

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

“Beynəlxalq maliyyə sisteminin problemləri və həlli yolları”
mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASİYASI

Əlizadə Hüseyn Elçin

BAKİ – 2019

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

BMDM-in direktoru

i.ü.f.d., dos. Əhmədov Fariz Saleh

“ ___ ” _____ 20__ -ci il

“Beynəlxalq maliyyə sisteminin problemləri və həlli yolları”

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: 060401 Dünya iqtisadiyyatı

İxtisaslaşma: Beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit münasibətləri

Qrup: 870

Magistrant

Əlizadə Hüseyn Elçin

_____ **imza**

Elmi rəhbər:

**i.ü.f.d., müəllim. Mütəllimova Vəfa
Allahverən**

_____ **imza**

Proqram rəhbəri

i.ü.f.d., b/m Nəcəfova Kəmalə Akif

_____ **imza**

Kafedra müdiri

i.e.d., prof Kəlbəyev Yaşar Atakişi

_____ **imza**

BAKİ – 2019

Problems and solutions of international financial system

Summary

The actuality of the subject. In the current period, the agenda is not the production relations that represent the real sector of the economy, but rather the developments in the money and capital markets and, in particular, the currencies of the countries relative to each other - the fluctuations in parity. That's why there are many discussions about changing the exchange rates in economic literature.

Purpose and tasks of the research. The purpose of the research is to define the essence and stages of the international financial system, the specific benchmarks on the backdrop of the economic impact, the latest unification of global financial markets, as well as the relevant proposals on the backdrop of the financial crises of states.

Methods of research. Methods of systematic and comparative analysis of the dissertation are used, including mathematical-statistical, analysis and synthesis, as well as induction-deduction methods.

Research Data Base and Methods of Development. Dissertation was used in local, Russian, Turkish and English literature

Research restrictions. This topic does not have enough information.

The results of the study. Investigation of the most up-to-date financial markets analysis, reasons for the influence of the IMF and WB on the global financial system on the basis of modern examples, reasons behind financial crises of 2008 and 2014

The practical significance of the research is that it can be used at the dissertation for the writing of scientific works at universities and institutes.

Key words: Financial System, International Relations, Financial Crisis, International Organizations

İXTİSARLAR VƏ İŞARƏLƏR

ADNŞ:	Azərbaycan Dövlət Neft Şirkəti
Aİ:	Avropa İttifaqı
ASC:	Açıq Səhmdar Cəmiyyəti
BMK:	Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası
BVF:	Beynəlxalq Valyuta Fondu
CDS:	Credit Default Swaps
DTT:	Dünya Ticarət Təşkilatı
DB:	Dünya Bankı
FS:	Fərdi Sahibkar
İEOÖ:	İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr
İEÖ:	İnkişaf Etmiş Ölkələr
KOS:	Kiçik və Orta Sahibkarlıq
QSC:	Qapalı Səhmdar Cəmiyyəti
MDB:	Müstəqil Dövlətlər Birliyi
TMK:	Trans Milli Kooperasiya
ŞT:	Şərq Tərəfdaşlığı
ÜDM:	Ümumi Daxili Məhsul

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ	7
I Fəsil BEYNƏLXALQ MALİYYƏ SİSTEMİNİN YARANMASI NƏZƏRİ ƏSASLARI VƏ İNKİŞAF MƏRHƏLƏLƏRİ	11
1.1. “Beynəlxalq maliyyə sistemi” konsepsiyası: yaranma tarixi və mahiyyəti.....	11
1.2. Beynəlxalq maliyyə sisteminin strukturu: Beynəlxalq maliyyə təşkilatları	21
1.3. Beynəlxalq maliyyə bazarları.....	30
II Fəsil BEYNƏLXALQ MALİYYƏ SİSTEMİNİN PROBLEMLİ DİNAMİKALARI VƏ HƏLLİ İMKANLARI	39
2.1. Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondunun dünya iqtisadiyyatına təsirinin analizi	39
2.2. Qlobal maliyyə böhranları və milli iqtisadiyyatlar üzərində rolu.....	47
2.3. Beynəlxalq maliyyə sisteminin təməl problemləri və həlli yolları	54
III Fəsil AZƏRBAYCANIN BEYNƏLXALQ MALİYYƏ SİSTEMİNDƏ ROLUNUN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ VƏ İNKİŞAF PRESPEKTİVLƏRİ	62
3.1. Beynəlxalq maliyyə sistemində inteqrasiyanın Azərbaycana təsirinin qiymətləndirilməsi.....	62
3.2. Beynəlxalq maliyyə böhranlarının Azərbaycana təsirləri və həlli yolları	74
NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR	88
İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI	92
Cədvəllərin siyahısı	95
Şəkillərin siyahısı	95

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Hazırki dövrdə, gündəmi iqtisadiyyatın real sektorunu ifadə edən istehsal əlaqələri deyil, pul və kapital bazarlarında yaşanan inkişaf və xüsusilə ölkələrin valyutalarının bir-birinə nisbətə dəyərləri, yəni paritetlərdə görülən dalğalanmalar daha çox məşğul edir. Buna görə iqtisadi ədəbiyyatlarda valyuta məzənnələrinin dəyişməsi ilə bağlı bir çox müzakirələr var. Beynəlxalq maliyyə sistemi: müxtəlif iqtisadi vahidlər arasında ödənişlərin həyata keçirilməsinə imkan verən funksiyaları yerinə yetirən bütün qurumlar və əməliyyatların cəmidir. Bir ölkənin digər ölkədən borc aldığı və ya borc verən olduğu zaman beynəlxalq pul münasibətləri yaranır. Beynəlxalq maliyyə sisteminin əsas məqsədi, mal, xidmət və aktiv axınlarının ölkələr arasında effektiv şəkildə həyata keçirilməsini təmin etməkdir.

Maliyyə sektoru bazar mexanizmində həyati əhəmiyyət daşıyır. İnformasiya və resursların toplanmasında və istifadə olunmasında səmərəliliyin və məhsuldarlığın artırılmasını təmin edir, resursları səfərbər edir, riskləri bölüşdürür və yeni layihələr üçün resurslar yaradır. Həmçinin, maliyyə sektoru sərmayə yığımında da mühüm rol oynayır. Maliyyə sistemi isə satınalma gücünün yığım edən hissədən investisiya edən və ya son istehlakçıya yönəldiləcək seqmentlərə köçürməsinə təmin edən təşkilatların qarşılıqlı münasibətidir. Müəyyən qurumların və bazarların qarşılıqlı təsiri nəticəsində sektorlar arasında mübadilə edilməsini təmin etməklə müəyyən iqtisadi sistemlərdə həyata keçirilən əməliyyatlardan ibarətdir.

Dünyanın iqtisadi sisteminə nəzər yetirdikdə, əsasən də sərmayənin demək olar ki, hər bir sahədə daxildən xaricə doğru axın dinamikasının artması ölkələrin yerli iqtisadiyyatları arasındakı münasibətləri gücləndirmiş, bir-biri ilə daha da çox əməkdaşlıq yaratmağa stimullaşdırmışdır. Bu mühit, zəif iqtisadiyyata sahib ölkələrin sənayeləşmə vasitəsi ilə güc qazana bilmə təşəbbüslərinin fonunda, cari beynəlxalq maliyyə sisteminə (BVF və DB) tənzimləmə siyasətlərini həyata keçirmək və daha da böyümək imkanı yaratmışdır

Beləliklə də tədqiqat işində beynəlxalq maliyyə sistemi konsepsiyası, onu

formalaşdırən beynəlxalq maliyyə qurumları, həmçinin qlobal maliyyə bazarları, Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondu kimi təşkilatların dünya maliyyə sistemində və ölkəmiz iqtisadiyyatına təsiri, beynəlxalq maliyyə sisteminin problemlərinə dinamikaları fonunda qlobal maliyyə böhranları və Azərbaycanın beynəlxalq maliyyə sistemindəki rolu tədqiq edilmişdir. İlk öncə beynəlxalq maliyyə sisteminin meydana gəlməsi və tərəqqisi təyin edilmiş, daha sonra isə maliyyə qloballaşması ilə böhranlar arasındakı münasibətlər analiz olunmuşdur.

Problemin qoyuluşu və öyrənilmə səviyyəsi. Çoxmillətli şirkətlər beynəlxalq sərhədlər arasında daha sərbəst şəkildə hərəkət etməyə başladılar. Bununla yanaşı, onlar yalnız yeni bazarlara deyil, həm də təchizat zəncirlərinin rentabelliği üçün ən əlverişli şəkildə idarə oluna biləcək bir sıra mövqələrdə investisiya, istehsal və məşğulluğu müəyyən etmək qabiliyyətinə malik oldular. Bu proseslər bir çox fayda təmin etməsinə baxmayaraq, sərhəd aşırı banklara olan tələbatdan çox kənara çıxdılar və maliyyə ehtiyacına daha çox mürəkkəblük gətirdilər.

Bu problemlərin öyrənilməsində Ələkbərov Ə.H., Məmmədov M., Elçin İbadov E., Məmmədov Z., Vəliyev D., Rəhimov M., başqalarının əsərlərindən, məqalələr və digər akademik qaynaqlardan daha çox istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri. Tədqiqat işinin məqsədini beynəlxalq maliyyə sisteminin mahiyyəti və yaranması mərhələləri, iqtisadi təsir amili fonunda səciyyəvi rəqursları, qlobal maliyyə bazarlarının ən son unifikasiyası, eləcə də dövlətlərin maliyyə böhranları fonunda müvafiq təkliflərin qeyd olunması təşkil edir. Bu məqsədlərə nail olunmaq üçün bir sıra vəzifələr müəyyənləşdirilmişdir:

- Beynəlxalq maliyyə sisteminin yaranmasını zəruri edən faktorların təyini
- Beynəlxalq maliyyə sistemində beynəlxalq maliyyə qurumlarının rolu və funksiyalarının müəyyən edilməsi
- Maliyyə bazarlarının ən müasir unifikasiyasının tədqiqi
- BVF və DB-nin qlobal maliyyə sistemində təsir gücünün səbəblərinin müasir nümunələr əsasında öyrənilməsi
- 2008 və 2014-cü il maliyyə böhranlarının arxasında duran səbəblər və

müqayisəli təhlili

- Beynəlxalq maliyyə sisteminin zəif nöqtələrinin və problemlərinin aşkarlanması

- Azərbaycanın Beynəlxalq maliyyə sistemində inteqrasiyasının əsasları və gələcək perspektivlərinin təyin olunması

Tədqiqatın obyektinə və predmetinə. Tədqiqat işinin obyektinə beynəlxalq maliyyə sistemi, beynəlxalq təşkilatlar və maliyyə böhranlarıdır, predmetinə isə dünya radiusunda maliyyə qloballaşmasının effekti, iri maliyyə qurumlarının dünya iqtisadiyyatına təsiri, maliyyə böhranlarının beynəlxalq maliyyə və valyuta bazarlarında rolu kimi nüanslardır.

Tədqiqat metodları. Dissertasiyanın işlənməsində sistemə və müqayisəli və amillə təhlil mexanizmlərindən, o cümlədən, riyazi-statistik, analiz və sintez, tarixi, həmçinin də induksiya-deduksiya metodlarından istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın informasiya bazası. Dissertasiyanın tərtibatında yerli, rusca, türkçə və ingiliscə ədəbiyyatlardan, bir çox maliyyə institutunun rəsmi internet sahifələrindən və anoloji illik raportlardan, başqa rəsmi şəbəkə resurslarından və Azərbaycan, türk və ingilis iqtisadçı ekspertlərin ərsəyə gətirmiş olduğu məqalələrdən istifadə olunmuşdur.

Tədqiqatın məhdudiyyətləri. Tədqiqatın aparılmağına əngəl olan nəzəri-metodoloji çatışmazlıqlar, yetərli informasiya bazasının olmamağı və s. Dissertasiya işinin elmi və pratiki əhəmiyyəti : Dissertasiya işindəki elmi yeniliklər aşağıdakılardır:

- Maliyyə bazarlarının ən müasir unifikasiyasının tədqiqi
- BVF və DB-nin qlobal maliyyə sistemində təsir gücünün səbəblərinin müasir nümunələr əsasında öyrənilməsi

- 2008 və 2014-cü il maliyyə böhranlarının arxasında duran səbəblər və müqayisəli təhlili

- Beynəlxalq maliyyə sisteminin zəif nöqtələrinin və problemlərinin aşkarlanması

- Azərbaycanın Beynəlxalq maliyyə sistemində inteqrasiyasının əsasları və gələcək perspektivlərinin təyin olunması və təkliflər hazırlanması

Dissertasiya işinin strukturu və həcmi: Dissertasiya işi 95 səhifə, giriş, üç fəsil, 8 sualdan, nəticə və təkliflərdən ibarətdir. Tədqiqat işində 11 şəkil və 8 cədvəl verilmişdir.

Dissertasiya işinin birinci fəslə "Beynəlxalq Maliyyə Sistemi" adlanır. Bu fəsilə "Beynəlxalq maliyyə sistemi" konsepsiyası: yaranma tarixi və mahiyyətindən, Beynəlxalq maliyyə sisteminin strukturu: Beynəlxalq maliyyə təşkilatlarından və beynəlxalq maliyyə bazarlarından bəhs olunmuşdur

Dissertasiya işinin ikinci fəslə "Beynəlxalq Maliyyə Sisteminin problemləli dinamikaları və həlli imkanları" adlanır. Fəsilə Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondunun dünya iqtisadiyyatına təsirinin analizi, qlobal maliyyə böhranları və milli iqtisadiyyatlar üzərində rolu, Beynəlxalq maliyyə sisteminin təməl problemləri və həlli yolları əsaslı analiz edilmişdir.

Dissertasiya işinin üçüncü fəslə "Azərbaycanın beynəlxalq maliyyə sistemində rolunun qiymətləndirilməsi və inkişaf perspektivləri" adlanır. Fəsilə Beynəlxalq maliyyə sistemində inteqrasiyanın Azərbaycana təsirinin qiymətləndirilməsi, Azərbaycanın Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondu ilə əlaqələrinin inkişaf prioritetləri və perspektivləri özünə yer tapmışdır

Nəticə hissəsində yekun olaraq dissertasiya işində tədqiq edilən məsələlərə dair qısa məzmun göstərilmişdir.

Dissertasiya işinin sonunda ədəbiyyat siyahısı yer almışdır.

I Fəsil BEYNƏLXALQ MALİYYƏ SİSTEMİNİN YARANMASI NƏZƏRİ ƏSASLARI VƏ İNKİŞAF MƏRHƏLƏLƏRİ

1.1. “Beynəlxalq maliyyə sistemi” konsepsiyası: yaranma tarixi və mahiyyəti

Maliyyə sektoru bazar mexanizmində həyati əhəmiyyət daşıyır. İnformasiya və resursların toplanmasında və istifadə olunmasında səmərəliliyin və məhsuldarlığın artırılmasını təmin edir, resursları səfərbər edir, riskləri bölüşdürür və yeni layihələr üçün resurslar yaradır. Həmçinin, maliyyə sektoru sermayə yığımında da mühüm rol oynayır. Maliyyə sistemi isə satınalma gücünün yığım edən hissədən investisiya edən və ya son istehlakçıya yönəldiləcək seqmentlərə köçürməsinə təmin edən təşkilatların qarşılıqlı münasibətidir. Müəyyən qurumların və bazarların qarşılıqlı təsiri nəticəsində sektorlar arasında mübadilə edilməsini təmin etməklə müəyyən iqtisadi sistemlərdə həyata keçirilən əməliyyatlardan ibarətdir.

Hazırkı dövrdə, gündəmi iqtisadiyyatın real sektorunu ifadə edən istehsal əlaqələri deyil, pul və kapital bazarlarında yaşanan inkişaf və xüsusilə ölkələrin valyutalarının bir-birinə nisbətində dəyərləri, yəni paritetlərdə görülən dalğalanmalar daha çox məşğul edir. Buna görə iqtisadi ədəbiyyatlarda valyuta məzənnələrinin dəyişməsi ilə bağlı bir çox müzakirələr var. Beynəlxalq maliyyə sistemi: müxtəlif iqtisadi vahidlər arasında ödənişlərin həyata keçirilməsinə imkan verən funksiyaları yerinə yetirən bütün qurumlar və əməliyyatların cəmidir. Bir ölkənin digər ölkədən borc aldığı və ya borc verən olduğu zaman beynəlxalq pul münasibətləri yaranır. Beynəlxalq maliyyə sisteminin əsas məqsədi, mal, xidmət və aktiv axınlarının ölkələr arasında effektiv şəkildə həyata keçirilməsini təmin etməkdir.

Zaman içində sənayeləşmə prosesi ölkələrin bir-birindən asılılığını artırmışdır. Lakin hər bir ölkədə müxtəlif milli valyutaların dövriyyədə olması nəzərə alındıqda, müxtəlif milli valyutalar arasındakı mübadilənin necə aparılacağı məsələsi əhəmiyyətli bir problem təşkil etmişdir. Milli pul vahilərinin xam olaraq mədəndən əldə olunduğu dövrlərdə bu problemə elə də diqqət edilməməsinə

rəğmən, bu sistemlərdə də müəyyən axsamalar yaşanmışdır. Bunları aradan qaldırmaq üçün isə, maya dəyəri və nominal dəyəri arasındakı fərqin çox olduğu kağız pulların istifadəsi bir həll yolu olaraq qəbul edilmiş, ancaq bu dəfə də etibarlılıq problemi, beynəlxalq likvidlik miqdarı ,beynəlxalq sferada ölkələrin qeyri-bərabər inkişafı kimi maliyyə problemləri ortaya çıxmışdır. Beləliklə də alternativ sistemlərin axtarışı davamlı olaraq bir-birini təqib etmiş, spekulativ əməliyyatlar getdikcə artmış və qeyri-stabillik faktoru olaraq bir çox ölkələrin real və maliyyə iqtisadi fəaliyyətlərini təhdid etməyə başlamışdır. Bu səbəbdən ölkədaxili və ölkələr arasındakı maliyyə əməliyyatların həcmi artırmaq üçün tək valyuta vahidinin istifadəsi tələb olunurdu. Vahid valyuta formasının tətbiqi ilə müxtəlif növ valyutalar üçün dəyişdirilə biləcək mal və xidmətlərin qiymətlərini müqayisə etmək mümkün olmuşdur.

Nəticə etibarlı ilə, beynəlxalq maliyyə sisteminin formalaşması, valyuta sistemlərinin təkamülü sayəsində baş vermişdir. Bu kontekstdə beynəlxalq valyuta sistemləri 4 altbaşıqda nəzərdən keçirilə bilər (Məmmədov Z. 2008);

1. Bimetal sistemi (Qızıl və gümüş);
2. Qızıl Standard sistemi;
3. Bretton Vuds sistemi;
4. Bretton Vuds sonrası valyuta və maliyyə sistemi (bu günə qədər).

1) Bimetallizm (Qızıl və gümüş). 19-cu əsrin əvvəllərində bir çox ölkədə həm qızıl, həm də gümüş pullar tədaviyə idi. Bu dövrdə yalnız İngiltərə tamamilə qızıl standartına keçid etmişdi. 1870-ci il etibarlı ilə Hollandiya, Skandinaviya ölkələri, Latın Amerikasındakı ölkələri, German dövlətləri ilə Avstriya-Macaristan imperiyası, Rusiya, qabaqcıl Asiya ölkələri və həmçinin də Uzaq Şərqi gümüş standartına malik olmuşdur. İkili metal sistemə sahib olan ölkələr (Fransa, Belçika, İtaliya, İsveçrə) bu qızıl və gümüş bloklar arasındakı əlaqəni təmin edirdi (Vəliyev D., Rəhimov M., 2008).

Qızıl pul çox qiymətli olduğu üçün gündəlik ödənişlər zamanı istifadəsi mümkün deyildi. Bu çatışmazlığı isə gümüş sikkələr və ya nominal dəyəri real dəyəridən artıq olan sikkələr (token sikkələr) aradan qaldırırdı. Sistemin

işləyişimdəki digər nüans gümüş istehsalından faydalanan insanların gümüş pulların istifadəsindən imtina edilməməsi üçün apardığı lobbiçilik fəaliyyəti olmuşdur.

Valyutaların çapında qızılı yanaşı gümüşün istifadə edilməsi, dünya pul kütləsinin yalnız qızıl sikkələrdən istifadə edilməsi vəziyyəti ilə müqayisədə daha yüksək olmasını təmin edir, beləliklə də, nominal olaraq sabit borca malik qrupların işinə yarayırdı. Belə qrupların başında isə nominal olaraq sabit ipotekaya və bu tipli borclara malik fermerlər gəlirdi. Həmçinin ölkələrin ətraf dünya ilə uyğunluq içərisində olmaq istəkləri sistemin imtina olunması üçün məhdudiyyətlər yaradırdı. Aydın məsələdir ki, hər hansı bir ölkə tək başına beynəlxalq sistemdən uzaqlaşması ilə böyük problemlərlə qarşı-qarşıya gələcəkdi. Xarici ticarətin və borc almaların asanlaşdırılmasını təmin etmək üçün dünya hesablaşmalar sisteminə paralel bir sistemin davamı hədəflənmişdi. Lakin heç bir ölkə ilk addımı atmaq istəmirdi. Bu səbəbdən sistemin imtina üçün bir şok lazım idi. Bu şok isə sənaye inqilabının yayılması və Fransa-Purruşiya müharibəsi ilə ortaya çıxan beynəlxalq rəqabət oldu və bimetal sisteminin sonunu hazırladı. Bimetal sisteminin dağılması ilə, qızıl və gümüş bloka daxil olan ölkələr arasında elastik mübadilə kursu yarandı. Gümüş bloka daxil olan ölkələrdə inflyasiya, qızıl blok ölkələrində isə durğunluq meydana gəlmişdir (Ələkbərov Ə.H., Vəliyev M.Ə., Məmmədov S.M., Ramazanov M.K.,2010).

2) Qızıl Standartı sistemi. Qədim dövrlərdən bəri (təxminən e.ə 3000-ci illər), qızıl mübadilə və qiymətli yığım vasitəsi kimi xidmət etmişdir. Yunanlılar və Romalılar qızıl sikkələrdən istifadə etməyə başlamış və bu trend 19-cu əsrin ticarət münasibətlərinə qədər gəlib çıxmışdır. 19-cu əsrin sonlarındakı sərbəst ticarət dövründə ticarətdəki böyük artım ,beynəlxalq ticarət balansını tənzimləmək üçün daha formal sistemə ehtiyac yaradırdı. Ölkələr bir-birinin ardınca qızıl indeksli valyuta vahidi üçün dəyər müəyyən etdi və “oyunun qaydalarına” riayət etməyə çalışdı. Bu proses daha sonra klassik qızıl standartı olaraq adlandırılmağa başladı. 1870-ci illərdə Qərbi Avropada beynəlxalq pul sistemi kimi qızıl standart

qəbul edildi. Birləşmiş Ştatların 1879-cu ilədək standartı rəsmən qəbul etmədiyi üçün dünya bu ilə qədər tam olaraq qızıl standartı sisteminə keçid etmiş sayılmır.

Qızıl standartı çərçivəsindəki “oyun qaydaları” aydın və sadə idi. Hər bir ölkə valyutasının qızıla konvertasiya nisbətini müəyyənləşdirdi. Məsələn, Birləşmiş Ştatlar dolların qızıla bir unsiya üçün 20,67 ABŞ dolları həcmində çevrilə biləcəyini açıqladı. İngilis funt sterlinqi unsiya başına 4.2574 £ olaraq təyin olundu. Hər iki valyutanın qızıla sərbəstcə konvertasiya edildiyi müddətcə dollar / funt stavkası aşağıdakı kimi təyin olunurdu (Yüksel S., 2011):

$$\frac{\$ 20.67/\text{qızılın unsiyası}}{\pounds 4.2574/\text{qızılın unsiyası}} = \$4.8565 / \pounds$$

Bu sistem çərçivəsindəki bir ölkənin valyutasının dəyərini saxlamaq üçün kifayət qədər qızıl ehtiyatlarına malik olması çox əhəmiyyətli idi. Həmçinin sistem, hər hansı bir ölkənin pul kütləsinin emissiya dərəcəsini məhdudlaşdıran bir təsirə malik idi. Pul kütləsindəki hər hansı bir artım, rəsmi qurumların əlavə qızıl əldə etmə nisbəti ilə məhdudlaşdırdı. Qızıl standartına əsasən, paritetlər mərkəzi bankların tənzimləyici müdaxiləsi olmadan qorunub saxlanıla bilər, dərəcələr avtomatik adaptasiya mexanizmi sayəsində sabit olmaqla birlikdə, yalnız müəyyən marjinlər arasında dəyişə bilərdi. Bu sistemdə qızıl, ölkələr arasındakı hesablaşmaların qeyri-bərabərliyini tənzimləyən və bütün milli valyutaların dəyərini ölçülməsi kimi iki mühüm rola malik olmuşdur. Qızıl standartı 3 müxtəlif formada olmuşdur (Kərimov Ə.İ., Kərimov C.Ə., 2006):

- Qızıl Sikkə Standartı (Gold Spece Standard);
- Qızıl Külçə Standartı (Gold Bullion Standard);
- Qızıl Mübadilə Standartı (Gold Exchange Standard).

Dövrə liberal maliyyə sistemi dövrü də demək mümkündür. Bu rejimdə mərkəzi bankların tək məqsədi valyutanın qızıla dönərliliyini təmin etmək, dolayısı ilə pulun eyni vaxtda həm daxili, həm də xarici dəyərini qorumaq olmuşdur. Bu müddətdə monetar siyasət alətləri də aktiv olaraq istifadə edilməyə başlanmışdır.

Məqsədə çatmaq üçün istifadə olunan təməl vasitə faiz dərəcələrinin tənzimlənməsi olmuşdur.

Birinci Dünya müharibəsindən sonra, 20-ci illərdə, məzənnələrdəki dalğalanmara icazə verildi. Nəticədə, ticarət inkişaf edə bilmirdi. Bir valyuta zəiflədiyi zaman, spekulativ gözləntilər səbəbi ilə daha da zəifləyirdi. Əksinə güclü valyutalar isə daha güclənirdi. Valyuta məzənnələrindəki bu arzuolunmaz dalğalanmalar səbəbi ilə ticarət həcmələri ÜDM-in artımına mütənasib artmırdı. Qızıl standartına geri dönmək üçün çox cəhdlər edilsə də. 1934-cü ildə ABŞ, qızılın qiymətini dəyişdirərək (\$ 20.67 / unsiya - \$ 35 / unsiya) qızıl standartını dəyişdirdi (Кираев А., 2017).

II. Dünya Müharibəsinə qədər yuxarıda qeyd olunan sistem qüvvədə qaldı. Ölkələrin 20-ci illərin ortalarında geri döndüyü qızıl standartı, 1914-cü ildən əvvəl mövcud olan sistemdən fərqli idi. Ən böyük fərq iki beynəlxalq rezerv aktivinin yerinə, qızıla çevrilə bilən və rezerv olaraq adlandırıla biləcək bir neçə valyuta vahidi olması idi. Pounddan başqa, Fransız frankı və ABŞ dolları da əhəmiyyət qazanmışdı. İkinci fərq, İngiltərənin nisbi xərclər və qiymətlərdəki azalma ilə qızıl standartlarına dönməsi idi. 1931-ci ildəki böhran Avstriyadakı "Ke Kredit Anstalt" adlı bir filial bankının uğursuzluğu ilə başlamış və Almanların pullarını Avstriyadan geri çəkməsi, böhranın dərinləşməsinə və Qızıl Standartının dağılmasına gətirib çıxarmışdır (Авдокушин АЕ.Ф, 2011)

3) Bretton Vuds sistemi. II. Dünya müharibəsi bir çox sahədə transformasiyaların yaşandığı bir mərhələ olmuşdur. Müharibə sonrası dünya, Qərb, Şərq və digərləri nəzdində 3 siyasi bloka ayrılmışdı. Qərb və Şərq bloku, bütün iqtisadi, siyasi və hərbi qurumları ilə Soyuq Müharibənin struktur bazasını təşkil etmişdir. Məhz bu dövrdən sonra ABŞ kapitalist sistemin və Qərb blokunun liderliyini İngiltərədən təhvil almışdır. II. Dünya müharibəsindən sonra ciddi yaralar almış Alman, Yapon, Fransız və İngilis iqtisadiyyatlarına görə, ABŞ yüksəlməkdə olan bir super güc idi.

Bretton Vuds sistemi ABŞ dollarına və onun vasitəsi ilə dolaylı yolla qızıla bağlı bir valyuta sistemidir. Sistem həmçinin, "BVF sistemi" və kurs

tənzimləmələrinə görə “Tənzimləmə bilən Kurs (adjustable peg) sistemi” adını almışdır (Borio C., 2014). Həmçinin beynəlxalq maliyyə əlaqələrinin tənzimlənməsi məqsədi ilə Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) və Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankının (BYİB) rəsmi adı ilə “Dünya Bankının” təsis edilməsinə qərar verilmişdir.

BVF-ə üzv olaraq müqaviləni qəbul edən ölkələr milli valyutalarını ABŞ dollarına sabit kursla bağlamışdılar. Digər tərəfdən ABŞ dollarının arxasında (1 unsiya saf qızıl = 35 dollar) qızıl dayanırdı. Bundan əlavə, müqaviləni imzalayan ölkələrin Mərkəzi Banklarına konvertasiya edə bilmək hüququ verilmişdi. Bu vəziyyətdə, ABŞ Federal Ehtiyat Bankı (FED), xarici Mərkəz Bankları tərəfindən özünə təklif olunan dollar üçün qızılı sabit bir qiymətlə satmağı qərara almışdı. Beləliklə, sistemə əsasən, hər bir milli valyuta dolay yolla qızıla bağlanmış oldu. Qısaca, dollar qızıla, digər ölkələrin valyutaları da dolay yolla dolların sabit məzənnəsi ilə qızıla indeksləşdirilmişdi. Üzv ölkələrin bu milli valyutanın sabit kursuna “Dollar pariteti”, qızıl indeksində dəyərinə “Qızıl pariteti” deyilirdi. Sistemə əsasən, hər bir ölkəyə öz valyutasını valyuta bazarında ən çoxu ± 1 %-lik limit həddində dəyişməyə imkan verilirdi. Bu limitin aşıldığı hallarda, mərkəzi bankların bazara müdaxiləsi - bazara dollar satışı və ya alınması yolu ilə blokrovka edilməli idi. Lakin, ölkənin tədiyyə balansında radikal bir transformasiya olduqda, BVF-nun təsdiqi ilə üzv ölkələrə pullarını dollara nisbətə devalivasiya etmək haqqı verilmişdi.

Bretton Vuds sistemi ABŞ dolları və iqtisadiyyatına əsaslanırdı. Bu sistemdə ABŞ, dünyanın mərkəzi bankına çevrilmişdi. Bu situasiya, ABŞ iqtisadiyyatının həmin dövrün şərtlərində dünya iqtisadiyyatındakı qeydi-şərtsiz üstünlüyü ilə bağlı idi. İkinci Dünya müharibəsindən güclənmiş şəkildə çıxan ABŞ, sistemi təmin edəcək kifayət qədər qızıl ehtiyatına sahib idi. Lakin ABŞ dollarının mərkəzi mövqeyi John Maynard Keynes tərəfindən potensial zəiflik kimi qiymətləndirilmişdir (McMahon, R.G.P., 2016: 134). Bütün beynəlxalq hesablaşmalar, borclar və alacaqlar dollarla ölçülürdü. Beləliklə, dollar beynəlxalq bir ölçü vahidi olmuşdu. Lakin, iqtisadiyyatının durğunluq yaşamaması üçün cəhd göstərən ABŞ

artan büdcə kəsrinə əhəmiyyət vermirdi. Keynes iqtisadiyyata dövlət müdaxiləsinin vacibliyini vurğuladığından bəri, 1930-cu il öncəsinin balanslı büdcə konsepsiyası kəsrli büdcə anlayışı ilə əvəz edilmişdi. Qeyd etmək lazımdır ki, Keynes nəzəriyyəsi, zəruri hallarda, Mərkəzi Bankın emissiyalara müraciət edərək dövlət xərclərini ödəyə biləcəyi tezisini müdafiə edirdi. ABŞ isə əldə etdiyi bu üstünlüklə öz milli valyutasının dəyərinin qorunması cəhdlərini demək olarki bütünlüklə müqaviləyə imza atmış ölkələrin üstünə atmışdı. Üzv ölkələr isə, Almaniya və Yaponiya başda olmaqla bu situasiyadan narazı idilər. Tətbiq edilməyə başlandıqdan sonra sistem əvvəllər nisbətən yaxşı işləməkdə idi. İlk şərtlər, sistemin tətbiq edilməsi üçün əlverişli bir mühit yaratmışdı. Beləki, bütün ölkələrin tədiyyə balansı kəsrli öz məsuliyyətində idi. Belə vəziyyət dünya miqyasında ümumi tələbatın böyük ölçüdə qənaətbəxş bir həddə qalmasını tələb edirdi. Əslində, bu şərt 1950-ci və 1960-cı illərdə təmin edilə bilməmişdi (Borio C., 2014).

Defisit və ya profist verən ölkələrin bu həll etmək üçün kifayət qədər tələbat olması səbəbi ilə disbalanslarını aradan qaldıra biləcəklərinə dair gözləntiləri vardı. Bundan əlavə, ölkələrin xarici borclarının kompensasiyasına istiqamətlənmiş müvafiq tədbirlər həyata keçirmək imkanı vardı. Digər tərəfdən, beynəlxalq rezerv tələbatının kifayət qədər stabil olması da milli iqtisadi siyasətlərin davam etdirilməsinə imkan yaradırdı. Lakin ABŞ xaricindəki inkişaf etmiş qərb ölkələrinin malik olduğu və potensial olaraq ABŞ-ın qızıl ehtiyatlarına (ABŞ öhdəliyi) konvertasiya edilə biləcəyi ehtimal edilən dollar qalıqlarının miqdarı; 1951-ci ildə 13,8 milyard dollar, 1961-ci ildə 21,3 milyard dollar və 1970-ci ildə 49,7 milyard dollar idi (International Business Finance, "International Monetary And Financial System"). Qızıl istehsalının dinamikasının aşağı olması və dünya ticarət həcmının genişlənməsi beynəlxalq likvidliyin - müvafiq dövrə uyğun olaraq dollar rezervlərinin artmasını tələb edirdi.

Bu halda isə ABŞ-ın tədiyyə balansı kəsrə doğru gedirdi. Belə bir sistem ABŞ aspektindən senyoraj gəlirlərini artırarkən, dünya bazarlarında təklif olunan dollar miqdarı artdığı üçün dolların dəyərində böyük miqyaslı dalğalanmaların ortaya çıxması qaçınılmaz olmuşdur. ABŞ hökumətinin etirazına baxmayaraq,

1962-ci ildən başlayaraq Fransa, dollarlarını qızılla əvəz etməyə başladı (Məmmədov Z.F., 2012). Fransızlar dolların gələcək müqəddəratına şübhə ilə yanaşırdılar, eyni zamanda ABŞ-ın hegemoniyasını qəbul edə bilmirdilər. Nəticədə 15 avqust 1971-ci ildə, ABŞ, dolları indeksli bir sistemi dəstəkləməkdən artıq məmnun olmadığını açıqlaması ilə sistemin çöküşü sürətləndi. Dolların devalvasiyası sistemdə sabitliyi bərpa etmək üçün kifayət deyildi. ABŞ-da inflyasiya ciddi bir problem halına gəldi və fevral 1973-cü ildə qızılın qiyməti 11 %, 1 unsiya üçün 38 dollardan 42,22 dollaradək artdı (Aydın Y., 2013). 1973-cü ilin payızında baş verən neft böhranı ilə Bretton Vuds sistemi dağıldı.

Bretton Vuds sisteminin dağılmasını aşağıdakı səbəblərə əsaslandırmaq olar (Məmmədov Z., 2008):

- Sistem uzunmüddətli perspektivdə beynəlxalq ehtiyatlarda mütəmadi artımı təmin edə bilmədi. Başlanğıcda, BVF-nin kreditləri və qızıl ehtiyatlarının həcmində yaranacaq artımın dünyanın rezerv ehtiyacına cavab verəcəyi proqnozlaşdırılırdı. Praktikada isə bu potensial mənbələrin yetərsizliyi bəlli oldu;

- Üzv ölkələr milli valyutasını qızıl yerinə ABŞ dollarına bağlamış olması. Bu, ABŞ-dan kənarında olan ölkələrin valyuta bazarlarına müdaxilə etmək üçün qızıl ehtiyatları saxlamağın vacib olmadığını nəzərdə tuturdu. Ancaq bu ölkələrin müdaxilə xaricində də qızıl tələb etmələri üçün səbəbləri vardı. Qızılın qiyməti artmaqda idi və bu şəkildə mənfəət əldə imkanı vardı (spekulyativ mənfəət). Valyuta kurslarının get-gedə daha çox inelastik olması sistemin çöküşünü sürətləndirən faktorlardan idi;

- Son olaraq sistem, qlobal qeyri-sabitlik və iqtisadi şərtlərdəki fərqliliklər səbəbiylə təzyiq altında idi: 1960-cı illərin sonu və 1970-ci illərin əvvəllərində ölkələr arasında faiz dərəcələrinin sürətlə artması ilə rezerv axınları sürətlə istiqamət dəyişdirməyə başladı. Son illər ərzində istehlak mallarının qiymətinin sürətlə artması, daha da vacibi, baş verən neft böhranı sistemə son zərbəni vurdu.

4) Bretton Vuds sonrası valyuta və maliyyə sistemi (bu günə qədər). Bretton Vuds sisteminin dağılmasının ardından, BVF, valyuta məzənnəsi tənzimləməsi üçün müxtəlif variantlar təklif edən komitə müəyyən etmişdi. Bu təkliflər 1976-cı ilin

fevral ayında Yamaykada təsdiq edilmiş və aprel 1978-ci ildən qüvvəyə minən saziş mətninə rəsmi şəkildə daxil edilmişdir. Seçimlər isə geniş idi (Borio C., 2014):

- Üzən məzənnə sistemi;
- Sabit məzənnə sistemi;
- Sürüşkən məzənnə sistemi.

Üzən məzənnə sistemi. Üzən məzənnə sistemində, iki valyuta arasındakı məzənnəni müəyyən edən əsas faktor bazar qüvvələridir. Sistemi müdafiə edənlər iki əsas arqument göstərmişdilər: Birincisi, məzənnə makroiqtisadi dəyişənlərdəki transformasiyalara uyğun olaraq avtomatik olaraq dəyişir. Nəticədə, real valyuta məzənnəsi ilə nominal məzənnə arasındakı boşluq görünür. Ölkə adətən sabit rejimdə tələb olunan vaxtaşırı hər hansı bir tənzimləməyə ehtiyac duymur və beləliklə, tənzimləmə xərclərini ödəmək lazım gəlmir (Fridman, 1953). Digər tərəfdən, bu sistemin izolyasiya xüsusiyyətlərinə malik olması, valyutanın başqa ölkələrdən qaynaqlanan şoklardan təcrid olunduğu mənasını verir. Bununla yanaşı, hökumət xarici sektorun fəaliyyətinə təsir göstərmədən müstəqil iqtisadi siyasət apara bilər.

Lakin, aparılan empirik tədqiqatlar mütləq bir şəkildə fikirləri təsdiq etmir. MacDonald (1988) hesab edirdi ki, 1973-85-ci illər dövründə üzən məzənnə rejiminə malik ölkələrin valyuta kursları arasındakı dəyişikliklər, proqnozlaşdırılandan daha uçuğ olmuşdur. Dunn (1983) isə sistemin izolyasiya xüsusiyyətlərinin olmamasını təsbit etmişdir (Borio C., 2014). 1980-ci illərin əvvəllərində, ABŞ faiz dərəcələrini yüksəltməklə progressiv pul siyasəti tətbiq edərkən, Avropa ölkələri ABŞ-a böyük kapital axınının qarşısını almaq üçün faiz dərəcələrini artırmaq məcburiyyətində qalmışdı. Cushman (1983) real valyuta məzənnəsində qeyri-müəyyənliyin sənayeləşmiş bir neçə ölkənin ticarətinə mənfi təsir göstərdiyini qeyd etmişdir. Dunn (1983), 1976-79-cu illərdə Kanada dollarının 14 faizlik real dəyər itirməsi səbəbindən ağır itkilərə məruz qalan və ABŞ-dan uzunmüddətli borc alan Kanada şirkətlərini nümunə göstərmişdir. O, həmçinin 1970-ci illərin sonlarında poundun real dəyərindəki yüksəlişin, bir çox

Böyük Britaniya firmasının, məhsullarının dünya bazarında rəqabətqabiliyyətliliyini itirməsinə görə iflas olduğunu qeyd etmişdir.

Bununla yanaşı, xüsusilə İEOÖ bu sistemdə özləri üçün ən optimal kursu müəyyən etməkdə çətinlik çəkirlər. İqtisadiyyatlar diversifikasiya olunmadığından və ixracının tələb və təkliflərin tez-tez dəyişməsindən valyuta məzənnələrində də tez-tez dəyişikliklər olur. Bu, xüsusilə də məhsullara olan xarici tələbatın qiymətə təsirsiz olmasındandır. Valyuta məzənnəsinin dəyərinin ucuzlaşması halında, ixrac gəlirləri də avtomatik azalmış olur. Həmçinin İEOÖ-in iqtisadi cəhətdən aşağı səviyyədə olması səbəbi ilə onların innovativ bazarlara və digər risklərin azaldılması mexanizmlərinə məhdud çıxış imkanının olması, bu ölkələrdə üzən valyuta sistemini riskli hala gətirir.

Sabit məzənnə sistemi. Təbii olaraq, inkişaf etməkdə olan ölkə valyutasını güclü bir valyutaya və ya onun ticarətinin çox böyük bir hissəsini təşkil edən valyutaya sabitleyir. Sabit məzənnə sistemi, ticarət əməliyyatlarının sabit olduğu müddətdə sabit məzənnəni özündə ehtiva edir. Ancaq digər ölkələrlə ticarət aparıldığı halda sabitlik təmin edilə bilməz. Buna görə ölkənin ticarəti diversifikasiyalaşdırılırsa, vahid bir valyutaya keçid tövsiyyə edilmir. Belə hallarda, yerli valyutanı valyuta sərbətinə bağlanması tövsiyyə edilir. Ancaq sərbət çox böyük olarsa, bu proses bahalı ola bilər. Ugo Sacchetti (1979) bu səbəbdən, bir çox ölkənin azalan dəyərini nəzərə alaraq SDR-yə daxil olmaq istəmədiyini müşahidə etmişdir (Borio C., 2014).

Sürüşkən məzənnə sistemi. Bəzi ölkələr bu sistemdən istifadə edirlər. Sistem sabit dərəcəli və çevik dərəcəli sistemlərin bir hibridini təşkil edir. Beləliklə, bu sistem həddən artıq natarazlıqdan və sərtlikdən qaçınır. Elvards (1983) bəzi inkişaf etməkdə olan ölkələrdə sistemin üstünlüyü təsdiqləmişdir. Sürüşkən məzənnə sisteminin olduğu ölkələrdə valyuta vahidinin dəyərinin sabit saxlandığı dalğalanma intervalları qorunur (Borio C., 2014).

Bu gün beynəlxalq maliyyə sistemi üç faktın ətrafında formalaşmışdır: (a) dollar hələ də beynəlxalq əməliyyatlarda istifadə edilən əsas valyutadır, (b) lakin iqtisadi və maliyyə aspektindən qeydi-şərtsiz dominantlığa malikdir və (c) Bretton

Vuds sistemi parçalansa da, ancaq onun mirası olan BVF, zamanla inkişaf etmiş və beynəlxalq hesablaşmalar balansının tənzimləyicisi qismində daha da önəmli mövqeyə gəlmişdir.

1.2. Beynəlxalq maliyyə sisteminin strukturu: Beynəlxalq maliyyə təşkilatları

İkinci Dünya müharibəsindən sonra yeni bir potensial “Böyük Depressiyanın” qarşısını almaq üçün bir sıra beynəlxalq təşkilatlar yaradılmışdır. Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF), Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı (BYİB) və Tariflər və Ticarət üzrə Baş Saziş (GATT) kimi təşkilatlar bunlardan yalnız bir neçəsidir.

Beynəlxalq iqtisadi və maliyyə təşkilatları, ölkələr arasında iqtisadiyyat, elm, ticarət, təhsil, texniki, siyasi, mədəni və siyasi məsələlər üzrə əməkdaşlığın hər bir ölkənin maraqlarına uyğun olacağı düşüncəsi ilə yaradılmışdır. Bu təşkilatların məqsədi ölkələr arasında hər cür məsələlər üzrə informasiya mübadiləsi və beləcə dünya nizamını balanslaşdırmaqdır. Bu məqsədlə, üzv dövlətlər digər ölkələr və ya təşkilatlarla qarşılıqlı əməkdaşlıq çərçivəsində müntəzəm olaraq fəaliyyətlərini davam etdirirlər. Həm İEÖ, həm də İEOÖ qarşılaşdıqları problemləri beynəlxalq iqtisadi və maliyyə inteqrasiyalar ilə həll etmək və ya azaltmaq imkanına malikdirlər. İqtisadi və maliyyə inteqrasiyalarının üstünlükləri (Araz O.N., Süleymanov E., 2010)

- Bazar genişliyinin və istehsal miqyasının artımının gətirdiyi faydalar;
- Xaric yönümlü iqtisadiyyatlar;
- Yüksək rəqabət və bazar gücünün artması kimi amillər ölkələri bu cür quruluşlarda iştirak etməyə təşviq edir.

Hazırkı dövrdə fərdi və kiçik olmaqla güclü oluna bilinməyəcəyi, arzulanan hədəflərə çatıla bilinməyəcəyi fikri geniş yayılmışdır. Bu baxımdan, siyasətdə, iqtisadiyyatda, inancda, mədəni və ictimai həyatda, daha geniş aspektdən bütün insani dəyərlərdə ortaq olmaq, müştərək hərəkət etmək rasionallığın tələbi olaraq

görülür. Bu kontekstdə, II. Dünya Müharibəsindən sonra beynəlxalq iqtisadi və maliyyə institutları sürətlə artmağa başlamışdır.

Bu təşkilatlar II. Dünya müharibəsinin qalibləri tərəfindən qurulmuşdur. Qeyd olunduğu kimi, təşkilatların yaradılma məqsədi, bu dövlətlərdə yenidən böhranların yaranmasının qarşısını almaq olmuşdur. Eyni zamanda, hələ tam qloballaşmamış, lakin qloballaşan dünyada, İEOÖ-ə daha sabit bir bazar və bu bazarda daha çox əməkdaşlıq mühiti yaratmaq məqsədi olmuşdur. II. Dünya Müharibəsindən sonra qurulan beynəlxalq maliyyə təşkilatlarından biri olan BVF, Bretton Vuds Konfransında (1944) qəbul edilmiş sabit məzənnə rejimini dəstəkləmək üçün yaradılmışdır. Yəni, əsl funksiyası; bu sabit məzənnə rejimində çətinliklər yaşayan ölkələrə qısamüddətli borclar verərək bu ölkələrə yardım etmək idi. Lakin 1971-ci ildə Bretton Vuds sisteminin dağılması ilə BVF-in bəzi vəzifələri dəyişdirildi.

Beynəlxalq təşkilatların funksiyaları və üstünlükləri (АКОПОВА АЕ.С., ВОРОНКОВА О.Н., 2011).

1) Hegemoniyanın məhdudlaşdırılması: Beynəlxalq təşkilatlar öz işləmə mexanizmləri vasitəsilə böyük dövlətlərin gücünü məhdudlaşdırma bilər. Ancaq inkişaf etməkdə olan ölkələr bu funksiyadan heç zaman faydalana bilməmişdir. Ticarətlə bağlı görüşmələrin heç biri (Uruqvay roundu kimi) inkişaf etməkdə olan ölkələrə fayda verməmiş, inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələr arasındakı müqavilələr həmişə asimmetrik olmuşdur;

2) İnformasiya təminatı və əməliyyat xərclərinin azaldılması: Bu funksiyaya əsasən, təşkilatlar əməliyyat xərclərini azaldıb o qədər çox informasiya təminatı edirlərki, başqa bir ölkəyə hücum etmək daha çox xərc tələb edir və bu da çoxtərəfli sazişlər üçün şərait. Bundan əlavə, üzv dövlətlər bu təşkilatların daimi nəzarətində olduqları üçün, sistem içindəki qeyri-müəyyənliklər aradan qaldırılır;

3) Qarşılıqlı ticarətin asanlaşdırılması: Əgər bir ölkə əhəmiyyətli bir bazara sahibdirsə, onlar əlavə üstünlük təmin etmək üçün müsbət ticarət şərtlərini istifadə edə bilərlər. Beynəlxalq iqtisadi təşkilatlar isə bunun qarşısını almaqla ticarət razılaşmalarını bərabərləşdirməyə çalışırlar;

4) Daxili siyasətdə islahatların sürətləndirilməsi: Bu fikrə görə, normalda baş verməməli olan bir çox islahat bu təşkilatlara üzv olduqdan sonra, qaydalara uyğunlaşmaq üçün tətbiq edilir. Bəzi analitiklərin sözlərinə görə, bəzi hökumətlər bu minvalla BVF-ni istəklərinə uyğun olaraq siyasət dəyişikliyi üçün bir vasitə kimi istifadə edirlər. Ancaq bu dəyişikliklər nə iqtisadi artım təmin edir, nə də yoxsulluğun qarşısını alır.

1. Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF). Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF) 1944-cü ildə Bretton Vudds Konfransında Dünya Bankı ilə birgə yaradılmışdır. Konfransa qatılan 44 ölkədən 29 ölkənin təsdiqi nəticəsində BVF-nin əsasnamələri 27 dekabr 1945-ci ildə qüvvəyə minmişdir. 185 ölkə BVF-nin üzvüdür. 1960-cı illərdən etibarən, bir çox Afrika ölkəsinin müstəqilliyi, Şərqi Bloku dağılması və yeni müstəqil dövlətlərin yaranması səbəbindən BVF-yə üzv ölkələrin sayı artmışdır. BVF-nin üzv ölkələri istənilən vaxt üzvlükdən imtina etmək və istənilən vaxt üzvlükə qayıtmaq hüququna malikdir. Beynəlxalq Valyuta Fondunun vəzifələri aşağıdakılardır (Прузакова АЕ.П., 2010):

- Beynəlxalq pul məsələləri ilə bağlı məsləhətləşmə və əməkdaşlıq imkanlarını təmin etmək, beynəlxalq valyuta əməkdaşlığını inkişaf etdirmək;
- Beynəlxalq ticarətin genişlənməsini və balanslı inkişafını təmin etmək;
- Üzv ölkələrində resursların səmərəliliyinin artırılması, məşğulluq və gəlir səviyyəsinin artırılmasına yardım etmək;
- Üzvləri arasında müntəzəm mübadilə əlaqələrini təmin etmək;
- Üzv dövlətlər arasında cari əməliyyatlar aparmaq üçün çoxtərəfli ödənişlər sisteminin yaradılması;
- Müvafiq tədbirlər altında ehtiyacı olan üzv dövlətlərə maliyyə resurslarını ayırmaq və xarici ödəniş disbalansını aradan qaldırmaq;
- Üzv dövlətlərin xarici ödəmə balanslarının müddətini azaltmaq və müddətini qısaltmaq;
- Üzvlər arasında daha liberal xarici ticarət siyasətinin təşviq edilməsi;

- Üzv ölkələrdə makroiqtisadi və struktur düzəliş siyasətinin təşviq edilməsi;
- Üzv ölkələrin beynəlxalq kommersiya banklarına və ya ictimai təşkilatlarına ödənilməyən borclarının həlli üçün vasitəçi olmaq;
- İqtisadi qeyri-sabitliyə malik olan və ödəmə balansında açıq olan ölkələrə qısamüddətli kredit vermək.

BVF-nun sərmayəsi kvotalar əsasında müəyyənləşir. BVF-də kvotalar çox vacib bir funksiyaya malikdir. Çünki ölkələrin sərmayədə iştirak etmək üçün səhmlərinə sahib olan kvotalar, üzvlərin səsvermə gücünü müəyyənləşdirir və fondun iştirak paylarına təsir edir. Kvota üç aspektdən vacibdir (Yüksel S., 2011):

Kvota üzv ölkənin BVF-da səsvermə çəkisini müəyyənləşdirir. Üzv ölkənin BVF kvotasında səsvermə gücü artır;

- Kvotanın miqdarı üzv dövlətin BVF-dən faydalana biləcəyi maliyyə imkanlarını müəyyənləşdirir. Yüksək kvota miqdarı da təmin edilə biləcək maliyyə vəsaitlərini artırır;
- Kvota üzv dövlətə ayrılacaq SDR məbləğini müəyyənləşdirir.

Hər bir üzv ölkənin kvota məbləğindən asılı olmayaraq 250 sabit səsi var. Sabit səs, az sayda kvota və dolayısı ilə səsvermə hüququ olan üzv dövlətləri fondun qərar qəbul etmə mexanizmlərində iştirakını təmin edir. Dəyişən səslərin sayı BVF-də üzv ölkələrin kvotalarından asılı olaraq müəyyən edilir. Üzv ölkə kvotalarının hər 100 min SDR-i əlavə 1 səsvermə hüququ deməkdir. Bu, inkişaf etmiş ölkələrin, xüsusən də ABŞ-ın səslərin əksəriyyətinə sahib olmasına və BVF-ni idarə etməsinə gətirib çıxarır. Sözügedən ölkələr kvota və səslərin paylanmasında birinci yerdədir və ümumi oyunda 38,8% təşkil edir. ABŞ (17,8%), Almaniya (5,5%), Yaponiya (5,5%), Fransa (5%), Böyük Britaniya (5%) (Yüksel S., 2011). Az inkişaf etmiş ölkələrin sayı çox olsa da, BVF-un idarəçiliyində rolu çox azdır.

SDR, BVF tərəfindən yaradılan beynəlxalq likvidlik alətidir. Başqa sözlə, SDR, BVF-nin qərarı ilə kağızda görünən və heç bir qarşılığı olmayan beynəlxalq ödəniş vasitəsidir. Ən vacib xüsusiyyəti qarşılığı olmaması və ödəniş vasitəsi kimi gücünü BVF-nin üzvlərinin onu qəbulundan almasıdır. SDR hüquqi cəhətdən,

mübadilə, pul və ya kredit vasitəsi kimi müəyyən edilə bilməz, ehtiyat aləti kimi yaradılmışdır. Özlüyündə hər hansı dəyəri olmayan SDR bir növ açıq kreditdir. Bu açıq kredit BVF-nin üzv ölkələrinin borclarını bir-birinə ödəmək üçün istifadə olunur. BVF-nin hər bir üzvü həm də SDR hesabına iştirak etməlidir. Beləliklə, üzv dövlətlər öz milli valyutalarını bir-birinin mərkəzi banklarından çəkmək hüququna malik olurlar. Məsələn, Azərbaycan Amerika dollarına ehtiyac duyduğunda portfelindəki SDR-ləri ABŞ Mərkəzi Bankına təhvil verib ABŞ-ın milli pulunu satın alır.

Beynəlxalq Valyuta Fondunun əsas funksiyalarından biri, üzv ölkələrin xarici hesablaşma defisitlərinin maliyyələşdirilməsi məqsədilə qısa müddətli kreditlər və struktur tənzimləmə ehtiyacını aradan qaldırmaq məqsədi ilə orta müddətli kreditlər verməkdir. Fondan kredit almaq istəyən ölkə xarici hesablaşmalar balansını təmin etməyə istiqamətli bir sabitlik proqramı təqdim etmək və BVF ilə razılaşmaq məcburiyyətindədir. Ölkənin tətbiq edəcəyi iqtisadi və maliyyə siyasətlərini əks etdirən bu stabilləşmə proqramına “niyyət məktubu” deyilir.

2. Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı (BYİB). Hazırda iqtisadi inkişaf üçün kredit verən ən vacib beynəlxalq qurumlardan biri olan Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı 1944-cü il Bretton Vudds Konfransında təsis edilmişdir. Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı Dünya Bankı qrupunun ən köklü və böyük təşkilatıdır. Qurumun əsas məqsədi müharibə nəticəsində məhv edilmiş Avropanın yenidən qurulması olmuşdur. II. Dünya Müharibəsi sonrasında Qərbi Avropa iqtisadiyyatlarının rekonstruksiyası üçün maliyyə təmin etmək funksiyasını boynuna götürən Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankının Avropanın yenidən bərpaından sonra məqsədləri dəyişmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələrə investisiya krediti təmin etmə məqsədini hədəfləyən bir investisiya və inkişaf bankına çevrilmişdir. BYİB-in əsas məqsədi inkişaf etmiş ölkələrdən inkişaf etməkdə olan ölkələrə maliyyə imkanlarını yönəltməklə inkişaf etməkdə olan ölkələrin həyat səviyyəsinin yaxşılaşdırılmasına kömək etməkdir. Bu baxımdan Dünya Bankı kasıb əhalisi olan ölkələrə resurs və texniki yardım

göstərən və hökumətlərə siyasi məsləhət verən inkişaf agentliyi kimi fəaliyyət göstərir. Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı iki əsas məqsədi daşıyır (World Bank Annual Report 2019):

- II. Dünya Müharibəsi nəticəsində yaranan zərərin aradan qaldırılması və dağılmış iqtisadiyyatların yenidən qurulması (müvəqqəti məqsəd);
- BYİB üzvü ölkələrdə istehsalın və məhsuldarlığın artırılmasına, qaynaqların inkişaf etdirilməsinə və xüsusilə də az inkişaf etmiş ölkələrin inkişaf səylərinə kömək olunması (davamlı məqsəd).

3. Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası (BİA). Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası 1960-cı ildə yaradılmışdır. Təşkilat xarici kapitaldan istifadə etmək imkanına malik olan,ancaq əldə etdikləri kreditləri ödəmə problemləri yaşayan inkişaf etməkdə olan ölkələrə maliyyə imkanları təmin etmək məqsədilə təsis edilmişdir. BİA inkişaf etməkdə olan ölkələrə ödəmə, faiz dərəcəsi və ödəniş baxımından rahatlıq təmin edir. Dünya Bankının üzvü olan bütün ölkələr Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyasında iştirak edə bilərlər. Beynəlxalq İnkişaf Assosiasiyası kreditləri əlli il müddətinə verilir. Kreditlər üçün faiz ödəməsi yoxdur.

4. Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (BMK). Beynəlxalq Maliyyə Korporasiyası (BMK) 1956-cı ildə , az inkişaf etmiş və ya inkişaf etməkdə olan üzv ölkələrdə istehsalata kömək edəcək müəssisələrin yaradılmasına dəstək olaraq, iqtisadi inkişafı təşviq etmək, bu ölkələrdə özəl müəssisələrin inkişafını təşviq edərək BYİB-in fəaliyyətini başa çatdırmaq məqsədi ilə yaradılmışdır. Qurulduqda, vəsait təmin etmək və vəsait ayrılması baxımından yalnız Dünya Bankına bağlı olan qurum, 1963-cü ildə status dəyişikliyi ilə banka çevrilmişdir.

5. Çoxtərəfli İnvestisiya Zəmanəti Agentliyi (MIGA). V Çoxtərəfli İnvestisiya Zəmanət Agentliyi (MIGA) siyasi risklərin sığortası və kreditin artırılması təminatını təmin edən beynəlxalq maliyyə təşkilatıdır. Bu zəmanətlər investorların inkişaf etməkdə olan ölkələrdə siyasi və qeyri-kommersiya risklərinə qarşı xarici xarici investisiyaların qorunmasına kömək edir (Annual Report 2019 MIGA). MIGA, Dünya Bankı Qrupunun üzvüdür və Vaşinqtonda yerləşir.

Dünya Bankı qrupu tərəfindən istismara verilmiş yüzlərlə aktiv enerji layihəsi üzərində geniş miqyaslı bir araşdırma enerji sektorunda 7 milyard dollar ilə müqayisədə cəmi 21 milyard dollarlıq fosil yanacaq layihəsini maliyyələşdirməkdədir. Alman QHT Ungevald tərəfindən icra edilən iş, Qrup tərəfindən maliyyələşdirilən və hal-hazırda fəaliyyət göstərən və cəmiyyətin ictimai məlumat bazalarına daxil edilmiş 675 global enerji sektoru layihəsini təhlil etdi. Bankın hər bir dolları üçün təmiz enerji sektorunda iştirak etdiyini, kömür, neft və qaz arasında üçü olduğunu qeyd etdi. Tədqiqatın müəllifi, İqlim Dəyişikliyi üzrə Hökumətlərarası Panel (IPCC) üzvü və ABŞ-da fəaliyyət göstərən maliyyə analitiki Heike Mainhardt, nəticələrin Dünya Bankının 2013-cü ildə kömür siyasətini "əldə etmə" olduğuna dair sübuta yetirildiyini bildirdi (www.worldbank.org).

Bu rəqəmlərə, həm də korporasiyalara və ölkələrə enerji layihələri kreditlərinin təhlili, daha geniş siyasət proqramları, məsləhət xidmətlərinə köçürülmüş pul və inkişaf etməkdə olan ölkələrdə hökumətlərə digər maliyyə yardımı ilə maliyyə verilməsi vasitəsilə nail olmuşdur. Bu araşdırma göstərir ki, 2013-cü ildən bəri Dünya Bankı yeni kömür stansiyalarının tikintisini birbaşa maliyyələşdirməyib, lakin bu cür layihələri digər vasitələrlə dəstəkləyir. Məsələn, 2016-cı ilin mart ayında Dünya Bankı Qrupunun Çoxtərəfli İnvestisiya Zəmanət Agentliyi (MIGA) Deutsche Bank və Yapon Mizuho Bankdan kreditlər üzrə 783 milyon dollarlıq maliyyə təminatını təsdiqləyib. Bunlar Cənubi Afrika enerji şirkəti Eskom üçün "potensial genişləndirilməsi proqramı" ilə birgə maliyyələşdirilməyə yönəldildi. Digər şeylər arasında pullar ötürmə xətlərini maliyyələşdirmək üçün istifadə olunacaq, bu da yeni Eskom kömür stansiyalarından elektrik enerjisi nəql edəcəkdir. Beləliklə, bank kömürlə işləyən elektrik stansiyalarının maliyyələşdirilməsinə dair vədindən yayınır və tədqiqata əsasən, kütləvi kömür elektrik stansiyalarına lazım olan infrastrukturunu təmin etməyə davam edəcəkdir.

MIGA 1988-ci ildə inkişaf etməkdə olan ölkələrə etibarlı investisiya təşviq etmək üçün investisiya sığortası təsisi kimi yaradılıb (Annual Report 2019 MIGA). MİQA üzv dövlətlər tərəfindən idarə olunur və idarə olunur, lakin gündəlik

fəaliyyətlərini həyata keçirən öz icra rəhbərliyinə və işçilərinə malikdir. Onun səhmdarları ödənilmiş kapital təmin edən və onun məsələləri üzrə səsvermə hüququna malik olan üzv dövlətlərdir. Uzunmüddətli borc və kapital investisiyalarını, eləcə də uzunmüddətli dövrlərlə digər aktiv və müqavilələri sığortalayır. Agentlik hər il Dünya Bankının Müstəqil Qiymətləndirmə Qrupu tərəfindən qiymətləndirilir.

6. *İnvestisiya Məsələlərinin Araşdırılması* üzrə Beynəlxalq Mərkəz (ICSID). ICSID beynəlxalq investisiya mübahisələrinin həllinə həsr olunmuş dünyanın aparıcı təşkilatıdır. Bütün beynəlxalq investisiya hallarının əksəriyyətini idarə edən bu sahədə geniş təcrübəyə malikdir. Dövlətlər ICSID-in sərmayəçiləri üçün bir forum kimi qəbul etdilər - ən çox beynəlxalq investisiya müqavilələrində və çoxsaylı investisiya qanunları və müqavilələrində dövlət mübahisələrinin həlli.

1. ICSID, 1966-cı ildə ICSID Digər Dövlətlər və ICSID Vətəndaşları arasında *İnvestisiya Mübahisələrinin həll edilməsi haqqında Konvensiya* (ICSID Konvensiyası) tərəfindən yaradılıb. ICSID Konvensiyası, Bankın beynəlxalq investisiyaların təşviq edilməsi məqsədi ilə Dünya Bankının İcraçı Direktorlar tərəfindən tərtib etdiyi çoxtərəfli müqavilədir. ICSID, müstəqil, depolitik və effektiv mübahisəsiz həll təşkilatıdır. *İnvestorlar və Dövlətlər üçün mövcudluğu mübahisələrin həlli prosesinə etibar təmin edərək beynəlxalq sərmayələrin təşviq edilməsinə kömək edir. İnvestisiya müqavilələri və sərbəst ticarət razılaşmaları və dövlət qeydiyyatından keçmiş dövlət reyestri kimi dövlət mübahisələri də mövcuddur* (World Bank Annual Report 2019).

ICSID mübahisələrin arbitraj, arbitraj və ya faktı ilə həllini təmin edir. ICSID prosesi beynəlxalq investisiya mübahisələrinin xüsusi xüsusiyyətlərini və iştirak edən tərəfləri nəzərə alaraq, investorların və qonaq ölkələrin maraqları arasında diqqətli bir tarazlıq təmin etmək üçün nəzərdə tutulmuşdur. Tərəflərdən sübutlar və hüquqi arqumentləri dinlədikdən sonra hər bir iş müstəqil Mübahisə Komissiyası və ya Arbitraj Məhkəməsi tərəfindən nəzərdən keçirilir. Hər bir iş xüsusi bir ICSID işi qrupu təyin edilir və proses boyunca ekspert yardımı verir. Bu günə qədər 600-dən çox belə hal ICSID tərəfindən idarə olunub. ICSID həmçinin

xarici investisiyalar və ICSID prosesi ilə bağlı beynəlxalq hüququ daha çox məlumatlandırır. ICSID Review-Foreign Investment Law Journal-ın daxil olduğu geniş yayılmış bir nəşr proqramı var və müntəzəm olaraq onun fəaliyyəti və halları ilə bağlı məlumatları dərc edir. ICSID əməkdaşları hadisələri təşkil edir, çoxsaylı təqdimatlar təqdim edir və beynəlxalq investisiya mübahisələrinin həlli üzrə konfranslarda iştirak edirlər (World Bank Annual Report 2019).

Beynəlxalq Maliyyə Təşkilatları hər nə qədər ümumi dünya iqtisadiyyatının inkişafına töhfə vermək məqsədi ilə yaradılsa da ,bu təşkilatlar çox zaman tənqid olunur. Bəzi mütəxəssislərin fikrinə görə bu təşkilatlar inkişaf etməkdə olan ölkələrin yeni bir müstəmləkəçiliyə təşviq edilməsidir. Bu fikrin əksini iddia edənlər isə bu təşkilatların üzv ölkələr üçün çox faydalı olmasını qeyd edir. Çünki bu cür təşkilatlar sahib olduğu mexanizmlər ilə hegemon dövlətləri bəzi öz mənafeyini güdən hərəkətlərdən çəkindirir və üzv dövlətlərə bir çox ölkə haqqında ətraflı məlumat verir. Lakin yaxın dövrdə aparılan araşdırmalar göstərir ki, inkişaf etməkdə olan dövlətlər üçün vəziyyət heç də güman edildiyi kimi deyil və bu dövlətlər gerçək mənada ifadə edilən faydanı əldə edə bilmir.

Bəzi iqtisadçılar isə, BVF kimi beynəlxalq maliyyə təşkilatları çox az inkişaf etmiş ölkələr üzərində səhv siyasətlər tətbiq etməklə, onların iqtisadiyyatlarının daha da pozulmasına səbəb olur və ölkələrdəki iqtisadi böyümə və məşğulluq nisbətlerini nəzərə almayaraq vahid tipdə “reseptlər” tətbiq edir. Həmçinin, təklikdə nə yardım, nə investisiya, nə də inkişaf zəif inkişaf etmiş ölkələrin inkişafına kömək edə bilər. Ona görə bunları reallaşdırsanız belə, qeyri-şəffaflıq və etnik qarşıdurmaların (sosial və siyasi faktorlar) qarşısını ala bilməzsiz və tətbiq etdiyiniz siyasətlər əsla müvəffəqiyyətli ola bilməz. Son olaraq tənqidçilərin mövqeyinə əsasən, BVF proqramları iqtisadi artım belə təmin etmir. Amma maraqlıdır ki, ölkələr bu proqramları məcburi yox,öz iradəsi ilə qəbul edir və onları tələb edən ölkələrdir. Bu proqramlar ölkə daxilində bərabərsizliyin daha da artmasına , bu da sosial çətinliklərin artmasına gətirib çıxarır.

Hal-hazırda yoxsulluq və bərabərsizlik dünya miqyasında geniş yayılmışdır və hər keçən gün bu nisbətlər artmaqdadır. Dünyanın 46 %-lik qisimini meydana

gətirən 3,6 milyard insan dünyanın ümumi gəlirinin yalnız 1,2 %-lik qisimini meydana gətirməkdədir (Пызакова АЕ.П., 2010). 900 milyonluq qisimini meydana gətirən inkişaf etmiş ölkələr isə dünya ümumi gəlirinin tam 80 %-lik qisimini təşkil edir. Bu bərabərsizliyi bitirməyin isə tək yolu vardır: "Sənayeləşmiş ölkələr imzaladıqları müqavilələrdə "daha çox qazanma" motivini inkişaf etməkdə olan ölkələr lehinə bir kənara qoymalıdır". Lakin bütün bu təşkilatların məqsədi kapital axınını və sərbəst ticarətin davamlılığını təmin etmək olduğundan, inkişaf etmiş ölkələrdəki xüsusi investorların gündəm və qurumun fəaliyyəti üzərindəki təsirləri (birbaşa və ya dolayı, az ya da çox) davam edəcək, bu isə uçurumun bağlanmasını qeyri-mümkün hala gətirəcəkdir. Amma yenə də bu təşkilatlara olan ehtiyac davam edəcək və bəzi islahatların həyata keçirilməsi qaçınılmazdır.

1.3. Beynəlxalq maliyyə bazarları

Maliyyə bazarı - depozit toplayanların vəsaitlərinin birbaşa olaraq borc götürənlərə təqdim olunması üçün şərait yaradan maliyyə institutlarıdır. Maliyyə bazarının yaranması vacibliyinin təməl faktorlarından biri maliyyə resurslarının qeyri-proporsional bölgüsüdür. Çünki bu tip bölgü zamanı firmaların bir qisminə maliyyə resurslarının bolluğu, digər qisminə isə maliyyə resurslarının qıtlığı özünü göstərir. Bu zaman maliyyə resurslarının firmadan digərinə istiqamətlənmiş axınının təmin edilməsinin vacib forması roluna maliyyə bazarı çıxış edir. Bu o deməkdir ki, maliyyə bazarı valyuta vəsaitlərinin sahiblərindən ehtiyacı olanlara tərəf yönəldilməsində əsas vasitəçi rolunu oynayır. Modern iqtisadi mühitdə maliyyə bazarları aşağıdakı funksiyaları yerinə yetirir (Gürler G.A., 2016).

Valyuta vəsaitlərini bir kreditordan digər borc alana, yəni pula tələbi olanlara axınını təmin etməkdir, hansı ki o, özünü praktikada müvəqqəti sərbəst pul vəsaitlərinin və eləcə də, qiymətli kağızların alış - satışı, maliyyə resurslarının bölgüsü ilə əlaqəli iqtisadi əlaqələri ifadə edir. Hal-hazırda dünya miqyasında maliyyə vəsaitlərinin əsas hissəsi beynəlxalq maliyyə bazarları vasitəsilə bölüşdürülür (Yüksel S., 2011).

- Beynəlxalq maliyyə bazarında alıcı ilə satıcının birbaşa təması zamanı satışı çıxarılan aktivlərin həqiqi bazar qiymətləri təyin edilir. Burada eləcə də, aktivlərin geri ödənmə həddi, onun müddətləri müəyyən olunur.

- Maliyyə bazarı sərmayədarlar üçün pulların ən effektiv istiqamətlərə yerləşdirməsi üçün məkan, imkan və mühit yaradır. Bu vaxt nəinki lokal, hətta bütün dünya nəzdində seçim imkanı yaranır. Bu isə müəssisələr üçün ən sərf edən qiymətlə maliyyə mənbəyi müəyyən etməyə imkan verir.

Qızıl bazarı - qızıl metalının həm yığılma və ölkənin qızıl resurslarının artırılması və eləcə də biznesi təşkil etmək və sənaye istehlakı məqsədi ilə alqı-satqısı ilə əlaqəli olan iqtisadi əlaqələr sferasıdır. Beynəlxalq qızıl bazarlarına misal kimi Nyu-York, London, Sürix, Çikaqo və Honkonqu göstərmək olar. Kapital bazarı maliyyə bazarının ümumilikdə pul və kapital bazarına bölgüsünün təməlinə müvafiq maliyyə vasitələrinin tədavül müddəti dayanır. Ssuda kapitalları bazarı - müvafiq olaraq ssuda kapitalının dövriyyəsinin təmini prosesində yaranan əlaqələri və ya da dövriyyənin təşkil olunma formasını ifadəliyin. Pay qiymətli kağızları - sahibinin mülkiyyətə sahib olmasını, qurumun nizamnamə kapitalında payını, gəlirin bölgüsündə iştirakını və müvafiq olaraq bu qurumun idarə olunmasında iştirak etməsi hüququnu təsdiqləyən sertifikatlardır. Maliyyə bazarının digər bir tərkib hissəsi isə qiymətli kağızlar bazarıdır.

Beləki maliyyə bazarına çox zaman qiymətli kağızlar bazarı kimi baxılır. Maliyyə bazarının qeyd olunan bütün subyektləri qeyd olunan bazarın iştirakçılarıdır. Bu bazar, bazar iqtisadiyyatının təməl atributlarından biridir. Hal-hazırda qiymətli kağızlar bazarı olmayan ölkədə yüksək inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatının varlığından danışmaq olmaz. Qiymətli kağızlar bazarı valyuta vəsaitlərinə olan tələblə təklifin qarşılıqlı münasibətdə olan əlaqələrindən ibarətdir. Qiymətli kağızlarla əməliyyatları sona çatdırmaqdan asılı olaraq bu bazarlar spot və müddətli olmaqla iki yerə bölünür (Novruzov N., Hüseynov X., 2007). Qiymətli kağızlar bazarının təməl konsepsiyası sərmayə riskini azaltmaqla alıcı və satıcılara qiymətli kağızlar ilə ticarət edə bilmək imkanı verməkdir.

Qiymətli kağızlar bazarının peşəkarları birja bazarında kommersiya fəaliyyətini özünə təməl peşəkar fəaliyyət tipi hesab edən fərdlər və şirkətlərdir (brokerlər, dilerlər, birja iştirakçıları və s.).

Misal üçün, Rusiyada valyuta bazarının təzə-təzə formalaşmasına baxmayaraq bu bazar, inkişafda olan maliyyə bazarlarından biri sayılır və orada bazarın önəmli oyunçuları Rusiya ticarət sistemi və Moskva Banklararası Valyuta Birjasıdır. Bu bazarlarda əsas maneə qiymətlərin manipulyasiyasında və spekulativ məlumatların bazar iştirakçıları tərəfindən əhəmiyyətli tətbiqi imkanlarında özünü büruzə verir. Daxili bazar qlobal bazarın çevikliyi və xarici investorların vəziyyəti ilə əlaqəlidir. Rusiya fond birjasının natamamlıqlarıdan biri məhz neft-qaz sahəsinə sıx bağlı olmasında və valyuta alətlərinin çatışmazlığındadır.

Treyderlər forumu adlanan bir platforma vardır ki, Rusiya fond birjasındakı sazişlərin nəzərdən keçirilməsi və baxılması üzrə effektiv imkanlar verir. Bir çox insana valyuta birjalarının ticarət meydanlarındakı mənzərə tanışdır: orada çoxlu insan bir yerə toplanaraq əl yelləyir, yuxarı səslə qışqırır və həmçinin tanışlara işarələr verirlər. Bu insanların işinin təməl məqsədi valyuta bazarında bir sıra əməliyyatları yerinə yetirməklə kapital qoyuluşu edən şəxslərin sərmayəsini artırmaqdır. Yuxarıda qeyd olunan yeni başlayan treyderlərin forumunda - sövdələşmələrin müzakirəsi, aksiyalar, təcrübəli treyderlərin şəxsi bacarıqları, ticarət strategiyaları və s. öz əksini tapmaqdadır. Burada qiymətli kağızlar fond birjasına yeni qatılan şəxslər öz fərdi vəsaitlərinin idarəedilməsini bu işdə professional olan özəl şirkətlərə etibar və həvalə edə bilirlər.

Maliyyə biznesi valyuta resurslarını (yəni sərmayələri) səyyar bir şəkildə cəlb etmə imkanı verir. Fond birjasında ümumi gəlirin kapitallaşma həddi, və eləcə də onun dəyər miqdarı təməl qiymətli kağızın kommersiya qiymətinin transformasiyası həddindən irəli gəlir. Bu tip maliyyə bazarına vəsait qoyub gəlir qazanmaq istəyən şəxslərə sonradan bazarda toplaşan pulların sərmayə edilmə variasiyaları təklif edilir. Baxmayaraq ki, ölkəmizdə və həmçinin Rusiyada da bu tip birja bazarlarıyla çox az sayda yerli insan tanışdır, lakin iqtisadi aspektdən

inkişaf etmiş ölkələrdə maliyyə bazarının təməl investorları məhz ayrı-ayrı təbəqələrdən və fərqli yaş kateqoriyasından olan induvidlərdir.

Maliyyə bazarı xarici sərmayəni cəlb etmə vasitələrindən biri sayılır (Məmmədov Z. 2008). Qiymətli kağızlar bazarının fəaliyyəti tapşırıqların maddi bazaya maddi qatqının təmin olunması ilə məhdudlaşmır, o cümlədən yığım vasitəsi kimi daha effektiv tətbiqi üçün də fərqli çeşidli ehtiyaclar yaradır. Bir çox insan bu bazarda məhz mənfəət və əmanətlərini saxlamaq və biraz da artırmaq üçün səhmlərdən (aksiyalardan) və qiymətli kağızlardan istifadə eləyir və qiymətli kağızlar bir mənalı olaraq uzunmüddətli bir period üçün əldə olunur.

Birjada kommersiya fəaliyyəti ilə məşğul olmaq birja üzvlərinin klubunda qonşu birjalardakı əməliyyatları nəzərə almamış mümkün deyildir.

Emitent valyuta bazarına öz əmtəəsini, qiymətli kağızını yerləşdirir və bu kağızın keyfiyyəti emitentin status mövqeyi, onun fəaliyyətinin iqtisadi və maliyyə yekunları, marketinq xarakteristikaları və hətta bəzən adi sərmayədarların gözündə çox yaxşı təsir bağışlayan “zəng və fit səslərinin” miqdarı ilə müəyyən olunur (Məmmədov Z. 2008).

Beynəlxalq maliyyə bazarlarında beynəlxalq bankların rolu da danılmazdır. Bu banklar nəinki müştərilərinə görə investisiya-fond əməliyyatları reallaşdırır, həmçinin özləri də qlobal maliyyə bazarına dinamik vəsait və sərmayələr qoyurlar. Hazırda demək olar ki, bütöv iri bankların portfoliosunun bir hissəsini (məsələn, bəzilərinə bütün resurslarının məbləğinin 40-45 %-ni) məhz qiymətli kağızlar özündə ehtiva edir.

Bəzi fond birjaları fərdlərin yerləşdiyi və orada əməliyyatlar reallaşdırdığı yerlərdən, başqaları isə virtual mühitdən ibarətdir. Qeyd olunan virtual mühitdə bir çox sayda kompyuterlərin vasitəsi ilə rəqəmsal tərzdə ticarət aparılır.

Bütün fond birjaları ilkin və ikincil bazar olmaqla 2 yerə ayrılır (Məmmədov Z., 2008). İlkin maliyyə bazarı təzə buraxılmış qiymətli kağızlar bazarıdır. İkincil bazar isə artıq müəssisələr tərəfindən buraxılmış və şirkətlərlə heç bir əlaqəsi olmayan sərmayədarların səhmləri alıb-satdığı bazardır. Başqa sözlə desək, ilkin bazara birinci dəfə qiymətli kağız daxil edilir və ilk alıcılarını, yəni sərmayədarları

tapır. İkincil bazarda isə vəsaitlər bir investordan başqa investora ötürülür və qiymətli kağızlar satılır, nəticə etibarını ilə onların satılmasından gələn vəsaitlər əvvəlki sahiblərinə çatır.

“Müştəri-peşəkar treyderlər” sistemi investorların, eləcə də emitentlərin olması zərurətinə yönələn fond bazarlarının pərakəndə bir seqmentidir. Pərakəndə seqmentlə birlikdə, “topdansatış” seqmenti də vardır ki, buraya bilavasitə birjanın professional oyunçuları arasında münasibət və əlaqələr sferası aiddir.

Qeyd edək ki, bəzən şirkətlər likvidliyini artırmaq üçün şəxsi aksiyaları səhmləri) ilə özləri ticarət aparırlar. Şirkət açıq bazarda səhmlərin ticarətini reallaşdırmaqla sərmayə artırmaq və ya başqa məqsədlərlə investisiya cəlb etmək məqsədinin olduğunu açıq şəkildə elan edə bilər. Sərmayənin maraqlı üsullarından biri də məhz aksiyalara (səhmlərə) qoyulan kapitadır. Bu cür kapital qoyuluşu etmək likvidlik payını artıracaqdır və siz istənilən zaman dinamik və çox sadə şəkildə qiymətli kağızların alqı-satqısını apara biləcəksiniz. Bəzi vaxtlarda birja bazarlarında qiymətlərin enməsi müşahidə edildəndə sərmayəçilər dəyərli şirkətlərin aksiyalarını aşağı qiymətlə alırlar və bununla da, gələcəkdə valyuta bazarı bərpa edilib buradakı qiymətlər qalxdıqda investorlar mənfəət əldə edə bilirlər.

Fond birjalarına qarşı maraq investisiya qoyuluşunu artırmışdır və həmin maraq çox zaman “hec-fondlar” vasitəsilə yerinə yetirilir. Obliqasiya və səhmlər (aksiya) vasitəsilə maliyyə bazarında pul resurslarını, vəsaitlərini cəlb etməklə firmalar öz inkişaflarını təmin edir və müqabilində istehsalı təkmilləşdirir, modern texnologiyaların tətbiqini yerinə yetirir və beləliklə də əmək məhsuldarlığını, istehsal seçimlərini, effektivliyi artırır və nəticə etibarını ilə yüksək mənfəət əldə edirlər (Aydın Y. 2013). Həmin müəssisələrin fəaliyyət göstərdikləri məkan, ölkə və yaxud rayon isə bundan gəlir əldə edir, çünki bu müəssisələr yuxarı məbləğdə vergilər ödəməli olur. Fond birjalarında krizis dövrü kommersiya bazarlarında önəmli dərəcədə qiymətlərin ümumi həddinin aşağı düşməsi mənasına gəlir. Bu təqdirdə qiymətli kağızların ticarət dəyəri aşağı düşür və qiymətli kağızlar bazarının sərmayələşməsi nəzərəcarpacaq dərəcədə azalır.

Fond birjalari və ya səhm bazarları səhmlərin (səhmdarlar da adlandırılacaq) alıcı və satıcının (iqtisadi əməliyyatlarda boş bir şəbəkə deyil, fiziki obyekt və ya diskret quruluş) birləşməsidir ki, bu da müəssisələrə məxsus mülkiyyət tələblərini əks etdirir; bunlar ictimai birja birjasında qeyd olunan qiymətli kağızlar, eləcə də yalnız özəl satılan səhmlər ola bilər. Sonuncu nümunələr özəl şirkətlərin səhmdar dəstələri platformaları vasitəsilə satılan investisiyalardan ibarətdir. Fond birjalının ümumi kapital payı və digər təhlükəsizlik növləri, məs. korporativ istiqrazlar və konvertasiya olunan istiqrazlar.

Səhmlər müxtəlif yollarla təsnif edilir. Biri şirkətin yerləşdiyi ölkədir. Məsələn, Nestlé və Novartis İsveçrədə məskunlaşmışdır, buna görə də səhmləri digər ölkələrdə mübadilə edilə bilər, baxmayaraq ki, ABŞ səhmdarlarının depozitə daxil olmaları (ADR) kimi, İsveçrə fond bazarının bir hissəsi hesab edilə bilər. bazarlar.

2017-ci ildən etibarən dünya birjasının (ümumi bazar kapitallaşması) həcmi 79.225 trilyon ABŞ dolları idi (International Business Finance, “International Monetary And Financial System”). The World Bank. Retrieved 9 January 2019.). Ölkə daxilində ən böyük bazar Amerika Birləşmiş Ştatları idi (təxminən 34%), Yaponiya (təxminən 6%) və Birləşmiş Krallıq (təxminən 6%) (Хасбулатов Р.И., 2011). 2013-cü ildə bu rəqəmlər artmışdır (Global Stock Rally: World Market Cap Reached Record High In March | Seeking Alpha).

2015-ci ildən etibarən ümumi bazar kapitallaşması 69 trilyon dollar olan dünyada 60 birjalar mövcuddur. Bunlardan, 1 trilyon dollar və ya daha çox bazar kapitalizasiyası olan 16 mübadilə var və dünya bazarının kapitallaşmasının 87 faizini təşkil edir. Avstraliya Qiymətli Kağızlar Birjasından başqa, bu 16 birjalar üç qitədən birinə əsaslanır: Şimali Amerika, Avropa və Asiya (Aydın Y, 2013).

Fond bazarlarında ticarət bir satıcıdan alıcıya bir fond və ya təhlükəsizliyin ötürülməsini (pul əvəzinə) deməkdir. Bu, bu iki tərəfin bir qiymətə razılığını tələb edir. Səhmlər (səhmlər və ya səhmlər) müəyyən bir şirkətdə mülkiyyət payı verir.

Birjada iştirak edənlər kiçik fərdi səhmdarlardan dünyanın hər hansı bir mərkəzinə yerləşirilə bilən böyük investora qədər, banklar, sığorta şirkətləri,

pensiya fondları və hedcinq fondlarını da əhatə edə bilərlər. Onların alış və ya satma əməlləri birja treyder tərəfindən onların adından həyata keçirilə bilər.

Bəzi mübadilə əməliyyatları bir ticarət zəmində əməliyyatlar həyata keçirildiyi fiziki yerlərdir. Bu metod bəzi fond birjalarında və əmtəə birjalarında istifadə olunur və tender təklifi və təklif qiymətlərini bağlayan treyderləri əhatə edir. Birjanın digər növü birbaşa elektron ticarətlə məşğul olan kompüterlər şəbəkəsinə malikdir. Belə bir mübadilə nümunəsi NASDAQdır.

Potensial alıcı bir səhm üçün xüsusi bir qiymət təklif edir və potensial bir satıcı eyni səhm üçün xüsusi qiymət tələb edir. Bazarda alqı-satqı və ya satma hər hansı bir fond qiyməti və ya qiymət üçün təklif qiymətini qəbul edəcək deməkdir. Təklif və təklif qiymətləri uyğun olduqda, müəyyən bir qiymətdə birdən çox iddiaçının olması halında, ilk növbədə ilk növbədə satış həyata keçirilir.

Fond birjasının məqsədi alıcılar və satıcılar arasında qiymətli kağızların mübadiləsinə asanlaşdırmaq, beləliklə bazar yeri təmin etməkdir. Borsalar, qiymətli kağızları asanlaşdıraraq, sadalanan qiymətli kağızlar üzrə real vaxt ticarət məlumatı təmin edir.

Nyu-York Fond Birjası (NYSE) hər hansı bir yerdən və ticarət mərtəbəsində elektron sifariş sifariş etmək üçün hibrid bazar ilə fiziki bir mübadilədir. Ticarət mərtəbəsində icra edilən sifarişlər mübadilə üzvləri vasitəsi ilə daxil olur və sifariş satmaq üçün həmin səhmlər üçün təyin edilmiş Market Maker ("DMM") üçün mərtəbə ticarət postuna sifariş verən bir vaxt brokerinə axır. DMM-nin işi, digər alıcılar və ya satıcılar olmadıqda, təhlükəsizlik alıb satmaq üçün sifarişlər verən iki tərəfli bazarın saxlanmasıdır. Bir yayılma varsa, heç bir ticarət dərhal baş vermir - bu halda DMM fərqi bağlamaq üçün öz resurslarını (pul və ya fond) istifadə edə bilər. Bir ticarət edildikdən sonra ətraflı "bant" haqqında məlumat verilir və sifarişçi yerləşdirən sərmayəçiyə məlumat verən broker firmasına geri göndərilir. Kompüterlər xüsusilə proqram ticarətində mühüm rol oynayır.

NASDAQ bütün ticarət bir kompüter şəbəkəsi üzərində aparıldığı virtual bir mübadilədir. Proses Nyu-York Fond Birjasına bənzəyir. Bir və ya daha çox

NASDAQ bazarı istehsalçıları hər zaman bir təklif təqdim edəcəklər və həmişə 'öz' səhmlərini satın alacaq və ya satacaqları qiymətləri soruşacaqlar.

Paris Bourse, indi Euronext'in bir hissəsidir, bir sövdələşməli, elektron birjasıdır. 1980-ci illərin sonlarında avtomatlaşdırılmışdır. 1980-ci illərdən əvvəl o, açıq bir qəza mübadiləsindən ibarət idi. Stockbrokers, Palais Brongniart'ın ticarət zəmində görüşdü. 1986-cı ildə CATS ticarət sistemi tətbiq olundu və sifariş eşləmə prosesi tamamilə avtomatlaşdırılmışdı.

İnsanlar ticarət səhmdarları ən populyar mübadilə üzrə ticarət etməyi üstün tuturlar, çünki bu potensial qarşı tərəflərin ən çox sayını (bir satıcı üçün alıcılar, bir alıcı üçün alıcılar) və ən yaxşı qiyməti verir. Ancaq həmişə alternativlər var ki, brokerlər bir-biri ilə bir araya gələrək, birjadan kənarında ticarət etmək üçün çalışırlar. Məşhurlar üçüncü bazarlar Instinet, sonra isə Island və Archipelago (ikincisi isə Nasdaq və NYSE tərəfindən alınmışdır). Bir üstünlüyü ondan ibarətdir ki, bu, mübadilənin komissiyalarından yayınır. Bununla belə, mənfi seçim kimi problemlər də var (Aydın Y., 2013).

Səhm əməliyyat miqyasının ümumi bazar dəyəri ilə nisbəti, bazar likvidliyinin indikatoru kimi istifadə oluna bilər. Səhm dövriyyə dinamikası kimi adlandırılan bu göstəricinin yuxarı olması, likvid bazarı göstərəkən, həmçinin də bu fond birjasındaki sərmayədarların daha qısa müddətli portfelə malik olduğunu göstərir. Bu anlamda, ən sıx bazarlar 822% dövriyyə dinamikası ilə ABŞ Nasdaqı və 727% nisbət ilə Shenzhen Fond Birjasıdır.

Spot bazarı. Əmtəə və xidmətlərin, o cümlədən də maliyyə vasitələrinin, valyutanın nağda satılması və tez bir zamanda göndərilməsi, təqdim olunması müqavilələri. Spot əməliyyatları nəzdində münasibətlərin toplusu spot bazarını təşkil edir. Bu bazarlar üzrə münasibətlər bazara çıxardığı qiymətini dinamik bir sürətdə satmağa cəhd edən satıcı subyektlər və alınan qiymətlərin tez bir zamanda göndərilməsini istəyən alıcı subyektlər tərəfindən yerinə yetirilir. Qiymətli kağızların və əmtəələrin alış-satışının nəgd pulla həyata keçirildiyi və tərəflərarası mübadilənin tez bir müddət ərzində reallaşdırıldığı bazar. Spot qiyməti hər hansı müəyyən bir əmtəənin hazırkı alış-satış qiymətidir. Spot məzənnə-əməliyyatın

yerinə yetirildiyi anda bir valyutanın başqa valyutaya nisbətə müəyyən olunan kursudur (Yüksel S., 2011).

Cədvəl 1. 2018-cı il üzrə səhm əməliyyat həcmi (milyard \$)

Birjalar	Əməliyyat həcmi (milyard \$)	Əməliyyat həcmi payı	Həcm/Bazar dəyəri
Nasdaq (OMX)	31.946	26%	822,4%
Nyu-York Birjası	19.736	16%	201,9%
BATS ABŞ	13.684	12%	--
Şenzen Birjası	11.674	10%	726,8%
BATS Chi-X Avropa	7.695	6%	--
Şanxay Birjası	7.536	5%	367,1%
Tokio Birjası	5.619	4%	222,3%
NYSE Euronext (Avropa)	2.762	3%	158,3%
London Birjası Qrupu	2.288	3%	130,9%
Koreya Birjası	1.698	1%	263,5%

Mənbə: Dünya Birjalar Federasiyası

Forvard bazarı - bu elə bir bazar formasıdır ki, burada tərəflər onlarda real var olan qiymətli kağızların gələcək zamanda müəyyən bir vaxtda son hesablaşmaq şərtiylə göndərilməsinə razı olurlar.

Fyuçers bazarı - bu elə bir bazar tipidir ki, burada gələcək zamanda qiymətli kağızların və ya maliyyə bazarında həqiqi surətdə satılan başqa maliyyə alətlərinin təyin olunan müddətə göndərilməsi əsasında müqavilə ilə ticarəti yerinə yetirilir.

Opsion bazarı - bu elə bazardır ki, burada müəyyən bir vaxt kontekstində müəyyən maliyyə alətlərinin qabaqcadan təyin olunmuş qiymətlə alqı-satqısı hüququnu verən sazişin alış-satışı baş verir. Əvvəldən müəyyən olunmuş qiymət opsiyonun icra qiymətidir.

Svop bazarı - qiymətli kağızlar sövdələşməsi oyunçuları arasında müqavilələrin bilavasitə mübadiləsi bazarıdır. Bu bazar, gələcəkdə müəyyən bir anda (və yaxud bir neçə anda) müqavilə iştirakçılarında 2 maliyyə öhdəliyi vasitəsi ilə mübadilə təminatı verir

II Fəsil BEYNƏLXALQ MALİYYƏ SİSTEMİNİN PROBLEMLİ DİNAMİKALARI VƏ HƏLLİ İMKANLARI

2.1. Dünya Bankı və Beynəlxalq Valyuta Fondunun dünya iqtisadiyyatına təsirinin analizi

Dünyanın iqtisadi sisteminə nəzər yetirdikdə, əsasən də sərmayənin demək olar ki, hər bir sahədə daxildən xaricə doğru axın dinamikasının artması ölkələrin yerli iqtisadiyyatları arasındakı münasibətləri gücləndirmiş, bir-biri ilə daha da çox əməkdaşlıq yaratmağa stimullaşdırmışdır. Bu mühit, zəif iqtisadiyyata sahib ölkələrin sənayeləşmə vasitəsi ilə güc qazana bilmə təşəbbüslərinin fonunda, cari beynəlxalq maliyyə sistemə (BVF və DB) tənzimləmə siyasətlərini həyata keçirmək və daha da böyümək imkanı yaratmışdır (Güven A., 2014).

BVF-nin nümunəsi ilə başlayaq. Burada Fondun öhdəliklərindəki partlamaların təşkilatın kreditləşdirmə vasitələrində ümumi çərçivə dəyişməsi ilə gətirdiyini görürük. 2018-cü ilin martında Fondun maliyyələşdirmə mənbələri üç dəfə artdıqda və 750 milyard dollara çatıb G-20 zirvə toplantısından əvvəl BVF administrasiyası mövcud kredit üzrə bir sıra yeniliklər keçib (IMF, 2009). Ən əsası, Makro qalıqlar nisbətən möhkəm olsa da, Flexible Kredit Line (FCL-Esnek Kredit) Xətt) istismara verilməsi təşəbbüsü idi. Ex-ante şərtlərə, yəni proqram əvvəli şərtlərə dönük bu yeni vurğu klassik Stand-By proqramlarına (SBA) da əks olundu; Dar gəlirli ölkələr üçün 2014-cü ildə qüvvəyə minən Xarici Şok Proqramına (ESF-Exogenous Shock Facility) daxil olmaq da yumşaldıldı. 2015-ci ildə yoxsul ölkələr üçün bu yeni təşəbbüslər davam etmişdir. Burada ən mühüm yenilik əvvəllər BVF-nin aşağı gəlirli ölkələr üçün maliyyələşdirilməsinin əsas çərçivəsi olan “Yoxsulluğun Azaldılması və İnkişaf Mexanizmi (PRGF)” ləğv edilmiş, köhnə Stand-By razılaşmalarına cavab verən struktur şəraitlərini vurğulayan ECF-nin Genişləndirilmiş krediti ilə əvəz edilmişdir. Proqramdakı bu kompleks yeniliklər əlbəttə ki, Fond resurslarının paylanması prosesində yeni dinamikanın mövcudluğunu göstərir.

Buna baxmayaraq, bu dinamikanın Fondan borc alacaq olan ölkələr üçün

böyük fərq yarada biləcəyini proqnozlaşdırmaq çətinidir. Təşkilatın yenidənqurma çərçivəsinin əsas məqsədi böhran idarəçiliyində daha çevik, problemləri daha effektiv şəkildə həll edən bir anlayış inkişaf etdirməkdir. Bu mənada ümumi qavrayış BVF-nin şərti kredit mövzusunda köhnə statik mövqeyindən sıyrılıb, böhranla birlikdə daha elastik şərti bir yanaşması mənimsədiyi istiqamətdə irəliləməsidir. Bununla yanaşı, tətbiq olunan səviyyədə iplər ölkənin masaları və BVF-nin İdarə Heyətinin əlindədir. Burada yeni çərçivə yeni çərçivənin proqram intizamını təmin etmək üçün köhnə mexanizmlərdən geri qalmadığını vurğulamalıdır. Lakin zəif ölkələrdə maliyyələşdirmə tranşlarının (ECF, SCF) proqramlarının buraxılması hələ də struktur şəraitlərinin yerinə yetirilməsindən asılıdır. Əslində, BVF yalnız bıçaq sümükə olduqda tətbiq olunacaq bir sığorta mənbəyi kimi çıxış edir. BVF-nin 2010-2017-ci illər arasında 400 milyard SDR-ə yaxınlaşan ümumi program öhdəliklərə qısaca nəzər yetirsək iki təməl problemlə qarşılaşırıq (Güven A., 2014).

Birincisi, BVF-nin əksəriyyətinin çox az ölkəyə, yəni borclu oligopoliyaya yönəldiyi faktıdır. Nəhəng büdcə hesabı ilə Fondun yüksək gəlir qrupundakı ölkələrlə (İrlandiya, İspaniya, Portuqaliya, Yunanıstan) imzaladığı müqavilələri bir yana buraxsaq, Fondun inkişaf edən ölkələri əhatə edən öhdəliklərinin üçdə ikisinin yalnız dörd ölkəyə yönəldiyini (Ukrayna, Macarıstan, Rumıniya, Pakistan) görürük. İkinci böyük problem azad borcun aşağı səviyyəsidir. 2016-cı ilin yanvar ayı sonu etibarilə cəmi 157 milyard SDR əsasında BVF öhdəliyi imzalanmış və bu rəqəmin yarısından azı kreditörün hesabına daxil edilmişdir (International Business Finance, “International Monetary And Financial System”).

Bunun əsas səbəbi 73 milyard SDR BVF hesabının istifadə olunmamasıdır. Bundan başqa, oligopoliya borcalanlarının əsas proqramları başa çatdıqda, inkişaf etməkdə olan ölkələrin proqramları seyr edirlər. Bu baxımdan, BVF-nin cənub bazarındakı fondlara keçidi müvəqqətidir və ənənəvi müştəri bazasını itirmək təhlükəsi yoxa çıxmamışdır. İndilərdə dara düşən Avrozon ölkələri ilə imzalanan sazişlər Fondun “dünya iqtisadiyyatında mərkəzi bir güc” olaraq varlığını davam etdirə bilməsi üçün əhəmiyyətli. Ancaq bu qeyri-adi vəziyyət Rusiyanın, Türkiyə

kimi ölkələrin də olduğu böyük yüksələn iqtisadiyyatların Fondan borc almaları köhnəyə nisbətə çox daha könlüsüz davrandığı gerçəyini dəyişdirmir.

Belarus ilə Serbiya kimi bazar reformlarına gec addım atmış ölkələrdə BVF proqramları ümumiyyətlə ilk mərhələ olaraq bilinən klassik struktur tənzimləmə elementlərini, özəlləşdirmə, qiymət müdaxələlərinin qaldırılması bənzəri tədbirləri ehtiva edir.

Ancaq böyük stand-by müqavilələrinin əhatəsi daha genişdir. Məsələn, Rumıniya tərəfindən imzalanmış müqavilə pensiya sistemi islahatının əhəmiyyətli bir hissəsinə malikdir. Daha da əhəmiyyətli bir nümunə, 21 milyard SDR ilə iki ayrı müqavilə imzalayan Ukraynadır. Burada da mərkəz bankçılıqdan maliyyə nəzarəti sisteminə, orada sosial təhlükəsizlik, vergi və dövlət idarəçiliyinə qədər geniş bir islahat var (International Business Finance, "International Monetary And Financial System).

Bilindiği üzrə BVF ilə ən son razılaşma edən ölkələrdən biri Argentina olmuşdur. İyunun 20-də BVF Direktorlar Şurası Argentina üçün 50 milyard ABŞ dolları Stand-by Arrangement Verdi (World Bank Annual Report 2018). Müqavilə, BVF-nin Argentina siyasətinin həyata keçirilməsinə icazə verdi. Argentina ilə edilən razılaşma iqtisadi plan ölkənin iqtisadiyyatını möhkəmləndirmək məqsədi ilə maliyyə təminatını azaldacaq bir ardıcıl makroiqtisadi proqram vasitəsilə bazarın etibarlılığını bərpa etmək məqsədi daşıyır. Görüldüyü kimi, BVF siyasəti səmərəli borcların idarə edilməsi ilə yanaşı, kəmərləmə siyasəti və inflyasiya hədəflərini müəyyən edir.

Bəs Argentinanı BVF-dan borc almağa yönəldən makroiqtisadi göstəriciləri nələrdir bu məlumatları analiz edək.

Dünya Bankına gəldiyimiz təqdirdə böhran əvvəli dövründə Fondun həm kredit kanallarında, həm də böhran proqramlarında daha çox davamlılığı var. Beləki, BVF-dan fərqli olaraq, Bankın böhran proqramları böhrandan əvvəl, ənənəvi siyasət və investisiya layihələrinə əsaslanır.

Aşağıda göstərilən məlumatlara baxdığımız zaman ilk nəzərə çarpan göstərici CDS mükafatlarında görünür. Bildiyi üzrə CDS (credit default swaps) bir

ölkənin aldığı kreditin geri-ödəniş riski qarşısında kreditörün özünü təmin etmək üçün kreditini CDS şirkətinə köçürdüyünə görə ödəyir.

Cədvəl 2. Argentinanın təməl makroiqtisadi göstəriciləri

Məlumatlar	Argentina
İnflyasiya	34,40%
Faiz dərəcəsi	60%
Bürüt Xarici Ticarət Qoruğu	49 M \$
Cari Hesabat kəsiri	82 milyard dollar
Cari Hesabat kəsiri / ÜDM	4,8%
Ümumi xarici borc	261 milyard dollar
Dövlət borcu / ÜDM	51%
CDS	500+

Mənbə: Bloomberg HT, əsasında müəllif tərəfindən tərtib edilib

Bu çərçivədə, CDS kredit sığortası kimi bir mənada çıxış edir. Burada vacib nöqtə CDS mükafatının məbləği, yəni mükafat dəyərinin artırılması, borcalanın ölkəyə olan güvənliyinin azaldılması və borcun ödənilməsi riski artır. Cari dövr etibarilə Argentinanın mükafatları olduqca yüksəkdir. Bu vəziyyət borcların dəyərini artırır. Xüsusilə bu göstərici yanvar 2018-ci ildən etibarən bir yüksəlmə trendinə girmiş var bunun yanında kredit qiymətləndirmə təşkilatlarının vermiş olduğu reyting dərəcələri risk faizini daha artırmaqdadır.

Dünya Bankına gəldiyimiz təqdirdə böhran əvvəli dövründə Fondun həm kredit kanallarında, həm də böhran proqramlarında daha çox davamlılığı var. Beləki, BVF-dan fərqli olaraq, Bankın böhran proqramları böhrandan əvvəl, ənənəvi siyasət və investisiya layihələrinə əsaslanır.

Dünya Bankı hazırkı dövrə kimi 14 mindən çox layihə və proqramın maliyyələşdirilməsini həyata keçirmişdir (World Bank Annual Report 2019). Bu projətlərin dəstəklənməsində DB hər daim müəyyən prioritet və hədəfləri ön plana çəkir. DB hazırda 2030-cu ilə kimi müəyyən etdiyi 2 hədəfin yerinə yetirilməsinə səy göstərir. Buna səbəbdən də maliyyə ilə təmin edilən projətlər adətən yoxulluğun ləğvi və ümumi rifahın artırılmasına xidmət etməlidir. Bu

anlayış çərçivəsində bankın fərqli inkişaf prioritetləri vardır. Sağlamlıq, iqlim dəyişikliyi, təhsil, energetika, dayanıqlı inkişaf, münaqişələr, kommersiya və s. kimi məsələlər bankın ölkələrdəki təməl inkişaf məqsədlərinin reallaşdırılmasında vacib rol oynayır.

İqlim dəyişikliyi. Son dövrlərdə bank bu anlayışa xüsusi əhəmiyyət verməyə başlamışdır. Yoxsulluqla savaşıyan bir çox ölkələr iqlim problemləri yaşamaqda və bu problemlərin həll yolu üçün lazımı qədər vəsait tapa bilməməkdədir. Bu səbəbdən də, 2010 və 2016-cı maliyyə illəri arası bank ölkələrin dəyişkən iqlimə cavab verməsi üçün 1000-dən çox iqlimlə bağlı layihələrə 65 milyard dollar maliyyə yardımları etmişdir. Artan tələbatla əsasən bank 2020-ci ilə kimi iqlim layihələrinin kreditləşdirilməsini bank portfeliosunun 29 %-ni təşkil edəcək qədər artırmağı hədəfləməkdədir.

Dünya Bankının bu günə kimi maliyyələşdirdiyi ən irimiqyaslı iqlim layihəsi “Meksikada Yaşılığın İnkişafı Siyasəti” (Mexico Framework for Green Growth Development Policy) nəzdində reallaşdırılan layihə olmuşdur. Ümumi dəyəri 2,103 milyard dollar olan bu proyektin 1,5 milyard dolları bank tərəfindən ödənməmişdir. 2010-cu il 30 oktyabrda icrasına başlanılan layihənin icra müddəti az olmuş və 2011-ci il 30 dekabrda başa çatmışdır (World Bank Annual Report 2019).

Bu layihənin hədəfi Meksika dövlətinin istixana effektinin və ətraf mühitin çirklənməsinin azaldılması məqsədilə nəqliyyat və energetika sektorlarında reallaşdırdığı tənzim edici proqramı dəstəkləmək olmuşdur. Bir çox səylərə baxmayaraq, siyasi-iqtisadi maneələr, ətraf mühitə ziyanlı subvensiyaların ləğvinə maneə törətmişdir. Məsələn, kənd təsərrüfatı suvarma subsidiyaları, su sərfinin təxminən 85 %-ini ehtiva edən suvarma suyunun əldə olunması üçün süni şəkildə daha aşağı qiymətlər yaratmışdır. Bu isə, yeraltı sularının həddən artıq istifadəsi ilə nəticələnmiş və su ekosisteminə təhlükə yaratmışdır (www.worldbank.org).

Energetika. Bank energetika problemlərinin həlli yolunda əsasən ölkələrdə bərpa edilə bilən və təmiz enerji sərfiyyatına üstünlük verir. Belə ki yoxsulluğun həllində bu tip müasir enerji mənbələri vacib rol oynayır. Bank 2030-cu ilə kimi bərpa edilə bilən enerji mənbələrindən istifadəni iki qat artırmaq niyyətindədir.

Külək və günəş enerjisi, həmçinin hər bir ölkənin resurs potensialına və təbii lanşaftına uyğun xüsusi alternativ enerji mənbələri daha ucuz başa gəlir. Dünya Bankı, öz siyasətlərində energetika sferasına əhəmiyyət verən zəif enerji təminatlı dövlətlərə daha çox fokuslanmışdır.

Energetika sektorunda bankın maliyyələşdirdiyi ən irihəcmli investisiya proyektini Cənubi Afrika Respublikasının (C.A.R) ESKOM TMK-nın ərsəyə gətirdiyi ESKOM- “Enerji İnvestisiya Dəstək layihəsi”-dir (www.worldbank.org). Layihə dəyəri 10,77 milyard dollar olan məbləğin 3,8 milyardı bank tərəfindən maliyyələşdirilmişdir. 2010-cu il 9 aprelə qüvvəyə minən müqavilə bu il 31 dekabrda sona çatacaqdır. Layihənin hədəfi Eskomun ölkənin iqtisadi inkişaf hədəflərini və uzun dövr üçün karbon qazı azaltma siyasətini dəstəkləmək məqsədilə enerji tədarüku və təhlükəsizliyinin dayanıqlı inkişaf etməsini təmin etməkdir.

Nəqliyyat. Nəqliyyat hər zaman iqtisadi və sosial inkişafın təməl təkan verici qüvvəsi qismində çıxış edir. Dünya Bankı bu aspektdə nəqliyyat infrastrukturunun tərəqqisinə istiqamətlənmiş layihələri kreditləşdirərkən hər kəsin daha punktual şəraitdə iqtisadi və sosial perspektivlərə çıxışını asanlaşdırmağa səy göstərir.

Dünya Bankı hazırda Tanzaniyada fiziki məhdudiyyətli insanlar üçün bütünlüklə əlçatan olub, modern stansiyalara malik, yüksək səviyyəli avtobus marşrut sistemi qismində “DaresSalam Avtobus Marşrutlaşdırma “ layihəsini dəstəkləməkdədir. Ümumən dəyəri 422 milyon dollar olan məbləğin 347 milyonu bankın payına düşür. Projekt 2017-ci il 29 iyunda qüvvəyə minmiş və 29 iyun 2024-cü ilə kimi davam etməsi gözlənilir. Layihənin tamamlanması ilə birlikdə iş gediş-gəliş vaxtı təxminən 1 saat olan insanların 63 % artmasını hədəflənməkdədir (www.globalissues.com).

Təhsil. Təhsil sahəsi son dövrlər Dünya Bankının ən çox fokuslandığı sektorlardan biri halına gəlmişdir, çünki müvafiq sahənin tərəqqisi ölkənin iqtisadi inkişafının dayanıqlı olmasına, multikultural dəyərlərinin artmasına və əhalinin sosial-mədəni tərəqqisinə gətirib çıxarır. DB-nin təhsilə etdiyi yardım, aşağı yaş qruplarına aid uşaqların (5 yaşından bəri) sağlam qida ilə təminatına və təhsilə

yönəldilməsini təmin edərək, onların potensialına investisiya edilməsini əhatə edir. 2002-2018-ci illər arası dövrdə DB ölkələrdə təhsil sisteminə təxminən 45 milyard dollardan çox sərmayə qoyuluşu etmişdir. Bir çox dövlətdə DB fondları, hökumət və digər inkişaf təşkilatlarından daha artıq ölkələrə maliyyə ehtiyatları cəlb edir. Bu ayrı-ayrı təhsil proqramlarının reallaşdırılmasında önəmli rol oynayır.

Dünya Bankının maliyyələşdirdiyi ən genişmiqyaslı layihələrə nəzər saldıqda onların əsasən struktur tənzimləmə kreditləri istiqamətli olduğunu müşahidə edirik. Bunun təməl səbəbi tənzimləmə kreditlərinin bir çox sahədə və ölkənin makroiqtisadi şəraitində yaradılacaq transformasiyaları hədəfləməsidir.

BVF və Dünya Bankı yaxın gələcəkdə hərtərəfli paradiqma dəyişikliyi həyata keçirməyəcəyinə dair ehtimal əsasında, Fond-Bank proqramlarının məzmunu baxımından iki mümkün ssenari mövcuddur. Birinci ssenarinin reallaşma ehtimalı ən etibarilə daha aşağı görünməklə birlikdə, ehtiva etdiyi təhlükələr olduqca dərin: BVF gündəminin ictimai, tənzimləyici ölçülərini ortadan qaldıracaq, Bretton-Vuds tərzli mühafizəkar, ortodoks bir neoliberalizmə geri dönüş.

Bunun baş verməsi üçün 2008 və 2014 böhranından daha dərin qlobal böhranın yaşanması lazımdır. Belə bir vəziyyətdə, BVF, ehtimal ki, Cənubi Avropada həyata keçirilən növün köhnə stabillik paketlərini yenidən aktivləşdirəcək. Əlbəttə ki, son dövrdə iqtisadi mətbuatda tez-tez xatırlanan bu pessimist ssenarinin ehtimalı azdır. İkinci, daha çox ehtimal olunan ssenari, BVF islahat gündəminin təkamülçü inkişafıdır, müxtəlif ölkələrdə məzmunu daha çox seçici yanaşmasıdır.

Cədvəl 3-dən görüldüyü kimi bankın maliyyə dəstəyi verdiyi ən geniş miqyaslı layihələr adətən Hindistan, Argentina, Meksika və s. Kimi iri sənaye və inkişaf perspektivinə malik, lakin hələ də bəzi səbəblərdən İEÖ səviyyəsinə çatmaqda çətinlik çəkən ölkələrdə reallaşdırılmışdır.

BVF və Dünya Bankı yaxın gələcəkdə hərtərəfli paradiqma dəyişikliyi həyata keçirməyəcəyinə dair ehtimal əsasında, Fond-Bank proqramlarının məzmunu baxımından iki mümkün ssenari mövcuddur. Birinci ssenarinin reallaşma ehtimalı

an etibarilə daha aşağı görünməklə birlikdə, ehtiva etdiyi təhlükələr olduqca dərin: BVF gündəminin ictimai, tənzimləyici ölçülərini ortadan qaldıracaq, Bretton-Vuds tərzini mühafizəkar, ortodoks bir neoliberalizmə geri dönüş.

Cədvəl 3. Dünya Bankının maliyyələşdirdiyi 10 ən iri layihə

Layihənin adı (ölkə)	Tarix		Layihənin dəyəri (mlrd \$)		Sahə
	Başlaması	Bitməsi	Cəmi	Bank payı	
İbtidai təhsil III (Hindistan)	17.05.2014	29.02.2018	28,8	1,106	Təhsil
Səhiyyənin Sosial Müdafiə Sistemi (Meksika)	26.03.2010	30.12.2013	25,9	1,28	Səhiyyə
Swachh Bharat Missiyası Yardım Əməliyyatı(Hindistan)	14.12.2015	30.01.2021	22,02	1,51	Sanitariya
Balanslı Xidmətlərlə Paylaşılan Rifahı Artırma (Efiopiya)	14.09.2017	(aktiv)	21,08	0,71	K/t,Təhsil,Səhiyyə
ESKOM Enerji Sərmayə Dəstək layihəsi (C.A.R.)	09.04.2010	30.12.2019	11,75	4,75	Energetika
Trans-Anadolu Təbii Qaz Boru Kəməri Xətti (Avropa və Mərkəzi Asiya)	21.12.2016	30.07.2021	8,7	0,7	Energetika
İqtisadi Yenidənbarpa layihəsi (Cənubi Koreya)	22.12.1997	27.02.1998	2,99	2,99	Bank institutları,Maliyyə
“Padma” çox məqsədli körpü layihəsi (Banqladeş)	23.02.2011	28.06.2012	2,94	1,22	Nəqliyyat
Bank Sektoruna Yardım layihəsi (Hindistan)	21.09.2009	29.06.2010	2,6	2	Bank institutları, Maliyyə
Özəl Struktur Tənzimləmə Kredit layihəsi (Argentina)	11.11.1998	30.10.2002	2,55	2,55	Dövlət sektorunun idarəçiliyi, Sosial Müdafiə

Mənbə: World Bank Annual Report 2019

Bunun baş verməsi üçün 2008 və 2014 böhranından daha dərin qlobal böhranın yaşanması lazımdır. Belə bir vəziyyətdə, BVF, ehtimal ki, Cənubi Avropada həyata keçirilən növün köhnə stabilizasiya paketlərini yenidən aktivləşdirəcək. Əlbəttə ki, son dövrdə iqtisadi mətbuatda tez-tez xatırlanan bu pessimist ssenarinin ehtimalı azdır . İkinci, daha çox ehtimal olunan ssenari, BVF

islahat gündəminin təkamülçü inkişafıdır, müxtəlif ölkələrdə məzmunu daha çox seçici yanaşmasıdır.

Bu təkamül davamlılığı ssenarisinin reallaşması, cənub ölkələrinin əvvəlki böhranın böyümə performanslarının və ya ən azı böhranın yeni bir böhranın geriləməsindən asılıdır. Bu, həqiqətən, Bank və Fond üçün ən münasib variantdır. Geniş struktur tənzimləmə gündəmi çox fərqli islahatları özündə ehtiva etməsi ilə ölkələrə təklif edilə biləcək siyasət hədəflərini çeşidləndirir, beləliklə kredit verməyi asanlaşdırarkən, bir tərəfdən də yoxsulluqla mübarizə kimi, dövlət xərcləmələrində şəffaflıq kimi mövzuları vurğulayaraq Fond ilə Bankı əxlaqi cəhətdən daha qəbul edilə bilər bir mövqeyə oturdur. Lakin müsbət ssenarilik bu vəziyyət ilk növbədə Fond üçün riskli olacaq, çünki inkişaf etməkdə olan ölkələrin təcili kredit ehtiyaclarını azaldacaqdır.

2.2. Qlobal maliyyə böhranları və milli iqtisadiyyatlar üzərində rolu

XXI əsrdə də dünya iqtisadiyyatı son iki əsrdə olduğu kimi iqtisadi cəhətdən çətin anlar yaşamış, bütün qlobal iqtisadiyyatı əhatə edən böhranlarla üzləşmişdir. Bütün maliyyə böhranları oxşar xüsusiyyətləri paylaşsa da, lakin hər biri unikal bir hekayəyə malikdir və gələcək üçün özünəməxsus çıxarılmalı dərslər verir.

Maliyyə böhranı bir və ya neçə ölkənin bütün maliyyə sektorunda sistemik problemlər üçün ümumi bir müddəti əhatə edən dövrür. Maliyyə böhranları əsasən (hər zaman olmasa da) durğunluğa səbəb olur. Digər tərəfdən maliyyə böhranı balans problemi deməkdir. Əgərki, dövlətin borc yükü maliyyə və ya iqtisadi fəaliyyət problemləri yaradarsa, maliyyə böhranı olduğu deyilə bilər. Beləki Birləşmiş Ştatlar çoxlu borc itirirsə və kredit bazarları yoxdursa (yəni tenderə çıxma bilmirsə) və ya böyük bir kredit dərəcələndirmə təşkilatı ABŞ Xəzinə dəstəklənən borcunu azaldırsa və ya federal hökumət büdcə kəsiri səbəbiylə ödənişləri dayandırması lazımsa, bu maliyyə böhranıdır. Məsələn, dövlətlərin borc problemləri səbəbi ilə 2010-cu ildə Cənubi Avropanın əksər bölgələrində baş verən borc böhranı idisə də, lakin maliyyə böhranı deyildi (Ekonomik və Stratejik Araştırmalar Dairesi, 2018: 50).

İqtisadiyyatın bütün sahələri arasında maliyyə sektoru böhranın ən təhlükəli episentiyası hesab edilir, çünki hər bir sektor pul və struktur dəstəklə bağlıdır.

Maliyyə böhranları və borc böhranları müstəqil və ya eyni zamanda baş verə bilər. Dövlətin böhranı birbaşa və ya dolayısı ilə, xüsusilə hökumətin əmanətlərini ələ keçirdikdə, kapital bazarını yüksəldirsə və ya yerli valyutanın dəyərini məhv edərsə və büdcə problemlərinə düzgün cavab vermirsə, maliyyə böhranı yara bilər.

2001-2002 Argentina İqtisadi Böhranı. Müasir dövrdə qərb dövlətləri arasında, bəlkə də yalnız Yunanıstan Argentinada yaşanan və təkrarlanan iqtisadi böhranlar sayında rəqabət edə bilər. Argentinada yaşanan böhranlar 1876-cı ilin böyük maliyyə çaxnaşmasından bəri bilinməkdədir. Son böhran 2000-ci ildə başlamışsa da, ancaq təməli 1998-ci ilin əvvəlində atılmışdı.

2001-2002 böhranı maliyyə böhranını və borc böhranını bir araya gətirdi. ABŞ dollarına qarşı düşməyən sabit bir valyuta, Argentinalı pesonun qarışıqlıq içində buraxdı. Argentinanın hökuməti depozit dondurucu bir həmlə etsə, bank depozitlərini itirib, faiz dərəcələrinin kəskin artmasına gətirib çıxardı. 1 dekabr 2001-ci ildə İqtisadiyyat naziri Domingo Cavallo bank depozitlərini dondurdu. Ailələr öz qənaətlərini qaçırdılar və inflyasiya dərəcələri astronomik dərəcələri 5,000% tapdı (Авдокушин А.Е., 2011). Həftə ərzində Beynəlxalq Valyuta Fondu (IMF) Argentina artıq dəstək verməyəcəyini açıqladı. Argentinalı hökumət kapital bazarlarına çıxışını itirdi və Argentinalı xüsusi maliyyə institutları da kəsildi. Bir çox müəssisələr bağlandı. Faiz dərəcələrinin qeyri-müntəzəm və həddindən artıq təbiəti heç bir maliyyə firmasının düzgün işləməsinə imkan vermədi.

2007-2009 Qlobal Maliyyə böhranı. Böyük Depressiyadan bəri ən ağır qlobal iqtisadi böhran hesab edilən 2007-2009-cu illərdə qlobal maliyyə böhranı ABŞ-da yaranmış və inkişaf etmiş daha sonra isə dünyanın əksəriyyətinə yayılmışdır. Böyük tənəzzülün əsası və səbəbləri, real hekayəni, ipoteka dəstəkli qiymətli kağızları (MBS) istifadə edərək özlərini gücləndirən böyük investisiya bankları ətrafında cəmlənmişdir.

Bankların MBS alətlərinin məhsuldarlığı və qiymətləri ABŞ əmlak bazarında qeyri-sabit bir aktiv köpüyü ilə əlaqədar artan mənzil qiymətlərinə

əsaslanır. Düşən ev qiymətləri “subprime” ipoteka ilə başlayan və nəticədə bütün MBS bazarında yayılmış ölkədə istiqraz emitentləri tərəfindən avtomatik bir zəncir yaratdı.

Böhranın ilk mərhələləri 2007-ci ilin ikinci yarısında başlamış və 2008-ci ilin sentyabrında ən yüksək zirvə nöqtəsinə çatmışdır. Lehman Brothers, AIG, Bear Stearns, Nationwide Finance, Wachovia və Vaşinqton Mutual arasında olan bir çox qlobal investisiya bankı təhlükəyə məruz qalmışdır (Рыбалкина В.АЕ., 2013).

Avropada bir çox bank sektoru uğursuzluğu var idi və AB-nin iqtisadi ittifaqı səbəbindən böhran içində olmadığı ölkələr də təsirləndi. ABŞ-da ən əsas tənəzzül 2008-ci ilin sonunda və 2009-cu ilin əvvəlində baş verib, lakin həyəcən Avropa üçün bir neçə ay çəkdi. Bu əsnada Yunanıstan, İrlandiya və Portuqaliya kimi ölkələr ən çox vurulmuşdu.

Qlobal maliyyə böhranının təsiri aşağıdakı kimi xülasə edilə bilər: II. Dünya müharibəsindən sonrakı dövrdə dünya iqtisadiyyatı yalnız bir maliyyə ilində azaldı. Həmin il ümumi qlobal ümumi daxili məhsul (ÜDM) 63,07 trilyon dollardan 59,78 trilyon dollaradək azalmışdır (Рыбалкина В.АЕ., 2013).

2014 Rusiyanın maliyyə böhranı. Vladimir Putinin başçılıq etdiyi Rusiya iqtisadiyyatı əsasən artan enerji sektoru və artan qlobal əmtəə qiymətləri sayəsində 21-ci əsrin ilk yarısında nəzərəcarpacaq dərəcədə böyüyüb. Rusiya iqtisadiyyatı enerji ixracına daha çox fokuslanmışdır ki, Rusiya hökumətinin gəlirlərinin demək olar ki yarısı neft və təbii qaz satışı ilə əldə olunmaqdadır.

2014-cü ilin iyun ayından etibarən qlobal neft qiymətləri böyük bir düşmə yaşadı. Bir barel neftinin orta qiyməti əvvəlki \$ 100 barajından altı ay ərzində təxminən 40% azalmışdı (Кираев А., 2017). 100 dollardan aşağı olan düşmə diqqət çəkdi, çünki Rusiya rəsmiləri balanslaşdırılmış büdcəni saxlamaq üçün lazım olan saydı.

Həmçinin, Putin Krım və Ukraynanı işğal etdi və enerji problemini daha da pisləşdirdi. ABŞ və Avropadan iqtisadi sanksiyalar gəlməyə başlamışdı. Goldman Sachs kimi böyük maliyyə qurumları Rusiyadakı kapital və nağd pulları kəsməyə başladı. Rusiya hökuməti, təcavüzkar bir pul genişləndirilməsi ilə reaksiya

göstərərək, Rusiya bankları arasında yüksək inflyasiya və yaralanma ilə nəticələndi.

2015-ci ilin dekabrından etibarən Rusiyanın maliyyə və iqtisadi böhranı həll olunmamışdır. Bir çox iqtisadçı 2019-cı ildə yüksək inflyasiya və daralma nəzərdə tutur, çünki xüsusilə Qərblə olan münasibətlər pisləşir. Rusiyanın iqtisadi böhranının son bümü, 2014-cü ilin ortalarında, qlobal valyutada sürətlə çöküntülə başladı - rubl - birja bazarında Rusiya şirkətləri xarici borcun ödənməsi getdikcə çətinləşir.

Bu dinamikalar 2017-ci ilin sonuna qədər az olsa da, ölkənin iqtisadiyyatı 2015-ci ildə kəskin şəkildə aşağı düşən xam neft qiymətləri ilə zərbə almışdır. Rusiya iqtisadiyyatı xüsusilə xam neft və təbii qazdan asılıdır, xüsusilə Qazprom kimi dövlət nəhəngi vəziyyətində. 2014-cü ilin ortalarında və 2016-cı ilin əvvəlində xam neft qiymətləri təxminən 100 dollardan təxminən 30 dollara düşdü (Кираев А. 2017).

Amerika Birləşmiş Ştatlarında neft və təbii qaz hasilatının artması uzunmüddətli qiymətə 75-80 dollar barel qiymətinə təzyiq göstərə bilər. Yaxın Şərqlə ilk növbədə şist əməliyyatlarını dayandıрмаğa çalışarkən yüksək səviyyədə saxlanarkən, OPEK liderləri bu prosesi bərpa etdilər və qiymətlərin artması üçün istehsal azalmalarına əsaslanırdılar. Bu dinamikalar xam neft qiymətlərinin 2016-cı ildən 2017-ci ilə qədər aşağı səviyyədə 50 dollardan yuxarı artmasına gətirib çıxardı (Кираев А., 2017). Rusiya üçün nəticə, xam neft qiymətlərinə istiqamətli yüksəliş təzyiqidir və qlobal iqtisadiyyatda bərpa əlamətləri göstərməyə davam edir və OPEK-in istehsal kəsintilər davam etdirir. Qiymətlər bir neçə il əvvəl ən yüksək səviyyədə olsa da, 2016-cı ilin əvvəlində ən aşağı səviyyədə olmuşdur.

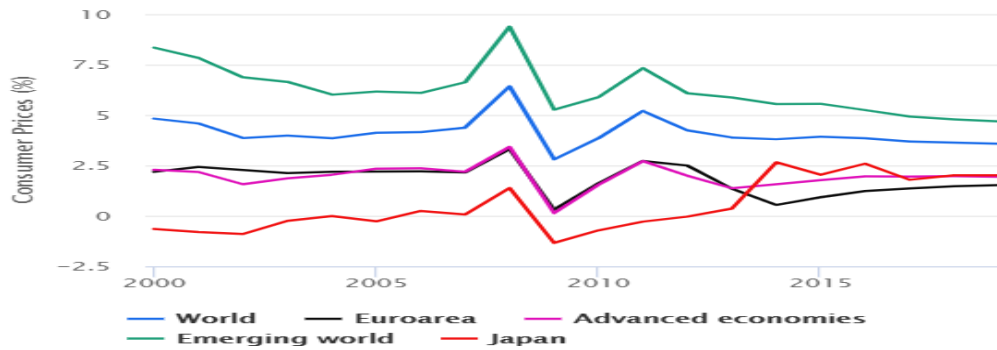
ABŞ-da artan faiz dərəcələri ilə, investorlar ABŞ bazarlarına cəlb olunmağa başladı və paytaxt inkişaf etməkdə olan bazarlardan axmağa başladı. Kapital axını, iqtisadi artımın azalmasına gətirib çıxardı, belə bir çox inkişaf etməkdə olan bazar valyutası, rubl kimi dəyərləndirdi. Əlbəttə ki, bu dinamikalar getdikcə xarici şirkətlərin borclarını dollara qaytarması üçün çətin vəziyyətə gəldi və daha da sürətlə artdı.

Qeyd olunduğu kimi, 2014-cü ilin ortalarında Rusiyanın Ukraynanı işğal etməsi qərarı ABŞ və onun müttəfiqləri tərəfindən bir sıra iqtisadi sanksiyalara səbəb oldu. Rusiyanın baş naziri Dmitri Medvedevin sözlərinə görə, Qərb sanksiyaları ölkəyə 2014-cü ildə 26,7 milyard dollar və 2015-ci ildə bu xərclər 80 milyard dollara başa gəldi. Ölkənin xarici ticarət dövriyyəsi təxminən 30 faiz azalmışdır (Borio C., 2014).

Ümumilikdə 2014-cü il dünyanın iqtisadi bərpa yoluna qayıtdığı bir il olmamışdır. Qlobal iqtisadi artım yalnız 3.3 % artmışdır ki, bu da BVF-nin gözləmədiyi genişlənmədir. Təxmin ediləndən daha pisdır.

2015-ci ilin iqtisadi görünüşü də çox yaxşı olmamışdır. Dünya iqtisadiyyatındakı 2%-lik və ya daha az ÜDM artımı kimi müəyyən edilən durğunluğa dönmənin mümkünlüyü - Fondun məlumatına görə 1% olmuşdur, lakin hazırkı dünya iqtisadiyyatı üçün bu faiz nisbəti daha yüksəkdir. BVF hesab edir ki, gələcək maliyyə böhranından sonra avrozonanın durğunluq dövrünə qayıtma nisbəti 25 % olacaqdır (Güven A., 2014).

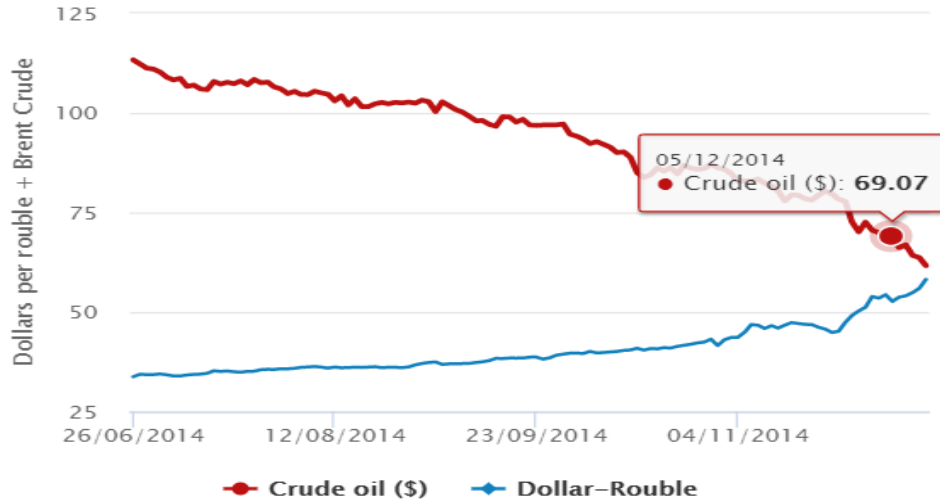
Şəkil 1. İstehlakçı Qiymət İndeksleri, Deflyasiyanın təyin olunması (2000-2018)



Mənbə: World Bank Annual Report 2018

2014-cü ildə dünya iqtisadiyyatında yeni bir təhlükə var idi: deflyasiya. Qərb ölkələrində bazar qiymətlərindəki düşüş, qərbi 90-cı illərin əvvəllərindəki Yaponiyanın yaşadığı durğunluğa oxşar bir vəziyyətə sala bilər. Yüksək borc ölkələrində qiymətlərin düşməsi ən təhlükəlidir, çünki deflyasiya insanlar borc yükünün real dəyərini artırarkən xərclərini təxirə salmağa təşviq edir.

Şəkil 2. Neft qiymətlərinin müvafiq olaraq Rusiya iqtisadiyyatını aşağı çəkməsi



Mənbə: International Business Finance, “International Monetary And Financial System”

Neft qiymətlərinin azalması 2014-cü ildə inflyasiya səviyyəsinə təsir edən amillərdən biridir. Brent xam neft iyun ayından etibarən təxminən 50 % azaldı və barrel hətta daha da düşə biləcəyi narahatlığına səbəb oldu. Düşən yanacaq qiymətləri dünya istehlakçıları üçün dünya miqyasında vergi endiriminə gətirib çıxardı, ancaq dünyanın əsas yanacaq istehsalçılarından biri olan Rusiya üçün bu çox daha problemlidir. Dekabr ayında aşağı neft qiymətlərinin, Ukraynadakı münaqişənin və Vladimir Putin hökumətinin sanksiyalarını görə bazarlar qorxması da bunda önəmli rol oynamışdır.

Şəkil 3. Avrozonada rüblük iqtisadi artım (2014-cü il üzrə)



Mənbə: International Business Finance, “International Monetary And Financial System”

Müəyyən bir sükunət dövründən sonra, 2014 Avropada vahid valyutanın ləğvi ilə əlaqədar qorxuların qayıtdığı il olmuşdur. Aşağı böyümə tempi, tələbatın aşağı olması və aşağı inflyasiya, bir sözlə tənəzzül qorxusu avroya təsirsiz ötürmüşdür. Qitənin iqtisadi mərkəzi olan Almaniya, 2014-cü ilin

üçüncü rübündə Fransadan daha yavaş bir dövrdə böyüdü. Ölkənin mərkəzi bankı 2015-ci ilə qədər böyümə proqnozlarını yarı yarıya endirmişdi (International Business Finance, "International Monetary And Financial System").

BVF 2016-cı ilin oktyabr 2019-cü il tarixli yayımının Dünya İqtisadi İqtisadi Outlook Hesabatının 201 sayını dərc edərək başlığı "BVF-nin sabit inkişaf meylləri" adlandırdı. Hesabatda, artan risklər səbəbiylə 2019 və 2020 üçün qlobal böyümə gözləmələri 3,9% -dən 3,7% -ə düşdü. Qlobal artımın mənfəət təzahürü bəzi Avropa ölkələrindəki böhran, eləcə də inkişaf etməkdə olan bazar iqtisadiyyatı üçün artım proqnozları ilə nəticələnmişdir (Financial Product Innovation-Timeline - 2017).

Aprel 2019 proqnozlarına görə, BVF dünya səviyyəsini daha az balanslı və daha qeyri-müəyyən hesab edir. ABŞ-da maliyyə təminatları artmaqda davam edərkən, iqtisadi təcil hələ də güclüdür. Bununla yanaşı 2019-cü il üçün gözlənilən proqnoz Çindən 200 milyard dollarlıq məhsullara tətbiq olunan tariflər və digər kommersiya tədbirləri ilə bağlı aşağı səviyyədə yenidən nəzərdən keçirildi. Avrozonada, Böyük Britaniya və Koreyada artım proqnozları azalmışdır. İnkişaf etməkdə olan ölkələr arasında neftin qiymətinin yüksək olması səbəbindən bir çox enerji ixracatçılarının inkişaf perspektivləri artırılmışdır. Ancaq digər ölkələrdə böyümənin aşağı istiqamətli dəyişiklikləri daha dramatik. Xüsusilə Argentina, Braziliya, Meksika, İran və Türkiyə üçün ciddi ölçüdə aşağı istiqamətli revizyonlara gedilmişdir. ABŞ tariflərinin təsiriylə Çində böyümə proqnozları da azaldı.

BVF-nin qiymətləndirmələrinə görə, inkişaf etmiş iqtisadiyyatların artım tempi 2018-ci ilə nisbətə 2019-cü ilə nisbətə 2,4% və 2020-ci ildə isə 2,1% səviyyəsində gözlənilir. 2021-ci ildə inkişaf etmiş ölkələrdə artım tempinin ABŞ iqtisadiyyatında artımın vergi azalmalarının müsbət təsirinin qismən azalması ilə 1,7% -ə qədər azalması gözlənilir. 2018-ci ildə ABŞ-da artım 2018-ci ildə zəif maliyyə şərtləri və konyunkturalı maliyyə stimulları səbəbiylə 2019-cü ildə yüzde 2.9 % ilə enmə səviyyəsinə çatması gözlənilir. 2019-cü ildə tətbiq olunan yeni ticarət tədbirləri sayəsində artım tempi 0,2 faiz azalaraq 2,5 faizədək azalıb. 2020-

ci ildə maliyyə stimullarının 1,8% -ə enməsi gözlənilir. Güclü daxili tələbatın iqtisadiyyatı tam istihdamla itələməsi və idxal və cari hesab açığını artırması gözlənilir (World Bank Annual Report 2019).

BVF-nin məlumatına görə, Avrozonadakı artımın güclü olacağı gözlənilir. Bununla birlikdə, ilin birinci yarısında 2018-ci ildə gözlənilən performansdan aşağı olduğundan, artım 2,4% səviyyəsində azalıb. Bu artım 2019-cu ildə tədricən azalacaq və bu, aprel ayının proqnozuna nisbətən 0,1 faiz azdır (International Business Finance, “International Monetary And Financial System”). Dəstəkləyici pul siyasəti, güclü istehlak xərcləri və məşğulluq mövcudluğu möhkəm bir tempdə olsa da güclü məcmu tələbat təmin etməyə davam edəcəkdir. İnkişaf dərəcələri ölkəyə görə dəyişir. Fransada artım aprel proqnozlarına nisbətən 0,5 faiz, 2018 və 2019-cu ildə isə 1,6 faiz səviyyəsində gözlənilir. Almaniyada artım; 2018 və 2019-cu illərdə ixracat və sənaye istehsalında yavaşlama səbəbiylə 1,9% (aşağı olaraq sırasıyla% 0,6 və 0,1) azalmışdır. İtaliyanın daxili və xarici tələbatın pisləşməsi və yeni hökumətin siyasət gündəmindəki qeyri-müəyyənlik səbəbindən, 2018-ci ilin aprel ayı proqnozundan İtaliyadakı artım gözləməsi aşağı. İtaliya 2018-ci ildə 1,2%, 2019-cu ildə isə 1% artacaq. İspaniyada artım 2018-ci ildə 2,7%, 2019-cu ildə isə 2,2% olacaq (World Bank Annual Report 2019).

2.3. Beynəlxalq maliyyə sisteminin təməl problemləri və həlli yolları

İEOÖ iqtisadiyyatlarının müharibədən sonrakı dövrdə beynəlxalq ticarət və sərmayə baxımından açılması beynəlxalq maliyyə sisteminin işləyişini dəyişdi və bu da beynəlxalq investisiyanın böyüməsini stimullaşdıraraq inkişaf etdirməyə kömək etdi. Çoxmillətli şirkətlər beynəlxalq sərhədlər arasında daha sərbəst şəkildə hərəkət etməyə başladılar. Bununla yanaşı, onlar yalnız yeni bazarlara deyil, həm də təchizat zəncirlərinin rentabelliği üçün ən əlverişli şəkildə idarə oluna biləcək bir sıra mövqelərdə investisiya, istehsal və məşğulluğu müəyyən etmək qabiliyyətinə malik oldular. Bu proseslər bir çox fayda təmin etməsinə baxmayaraq, sərhəd aşırı banklara olan tələbatdan çox kənara çıxdılar və maliyyə ehtiyacına daha çox mürəkkəbliyi gətirdilər. Beləki (Vəliyev D., Rəhimov M., 2008):

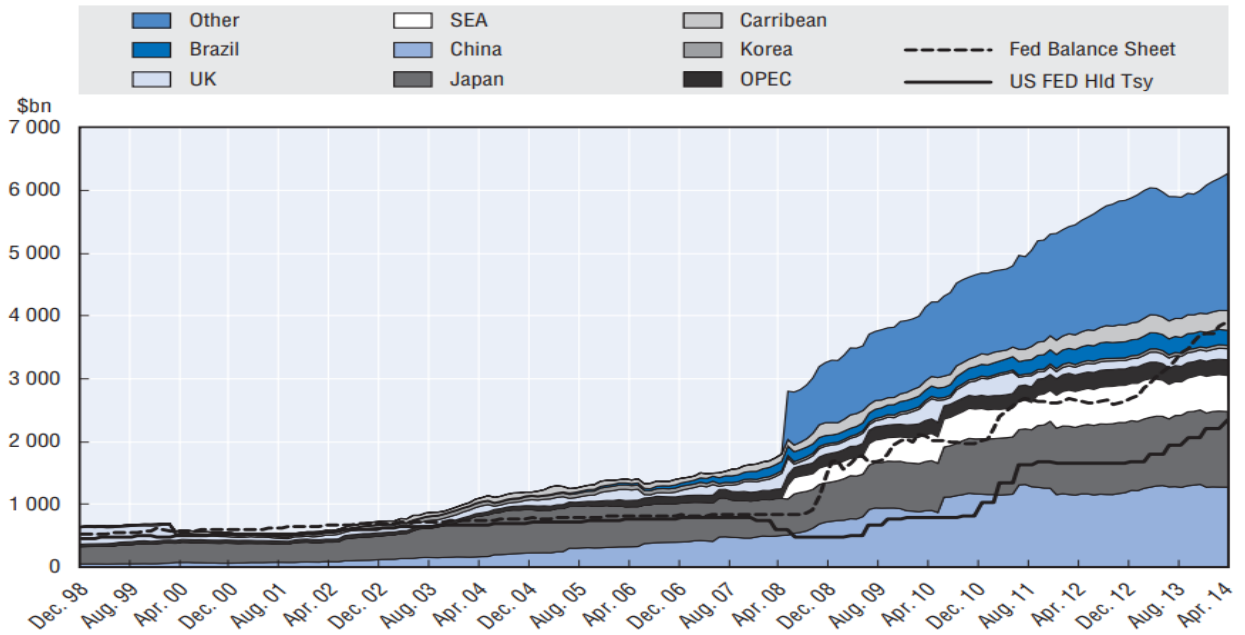
- Valyuta məzənnəsi və kredit riskini artıran yeni məhsullar;
- İnvestorlar və investorların ödəmə müddətlərini ən yaxşı şəkildə uyğunlaşdırmaq və biznesin dəyərini ödəmək üçün müxtəlif vergi və tənzimləyici rejimlərdən istifadə etmək üçün maliyyə mühəndisliyi;
- Qlobal imkanlara malik birjalar və əlaqəli bazarların birləşməsi və alınması;
- Yeni məhsulların alış qiymətini bazara çıxarmaq üçün yeni platformalar və texnoloji inkişaf.

İEO-dəki siyasətçilər, maliyyə tənzimləmələrini aradan qaldıraraq, beynəlxalq sərmayə nəzarətinin aradan qaldırılması, dövlət borcunun satılması üçün auksion sistemlərinə keçmək və bazarın müəyyən edilmiş maliyyə qiymətləri yerinə fəaliyyət göstərmək üçün sektörel kəmiyyət və faiz nəzarətindən kənara çıxan pul siyasətinin inkişaf etdirilməsi yolu ilə bir araya gəldi. Maliyyə bazarlarının sərbəst buraxılması, xüsusilə 1980-ci illərin əvvəllərində əmtəə bazarlarının açılmasından sonra geniş vüsət almışdır. İEO iqtisadiyyatlarında açıqlıq meyilləri, inkişaf etməkdə olan bazarlarda özünü büruzə verməmişdir. Sərmayə nəzarəti çox güclü qalmışdır və bu tədbirlər tez-tez ABŞ dollarına qarşı progressiv bir şəkildə idarə olunan valyuta kursu rejimini dəstəkləyir. Lakin müdaxilə yolu ilə valyuta kurlarının bazar tərəfindən təyin olunan səviyyələrin altında tutulması və inflyasiya nəticələrinin sərmayə idarələri ilə yüngülləşdirilməsi vəziyyətində ixracata istiqamətli ticarət və inkişaf modeli böhranların olmadığı hallarda müvəffəqiyyətli ola bilər. Bu ölkələrin bir çoxu İEO ölkələri ilə müqayisədə nisbi olaraq zəif olduğu üçün, bu siyasətlərin bəziləri inkişaf mərhələsi üçün uyğun olaraq qəbul edilə bilər . Ancaq ümumi qlobal tarazlığın doğru olması lazımdır, çünki bu siyasətlər hər zaman xərc tələb edir və maliyyə böhranları üçün əsas səbəb ola bilər.

ABŞ dolları uzun müddət qlobal iqtisadiyyatda ehtiyat valyutası kimi xidmət etmişdir. Ölkələr inkişaf strategiyası olaraq dollara qarşı valyuta məzənnələrini tənzimləmək və ya idarə etmək üçün müdaxilələr etdiklərində, ABŞ dolları əldə edərək qlobal iqtisadiyyatdakı ən likvid təhlükəsizlik (az siyasi risk daşıyan) vahidi

olan ABŞ Xəzinə istiqrazlarını əldə etmiş olurdular. Bu ölkələrin bir çoxunda valyuta kurslarının sistemik olaraq dəyərdən düşməsi, 2000-ci illərin əvvəllərindən bəri dünya iqtisadiyyatının bir xüsusiyyəti olmuşdur və bir çox Asiya ölkəsi, ABŞ-a kəsirlərini kompensasiya etmək üçün borc verərək ABŞ ilə ticarət profisti vermişdir. Sistem, bir qayda olaraq, bu böyük sabit kapital axınlarını əmələ gətirməli, yalnız valyuta məzənnəsinin konfigurasiyasına təsir göstərməyərək, həm də ABŞ Xəzinədarlığının məhsuldarlığına aşağı təzyiç göstərir. ABŞ pul siyasəti bu axınların yaratdığı şərtlərə cavab verməyə məcburdur. Texnologiya büstünün yüksək və zahirən çətin işsizliyi dövrünün aşağı olması səbəbindən dövrünün baş vermədiyi dövrdə əksər aşağı siyasət dərəcələrini və 2008-ci ildən bəri qeyri-ənənəvi pul siyasətinin tətbiqini təşviç etməkdir.

Şəkil 4. Xarici Mərkəzi Bank xəzinələri və FED balans hesabatı



Mənbə: World Bank Annual Report 2019

Şəkil 4-də ABŞ Xəzinədarlığında böhrandan sonra sürətlənmiş əcnəbilərin (əsasən, mərkəzi bankların) mülkiyyətini göstərir və hazırda ümumi 5,8 trilyon dollar təşkil edir. Diaqram, ABŞ Federal Ehtiyatının 3,8 trilyon ABŞ dolları məbləğində yüksəldiyi və Treasury səhmlərinin 2 trilyon ABŞ dolları səviyyəsinə qalxdığını göstərir.

Xarici və xəzinə yığımlarında bu kəskin artım faiz dərəcələrini aşağı salmağa çalışarkən, valyuta müdaxiləsi alımların arxasında dolları İEOÖ valyutalarına qarşı saxlayır. Federal Ehtiyat Bankının öz balansındakı yüksəliş, dollar üzərində aşağı istiqamətli təzyiq meydana gətirir və dünya iqtisadiyyatındakı siyasətə təməldə fərqli iki yanaşma arasındakı qarşıdurmaya cəmləşir (Borio C., 2014):

- Aşağı faiz dərəcələri və kəmiyyət azalması dolları zəiflətməmişdir. Eyni zamanda, investorlar daha yaxşı gəlir əldə etmək üçün risk meylinə davam edirlər. İEOÖ-lərə ticarət axınları, valyuta məzənnələrini tənzimləyən ölkələrdə kredit partlayışı dövrünə təhlükə yaradan kapital nəzarəti olmadan daha çox müdaxilələr yaradır. Bu təzyiqlər daha böyük kapital nəzarəti üçün stimullar yaradır. Məzənnəsi müdaxilə etmədən yüksəlməsini təmin etmək, kredit partlaması periodlarından çəkinməklə birlikdə, İEOÖ-lərin artan bir pul vahidinin ixracatçı şirkətlər üzərindəki təsirindən qorxurlar. Valyuta müdaxiləsi içində olan bu qorxu, riskli valyuta ilə pul nəzarətinin itməsi riski ilə əvəzlənir.

- İEOÖ-lərdən pul çəkildiyi və ticarətin əvəzləndiyi zaman, dolların riskli tərs mərhələdə yüksəlməsi halında, İEOÖ-lərin kapital nəzarətini azaltmaq üçün heç bir təşviq yoxdur; Böhran zamanı formalar artmaqda davam edə bilər. Buna görə, kapital nəzarəti qiymətlərin müəyyənləşdirilməsinə çevrilir və risk dövrü ərzində “qapalı” risk yaradır və böhranı qlobal iqtisadiyyatda nisbi qiymətləri daha da təhrif edir.

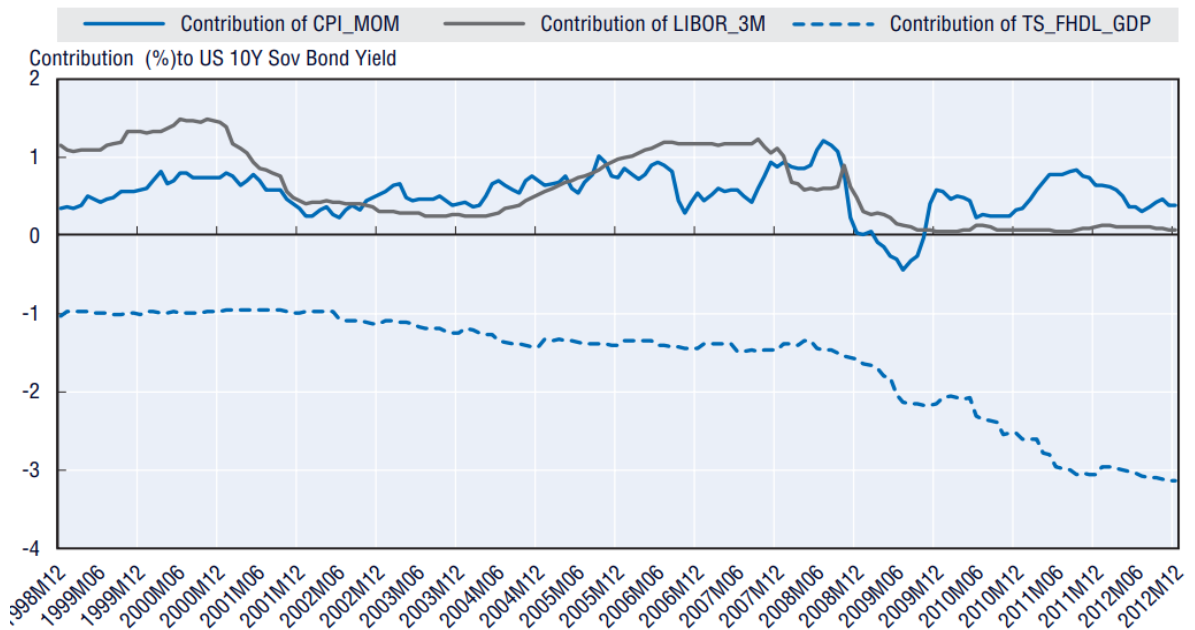
Həmçinin 10 illik ABŞ Xəzinə modelinin bir kointegrasiya çərçivəsinə əsaslanan təxminlər edildikdə: daha qısa dərəcələr; inflyasiya; ABŞ Maliyyə Nazirliyinin xarici aktivləri; və Federal Ehtiyatın öz istiqrazları çıxış edir. Uzunmüddətli modeldə isə istiqrazın faiz dərəcələrinə əsas təsiri inflyasiya, qısamüddətli faiz dərəcələri və xaricilərin və ABŞ Federal Ehtiyat Xəzinə Qiymətli kağızlarının saxlanmasıdır. ABŞ-ın istiqraz hovuzundakı ümumi azalmada iştirak payı Şəkil 5-də göstərilir.

Maliyyə açıqlığının bir digər analitik ölçüsü, milli yığım və investisiya arasındakı əlaqədir. Feldstein və Horioka (1980), 1970-ci illərdə və 1980-ci illərdə bu dəyişənlər arasındakı yüksək korelyasiyanı, qlobal yığımların investisiya

mallarına istiqamətli köhnə tələb artımını maliyyələşdirmək ya da alternativ olaraq həddindən artıq milli yığımları mənimsəmək üçün kifayət qədər hərəkətli olmadığını iddia edirdi.

ABŞ-ın aşağı faiz dərəcələri, 2009-cu ilə qədər sıfır nisbətə çatdığı üçün istiqraz faizlərini azaltma işlərinin çoxu, xarici və ABŞ Federal ehtiyatının ABŞ Xəzinə qiymətli kağızlar alışı tərəfindən reallaşdırıldı. Bu məzmununda, xarici alıcıların ehtiyat məqsədiylə digər pul vahidlərinə keçmələrinin səbəb olacağı ABŞ uzun müddətli gəlirlər üçün tez-tez ehtimal olunan potensial satılmaq təhdidinin, mövcud pul vahidi üzərində hər hansı bir mənfi təsirə sahib olmasının lazım olmadığını diqqət çəkmək lazımdır. Burada analiz edilən aşağı ABŞ istiqraz gəlirləri İEOÖ-nin dövlət istiqrazları və İEOÖ krediti də daxil olmaqla, mal ticarəti axtarışını daha yaxşı səmərə üçün gücləndirməkdədir.

Şəkil 5. ABŞ-ın 10 illik istiqraz gəlirinə əsas töhfələr



Mənbə: International Business Finance, “International Monetary And Financial System”

İnflyasiyanın azalması bu dövrdə ortalama 4% -dən yalnız 2% -ə qədər olan istiqrazların gəlirinin təxminən 50 bal aşağısına düşmüşdür.

Maliyyə açıqlığının bir digər analitik ölçüsü, milli yığım və investisiya arasındakı əlaqədir. Feldstein və Horioka (1980), 1970-ci illərdə və 1980-ci illərdə bu dəyişənlər arasındakı yüksək korelyasiyanı, qlobal yığımların investisiya

mallarına istiqamətli köhnə tələb artımını maliyyələşdirmək ya da alternativ olaraq həddindən artıq milli yığımları mənimsəmək üçün kifayət qədər hərəkətli olmadığını iddia edirdi.

Ardından gələn çox sayda məqalə tapıntıların əksəriyyətini təsdiqləmiş və alternativ şərhlər getirmişdir. Məsələn, bəziləri gerçək məhsuldarlığı və ticarət şoku terminlərinin ya da yığımın artması üçün təsirli olan zaman seçimi nisbətinin düşməsinin yüksək bir yığım dərəcəsi ilə nəticələnməyini qeyd edirlər. Əgər alış-veriş xarici mal sektorunda əmək sıxdırsa, məhsuldarlıqdakı hər hansı bir artım istehsal faktorlarını sərbəst buraxacaq və mütənasib olaraq daha çox əmək təsis ediləcək. Bu, əməliyyat sektorda daha yüksək bir marjinal sərmayə məhsulu ilə nəticələnmək və beləcə istənilən sərmayə stokunu artıracaq, yığımların və investisiyaların artmasına səbəb olacaqdır.

Sərbəst ticarət ölkələrin sərhədləri çərçivəsində tətbiq edilir və S-I (Yığım-İnvestisiya) korrelyasiyasının sıfır olması üçün kapitalın mükəmməl mobil olması fərz edilir. Regional məlumatları istifadə edərək, Helliwell (1998) göstərir ki, işlənməmiş və təmizlənməmiş məhsulların varlığından asılı olmayaraq, Kanada əyalətlərində yığım və investisiya arasında az korrelyasiya var.

Bu son nəticə olduqca maraqlıdır və beynəlxalq ticarət və kapital axınlarının sərbəst buraxılması ölkələrdə və regional qruplarda bənzər bir nəticə olmalıdır. Daxili investisiya imkanlarına xarici fərdi iştirak etmək üçün açıq olan ölkələr texnologiya köçürməsindən, qlobal təchizat zəncirində resursların inkişafından faydalanır. Bu ölkələr, S-I korrelyasiyalarının zamanla azaldığını görməlidirlər. Açıqlamalarında açıq və ya çox seçici olmayan ölkələr daha sabit S-I korrelyasiyalarını görməlidirlər.

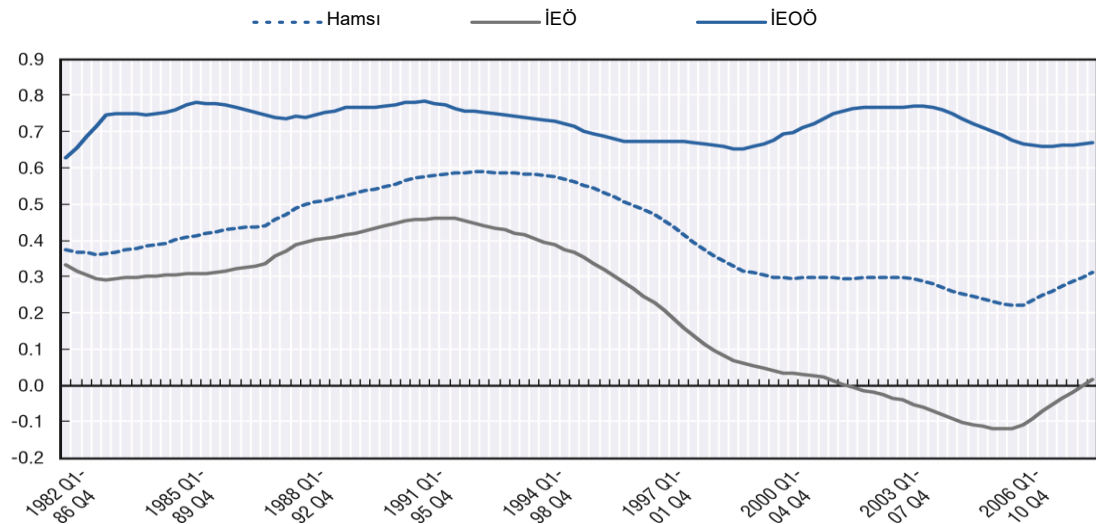
İEOÖ ölkələrindəki S-I korrelyasiyası 1960-cı ildən (0.7-dən 1960-1964-cü, 1960-cı ildən 2011-ci il üçün 0.3) genişlənmiş bir müddət ərzində davamlı olaraq azalmışdır (International Business Finance, "International Monetary And Financial System").

6 İEOÖ, Cənubi Afrika, Koreya, Çin, Hindistan, Braziliya və Meksika işlərinin araşdırılması üçün nəzərə alınır və 1982-ci ildən bu qrup üçün tam məlumatlar mövcuddur. Həm vaxtın açılması üçün təvazökar cəhdlərə

baxmayaraq, həm ticarətin strukturu, həm də əhəmiyyətli kapital nəzarətinin saxlanması çox daha yüksək S-I ilə uyğun görünür.

Beləki 1982-ci ildə genişlənmiş bir nümunədə, İEOÖ korrelyasiyası 0,7 ətrafında qalmış və vaxtında azalma göstərməmişdir (Лекции по государственным финансам. 2012). Bu, açıq ticarət və kapital nəzarətini aradan qaldırmaq istəyi ilə bağlı İEO və İEOĞ arasında geniş bir qeyri-bərabərlik olduğunu göstərir.

Şəkil 6. Yığım-İnvestisiya Korelyasiyası



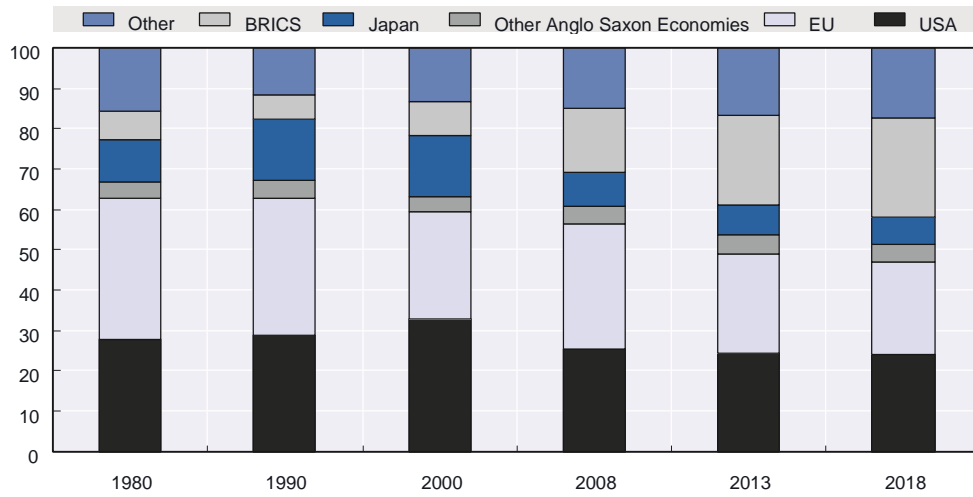
Mənbə: Borio C., (2014).

Şəkil 6 S-I korrelyasiyasının 5 illik periodlarla nəticələrini göstərir. İEO, 2000-ci illərdə sıfıra nisbətə kəskin azalma əks etdirir və mənfiyə gedir. İEOÖ-lərin azalması barədə isə heç bir sübut yoxdur. 5 illik dövr üçün 1986-cı ilə qədər olan əmsal 0,78 ətrafında olub və son dövrlərdə də bu səviyyədə qalmaqdadır.

Əlbəttə ki, ayrı-ayrı ölkələr və ölkə qrupları haqqında olan hər hansı bir düzgün fikir tam dünya iqtisadiyyatı üçün doğru ola bilməz. Dünyadakı bütün ölkələr üçün yüksək keyfiyyətli məlumatlara sahib olmaq mümkün olsaydı, yığım və investisiyalar birlikdə inteqrasiya edilə bilərdi. Bütün dünya üçün yığımın investisiyaya bərabər olduöü büdcə məhdudiyətini pozmaq mümkün deyildir. Əgər İEO- aid olmayanlar kifayət qədər böyüyərsə, son zamanlarda ortaya çıxan S-I korrelyasiya trendlərinin davamı, dollar blokunun böyümə strategiyasını dəstəkləmək üçün cəmdə İEO yığımının mənfi olmasını tələb edir. Bu isə tamamilə balanssız, davamlı olmayan və realizasiyası mümkün olmayan bir vəziyyətdir.

Kiçik bir ölkə bunu təcrid bir şəkildə edərsə müdaxilə və sərmayə idarələri müddəti qlobal iqtisadiyyat üçün əhəmiyyətli deyil. Qloballaşmanın erkən dövründə dünya maliyyə sisteminin bu xüsusiyyəti vacib deyildir. Ancaq 1990-cı illərin sonundan bu yana BRICS-in və valyuta məzənnəsini idarə edən digər ölkələrin inkişafı güclənərək yeni bir sıra məsələ ortaya çıxardı.

Şəkil 7. BRICS və OECD xarici ölkələrin yüksələn payı



Mənbə: (Borio C., 2014).

Şəkil 7. dünya ÜDM-dəki ABŞ, BRICS, Yaponiya, AB, digər Anglo-Sakson ölkələri və digərlərinin (xüsusilə digər İEOÖ) paylarını göstərməkdədir. ABŞ-ın payı 20% ətrafında ikən, BRICS və digər İEOÖ-in təxmini böyüklüyü 1980-ci ildə 28 %-dən bu anda 50%-ə yüksəlmişdir (World Bank Annual Report 2019). Bu payın daha da artması gözlənilir.

III Fəsil AZƏRBAYCANIN BEYNƏLXALQ MALİYYƏ SİSTEMİNDƏ ROLUNUN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ VƏ İNKİŞAF PRESPEKTİVLƏRİ

3.1. Beynəlxalq maliyyə sisteminə inteqrasiyanın Azərbaycana təsirinin qiymətləndirilməsi

Beynəlxalq maliyyə sisteminə inteqrasiya bir çox səbəbdən zəruri xarakter daşıyır. Bu proses millətlər üçün bir çox əmtəə çeşidliliyi yaradır. İnteqrasiya fonunda yaranan iqtisadi əlaqələr əsasında isə resurslarda, seçimlərdə və psixologiyalarda olan fərqlilik dayanır.

Bu səbəbdən müstəqillik qazandıqdan sonra yeni iqtisadi sistemə keçid proseduru normal reallaşdırmaq üçün ölkəmizin daimi olaraq beynəlxalq inteqrasiyaya qoşulması və öz potensial imkanlarını maksimum istifadə etməsi vacib xarakter almışdır.

Azərbaycanda bazar sisteminə keçid prosesi özəl mülkiyyətə indekslənen 10 minlərlə firma, cəmiyyət, birlik, qurumlara vasitəsiz xarici ticarət münasibəti yaratmağa və valyuta əməliyyatları reallaşdırmağa zəmin yaratdı. Artıq istənilən firma xarici iqtisadi fəaliyyət prosesi ilə məşğul olmaq hüququna sahibdir. Böyük təbii resurslara və iqtisadi sərvətlərə sahib olan ölkənin perspektiv iqtisadi inkişafı, həlledici həddə onun ümumdünya maliyyə sisteminə aktiv və effektiv inteqrasiyası prosesinə bağlıdır. Beynəlxalq praktika təsdiqləyir ki, iqtisadiyyatın inkişafı və beynəlmilləşməsində xarici sərmayə qoyuluşunun böyük müsbət aspektləri vardır. İnvestisiya qoyuluşu ölkənin yerli iqtisadiyyatıyla dünya iqtisadiyyatı arasında daha effektiv inteqrasiyanın təminatını verir.

Ölkənin iqtisadi potensialının inkişafında xarici iqtisadi sərmayənin başqa rolu, onun sahibkarlıq prosesinə təsiri ilə əlaqəlidir. Xarici ölkələrin Azərbaycana sərmayə qoyuluşu yerli iqtisadiyyatın təkmilləşməsi, işgüzar əlaqələr, sahibkarlıq prosesi formalarına daha geniş sferada şərait verilməsi və valyuta-kredit münasibətlərinin tərəqqisi üçün əlverişli mühit yaradır. Belə bir mühitdən effektiv istifadə eləyərək respublika öz təbii və iqtisadi, elmi-texniki perspektivini

beynəlxalq sferada tanıtmaq üçün çoxtərəfli iqtisadi bütünləşmə münasibətlərinə daxil olmaqdadır.

Qeyd edək ki, Azərbaycanın beynəlxalq maliyyə münasibətlərinə inteqrasiyasının əsas spesifikasiyası qlobal, regional və yerli xüsusiyyətli iqtisadi qurumlara daxil olmaq və beləliklə də maliyyə sferasının bütün sahələrində bu qurumlara inteqrasiya olunmaqdır.

Azərbaycan son 28 ildə beynəlxalq aləmdə, sözün tam mənasında, əsl müstəqil siyasət yürütmüş, strateji dəst-xətti, dövlətçilik anlayışı, inkişaf yolu ilə kifayət qədər nüfuz qazanmış, milli inkişaf siyasətini, sosial-iqtisadi, mədəni-mənəvi tərəqqi anlayışını, vahid ideologiyasını effektiv tərzdə formalaşdırmışdır. Ölkənin milli maraqları baza qəbul edən diplomatiyası, demokratlaşma, hüquqi prinsiplərin yerinə yetirilməsi prioritetlərində davamlı və məqsədə köklənmiş fəaliyyəti də milli müstəqilliyin təcrübə olaraq tam reallaşdırılmasını təmin etmişdir. Azərbaycanın qlobal maliyyə sisteminə inteqrasiyasında beynəlxalq və regional qurumlarla aparılan davamlı iş Azərbaycanın xarici iqtisadi münasibətlərinin diversifikasiyasına da öz effektini göstərmişdir. Nəticə etibarlı ilə də, son 25 il ərzində ölkənin BMT və onun təşkilatları, Avropa İttifaqı, İslam Əməkdaşlıq Təşkilatı, İqtisadi Əməkdaşlıq Təşkilatı, Türkdilli Dövlətlərin Əməkdaşlıq Şurası, həmçinin də Beynəlxalq Valyuta Fondu, Dünya Bankı, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı və s. nüfuzlu qlobal institutlarla münasibətləri daha da möhkəmlənmişdir (International Monetary Fond , 2016).

Hazırda Azərbaycan bölgədə aparıcı iqtisadi qüvvəyə çevrilib. Ölkənin təşəbbüskar olduğu, tərəfdaşlar ilə birlikdə gerçəkləşdirdiyi bir sıra genişmiqyaslı projelər nəinki bölgənin, həmçinin də qonşu regionların inkişafına vacib töhvə verir. Bu layihələr arasında Bakı-Tbilisi-Ceyhan neft-boru xətti, Bakı-Tbilisi-Ərzurum qaz-boru kəməri, Bakı-Tbilisi-Qars dəmir yolu layihəsini, hal-hazırda həyata keçirilən, Avropanı enerji ilə təmin edəcək nəhəng miqyaslı "Cənubi Qaz Dəhlizi" layihəsi, eləcə də, Transadriatik (TAP) və Transanadolu (TANAP) boru xətlərinin tikintisini, Cənubi Qafqaz boru xəttinin genişləndirilməsini, bundan

başqa da, dövlətin “Şimal-Cənub” Beynəlxalq Nəqliyyat Dəhlizinin gerçəkləşdirilməsi üzrə görülən işləri göstərmək olar (www.imf.org).

Şəkil 8. Transadriatik (TAP) və Transanadolu (TANAP) boru xəttləri



Mənbə: www.worldbank.org

Bu dəhlizin TANAP adlanan hissəsinin Türkiyədə torpaq işlərinin inaqurasiyası 2015-ci ildə yerinə yetirilmişdir. Təqribi qiyməti 11 milyard ABŞ dolları olan TANAP layihəsi, BP-nin rəhbərliyi istiqamətində Şahdəniz layihəsinin ikinci fazasından təbii qazı Avropa bazarlarına nəql edəcəkdir (www.stat.gov.az).

Cənub Qaz Dəhlizinin hal-hazırda təsdiq edilmiş planına Cənubi Qafqaz xəttlərinin uzadılması və əlavə kimi daha iki xəttin tikintisi daxildir ki, bunlar da, Türkiyənin Gürcüstanla şərq sərhədində başlayan və onun Avropayla qərb sərhədinə kimi uzanan TANAP və əlavə kəmərlər ki Albaniya və Yunanıstan ın ərazisi ilə İtaliyada başa çatan TAP - Transadriatika xəttidir. TANAP-a birləşdiriləcək TAP xətti Yunanıstanın Kipoy ərazisindən bu ölkə və Albaniyadan da keçərək Adriatik sahillərinə çıxacaq və buradan isə dənizin altı ilə Apuliya bölgəsinə çıxaraq İtaliyanın təbii-qaz şəbəkəsinə qoşulacaqdır.

Qeyd etmək gərəkdir ki, Aİ ölkələri daha ambisiyalı layihə olan Nabucco kəməri üçün rezervlərini və yardımını səfərbər etməyə nail olmadıqda, Azərbaycan

və Türkiyə hökumətləri realist və pragmatik həll olaraq, TANAP layihəsinə yönəlməyi qərara aldılar. TANAP-da 12 % paya malik BP ilə partnyorluqda səhmlərin 58 %-nə SOCAR sahibdir. Bu proyektə Türkiyənin dövlət əməliyyatçısı BOTAŞ-ın payı isə 30 %-dir. Qeyd edək ki, Norveçin Statoil və Fransanın Total şirkətləri TANAP-dan tikinti xərclərinin gözləniləndən yüksək olmasının (7,5 milyard dollardan 13 milyard dollara qalxması) yaratdığı maliyyə riskindən ehtiyat edərək çıxıblar.

TANAP-ın tikintisinin ilk mərhələsi 2018-ci ildə başa çatmışdır və kəmərlər 40 il müddətində istifadədə olacaqdır. 2020-ci il üçün kəmərin il üzrə buraxılış qabiliyyətinin 16 mlrd. kubmetr, 2023-cü ildə 24, 2026-cı ildə isə 32 milyard kubmetr olacağı proqnozlaşdırılır. Azərbaycandan Avropaya təbii-qaz nəqli Rusiya təchizatçıları ilə rəqabət təşkil etməyəcəkdir. Çünki Azərbaycan qazının Avropaya ötürülən həcmi Rusiyanın həcmi ilə rəqabət apara biləcək qədər böyük deyildir. Şahdənizin ikinci fazasından əldə olunacaq təbii qaz Türkiyənin artmaqda davam edən daxili qaz tələbatının 25 %-ini təmin edəcəkdir. Bu səbəbdən də, Türkiyə bu proyektə onun Rusiya və İran təbii-qaz təchizatından asılılığını azaldacaq siyasətin bir hissəsi kimi baxır. Təbii-qaza tələbatın yüksək olduğu və getdikcə də artacağı Avropa üçün Şahdəniz 2-nin təbii-qazı Bolqarıstan, Yunanıstan və İtaliyadakı istehlakçılar üçün təzə təchizat mənbəyi olacaqdır.

Nabucco kəmərlər layihəsindən isə bir neçə nüanslara görə əl çəkilmişdir (www.maliyye.gov.az):

- Layihənin fantastik miqyası və sərmayədarların üzləşə biləcəyi maliyyə risklərinin yüksəlməsi;
- Aİ səviyyəsində bu proyektə aid şəffaf qaydaların və siyasi məramın çatışmazlığı;
- Türkmənistan, Mərkəzi Asiya və Yaxın Şərqlə təchizatçılarının layihəyə qoşulub-qoşulmayacağı ilə bağlı aydınlığın olmaması;
- Transxəzər kəməri kimi vacib infrastruktur həcmələrinin yoxluğu
- Layihədən təcrid olunmuş Rusiya və İranın Transxəzər xəttinin çəkilişinə əngəl yaratması;

- İrana istiqamətli Aİ sanksiyaları və İraqdakı qeyri-sabitlik Nabucconun gələcəyini məhv edən təməl amillər olmuşdur.

Alman mütəxəssis Julia Kuznirin fikirlərinə nəzər salsaq, TANAP və TAP-ın Nabuccodan daha üstün tutularaq təməl xətt marşrutu kimi müəyyən edilməsində, hegemonik güclərin geosiyasi maraqlarındansa, Şahdəniz konsorsiumu üzrə tərəfdaşların iqtisadi məqsədəuyğunluq və mədaxil-məxaricə dair hesablamaları vaci rol oynamışdır.

Bu layihə ilə birlikdə Azərbaycan böyük regional təchizatçıya çevirəcəkdir. Bu, əsasən də 2020-ci il sonrası dövr üçün getdikcə azalacaq neft gəlirlərini kompensasiya edə biləcəkdir, hərçənd qaz ixracı neft ixracının son onillikdə gətirdiyi gəlir miqyasında mənfəət verməyəcəkdir (www.imf.org).

İqtisadiyyatın neftdən asılı olması, ölkəni maliyyə böhranlarına daha həssas hala gətirmişdir. Bunun bariz nümunəsi kimi 2014-cü il maliyyə böhranı fonunda neft qiymətlərinin azalması ilə 2015-ci ildə milli valyutanın iki dəfə devalivasiyasını göstərmək olar. Azərbaycan Mərkəzi Bankı sabit dollar kursundan imtina etmiş və valyutanın təxminən üçdə bir nisbətində azalmasına icazə verdi. Bu, neftin qiymətinin düşməsinin enerji baxımından asılı olan iqtisadiyyata təsirinin son əlaməti idi.

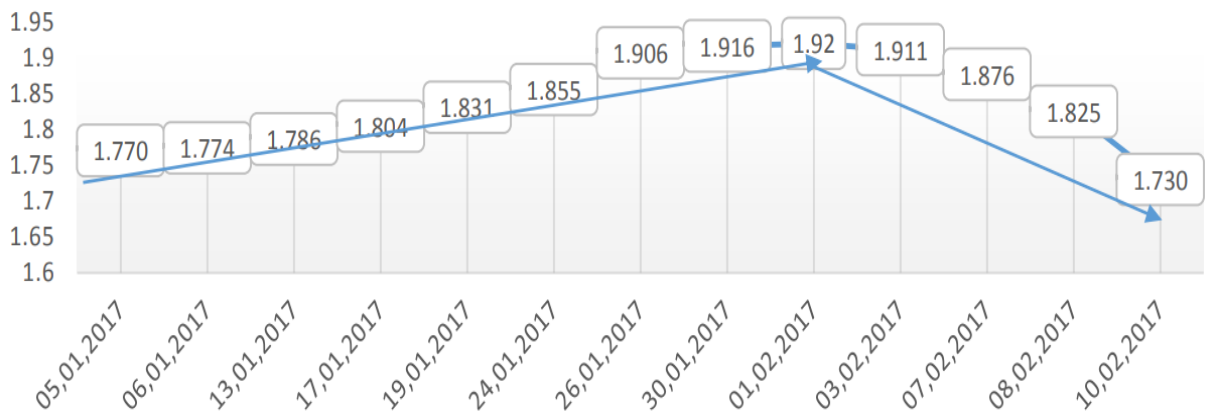
Beləki Mərkəzi Bank "xarici iqtisadi zərbələrin intensivləşməsi" nəticəsində manatın "üzən" məzənnə rejiminə keçdiyini bəyan etmişdi. Ölkədə neft və qazın ixracın 95 faizini, dövlət gəlirlərinin üçdə ikisini və ümumi daxili məhsulun 40 faizini təşkil etdiyini nəzərə alsaq, neft qiymətlərinin düşməsi təsirsiz ola bilməzdi. Mərkəz bankının ehtiyatları ilin əvvəlində 13,8 milyard dollardan oktyabr ayında 6,8 milyard dollara düşmüşdü (www.economy.gov.az).

Lakin 2017-ci ildən etibarən yerli valyutanın nisbətən artması gələcəyə daha nikbin baxmağa əsas verir.

Yanvarın 2017-ci ildən etibarən manatın tədricən köhnəlməsi heç bir əhəmiyyətli ictimai reaksiyanı yarada bilməməsinə baxmayaraq, fevral ayından etibarən qiymətləndirmə ciddi bir çaxnaşmaya gətirib çıxardı. Beləliklə, 2017-ci il yanvar ayının 12-dən etibarən manatın amortizasiyası tam dəyişkən rejimin qəbul

edilməsi nəticəsində təbii proses kimi ictimaiyyət tərəfindən qəbul edilmişdir. Amortizasiya 7,6%, 1 ABŞ dolları 1,92 manata bərabər olub. Lakin 2-10 fevral tarixləri arasında qısa müddət ərzində milli valyuta müvafiq olaraq rəsmi və qara bazar qiymətlərində 9,9% və 13,7% dəyər qazanmışdır (www.stat.gov.az- 2018). Yəni, Mərkəzi Banka Dövlət Neft Fondundan valyutanın gələcəkdə köçürülməsi ilə bağlı məlumatın 2019-cu ilin birinci yarısında valyuta bazarlarına bir qədər fayda gətirəcəyi gözlənilir. Həmçinin, mövcud olan inkişaf bir zamanda gözlənilən ağır təsirlərin təsirini yumşalda bilər.

Şəkil 9. Dollar/AZN



Mənbə: www.stat.gov.az

Qrafikin təhlili göstərir ki, bir çox əsas məsələlər barədə məlumatın çatışmazlığı qısa müddətdə tələb və təklifin elastikliyinə artırır. Market iştirakçılarının davranışı bu mübahisənin ifadəsidir. Belə ki, manatın amortizasiyası uzun müddət (2,5 ay) sonra, fevral ayının 2-də keçirilmiş valyuta hərəracından sonra ilk dəfə yerli valyuta ABŞ dollarına qarşı 0,46% dəyər qazandı. Əlbəttə ki, bu proses yerli əhəlinin manatın gələcəkdə daha yüksək qiymətləndirəcəyinə təəccübləndi. Hesab edirəm ki, valyuta bazarlarında mövcud vəziyyəti anlamaq üçün faiz dərəcəsini formalaşdıran amillərin statistik dinamikasına baxmağa dəyər. Bu baxımdan faktları iki əsas qrupa - əsaslı və müvəqqəti təsnifləşdirmək lazımdır (www.maliyye.gov.az – 2018).

Neftin qiyməti – 2017-ci ilin son ayları ərzində qiymətin əhəmiyyətli artımı qeydə alınmayıb. Hətta neft qiymətinin sürətlə artması belə qısa müddət ərzində

valyuta bazarlarında tələbatın səviyyəsini yüksəltməyəcəkdir. Bu , neftin satışından əldə olunan gəlirin əksəriyyətinin Dövlət Neft Fondunun büdcəsinə daxil olması ilə bağlıdır . Fond, öz növbəsində, məbləğ əvvəlcədən müəyyən edilmiş məbləğdə (dövlət büdcəsinə köçürmə daxil olmaqla) zəruri məbləğə çevrilir. Yəni, Fondun büdcəsi təsdiqləndikdən sonra il ərzində tələb olunan həcm müəyyənləşdirilir. Başqa sözlə, neft satışından əldə olunan gəlirlər birbaşa valyuta bazarlarına daxil olur.

Qeyri-neft ixracatı - Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatına görə, 2018-ci ildə qeyri-neft ixracının ümumi həcmi 2017-ci ildəki həcmə müqayisədə 16,4% az olmuşdur (www.economy.gov.az – 2018) . Başqa sözlə, bu tendensiya ötən aya qədər aşağı istiqamətli bir hərəkət olmuşdur. Bundan başqa, keçən ilin məlumatlarına görə , qeyri-neft ixracının ümumi dəyəri 100 milyon dollar təşkil edir. Bu həcmdə birdən çox artım valyuta bazarlarında müşahidə olunan mövcud tendensiyanı törətmək üçün kifayət deyil (www.economy.gov.az – 2018).

Azərbaycanda turizm sahəsi yüksək sürətlə inkişaf edir. İran, Rusiya kimi yaxın qonşu dövlətlərdən, ərəb ölkələrindən və müəyyən dərəcədə Aİ ölkələrindən ölkəyə turist axını artır. Xarici dövlətlərdən vətəndaşlar Azərbaycana axışır. Beləki, 2018-ci ilin fevral-mart ayları ərzində Azərbaycana dünyanın 140 ölkəsindən 353.5 min və ya əvvəlki ilin müvafiq dövrü ilə nisbətə 12.2 % çox əcnəbi olmayan şəxs gəlmişdi. Əhalinin nominal gəlirləri 8,7 dəfə, minimum əməkhaqqı 12,8 dəfə artmış, daimi iş yerlərinin sayı 1 435 200-ə çatmışdır, işsizliyin səviyyəsi 9,3%-dən 5,1%-ə, yoxsulluq səviyyəsi 43%-dən 5,5%-ə enmişdir (www.economy.gov.az – 2018).

Bu nailiyyətlər labüd nəticəsidir ki, ölkə hazırda bütün beynəlxalq təşkilatların reytinglərində öncül yerlərdədir. Azərbaycan beynəlxalq arenada ərzaq təhlükəsizliyi indeksində 56-cı yerə yüksəlmişdir; rəqabətlik indeksində 34-cü yerdə qərarlaşmış, innovasiya perspektivinə görə dünyada 43-cü olmuşdur. İqtisadi sahədə tərəqqi ölkənin valyuta rezervləri, həmçinin də idxal-ixrac proselərində özünü göstərmişdir. Belə ki, ölkənin valyuta rezervləri artıq 45 milyard dollara çatmışdır. 2007-ci ildə ölkədən 20 milyard 322 milyon manatlıq məhsul ixrac

edildiği halda, 2016-cı ildə bu indikator 285 milyard 55 milyon manata yüksəlmişdir (www.stat.gov.az - 2018).

Azərbaycan Dünya Bankı ilə də sıx əməkdaşlıq əlaqələri içərisindədir. 2003-cü ildə DB tərəfindən Azərbaycan üçün 2003-2005-ci illər üzrə “Ölkəyə yardım Strategiyası” təsdiq edilmişdir. Bu strategiya əsasında nəzərdə tutulan layihələr indeksində artıq 66 milyon ABŞ dolları qədərində kredit müqaviləsi imzalanmış və təsdiq edilmişdir. Həmçinin strategiyada nəzərdə tutulan projelərdən biri də “Yoxsulluğun azaldılmasına dair yardım kreditidir”. Bu projekt yoxsulluğun minimalizasiyası və İqtisadi İnkişaf üçün Dövlət Proqramında nəzərdə tutulmuş tədbirləri təyin etmək və struktur reformları davam etdirmək məqsədi ilə ayrılır. Kreditin həcmi 60 milyon dollar təşkil edir və 3 il müddətinə hər il 20 milyon dollar olmaqla ayrılır. Bu fəaliyyət 4 strateji hədəflə ifadə edilmiş və əsasən BİA-nın sərmayələri hesabına təşkil edilmişdir (www.worldbank.org - 2018).

Bankın Azərbaycan üçün 4 təməl inkişaf strategiyası bunlardır:

- 1) Neft gəlirlərindən effektiv istifadə etməklə makroiqtisadi sabitlik yaratmaq.
- 2) “Holland Sindromunun” yarada biləcəyi potensial təhlükədən qorunmaq,
- 3) Yeni iş yerlərinin yaradılması, qeyri-neft sferasının inkişafı, biznes şəraitinin uyğunlaşdırılması, kənd təsərrüfatının təşviqi; xidmət sektorunun inkişafına nail olunması, ifrastrukturanın tərəqqisinə yardım göstərmək;
- 4) Neft və qaz imkanlarının realizasiyasına yardım.

Cədvəl 4. Azərbaycan Respublikası üzrə yoxsulluq səviyyələri (%-lə)

	2003	2004	2005	2008	2014
Mütləq yoxsulluq səviyyəsi	49,0	40,2	29,3	13,2	5,0
Nisbi yoxsulluq səviyyəsi	12,0	8,7	6,1	2,5	1,0
Ifrat yoxsulluq səviyyəsi	9,6	4,9	2,2	0,8	0,0

Mənbə: **Small Grants Program**

2003-2014-cü illər ərzində Azərbaycanda yoxsulluq dərəcəsi 49 %-dən 5 %-ə qədər düşmüşdür.

2015-ci ilin iyul ayında Dünya Bankının Direktorlar Şurası 2016-2020-ci illəri əhatə edən Azərbaycan üçün yeni Ölkə Tərəfdaşlıq Çərçivəsi (CPF) təsdiq

etmişdir. Dünya Bankı qrupunun davamlı, əhatəli və özəl sektora yönəldilən inkişaf yolunda Azərbaycanı dəstəkləməyi hədəfləyən birgə strategiyasıdır. CPF üç strateji sütun təklif etdi: (i) Effektiv Dövlət Xidməti Çatdırılma; (ii) İqtisadi rəqabət qabiliyyəti və özəl sektorun rolunun artması; və (iii) iqtisadiyyatın dayanıqlığı və davamlılığı. İki diqqət mərkəzində - İctimai Sektorun İdarə Edilməsi və Xidmət Təchizatı və İqtisadi Rəqabətlik - Bank ölkəyə dövlət resurslarının idarə edilməsinin gücləndirilməsinə, ictimai xidmətlərin göstərilməsinə kömək edəcək və ətraf mühitin aktivlərinin keyfiyyətinin yaxşılaşdırılmasına, həmçinin seçilmiş infrastruktur şəbəkələrini təkmilləşdirməyə, ölkənin maliyyə daxilolmaları, özəl sektorda tənzimləyici yükü azaltmaq və kənd yerlərində iqtisadi fəaliyyətlərin dəstəklənməsi.

CPF, 2012-2013-cü illəri əhatə edən 300-500 milyon ABŞ dolları məbləğində BYİB-nin göstərici maliyyələşdirmə proqramını nəzərdə tutmuşdur. Xarici illər üçün kreditlərin həcmi və layihələrin tərkibi ölkə tələbinə, qlobal iqtisadi inkişafı və portfelin göstəricisinə, habelə BYİB-nin borc vermə qabiliyyətinə və digər borcalanların tələbinə əsaslanır (Small Grants Program-2018).

FY16 üçün indikativ kredit proqramı yalnız ikisi - 3-cü Əlavə Əlavə Maliyyələşdirmə və MK-lərin Yaşayış Razılığı Əlavə Maliyyələşdirmə Bankın İdarəetmə Şurası tərəfindən təsdiq edilmiş beş layihədən ibarətdir. Neft qiymətlərinin kəskin azalması və ümumi iqtisadi vəziyyətin pisləşməsi nəticəsində, 2016-17-ci maliyyə ili üçün əvvəlcədən nəzərdə tutulan proqram müştərinin tələbi ilə yenidən baxıldı. 2016-cı ilin iyun ayından etibarən, BYİB investisiya portfeli, həyata keçirilməkdə olan on beş layihədən ibarətdir ki, bu da ümumi öhdəliyi 2,185 milyon ABŞ dolları təşkil edir.

Bunlardan 1,28 milyon ABŞ dolları və ya ümumi öhdəliyin 58 faizi verilmişdir. 2016 maliyyə ili sona çatdıqdan sonra, beş layihə, son üç BİA layihəsi daxil olmaqla, portfeldən çıxacaq və əməliyyatları tamamilə BYİB çərçivəsində davam etdirir. Nəqliyyat sektoru, Bankın maliyyələşdirməsinə üstünlük verir, bu da xalis öhdəliklərin 50 faizini təşkil edir. Yol şəbəkəsinin yenidən qurulmasına sərmayə qoymaqla yanaşı, Bank avtomobil yolunun istismarı və saxlanması

sisteminin əsas institusional islahatlarını dəstəkləyir. Su və kanalizasiya 29 % və 6 %-i məcburi köçkünlərə və kənd investisiyalarına yönəldilən layihələri əhatə edir (www.worldbank.org – 2018).

Bu layihələr həm məcburi köçkünlərin fiziki və sosial infrastrukturunun yaxşılaşdırılmasına, həm də məcburi köçkünlər üçün daha çox iqtisadi cəhətdən özünüifadə qurmağa kömək etmək üçün daha çox iqtisadi imkanların inkişafına kömək edir. Digər sahələrə dövlət idarəçiliyi, kənd təsərrüfatı, maliyyə və özəl sektorun inkişafı daxildir.

Kənd-təsərrüfatı inkişafına da diqqət yetirmək lazımdır. Son on ildə bitkiçilik məhsulları 3.2 dəfə, heyvandarlıq - 3.5, ət istehsalı - 1.7, quş əti istehsalı - 4.7, yumurta istehsalı - 1.7, süd istehsalı isə 1.6 dəfə artmışdır. Aqrar təsərrüfatda 2007-ci ildə 2 917 650 ton məhsul istehsal olunmuşdursa, 2017-ci ildə bu indikator 5 632 450 tona çatmışdır (www.maliyye.gov.az, 2016).

Son dövrlərdə ərzaq və aqrar məhsullarının istehsalı ilə birgə, texniki bitkilərin istehsal və ixracı da həmçinin artmaqda davam edir. Əhalinin məşğulluq təmin edilir, ölkəmizə qeyri-neft sahəsindən pul axını artır. Misal üçün, 2016-cı ildə 36 min ton, 2017-ci ildə 88 min ton, 2018-ci ildə isə 204 min ton pambıq yığılmışdır. 3 ildə iqtisadi artım təkcə bu sferada 5,8 dəfə təşkil etmişdir. Baramaçılıq üzrə 2016-cı ildə 237 kq, 2017-ci ildə 72 ton, 2018-ci ildə isə 246 ton barama tədarük etmişdir. Yəni 3 ildə 1100 dəfədən çox artım olmuşdur (www.economy.gov.az - 2018).

Ölkəmizin qida (ərzaq) məhsulları üzrə ixrac profilini əks etdirən 3.3 sayılı cədvəldən görüldüyü üzrə, qida məhsulları ixracatının həcmi 2010 - cu ildə 557,6 milyon ABŞ dolları, 2014-cü ildə 777,9 milyon ABŞ dolları, 2015-ci ildə isə 733,5 milyon ABŞ dolları təşkil etmişdir. Müvafiq illərin müqayisəsinə əsasən, qida məhsullarının idxalatı ixracatı 2010-cu ildə 277,1 milyon dollar, 2014-cü ildə 81 milyon dollar, 53,3 milyon ABŞ dolları üstələmişdir. Başqa sözlə, idxal-ixrac arasındakı bu fərq azalaraq, getdikcə müsbət saldoya doğru yönəlsə də, hələlik qida malları bazarı idxaldan asılıdır.

Aqrar firmaların marketinq proseslərinin effektivliyinin yüksəldilməsi elmi-texniki inkişafın nailiyyətlərindən istifadə etmədən çox çətindir. Bu səbəbdən də bu sferada istehsal-satış prosesi ilə məşğul olan firmalar elmi-texniki inkişafın nailiyyətlərini aktiv şəkildə izləməli və onları marketinq prosesində tətbiq etməyə çalışmalıdırlar.

Cədvəl 5. 1995-2015-ci illərdə emal ərzaq məhsullarının istehsalı (min tonla)

Məhsulun adı	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015/1995
Kolbasa	1,9	0,6	1,9	2,1	2,4	4	6	6,6	5	2,6 d.
Kərə yağı	0,8	12,8	14,2	20,9	21,1	21,8	21,9	23,4	23,9	29,9 d.
Pendir və kəsmik	2,3	29,8	33,5	43,3	44,3	45,1	47,3	48	48,5	21,1 d.
Un	407,8	294,6	1374,1	1320,2	1328,1	1381,3	1438	1476	1507	3,7 d.
Yağlılıq dərəcəsi 6-29 faiz olan qaymaq	1,1	1,6	1,6	4,2	4,4	4,5	4,6	4,7	5,1	4,6 d.
Bitki yağları	11,7	10,8	64,1	88,7	80	99,8	100,2	106,9	106,7	9,1 d.
Meyvə-tərəvəz konservləri	32,8	12,3	23,2	137,1	149,6	147,3	153,3	159,1	147,9	4,5 d.
Qənnadı məmulatları	32,9	23	42,9	43,5	45,7	46,9	47,7	50,1	55,9	169,9
Təbii çay	1,3	1,5	7,5	10,9	11	10,7	7,5	8	6,2	4,8 d.
Fermentləşdirilmiş tütün	13,5	7,8	2,6	2	2,6	2	2,1	2,4	1,7	12,6
Papiros və siqaretlər, mird. ədəd	1,9	2,4	5	2,2	2	1,8	1	2	1,9	100,0
Makaron məmulatı	4,9	0,4	3,5	13	10,7	10,9	7,2	9,3	9,2	187,8
Qarışıq yem	111,6	0,4	0,1	4,8	4,7	18,9	6,5	6,5	12,8	11,5
Şəkər	0	535,6	3,6	335,5	334,7	355,7	423,1	410,6	335,6	100
Alkoqolsuz içkilər, min dkl	126	4663,7	13361	19866	20978	25362	26658	28269	24885	197,5 d.
Araq, min dkl	130	450,4	484,3	884,9	820,6	696,7	844,9	668	770,7	5,9 d.
Üzüm şərabi, min dkl	573	623,2	400,5	1162,8	752,1	1063	835,5	1003	1035	180,6
Şampan şərabi, min dkl	135	150,4	61,8	27,9	19,5	26,8	16,3	9,2	4,5	3,3
Konyak, min dkl	86	386,1	17,5	81,4	112,7	87,4	132,5	134,2	3,8	4,4
Pivə, min dkl	223	710,8	2490,1	3771	3904,5	4757	5215	5149	4197	18,8 d.
Pambıq iplik	19,9	0,7	17,7	7,6	9,9	16,6	15,5	11,9	9,1	45,7
Pambıq məhluci	98,5	73,9	56	11,4	14,2	22,9	12,1	13,5	6,6	6,7
İpək xammalı, ton	0	0	58,4	51,8	8,5	2,1	0	17,9	7,9	100

Mənbə: (www.stat.gov.az – 2018)

Toxunulmalı olan digər bir sahə Azərbaycanda fond birjalarının fəaliyyətidir. Bakı Fond Birjası (BFB) Azərbaycanda əsas fond birjasıdır. Avro-Asiya Birjalari Federasiyasının (FEAS) üzvü olan BSE, 20 səhmdarı olan kapalı səhmdar cəmiyyəti şəklində təşkil edilir.

Bakı Fond Birjası qısamüddətli xəzinə istiqrazları, əsasən ehtiyatları (əsasən özəlləşdirilən keçmiş dövlət müəssisələrindən, yeyinti və içki, tikinti və bankçılıq şirkətlərindən) və xarici valyuta məzənnələrini satır.

BFB ticarət korporativ qiymətli kağızları həyata keçirir. Dövlət qiymətli kağızlarının ilkin və ikincil bazarlarında ticarət (Azərbaycan Respublikası Maliyyə

Nazirliyinin və Azərbaycan Mərkəzi Bankının pul vəsaitləri) yalnız BFB-də həyata keçirilir. Fond birjası və Azərbaycan qiymətli kağızlar bazarı üçün dövlət tənzimləmə orqanı Maliyyə Nəzarəti üzrə Nəzarətçi orqanıdır.

BFB-nin fəaliyyəti aşağıdakı qanunvericilik aktları və sənədləri ilə tənzimlənir:

- Azərbaycan Respublikasının Mülki Məcəlləsi
- Azərbaycan Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin normativ-hüquqi aktları
- BFB-nin daxili qaydaları

Birjanın yaradılması üçün təşəbbüs qrupu 25 dekabr 1999-cu ildə təşkil olunmuşdu (International Monetary Fond, 2016). Bakı Fond Birjası Azərbaycan Respublikasının Qiymətli Kağızlar üzrə Dövlət Komitəsinin dəstəyi ilə 2000-ci il fevralın 15-də fəaliyyətə başlayıb. Birjada ilk əməliyyat 2000-ci il sentyabrın 1-də həyata keçirilmişdir (International Monetary Fond , 2016).

2004-cü ilin yanvar ayı ərzində BFB-də korporativ istiqrazlar alınıb. Bakı Fond Birjasında ilk səhmdar ticarət 2004-cü ilin aprel ayında həyata keçirilmişdir. Mərkəzi Bank 2004-cü il sentyabrın 14-də Bakı Fond Birjasında öz notlarını almışdır. Azərbaycan İpoteka Fondu 2009-cu ilin iyun ayında BFB-də onun istiqrazları yerləşdirilib. BFB-nin bazar meneceri institutu 2013-cü ilin yanvar ayında təsis edilib. Törəmə maliyyə alətləri 2014-cü ilin mart ayında BFB-də əməliyyat görməyə başlamışdır. BFB 2016-cı ilin fevral ayında Mərkəzi Ticarət Platforması - CETA-ni təqdim etdi. ARDNŞ istiqrazları 2016-cı ilin oktyabrında BFB-də almağa başladı.

BFB-nin İdarə Heyətinin hazırkı rəhbəri yanvar 2017-ci ildən bəri Vüqar Namazovdur. Müşahidə Şurasına isə Fariz Əzizov rəhbərlik edir.

BFB-də zənglərin açılması və bağlanması qiymətli kağızların hər bir əməliyyat gününün başlanğıcını və sonunu simvollaşdırır. Ticarət əməliyyatları elektron şəkildə həyata keçirildiyi üçün, zəng çalma mərasimləri yalnız ənənəni saxlamaq üçün istifadə olunur. Bu mərasimlər fond bazarına aid əhəmiyyətli hadisələri vurğulamaq və ictimai işlərə diqqət yetirmək üçün aparılır. İlk bell

hadisə 17 fevral 2006-cı il tarixində BFB-də "Sermaye bazarının müasirləşdirilməsi" layihəsi çərçivəsində CETA (Azərbaycanda Mərkəzləşdirilmiş Birja Ticarəti) təqdim etmək məqsədilə təşkil edilmişdir.

Bakı Fond Birjasında (BFB) qiymətli kağızların dövriyyəsi gündəlik təqribən 9,6 milyon manat təşkil edir. Bu əməliyyatların əksəriyyəti ikincil bazarda istiqrazlar üçün nəzərdə tutulmuşdu. Birjada istiqrazlar ilə əməliyyatların gündəlik həcmi 6,6 milyon manat təşkil etməkdədir. Gün ərzində ən çox Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyinin manat istiqrazları və ARDNŞ-nin Azərbaycan Dövlət Neft Şirkətinin istiqrazları üzrə sövdələşmə bağlanmışdır.

3.2. Beynəlxalq maliyyə böhranlarının Azərbaycana təsirləri və həlli yolları

Dünyada maliyyə krizisinin tüğyan etməsinə baxmayaraq, Azərbaycan 2004-2018-ci illərdə bu krizisdən ən az zərərlə çıxan, həmçinin inkişaf edə bilən ölkə olmuşdur. Belə ki, həmin illərdə ÜDM 3.3 dəfə, büdcə gəlirləri - 13.6, strateji valyuta rezervləri - 22,5, xarici ticarət dövriyyəsi - 4.7, ölkə ixracı isə 6,2 dəfə artmışdır (www.worldbank.org - 2018).

İnvestisiya hərəkəti - hazırlanan statistikanın yaxın araşdırılması göstərir ki, 2014-cü ildən etibarən 2014-cü ildən etibarən DQİ məbləğində az azalma olsa da, gedən investisiyaların həcmində əhəmiyyətli artım müşahidə olunur. 2015-ci ildə yalnız güzəştli investisiyaların (2,2 milyard ABŞ dolları, 2015- 3,3 milyard ABŞ dolları) ikiqat (50%) artım müşahidə olundu. Nəticədə investisiyaların hərəkət yolu ilə əldə olunan mənfəət məbləği azalma istiqamətində irəliləmişdir.

Bu təhlil bizi müvəqqəti faktorların mövcud vəziyyətdəki fundamental amillərdən daha çox (manatın qiymətləndirilməsinə səbəb olaraq) dəstəkləyici rol oynadığına inanmağa gətirib çıxarır . Yəni (Хасбулатов Р.И., 2011):

- ABŞ prezidentinin ticarət məsləhətçisi Peter Navarro "ucuz avro" ilə bağlı şərhləri bazar iştirakçıları tərəfindən gələcəkdə ABŞ hökumətinin potensial “ucuz dollar” siyasətinin bir əlaməti olaraq şərh edilib və nəticədə ABŞ dollarının dəyərsizləşməsinə gətirib çıxardı;

•FED-in 2017-ci il fevralın 1-də keçirilmiş iclasında faiz dərəcəsi artırılmamışdır. Görüşün nəticəsi Azərbaycan əhalisinə bəzi psixoloji dəlillər gətirdi (hər hansı bir faiz dərəcəsinin hər hansı bir dəyişmənin manata nisbətə təsirinə baxmayaraq) və nəticədə dünyanın əsas pul vahidlərinə qarşı ABŞ dolları amortizasiyası;

•Azərbaycanın əsas xarici ticarət tərəfdaşlarının (Gürcüstan, Türkiyə, AB, Rusiya) valyutaları ABŞ dollarına qarşı güclənir;

•Yanvar ayı üzrə büdcə xərclərinin həcmnin azalması nəticəsində dövriyyədə olan manatın həcmi 6,7% azalmışdır 01 yanvar - 7,86 milyard manat, 01 fevral - 7,33 milyard manat;

•Dövlət orqanları tərəfindən manat baza ilə qiymətli kağızlar, istiqrazlar və səhmlər (Mərkəzi Bank, Maliyyə Nazirliyi) manat likvidlik zəiflədir (15% -ə qədər) yüksək dərəcəsi, təklif olunur.

Müvəqqəti faktorların manatın qiymətləndirilməsi üçün əlverişli şərait yaranmasına baxmayaraq, mövcud hadisələrin səbəbləri əsasən psixoloji mənşəyidir. 2015-ci ilin dekabr ayında dəyişkən rejim qəbul edildikdən sonra Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi məzənnə siyasəti çox qısa müddət ərzində sabitləşdi . Həmin vaxtdan 2017-ci ilə qədər 14 ay ərzində 5 dönüş nöqtəsi qeyd olunmuşdur.

Cədvəl 6. Manatın “üzən” rejimdə yerinə yetirilməsi

Periods	USD/Manat	Official rate	Black market rate
11.03.2016-26.05.2016	↓	- 9.4%	- 22.9%
26.05.2016-09.09.2016	↑	+ 9.1%	+ 22.1%
09.09.2016-18.10.2016	↓	- 2.6%	- 17.3%
18.10.2016-02.02.2017	↑	+ 16.8%	+ 20.3%
02.02.2017 (starting from)	↓	- 9.9%	- 16.2%

Mənbə: www.economy.gov.az – 2018

Bu dövrlərdən etibarən üçü manatın qiymətləndirilməsinə səbəb oldu, digər iki dəfə isə amortizasiyanı gördü. Hər bir tendensiya ən azı 1,5 ay davam etmişdir.

Bu proseslər, bazar iştirakçılarının “alıcı” və ya “satıcı” mövqeyinə keçərək ən azı ən az itki ilə faydalanmağa çalışdığını və ya ən azı sağ qaldığını qeyd etdi. Yeni valyuta rejiminin qəbul edilməsi bir çox yerli vətəndaş və biznes üçün yeni imkanlar yaratdı ticarət davranışlarını stimullaşdırmaqla, nəticədə valyuta bazarında iştirak nisbətən artıb.

Qeyd etmək lazımdır ki, valyuta bazarlarında təklif və tələbdə müşahidə olunan ilkin elastikliyin əsas səbəblərindən biri, valyuta məzənnəsi üzrə dəyişkənliyin yüksək dərəcəsidir . Xüsusilə, qara bazarda bu dəyişkənlik dərəcəsi yeni tendensiyalar dövründə narahatlıq daha da dərin olur. Nəticədə qısa müddət ərzində təklif və təkliflərin həcmi kəskin şəkildə dəyişir. Yəni fevral ayının ilk 10 günü ərzində keçirilən hərracların nəticələrinə əsasən tələbat kəskin azalmışdır.

Cədvəl 7.Valyuta hərraclarında tələb və təklif dinamikası

Tarix		Tələb	Tələb/Təklif nisbəti (%)
02.02.2017	35 million	24 million	69%
07.02.2017	35 million	12 million	34%
09.02.2017	35 million	6.5 million	19%

Mənbə: www.stat.gov.az - 2018

Hesabat İnformasiya Agentliyinin məlumatlarından aydın olur ki, son 3 auksionda 105 milyon ABŞ dolları həcmində tədarük olmasına baxmayaraq, yalnız 42,5 milyon ABŞ dolları (40,5 faiz) satılmışdır [bax: cədvəl 7]. Fevralın 9-da keçirilmiş hərrac nəticəsində tələbat 19,5 % -ə bərabər olan 6,5 milyon ABŞ dollarına çatıb (www.stat.gov.az - 2018).

Qeyd edildiyi kimi, yeni bir tendensiyanın ilk günlərində təklif və tələbin elastikliyi yüksək səviyyədədir.

Ən vacib məsələlərdən biri də bu hadisələrin fonunda valyuta bazarlarında qeyri-adekvat davranışın artırılmasıdır. Yəni bəzi banklar sürətlə artan valyuta təchizatı və məzənnə məzənnəsinin aşağı düşməsinə baxmayaraq, valyuta satışlarına məhdudiyətlər tətbiq edirlər. Qeyd edək ki, "Azərpoçt" da daxil olmaqla, valyuta bazarlarında daimi iştirak edən 33 bank fəaliyyət göstərir. Bəzi banklar tərəfindən valyuta satışına məhdudiyətlərin tətbiqi ümumi ictimaiyyətin

narahatlığını artırır. Banklar da dollarlaşdırma və valyuta€€ məzənnəsi azaldarkən valyuta satışına məhdudiyət qoyur.

Məsələyə toxunan digər bir məsələ, alış və satış arasında ciddi fərkdir. Yəni, artıq qeyd olunduğu kimi valyuta mübadilə qaydalarına edilən dəyişikliklərdən sonra yanvar ayında valyuta marjası ləğv edilir. Əlbəttə, dəyişkən məzənnə rejiminə keçid halında (qeyd olunmalıdır ki, hazırda azad valyuta məzənnəsi rejiminin tətbiq edilməsi mübahisəlidir), valyuta marjının ləğv edilməsi və oxşar tədbirlərin tətbiqi bazar subyektləri tərəfindən qəbul edilə bilər. Digər tərəfdən, ölkə daxili bank sektorunun zəif həssaslığı ilə xarakterizə olunur; bir neçə bank öz səhmdarlar tərəfindən idarə olunur; və bazar hegemonyasını nəzərdə tutan qaydaların pozulması var. Bu amillər yuxarıda göstərilən siyasətin həyata keçirilməsinə zərbə vurur. Nəticədə ev təsərrüfatları və iş yerləri ciddi itkilərə məruz qalırlar. Bu gəlir səviyyəsinin azaldılması vəziyyətində arzuolunmazdır.

Mövcud vəziyyətdə manatın məzənnəsi qısa müddətdir və bu yenidən qiymətləndirmə müvəqqəti iqtisadi amillər və inzibati tədbirlərin nəticəsidir. Qısamüddətli valyuta məzənnələrində təklif və təklifin elastikliyi Mərkəzi Bankın siyasətini asanlaşdırır. Eyni zamanda, sərbəst üzən məzənnə rejiminə keçid marjının ləğvi spekulyativ davranışların genişlənməsinə gətirib çıxardı. Bu , valyuta alımlarında kəskin azalmaya və bazar iştirakçılarının (banklar istisna olmaqla) itkilərin artmasına gətirib çıxardı .Mərkəz Bankı demək olar ki, bir ay əvvəl dəyişkən bir valyutaya keçid elan edilsə də, bir çox iqtisadçılar , dövriyyənin əsas qaynağı olan dövlət sektoru olduğu üçün praktiki olaraq imkansız olduğunu qəbul edirlər . Buna baxmayaraq, dəyişkən valyuta məzənnəsinin rejim faktoru valyuta bazarının iştirakçılarının davranışlarında müşahidə olunur.

Valyuta bazarlarında son hadisələri təhlil edərək, uzunmüddətli olaraq təbii iqtisadi şərait çərçivəsində manatın yüksəlməsinə baxmayaraq, qısamüddətli yüksəlişdə vətəndaşların, işgüzar və işəgötürənlər üçün risklərin artdığını nəzərə alsaq, bank sektoru. Yəni , proqnozlar və ya xərclər və dövriyyə dövriyyəsi dövrləri arasındakı dövrü tənzimləmələrə dair məlumatın olmaması daha ucuz xarici valyutanın satışına gətirib çıxarır. Nəticədə əvvəlki iqtisadi fəaliyyətlərdən

əldə edilmiş milyonlarla manat mənfəəti zərəre çevrilmişdir. Eyni zamanda müşahidələr göstərir ki, bəzi valyuta bazarının iştirakçılarının (bankların) davranışı mövcud vəziyyətə uyğun deyildir.

Başqa sözlə, kəskin azalan tələbi nəzərə alaraq xarici valyuta satışına məhdudiyətlər tətbiq etmək, valyutanın tədarükünü kəskin artırmaq və sürətlə azalmış məzənnə tətbiq etmək məntiqli deyil . 2014-cü ildən sonrakı dövr bank sektoru üçün tənəzzül dövrü sayılır; Buna görə də, mövcud vəziyyətdən maksimum mənfəət əldə etmək cəhdləri təbiidir. Bu xüsusi amil, mövcud qiymətləndirmə dövrünün qısa müddətli ola biləcəyini düşünməyə imkan verir. Ancaq, bununla yanaşı, ölkədə iqtisadi reformlar davam edir, iqtisadiyyatın qeyri-neft sferası, əsasən də aqrar sektor son illərdə dinamik inkişaf edir.

Azərbaycanda maliyyə böhranının təsirini əks etdirən əsas göstəricilərdən biri də dünya bazarında xam neft qiymətləri ilə dövlət büdcəsi arasındakı dinamik asılılıqdır. Beləki dünya bazarında neftin qiyməti 2014-cü ildən etibarən azalmağa başlamış və buna müvafiq olaraq da dövlət büdcəsi azalmış və defisit verməyə başlamışdır.

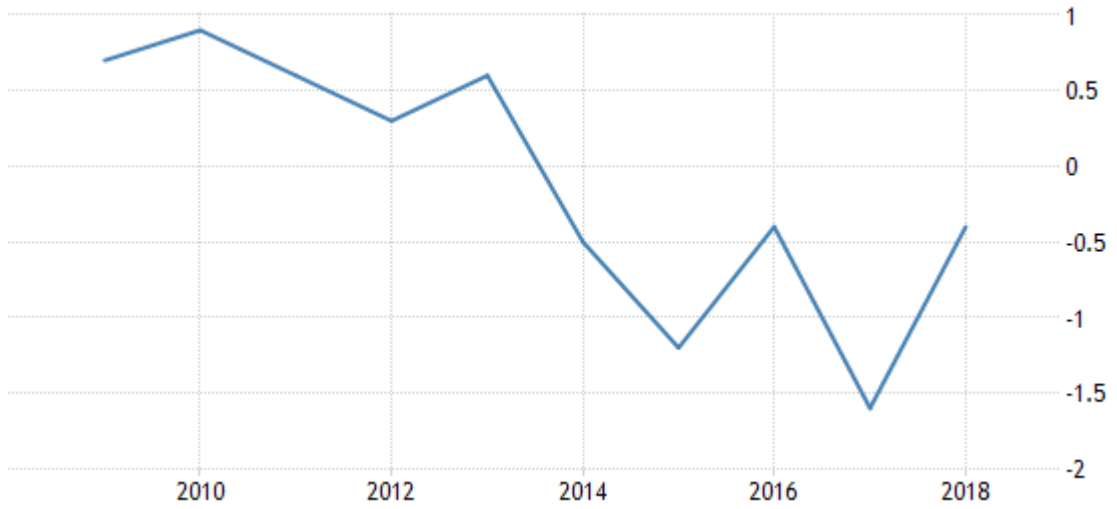
Ancaq, bununla yanaşı, ölkədə iqtisadi reformlar davam edir, iqtisadiyyatın qeyri-neft sferası, əsasən də aqrar sektor son illərdə dinamik inkişaf edir.

Şəkil 10. Dünya bazarında neftin qiyməti (2009-2018)



Mənbə: <https://www.macrotrends.net/2516/wti-crude-oil-prices-10-year-daily-chart>

Şəkil 11. Azərbaycanın dövlət büdcəsi indeksi (2010-2011)



Mənbə: <https://tradingeconomics.com/azerbaijan/government-budget>

Qrafiklərdən aydın olduğu kimi 2014-cü ildə dünya bazarında neftin 1 barrelinin qiyməti geriləməməyə başlamış təxminən (45 \$-a qədər) və 2016-cı il fevral ayı göstəricilərinə əsasən də son illərin ən aşağı dəyərini alaraq 27 \$-ı görmüşdür. Müvafiq olaraq da Azərbaycan dövlət büdcəsi 2014-cü ildən etibarən azalmağa başlamışdır. Beləki 2014-cü il dövlət büdcəsi 1,7 milyon azn azalaraq -0,5 defsitə malik olmuş və 2017-ci il fevral ayında isə ən yuxarı büdcə defsitinə malik olaraq -1,6 əmsalını almışdır.

Görünür ki, neft qiymətlərinin müəyyən səviyyədə transformasiyası ölkənin dövlət büdcəsinə də eyni həddə effekt göstərir. Analizlər onu göstərir ki, neft qiymətləri ilə dövlət büdcəsi arasında müsbət korrelasiya asılılığı vardır. Yəni neft qiyməti artıb-azaldıqca dövlət büdcəmiz də (profist və defsit) müvafiq olaraq artıb-azalır. Bizim analizdə yalnız iki dəyişənin, yəni ki, dövlət büdcəsi və neft qiyməti arasındakı korrelasiya asılılığı təhlil edildiyinə görə bu həmçinin də ən adi korrelasiya asılılığıdır. Belə çıxır ki, başqa faktorların dövlət büdcəsinə effektləri nəzərə alınmamışdır. Amma, hər bir halda bu 2 dəyişən arasındakı korrelasiya asılılığı yüksəkdir. Belə ki, analizimizin nəticəsinə görə, onlar arasındakı korrelasiya koefsenti 0.96-dır.

Ümumiyyətcə, qeyd olunmalıdır ki, tərəqqiyə gedən yol beynəlxalq maliyyə sisteminə tam inteqrasiyadan keçir. Bunu Cənubi Koreya, Yaponiya, Çin, Tayvan kimi ölkələrin praktikasını da sübut edib. Elə bu səbəblə Azərbaycan son 25 ildə ölkə iqtisadiyyatının beynəlxalq maliyyə sisteminə inteqrasiya kursunu seçdi və hazırda da bu prosesi inamla davam etdirir.

Azərbaycanın beynəlxalq maliyyə qurumları ilə münasibətlərinin təməlləri əvvəlki bölmədə qeyd olunduğu kimi 20-ci əsrin sonuncu on illiyindən - müstəqilliyimizi bərpa etdikdən sonrakı dövrdə başlayır. Belə ki ilk dəfə olaraq 1992-ci ildə sentyabrın 18-i tarixində Azərbaycan Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) iştirakçısı olmuşdur. Hazırda Azərbaycanın BVF-də kvotası 161,9 milyon SDR və yaxud BVF-nin ümumi kvotasının 0,072%-i, səs hüququ isə 2343 və yaxud ümumi səslərin 0,093%-i həcmindədir (Хасбулатов Р.И., 2011). Təbii ki, azad iqtisadi siyasətə sahib bir dövlət kimi ölkəmizin iqtisadi vəziyyəti sabitləşdirmək və inkişafı bərpa etmək məqsədilə fondun dəstəyindən istifadə edilməsi çox vacib idi. Bu səbəbdən də fonda iştirakçısı kimi daxil olmağın çox əhəmiyyəti var. BVF-nin Direktorlar Şurası 1992-1995-ci illərdə 15-dən çox fərqli missiyalar vasitəsilə Azərbaycanda gerçəkləşdirilən iqtisadi reformlarla daha yaxın tanış olduqdan və onun təməllərini analiz etdikdən sonra, reformlar xəttinin uyğun mühitə adaptiv olmasını nəzərə alaraq, bütünlükdə bəyənmişdir. Bu stratejik xəttin dəstək görməsinin həyata keçirmək məqsədi ilə Direktorlar Şurası 19 aprel 1995-ci ildə Azərbaycana ilk kredit ayrılması barəsində öz razılığını vermişdir. Bu kredit “Sistemli Transformasiyanın maliyyələşdirilməsi”-“STF” xətti mexanizmi əsasında ayrılmışdır və ümumi həcmi 58,7 milyon SDR (təqribən 88 milyon dollar) təşkil etmişdir (www.maliyye.gov.az – 2018).

Ölkənin praktikasındakı global maliyyə institutlarından əldə edilmiş birinci borc olan “STF” kredit konsepsiyasının təməl missiyası makroiqtisadi sabitliyin yaradılması və sistemli reformların başlanması idi. Kredit 2 mərhələdə gerçəkləşdirilmişdir. 1) 1995-ci ilin apreli - 47 milyon dollar; 2) 1995-ci ilin noyabrı - 44 milyon ABŞ dolları. “STF” mexanizması hökumətin 1995-ci ildə iqtisadi inkişafın bərpası üçün önəmli tədbirlərin, həmçinin qiymətlərin

sabitləşdirilməsi, inflyasiyanın tempinin azaldılması və bütünlükdə struktur reformlarının başlanması kimi tədbirləri nəzərə alan proqramın reallaşdırılmasını tələb edirdi. Dövlətin bu minvalla qəbul elədiyi ilk iqtisadi proqramın təməl hədəfləri aşağıdakılar qəbul olunmuşdur (www.worldbank.org - 2019).

1. Real məcmu daxili məhsulun azalmasının 6%-lə məhdudlaşması;
2. İlin sonuna kimi aylıq inflyasiyanın dinamikasının 2%-ə qədər azaldılması;
3. Cari əməliyyatlar üzrə defisitlərin ÜDM-in 15%-dən artıq olmamasının və Mərkəzi Bankın xarici rezervlər üzrə mövqeyinin möhkəmləndirilməsinin təmin oluması.

Makroiqtisadi sabitləşdirmə sferasında dövlət tərəfindən güclü nəzarətin effekti və BVF-nin etdiyi məsləhətlərin və sabitləşdirmə prosesinə verdiyi maliyyə dəstəyi nəticəsində əldə edilmiş nailiyyətlər gələcək perspektivdə (konkret olaraq 1996-97-ci illər üzrə) zəmin və vacib rol oynadı. 1995-ci ilin sonuna inflyasiya tempinin stabil qalması, tədiyyə balansının defsitinin azalması bu sferalarda verilən proqnozların özünü doğrultmasını sübut edirdi. Ölkədə baş verən transformasiyaları nəzərə alaraq fond bu uğurları davam etdirmək və perspektiv iqtisadi reformlar proqramını dəstəkləmək məqsədi ilə 1995- ci ildə Azərbaycana “Stand-by” kreditinin ayrılmasına qərar verdi. 95 milyon dollar (Azərbaycanın kvotasının yarısı həcmində) qədərində olan bu vəsaitin ayrılması 5 mərhələ üzrə gerçəkləşdirilmişdir.

Kreditin şərtlərinə əsasən 1996-cı il üçün iqtisadi strateji məqsədlər proteksionist maliyyə siyasətinin davamı, büdcə defsitinin emissiya yolu ilə maliyyələşdirilməsindən imtinası və bank kreditlərinə sərt və ciddi limitlərin qoyulması və nəzarət edilməsi və s. qəbul olunmuşdur. 1996-cı ilin sonuna kimi iqtisadiyyatın artımının tempinin bərpa edilməsi məqsədi ilə özəl (xüsusi) sektorun tərəqqisi, özəlləşdirilməsinin dinamikləşdirilməsi, birbaşa xarici sərmayələrin həcmnin artırılması missiyaları da proqrama daxil edilmişdir. Bu proqram ümumi büdcə defsitini 1996-cı ildə 3,5%-ə qədər endirməyi qarşısına hədəf qoymuşdur. Bütünlükdə bu proqramın müvəffəqiyyətlə reallaşdırılması 1986-cı il aprel ayında

“stand-by” mexanizmi üzrə 2-ci maliyyə dəstəyinin verilməsinə imkan yaratdı. Bununla da, Azərbaycan BVF-nin 2 cari mexanizmlə kreditin 1995-1996-cı illərdə effektiv qəbul etməklə 3 illik proqram - struktur yenidənqurma layihəsinin maliyyələşdirilməsi imkanı qazandı. Proqram iki fərqli kredit kanalını nəzərdə tuturdu:

Birinci kanal – struktur yenidənqurmanın diversifikativ maliyyə təminatı - ESAF mexanizmi 94,6 milyon SDR və ya 128,2 milyon dollar, ikinci kanal isə - diversifikativ kreditləşdirmə - EEF mexanizmi 58,6 milyon SDR və yaxud 79,4 milyon dollar məbləğində nəzərdə tutulmuşdu. BVF ilə Azərbaycan arasında “struktur rekonstruksiyasının diversifikativ mexanizmi və diversifikativ kreditləşmə mexanizmi kontekstində 1997-99-cu illərdə iqtisadi siyasətin təməlləri” isimli sənəd 1996-cı ilində imzalanmış və hər 2 kanal üzrə kredit açılmışdır. Bu proqramın gerçəkləşdirilməsi üçün əhəmiyyətli surətdə bir sıra məqamlar əsasında BVF öz çərçivə limitlərini qoymuşdur. Bu şərtlərə aşağıdakılar daxildir (Azerbaijan Snapshot Spring 2019):

- Qeyri-neft sferasını tərəqqisi üçün ixracatın normativ bazasının sərbəstləşdirilməsi;
- Sərmayə əməliyyatlarının sərbəstləşdirilməsi; dövlət idarəetmə bölməsi defisitinin azaldılması;
- İnfilyasiyanın aşağı həddini (illik 5,0 %) saxlamaqla dinamik valyuta kursu ilə dövlət valyuta rezervlərinin qorunması;
- Bütünlükdə 1998-99-cu illər periodunda 9 %-lik ümumi iqtisadi artımın təminatı;
- Bütçə profistinin 1999-cu ildə ÜDM-in 22,5%-nə xərclərin isə 23,4%-nə çatdırılması;
- Vergi sisteminin təkmilləşdirilməsi;
- Pensiya sistemini iki mərhələli formasının tətbiqi;
- Bank sisteminin möhkəmləndirilməsi ilə birgə maliyyə bazarının inkişafı, dövlət banklarının yenidənqurulması;

- İri firmaların xüsusişdirilməsinin sürətləndirilməsi;
- Dövlət sektorunu təzə idarəetmə strukturunun formalaşdırılması, təhsil, səhiyyə sisteminin yenidən qurulması;
- Ekoloji balansın qorunması və işğaldan azad olunmuş regionların bərpasının yeni koordinativ mexanizminin unifikasiyası;
- xarici borcların idarə edilməsi və s.

Öz praktikasına əsasən hər il fond üzv ölkələrlə əlaqəli sazişlər üzrə yeni korreksiya edilmiş illik proqramları razılaşdırır. Bu səbəblə də Azərbaycanla da “1997-98-ci illərdə iqtisadi siyasətin təməlləri”, “1998-99-cu illərdə iqtisadi strategiyanın əsasları” memorandumları imzalanmışdır. Bu memorandumlar üç illik proqramın gedişatını analiz edir və qarşıya qoyulmuş vəzifələr yeni vəziyyətə adaptasiya edilir. Azərbaycanın BVF-dan aldığı kredit təminatı mexanizmləri aşağıdakı cədvəldə daha da aydın əks olunmuşdur (Хасбулатов Р.И., 2011).

Cədvəl 8. Azərbaycan-BVF: Kredit sazişi tarixi 02 may 1984-cü ildən 31 mart 2018-ci ilə qədər (Min SDR-lə)

Kreditləşmə mexanizmi	Müqavilə tarixi	Müddət (Son tarix)	Razılaşdırılmış məbləğ	İstifadə olunmuş məbləğ	Nominal dəyər
Diversifikativ kredit	07.07.2001	05.07.2005	67,590	54,720	16,741
Diversifikativ kredit	21.12.1996	20.03.2000	93,700	81,910	0
Diversifikativ kredit	21.12.1996	20.03.2000	58,600	53,250	0
Stand-by krediti	18.10.1995	17.10.1996	58,600	58,600	0
Cəmi			278,190	248,360	16,741

Mənbə: www.worldbank.org – 2018

Bütünlükdə BVF ilə ölkənin qarşılıqlı əlaqələri dinamik tempdə inkişaf edir. Bu münasibətlər həmçinin başqa beynəlxalq təşkilatlarla Azərbaycanın iqtisadi əlaqələri üçün kompas rolunu oynayır. Bunun bariz nümunəsi Dünya Bankı (DB) ilə Azərbaycanın iqtisadi əlaqələridir.

Cədvəl 9. Layihələşdirilən maliyyə ödənişləri (mln. SDR-lə)

	2015	2016	2017	2018
Əsas	1.28	0.00	0.00	0.00
Faiz	0.00	0.00	0.00	0.00
Cəmi	1.28	0.00	0.00	0.00

Mənbə: www.worldbank.org – 2018

Qeyd etdiyimiz kimi BVF-nun Azərbaycanla əməkdaşlıq münasibətləri Struktur Tənzimləmə Proqramı (STP) çərçivəsində qurulmuşdur. Əməkdaşlıq münasibətlərinin ilkin qiymətləndirilməsi periodunda fondun Azərbaycanda gerçəkləşdirdiyi proqramların iqtisadi effekti yüksək olmuşdur. Belə ki, BVF-nun maliyyə yardımı ilə reallaşdırılmış struktur tənzimləmə proqramı daxili və xarici tarazlığın balanslaşdırılması və iqtisadi sabilliyin təmin olunmasına töhvə vermişdir. Fond tərəfindən ölkədə aşağıdakı proqramlar gerçəkləşdirilmişdir (Hasanov R., 2017):

- Yoxsulluğun minimalizasiyası və iqtisadi tərəqqi;
- Struktur quruculuğunun çoxaldılması;
- Sistem transformasiyası;
- Əlavə maliyyə təminatı proqramları.

BVF iqtisadi proqramların gerçəkləşdirilməsinin dəstəklənməsinə təqdim olunmuş maliyyə yardımları ilə birgə texniki yardım, monetary və institusional idarəetmə üzrə perspektivin artırılması üzrə ölkədə bir sıra sektorlarda, həmçinin dövlət xərclərinin idarəsi, vergi-gömrük strategiyası və idarəçiliyi, mərkəz bankçılıq, bank nəzarəti, valyuta siyasəti və statistika sferalarında texniki dəstək də göstərmişdir.

Azərbaycanda makroiqtisadi analizlər və siyasət, maliyyə proqramlaşdırması, fiskal siyasət və idarə olunması, mərkəzi bank mühasibatlığı və auditi sahələrində fond tərəfindən təmin olunmuş təlimlərdən faydalanılmışdır.

BVF mütəxəssislərinin Mərkəzi Banka periodik səfərləri təşkil olunur. Bu səfərlər nəzdində qısamüddətli dövrdə inflyasiya həddini azaltmaq və ortamüddətli dövrdə inflyasiya proqnozlarının sabilləşdirilməsi məqsədilə Mərkəzi Bankın yerinə yetirdiyi siyasətlər, ölkənin bank sisteminin həssaslıq dərəcəsinin qiymətləndirilməsi, faiz dərəcəsi və məzənnə siyasəti, sterilizasiya və müdaxilə, manatla valyuta bazasının artımı, bank sistemində likvidliyin inkişafı və xarici valyuta rezervlərinin şaxələndirilməsi planları və başqa məsələlər barədə BVF mütəxəssisləri ilə konsultasiyalar aparılır.

BVF ilə əməkdaşlıq indeksində bank auditi çərçivəsinin gücləndirilməsi üçün tənzim edici likvidlik normalarının və normativ aktların analizi, likvidlik tələblərinin təkmlili üzrə məsləhətlərin verilməsi, nəzarət praktikası, həmçinin qara pulların yuyulması və terrorizmin maliyyə təminatının önlənməsi, bu sahədə bank müfəttişliyinin gücləndirilməsi, valyuta və məzənnə siyasəti kontekstinin təkmilləşdirilməsi, orta müddətli dövr üçün sərbəst üzən məzənnə rejiminə transformasiya, o cümlədən, Mərkəzi Bankın makroiqtisadi, monetar, real və xarici sektorlar üçün statistik indikatorlardakı kəmiyyət və keyfiyyət kriteriyalarının artırılması və s. məqsədlə BVF ekspertlərinin səfərləri mütəmadi təşkil edilir.

Azərbaycan ilə BVF arasında qeyri qanuni valyuta vəsaitlərinin və ya əmlakın leqallaşdırılması və terrorçuluğun maliyyə ilə təmin edilməsinə qarşı mübarizə (PL/TMM) sahəsində əməkdaşlıq başlanılmışdır. 2014-cü ilin 30 avqust - 4 sentyabr tarixində BVF-nun PL/TMM sektoru üzrə mütəxəssislərindən ibarət heyətinin ölkəmizə ilk səfəri olmuşdur. Həmin səfər nəzdində Azərbaycanda PL/TMM sisteminin tərəqqisi, həmçinin yeni təsis edilmiş Maliyyə Monitorinqi Xidmətinin tərəqqisinə müvafiq yardımın edilməsi məsələləri ilə bağlı konsultasiyalar aparılmışdır.

Bu səfərin nəticəsi olaraq BVF tərəfindən ölkəmizdə PL/TMM sisteminin tərəqqisi ilə əlaqəli orta müddətli dövr üçün göstəriləcək kömək tədbirləri və başqa əməkdaşlıq prioritetləri barədə saziş əldə olunmuşdur. Buna müvafiq olaraq, birlikdə əməkdaşlığa aid 2019-2020-ci illəri əhatələyən tədbirlər planı hazırlanmışdır.

BVF ilə cari əməkdaşlıq iqtisadiyyatın bir çox sahələri əsasında aparılır, fərqli dövlət strukturlarının başçıları BVF-nin bölgə və ölkə üzrə nümayəndələriylə tövsiyyə xarakterli görüşlər həyata keçirir. Bu görüşlərdə cari əməkdaşlıq münasibətlərinin mövcud halı və perspektivləri, 2019-cu il və sonrası illər üçün ümumi iqtisadi indikatorlar, perspektiv inkişaf planları, mövcud ilin dövlət büdcəsinin icra edilməsi və 2020-ci il üçün dövlət büdcəsinin parametrləri müzakirə olunmuş, xərclər üzrə effektivliyin artırılması yönündə atılan addımlar qeyd olunmuşdur (Hasanov R., 2017).

Həmçinin, qeyri-neft sahəsi üzrə büdcə mədaxili və investisiya proqramı da daxil edilməklə hökumətin ortamüddətli əsas maliyyə hədəflərinə fokuslanılıb, bölgəvi geosiyasi gərginliyin ölkəmizə və eləcə də onun iqtisadi tərəqqisinə ehtimal edilən riskləri və neqativ təsirləri barədə konsulatsiya aparılıb.

Görüşdə, eləcə də gömrük mədaxil həcmində son təmayüllər, tətbiq edilən privileqiyalar, 2019-2020-ci illər üçün müvafiq proqnoz indikatorları və hesablamalar, Azərbaycanın ÜTT-ə qoşulma prosesində hazırkı vəziyyət müzakirə edilmişdir, qarşılıqlı maraq kəsb edən bəzi məsələlər haqqında ətraflı fikir mübadiləsi edilmişdir. BVF-nin hesablamalarına əsasən 2019-cu ildə Azərbaycanda ÜDM-in 1,3 % artımı proqnozlaşdırılır.

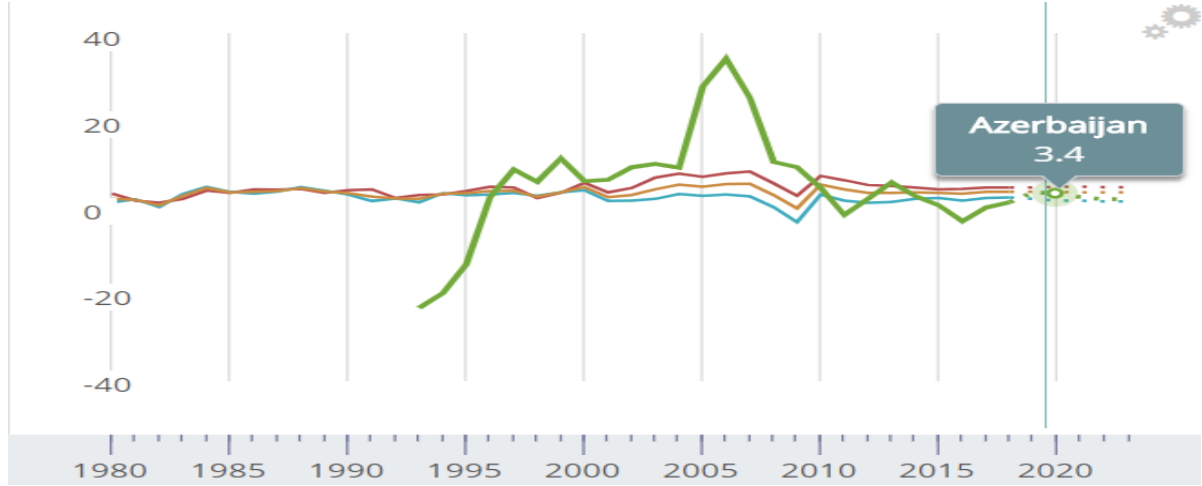
2020 və 2023-cü illər üzrə artım proqnozu isə uyğun olaraq 3,6 və 2 % təşkil edir. Azərbaycanın qeyri-neft sektoru 2023-cü ilədək 2 faizdən 3-4 faizədək artacaq. BVF-nun Azərbaycan üzrə missiyasının rəhbəri olan Məhəmməd əl-Qorçunun sözlərinə görə qeyri-neft sahəsinin turizm, nəqliyyat, rabitə və telekommunikasiya kimi sferalarında əhəmiyyətli iqtisadi artım müşahidə olunsa da, lakin tikinti sektorunda dövlət sərmayələrinin azalmasının nəticələri hələ də hiss edilir. BVF tərəfi iqtisadiyyatın qeyri-neft sahəsinin daha dinamik artımı üçün struktur tənzimləmənin əhəmiyyətini vurğulamaqdadır. Beləki bu tədbirlər qeyri-neft sferasına birbaşa xarici investisiyanın cəlbinə istiqamətlənmiş genişmiqyaslı reformları əhatə etməlidir.

BVF fiskal dayanıqlılıq istiqamətində önəmli irəliləmələr və növbəti il büdcənin fiskal konsolidasiyasının reallaşdırılması indeksində Azərbaycan hökumətini dəstəkləyir.

Fond eyni zamanda ölkədə vergi inzibatçılığının təkmili, elektron xidmətlərin tətbiq dairəsinin böyüdülməsi və nağdsız ödənişlərin təşviqi, vergitutma bazasının diversifikasiyası və qeyri-neft sferasından vergi mədaxilinin artırılması yönündə Vergilər Nazirliyinin reallaşdırdığı tədbirləri yüksək dərəcədə qiymətləndirir.

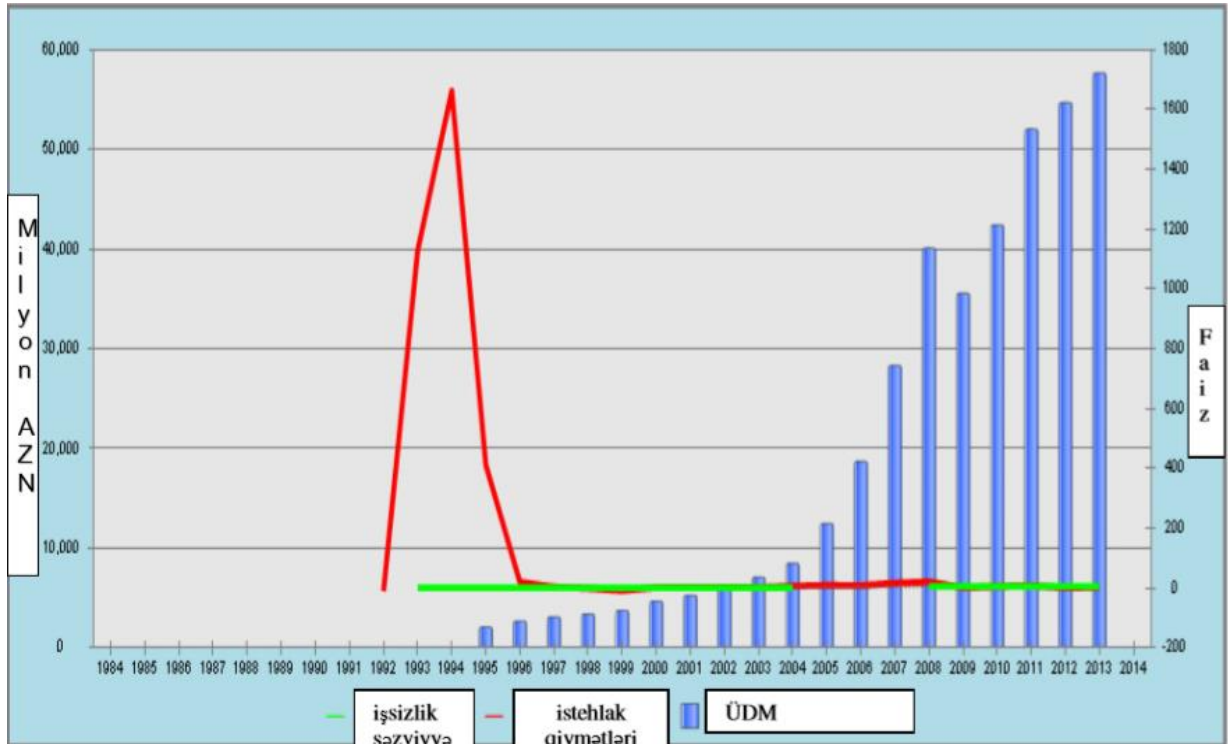
BVF Dünya İqtisadi Proqnozları hesabatının 2018-ci il dərəcəsinə əsasən beynəlxalq iqtisadiyyatdakı mülayim, lakin tarazsız inkişafın davam etdiyi qeyd edilmişdir.

Şəkil 12. Azərbaycanın əsas iqtisadi göstəriciləri



Mənbə: www.stat.gov.az

Şəkil 13.



Mənbə: www.stat.gov.az

BVF-nin 2019 və 2020-ci illərdə global iqtisadiyyatın uyğun olaraq 3,6 % və 3,8 % artacağı proqnozlaşdırır. Hesabata əsasən, BVF, Azərbaycan iqtisadiyyatının 2019-cu ildə 3,4 % faiz, 2020-ci ildə isə 2.5 % artacağını təxmin edir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Dünya dövlətləri arasında iqtisadi, sosial və maliyyə münasibətləri inkişaf etməkdədir. Əsasən də II Dünya Müharibəsi sonrası dünyada bloklaşmalar formalaşmış, beynəlxalq əlaqələr sürətlənmiş və beynəlxalq maliyyə qurumları qurulmağa başlamışdır. Daha sonra İEOÖ-in inkişafının maliyyələşdirilməsini təmin etmək məqsədilə xarici borc və xarici dəstək qurumları meydana çıxmışdır.

Bu gün beynəlxalq maliyyə sistemi üç faktın ətrafında formalaşmışdır: (a) dollar hələ də beynəlxalq əməliyyatlarda istifadə edilən əsas valyutadır, (b) lakin iqtisadi və maliyyə aspektindən qeydi-şərtsiz dominantlığa malikdir və (c) Bretton Vuds sistemi parçalansa da, ancaq onun mirası olan BVF, zamanla inkişaf etmiş və beynəlxalq hesablaşmalar balansının tənzimləyicisi qismində daha da önəmli mövqeyə gəlmişdir. Bu dövrdə, gündəmi iqtisadiyyatın real sektorunu ifadə edən istehsal əlaqələri deyil, pul və kapital bazarlarında yaşanan inkişaf və xüsusilə ölkələrin valyutalarının bir-birinə nisbətində dəyərləri, yeni paritetlərdə görülən dalğalanmalar daha çox məşğul edir.

Buna görə iqtisadi ədəbiyyatlarda valyuta məzənnələrinin dəyişməsi ilə bağlı bir çox müzakirələr var. Beynəlxalq maliyyə sistemi: müxtəlif iqtisadi vahidlər arasında ödənişlərin həyata keçirilməsinə imkan verən funksiyaları yerinə yetirən bütün qurumlar və əməliyyatların cəmidir. Bir ölkənin digər ölkədən borc aldığı və ya borc verən olduğu zaman beynəlxalq pul münasibətləri yaranır. Beynəlxalq maliyyə sisteminin əsas məqsədi, mal, xidmət və aktiv axınlarının ölkələr arasında effektiv şəkildə həyata keçirilməsini təmin etməkdir. Dünyanın iqtisadi sisteminə nəzər yetirdikdə, əsasən də sərmayənin demək olar ki, hər bir sahədə daxildən xaricə doğru axın dinamikasının artması ölkələrin yerli iqtisadiyyatları arasındakı münasibətləri gücləndirmiş, bir-biri ilə daha da çox əməkdaşlıq yaratmağa stimullaşdırmışdır. Bu mühit, zəif iqtisadiyyata sahib ölkələrin sənayeləşmə vasitəsi ilə güc qazana bilmə təşəbbüslərinin fonunda, cari beynəlxalq maliyyə sistemində (BVF və DB) tənzimləmə siyasətlərini həyata keçirmək və daha da böyümək imkanı yaratmışdır.

Tədqiqatdan belə nəticəyə gəlinmişdir ki, ölkəmizin iqtisadi tərəqqisində global maliyyə institutlarının, eləcə də Beynəlxalq Valyuta Fondunun müstəsna rolu əvəzəlməzdir. Xüsusi ilə də, Azərbaycan kimi keçid vəziyyətində olan dövlətlər üçün bu daha önəmlidir. Tədqiqata əsasən aşağıdakı təklifləri irəli sürmək olar:

- İcra ilə əlaqəli məsələlərə daha çox fokuslanmaq. Beynəlxalq Valyuta Fondu ölkədə cari layihələrin icrasına fokuslanmalı və yalnız həmin halda yeni projətləri nəzərdən keçirməlidir ki, cari icra vəziyyəti buna zəmin olsun. Fokus əsasən cari layihələr kontekstində nəticələrə nail olmağa istiqamətləndirilməlidir;

- Yeni layihə seçimi edərkən daha ehtiyatlı olmaq. Misal üçün, Azərbaycan beynəlxalq maliyyə qurumları ilə aqrar sahə və ümumiyyətlə qeyri-neft bölməsi üzrə əməkdaşlığa stimullaşmalı, bu prioritetdə yerli istehsalın təşkil edilməsinə və ixracın artmasına nail olmalıdır;

- Azərbaycan o cümlədən ekoloji layihələrin gerçəkləşdirilməsində maraqlı olmalıdır. Xüsusən də neft ilə çirklənmiş ərazilərin yenidən bərpaı üçün layihələrin maliyyə təminatında beynəlxalq maliyyə institutlarının diqqətini cəlb etməlidir.

Dünya Bankının ölkədə inkişaf proqramlarının gerçələdirilməsində yaxından iştirakı birbaşa ölkə iqtisadiyyatının, xüsusən də qeyri-neft bölməsinin inkişafına zəmin yaradır. Dünya Bankı ölkədə məşğulluq probleminin həll edilişində, ətraf mühitin proteksiyasında və s. problemlərin həll edilməsində Azərbaycan dövlətinin yaxın partnyotlarından biridir. Azərbaycan-Dünya Bankı münasibətlərinin potensial imkanları çoxşaxəlidir:

- Azərbaycanın fərqli tipli sənayə və ixtisaslı işçi gücü vardır. Ancaq cari inventarın çoxu amortizasiya olmuşdur. Respublikada dünya standartlarına uyğun maşınqayırma sənayesi demək olar yoxdur. Dərman vasitələri, tibbi inventar və nəqliyyat vasitələri istehsal edə bilən sahə də yox dərəcəsidədir. Bankla ölkə münasibətlərinin potensial perspektivi qismində Dünya Bankının bu sektorlara köməklik göstərməsi həmin sektorların rentabelli tərəqqisi üçün mühit yaratmış olar;

- Fokuslanılacaq başqa bir sfera turizm sektorudur. Azərbaycanda var olan iqlim və landşaft vəziyyəti turizmin bu zonada tərəqqisi üçün çox geniş aspektlər yaradır. Turizm sektorunun tərəqqisi regionların tərəqqisi, ölkədaxili infastrukturun və xidmət sferalarının inkişafı ilə yaxından əlaqəlidir. Bu sektorun inkişafı xarici pul axınını təşviq edəcəkdir. Dünya Bankının bu sektora kredit ayırması kompleks tərəqqiyə səbəb olacaqdır;

- Ölkə iqtisadiyyatının tarazlı inkişafının təminatı üçün qeyri-neft bölməsinə daxili və xarici sərmayələri təşviq etmək lazımdır. Bunun üçün isə Dünya Bankının bir qolu olan İTÇA ilə əlaqələri gücləndirmək lazımdır. Bu təşkilatın təməl vəzifəsi iqtisadiyyatı aşağı olan dövlətlərə xarici investisiya yönəltməkdir. Bu prosesdə o investorlar üçün təmin edən rolunu oynayır.

Mövcud vəziyyətdə manatın məzənnəsi qısa müddətdir və bu yenidən qiymətləndirmə müvəqqəti iqtisadi amillər və inzibati tədbirlərin nəticəsidir. Qısa müddətli valyuta bazarlarında təklif və təklifin elastikliyi Mərkəzi Bankın siyasətini asanlaşdırır. Eyni zamanda, sərbəst üzən məzənnə rejiminə keçid marjının ləğvi spekulativ davranışların genişlənməsinə gətirib çıxardı. Bu, valyuta alımlarında kəskin azalmaya və bazar iştirakçılarının (banklar istisna olmaqla) itkilərin artmasına gətirib çıxardı. Mərkəz Bankı demək olar ki, bir ay əvvəl dəyişkən bir valyutaya keçid elan edilsə də, bir çox iqtisadçılar, dövriyyənin əsas qaynağı olan dövlət sektoru olduğu üçün praktiki olaraq imkansız olduğunu qəbul edirlər.

Buna baxmayaraq, dəyişkən valyuta məzənnəsinin rejim faktoru valyuta bazarının iştirakçılarının davranışlarında müşahidə olunur. Valyuta bazarlarında son hadisələri təhlil edərək, uzunmüddətli olaraq təbii iqtisadi şərait çərçivəsində manatın yüksəlməsinə baxmayaraq, qısamüddətli yüksəlişi vətəndaşların, biznesin və biznesin risklərini artırır. bank sektoru. Yəni, proqnozlar və ya xərclər və dövriyyə dövriyyəsi dövrləri arasındakı dövrü düzəlişlərə dair qeyri-müəyyənlik, xarici valyutanın daha ucuz satışına gətirib çıxarır. Nəticədə əvvəlki iqtisadi fəaliyyətlərdən əldə edilmiş milyonlarla manat mənfəəti zərəərə çevrilmişdir.

Eyni zamanda müşahidələr göstərir ki, bəzi valyuta bazarının iştirakçılarının (bankların) davranışı mövcud vəziyyətə uyğun deyildir. Başqa sözlə, kəskin azalan tələbi nəzərə alaraq xarici valyuta satışına məhdudiyyətlər tətbiq etmək, valyutanın tədarükünü kəskin artırmaq və sürətlə azalmış məzənnə tətbiq etmək məntiqli deyil. 2014-cü ildən sonrakı dövr bank sektoru üçün tənəzzül dövrü sayılır; Buna görə də, mövcud vəziyyətdən maksimum mənfəət əldə etmək cəhdləri təbiidir. Bu xüsusi amil, mövcud qiymətləndirmə dövrünün qısa müddətli ola biləcəyini düşünməyə imkan verir.

Maliyyə qloballaşmasının beynəlxalq maliyyə sistemində effektlərindən biri isə maliyyə krizislərinin tempi və sıxlığının artımı və qlobal miqyas qazanması olmuşdur. Ancaq bu mənfi təsirlərin yerli iqtisadiyyatlara effektinin minimalizasiyası üçün təklif kimi aşağıdakıları qeyd edə bilərik:

- Maliyyə sistemlərinin ayrı-ayrılıqda sabit olması bilavasitə beynəlxalq maliyyə sisteminin bütövlükdə elastikliyinə effekt edəcəkdir. Cəhdlər beynəlxalq kapital axınlarının transformativliyini və yoluxma riskini minimallaşdırmaqla daha sabit beynəlxalq maliyyə sistemi mühiti ərsəyə gətirmək məqsədi ilə cəmləşdirilməlidir.

- Dövlətlərin beynəlxalq maliyyə sistemi ilə bütünləşməsində uğuru yerli və beynəlxalq institutlar arasındakı intensiv əməkdaşlıqla bağlıdır. Hazırda hələ də qloballaşmadan faydalana bilməyən dövlətlər mövcuddur. Bu dövlətlər üçün beynəlxalq maliyyə sistemində çıxış məhdudiyyətləri aradan götürülməlidir.

- Əvvəlki praktikaların və bütöv mikro və makro dərəcəli indikatorların məhsuldar yoxlamanın hiper ekspertizası maliyyə sistemindəki problemləri aradan qaldırmaq üsullarına həll tapmağa yardım edəcəkdir.

İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

Azərbaycan dilində

1. Araz O.N., Süleymanov E., (2010) “Azərbaycan iqtisadiyyatı”. Bakı., 546 səh.
2. Ələkbərov Ə.H., Vəliyev M.Ə., Məmmədov S.M., Ramazanov M.K., (2010) “Beynəlxalq İqtisadi Təşkilatlar”. Bakı., 326 səh.
3. Əhmədov E. (2005) “Beynəlxalq Təşkilatlar”. İxtisas kursu üzrə metodik vəsait. Bakı., 415 səh.
4. Məmmədov M., Elçin İbadov E., (2008) “Beynəlxalq İqtisadi Təşkilatlar”. Bakı., 395 səh.
5. Məmmədov Z. (2008) “Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pulkredit sistemi” Bakı., 460 səh.
6. Kərimov C., Orucov A., Kərimova T. (2008) “Beynəlxalq İqtisadi Təşkilatlar”. Bakı., 390 səh.
7. Kərimov Ə.İ., Kərimov C.Ə. (2006) “Beynəlxalq İqtisadi Münasibətlər”. Bakı., 350 səh.
8. Vəliyev D., Rəhimov M., (2008) “Beynəlxalq Maliyyə”, Bakı., 375 səh.
9. Novruzov N., Hüseynov X., (2007) “Maliyyə”. Bakı., 400 səh.

Xarici dildə

1. Aydın Y. (2013) “Finansal Piyasalar” İstanbul, 245 s.
2. Yüksel S., (2011) “Uluslararası Finana: Teori ve Politika”. Ankara, 354 s.
3. Güven A. (2014) “IMF, Dünya Bankası ve küresel kriz: yeni dengeler, eski yönelimler”, İstanbul, 254 s.
4. Gürler G.A., “küresel mali yönetim: IMF yapısal uyum programları ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan dönüşüm”, İzmir, 432 s.
5. Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Dairesi (15 Temmuz 2018-15 Ekim 2018), “Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler Bülteni”, sayı-50, 326 s.
1. Авдокушин АЕ.Ф. Международные экономические отношения. – Москва:, 258 стр.
2. ИКЦ «Маркетинг», 2011, 424 стр.

3. Маеждународные экономикаеские отношения / под редакцией В.АЕ.Рыбалкина. Москва: ЮНИТИ, 2013, стр.
4. Пузакова АЕ.П. Маеждународные экономикаеские отношения. – Ростов-наДону: ИЦ «МарТ», 2010, 254 стр.
5. Кираеаев А. Маеждународная экономика. - Москва: Маеждународные отношения, 2017, Ч. 1. 365 стр.
6. Акопова АЕ.С., Воронкова О.Н., Гаврилко Н.Н. Мироваа экономика и, 365 стр.
7. маеждународные экономикаеские отношения. - Ростов-на-Дону: «Фаеникс», 2011., 452 стр.
8. Хасбулатов Р.И.. Мироваа экономика. - Москва: «Экономика», 2011, Т II., 520 стр.
1. Borio С., (2014), “The International Monetary and Financial System: Its Achilles Heel and What to do about it”, Dallas, 254 p.
2. Hasanov R., (2017), “The unexpected revenge of manat in Azerbaijan: what is going on in currency markets?” 360 p.
3. International Monetary Fond , (2016) “Republic Of Azerbaijan 2016 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; And Informational Annex”
4. International Business Finance, “International Monetary And Financial System”
5. World Bank Annual Report 2019
6. Annual Report 2019 MIGA
7. Azerbaijan Snapshot Spring 2019
8. IDA-brochure-2019
9. IFC-Annual Report 2019
10. Global Stock Rally: World Market Cap Reached Record High In March | Seeking Alpha

İnternet saytları

1. www.imf.org
2. www.worldbank.org

3. www.maliyye.gov.az
4. www.economy.gov.az
5. www.stat.gov.az
6. www.globalissues.com

Cədvəllərin siyahısı

Cədvəl 1. 2018-cı il üzrə səhm əməliyyat həcmi (milyard \$).....	37
Cədvəl 2. Argentinanın təməl makroiqtisadi göstəriciləri	42
Cədvəl 3. Dünya Bankının maliyyələşdirdiyi 10 ən iri layihə	46
Cədvəl 4. Azərbaycan Respublikası üzrə yoxsulluq səviyyələri (%-lə)	70
Cədvəl 5. 1995-2015-ci illərdə emal ərzaq məhsullarının istehsalı (min tonla)....	73
Cədvəl 6. Manatın “üzən” rejimdə yerinə yetirilməsi	77
Cədvəl 7. Valyuta hərəraclarında tələb və təklif dinamikası	77
Cədvəl 8. Azərbaycan-BVF: Kredit sazişi tarixi 02 may 1984-cü ildən 31 mart 2018-ci ilə qədər (Min SDR-lə)	85
Cədvəl 9. Layihələşdirilən maliyyə ödənişləri (mln. SDR-lə)	85

Şəkillərin siyahısı

Şəkil 1. İstehlakçı Qiymət İndeksləri, Deflyasiyanın təyin olunması (2000-2018)..	52
Şəkil 2. Neft qiymətlərinin müvafiq olaraq Rusiya iqtisadiyyatını aşağı çəkməsi....	52
Şəkil 3. Avrozonada rüblük iqtisadi artım (2014-cü il üzrə)	53
Şəkil 4. Xarici Mərkəzi Bank xəzinələri və FED balans hesabatı	57
Şəkil 5. ABŞ-ın 10 illik istiqraz gəlirinə əsas töhfələr	59
Şəkil 6. Yığım-İnvestisiya Koreliyası	61
Şəkil 7. BRICS və OECD xarici ölkələrin yüksələn payı	62
Şəkil 8. Transadriatik (TAP) və Transanadolu (TANAP) boru xəttləri	65
Şəkil 9. Dollar/AZN	68
Şəkil 10. Dünya bazarında neftin qiyməti (2009-2018)	80
Şəkil 11. Azərbaycanın dövlət büdcəsi indeksi (2010-2011)	80
Şəkil 12-13. Azərbaycanın əsas iqtisadi göstəriciləri	89