərbaycan dilində:

1. Əlirzayev Ə.Q. (2016), İqtisadiyyat: düşüncələr, baxışlar. Bakı, 465 s.
2. Əsədov H.X. (2015), Talıbov S.T. Dövlət xərclərinin idarə edilməsi və xəzinədarlığın təşkili problemləri. Bakı, 432 s.
3. Həsənli M.X. və başqaları (2012), Maliyyə. Bakı, 230 s.
4. Həsənov R.T. (1998), Azərbaycan Respublikasının sosial-iqtisadi inkişafının bazar modelinin konseptual əsasları. Bakı, 343 s.
5. Kərimov E.N., Qasımov V.O. (2014) İqtisadi nəzəriyyə/dərslik, Bakı, 320
6. Quliyev T.F. (2014), Milli və dövlət gəlirləri. Bakı, 328 s.
7. Mahmudov M. (2013), Dövlətin büdcə tənzimlənməsinin iqtisadi problemləri. Bakı, 320 s.
8. Məmmədov S.M. (2014), İnflyasiya və maliyyə bazarı. Bakı, 204 s.
9. Məmmədov Z.F. (2000), Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi, Bakı.
10. Məmmədov Z.F. (2008), Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi. Bakı. Azərneşr.
11. Sadıqov M. M., Balayeva E. Ə., Həmişəyeva Ş. Ü. (2003), "Beynəlxalq Valyuta – Kredit Münasibətləri və Xarici ölkələrin kredit sistemi" Bakı.
12. Sadıqov M.M və b. (2003), Beynəlxalq valyuta kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi. Bakı.
13. Xarici ölkələrin pul- kredit sisteminə dair metodik vəsait (1999), Bakı, Az.DIU, 44 s.

### **Rus dilində:**

1. Буторина О.А. (2013), Международные валюты: интеграция и конкуренция.-М.: Издательский дом «Деловая литература».
2. Ершов М.В. (2015), Валютно - финансовый механизмы в современном мире» Москва.
3. Красавиной Л.А. (2015), Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник под ред.. М.
4. Куликов А.С. (2014), Деньги. Кредит. Банки. Учебник. Москва.
5. Моисеев С.Р. (2013), Международные валютно-кредитные отношения. Уч.пособие. М.
6. Моисеев С.Р. (2013), Международные валютно-кредитные отношения. Уч.пособие. М.

### **İngilis dilində:**

1. World Bank (2015), Multipolarity: The New Global Economy, Global Development Horizons 2015, [http://siteresources.worldbank.org/INTGDH/Resources/GDH\\_CompleteReport2011.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTGDH/Resources/GDH_CompleteReport2011.pdf)
2. Wilmott P., (2016), Derivatives: The theory and practice of financial engineering, - John Wiley & Sons.
3. Weston, J.F., Brigham, E.F. (2013), Managerial Finance, The Dryden Press, Hinsdale, Illinois B, p.258
4. Downes, J., Goodman J. (2016), Dictionary of Finance and Investment Terms, Barron's Financial Guides., p.248

## **Türk dilinde:**

1. Sarıtaş, H., Kangallı Uyar, S. G., Gökçe, A. “Banka karlılığı ile finansal oranlar ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin sistem dinamik panel veri modeli ile analizi: Türkiye araştırması”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 11 (1), 2018, s.87- 108.
2. Tuncer Selahattin “Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu” İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları No:1 İstanbul, Şubat Tuncer Selahattin 2013, s.108
3. Şengöz, T. “Uygulamalar ve Tartışmalarla Elliott Dalga Prensibi”, 1.baskı. İstanbul:Cinius Yayınları, 2014. s.33-38
4. Ökte, K. S. “Finansal Piyasalarda temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri”,Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, 2014, Cilt: 19, Sayı:1-2,
5. AYTAÇ, Z. “Finansal Yönetim”, Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 65, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No.17.2015, s.125

## **İnternet rursları**

1. [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com)



## **Şəkillərin siyahısı**

Şəkil 1. SDR səbətində valyutaların çəkisi .....	53
Şəkil 2. Kriptovalyuta bazar kapitallaşması 25 milyard dolları keçmişdir .....	60
Şəkil 3. Müxtəlif kriptovalyuta növlərinin bazar payları .....	61
Şəkil 4. Əsas kriptovalyutalar üçün gündəlik orta əməliyyat sayı .....	62

## **Qrafiklərin siyahısı**

Qrafik 1. AZN-USD məzənnəsi .....	37
Qrafik 2. BVF tərəfindən təqdim edilən texniki yardımın regionlar üzrə göstəriciləri .....	50