



AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

İŞÇİ MƏQALƏLƏRİ SİLSİLƏSİ
№ 16/2013

İNKİŞAF EDƏN ÖLKƏLƏRDƏ MƏZƏNNƏ
REJİMLƏRİ VƏ AZƏRBAYCAN TƏCRÜBƏSİ

Əlizayeva Təranə

Qeyd: Bu tədqiqat işində ifadə olunan fikirlər müəllifə məxsusdur və Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının rəsmi mövqeyi ilə üst-üstə düşməyə bilər.

İnkişaf edən ölkələrdə məzənnə rejimləri və Azərbaycan təcrübəsi¹

Xülasə

Uzun illərdir ölkələr üçün uyğun məzənnə rejiminin seçilməsi məsələsi geniş müzakirə mövzudur. Müxtəlif məzənnə rejimlərinin müsbət və mənfi tərəfləri, uyğun rejimin seçilməsində determinantların müəyyənləşdirilməsi kimi müərkəb sualların cavablandırılması dərin tədqiqatlar tələb edir. Təbii resurslarla zəngin ölkələrdə məzənnə rejimlərinin seçimi ölkə spesifikalarını da nəzərə almaqla xüsusi yanaşma tələb edir. Bu tədqiqatın məqsədi ölkələrdə məzənnə rejimlərinin seçim meyarlarını müəyyənləşdirmək, o cümlədən Azərbaycanın bu sahədə təcrübəsini qiymətləndirməkdən ibarətdir.

Abstract

There are constant debates on the choice of the relevant exchange rate regime for countries. Evaluation of the positive and negative impacts of different exchange rate regimes and search for proper determinants require extensive research. Moreover special approaches are needed for the resource rich countries. The main purpose of this research is to find out the proper selection criteria of the exchange rate regime in different countries and evaluate the experience of Azerbaijan as well.

Açar sözlər: məzənnə rejimləri, təsbit məzənnə, valyuta müdaxiləsi

Key words: exchange reate regime, fixed exchange rate, intervention

Jel classification: O24

¹Müəllifin e-mail ünvanı:

GİRİŞ

İqtisadi proseslərdəki mühüm təsir roluna görə məzənnə ən çox təhlil edilən və pul siyasətində xüsusi yeri olan göstəricidir. Bu səbəbdən uyğun məzənnə rejiminin seçilməsi ən çox müzakirə edilən və haqqında dərin tədqiqatlar aparılan məsələlərdəndir.

Ölkədəki makroiqtisadi sabitliyin dayanıqlığı əhəmiyyətli dərəcədə məzənnə rejiminin düzgün seçilməsindən asılıdır. Məzənnə rejiminin düzgün seçilməsi üçün isə ölkə iqtisadiyyatının səciyyəvi xüsusiyyətlərinin nəzərə alınması tələb olunur. Aparılan bütün təhlillər və tədqiqatlarda son nəticədə qeyd edilir ki, **“bütün zamanlarda bütün ölkələr üçün vahid məzənnə rejimi yoxdur”** (Frankel 1999). Yəni rejim ölkə xüsusiyyətlərindən və zamandan asılı olaraq dəyişə bilər.

13 yanvar 2001-ci ildə Asiya-Avropa forumu çərçivəsində maliyyə nazirlərinin görüşündə Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) icraçı direktoru Horst Kelerin öz çıxışında bəyan etdiyi kimi *“BVF-nun tədqiqatları və ölkələr üzrə müşahidələri nəticə çıxarmağa əsas verir ki, heç bir məzənnə rejimi bütün ölkələr üçün bütün şəraitlərdə universal ola bilməz”*. Beləliklə, bir məzənnə rejimi nəinki bütün ölkələr üçün məqbul hesab edilə bilməz, eyni zamanda bir məzənnə rejimi eyni bir ölkə üçün bütün zamanlarda effektiv işləmir.

Bu tədqiqat işində əsasən inkişaf edən ölkələrdə məzənnə rejimlərinin seçimində uyğun determinantların müəyyənləşdirilməsi əsas məqsədlərdəndir.

Sənəd 3 bölmədən ibarətdir.

Birinci bölmədə məzənnə rejimlərinin təsnifatı və hər bir məzənnə rejiminin xüsusiyyətləri nəzərdən keçirilir. O cümlədən bu və ya digər məzənnə rejiminin iqtisadiyyata təsiri, məzənnə rejimlərinin seçilməsinin başlıca meyarları öz əksini tapmışdır.

İkinci bölmədə inkişaf edən ölkələrdə (əsas təbii resursla zəngin) məzənnə rejimləri, onların seçimində istifadə olunan əsas meyarlar qeyd edilmişdir.

Üçüncü bölmədə məzənnə rejiminin tarixi, o cümlədən məzənnə rejiminin seçilməsi meyarları Azərbaycan şəraitində təhlil edilmişdir.

Yekun olaraq nəticələr çıxarılmışdır.

1. Məzənnə rejimləri və onların seçim meyarları

1.1. Məzənnə rejimlərinin təsnifatı

1946-1973-cü illərdə 1944-cü ildə formalaşdırılmış Bretton-Vuds razılaşmasına əsasən dünyada təsbit olunmuş, lakin, tənzimlənən məzənnə rejimləri mövcud idi. 1973-cü ildə Bretton-Vuds sisteminin iflasından sonra isə məzənnə rejimlərinin çeşidi genişləndi.

Məzənnə rejimlərini 3 əsas qrupa bölmək olar: *təsbit olunmuş məzənnə rejimləri, aralıq rejimlər və üzən məzənnə rejimləri*. Bunların hər biri bir sıra alt qruplara bölünürlər.

BVF-nun apardığı son təsnifata görə məzənnə rejimləri aşağıdakı kimi qruplaşdırılır:

Cədvəl 1. Məzənnə rejimləri

Təsbit rejimlər	Aralıq rejimlər	Üzən
1. Valyuta Şurası 2. Milli ödəniş vasitəsinin olmaması	1. Ənənəvi bağlılıq 2. Sürüşkən bağlılıq 3. Sürüşən dəhliz çərçivəsində məzənnə rejimi 4. Üfüqi dəhliz üzrə bağlılıq 5. Stabilləşdirmə rejimi	1. Tənzimlənən üzən məzənnə 2. Sərbəst üzən

*Xarici ölkələrdən hər hansı birinin valyutasının rəsmən ödəniş vasitəsi kimi istifadəsi*⁵ (no separate legal tender) təsbit məzənnə rejimlərinin sərt formalarından biri hesab edilir. Ekvador, Panama, Zimbabve, Kosovo, Monteneqro və digər bir sıra ölkələrdə bu rejim tətbiq edilir.

Valyuta Şurası da təsbit məzənnə rejiminin sərt formalarından biridir. Bu rejimin tətbiqi zamanı mərkəzi bank məzənnəni fiksə edir və valyuta bazarında yarana biləcək əlavə təklif və tələbi qarşılıyacağı ilə bağlı öhdəlik götürür. Milli valyutada pul kütləsi valyuta ehtiyatlarından asılı olaraq dəyişir. Bosniya və Hersoqovina, Litva, Bolqarıstan, Bruney kimi ölkələrdə bu rejim tətbiq olunmuşdur.

Ənənəvi təsbit edilmiş bağlılıq rejimini (conventional peg) tətbiq edərkən ölkə öz valyutasını digər ölkənin valyutasına və ya əsas ticarət partnyorlarının valyutalarının daxil olduğu valyuta səbətinə bağlayır. Bazar məzənnəsi rəsmi məzənnə ətrafında 1% tərəddüd edə bilər. Orta bazar məzənnəsi isə altı ay ərzində məhdud marja çərçivəsində 2%-dən çox olmamaq şərti ilə dəyişə bilər. Səudiyyə Ərəbistanı, Qətər, Türkmənistan, Venesuela, Küveytdə bu məzənnə rejimi tətbiq edilir.

⁵ Annual report on exchange rate arrangements and exchange restrictions 2012, IMF

Stabilləşdirmə rejimi (stabilized arrangement) son maliyyə böhranından sonra BVF-nun hazırladığı bölgüdə öz əksini tapmışdır. Bu rejimin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, bazar məzənnəsi altı ay və daha çox müddət ərzində $\pm 2\%$ -lik marjanı ötməmək şərti ilə sabit qalmalıdır. Məzənnənin stabilliyini təmin edən bu diapazon lövbər valyutaya və ya valyuta səbətinə uyğun statistik metodlar əsasında müəyyən edilir. BVF-nun məzənnə rejimləri ilə bağlı 2012-ci il üzrə hesabatında məsələn, Makedoniya, Qvatemala, Azərbaycan bu rejimi tətbiq edən ölkələr sırasındadır.

Üfüqi dəhliz çərçivəsində (pegged exchange rate within horizontal band) bağlılıq rejimi şəraitində valyutanın dəyəri təsbit edilmiş əsas kursdan müəyyən diapazon çərçivəsində $\pm 1\%$ ətrafında tərəddüd edir və ya valyutanın maksimal və minimal dəyəri arasındakı fərq 2% -i ötmür. Bu halda pul siyasətinin sərbəstliyi müəyyən edilmiş dəhlizin genişliyindən asılıdır.

Sürüşkən bağlılıq (crawling pegs) rejiminin tətbiqi ilə valyutanın məzənnəsi dövrü olaraq müəyyən göstəricilər nəzərə alınmaqla korrektə edilir. Belə göstəricilərə misal olaraq, ölkədəki inflyasiya ilə əsas ticarət partnyoru olan ölkələrdəki inflyasiya arasındakı fərqi, və ya ticarət partnyoru olan ölkələrdə inflyasiya hədəfi və inflyasiya gözləntiləri arasındakı fərqi göstərmək olar. Sürüşmə həddi inflyasiyanın məzənnədə yarada biləcəyi volatillik səviyyəsində götürülə bilər. Bu rejim də digər təsbit edilmiş məzənnə rejimlərində olduğu kimi, pul siyasətinin sərbəstliyində məhdudlaşdırıcı təsirlər yaradır.

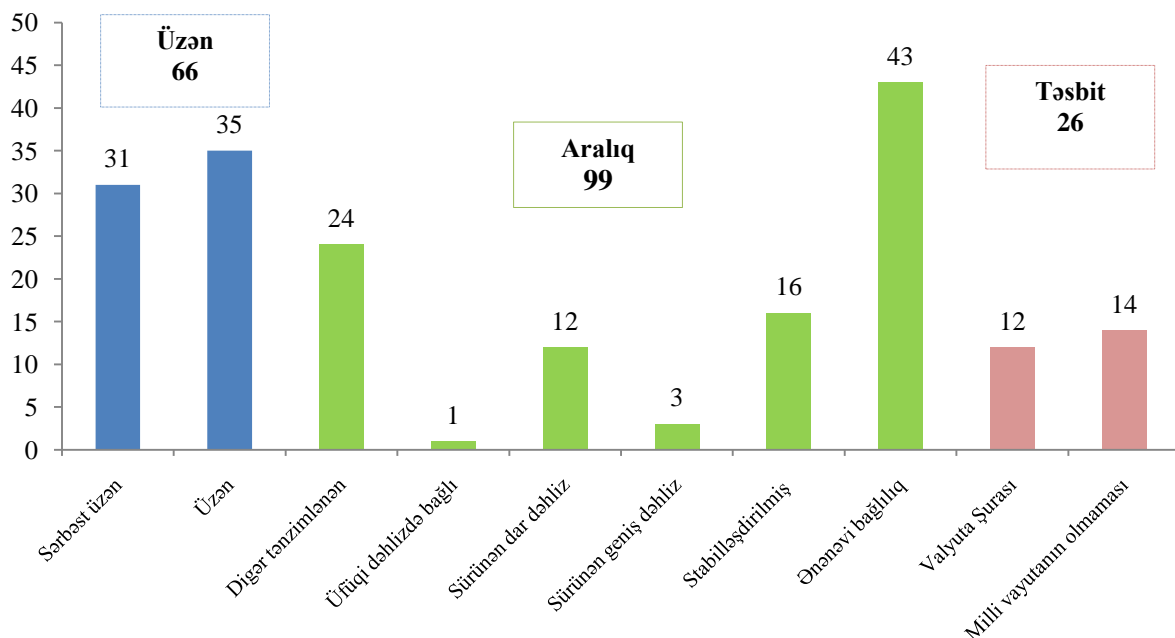
Sürüşkən dəhliz çərçivəsində məzənnə rejimləri (crawling-like arrangement). Bu rejiminin tətbiqi ilə məzənnə müəyyən edilmiş dəhliz çərçivəsində mərkəzi kursdan ± 1 faizdən az olmayaraq tərəddüd edir və ya valyutanın maksimal və minimal dəyəri arasındakı fərq 2% -i keçmir. Valyuta məzənnəsinin dəyişməsi çərçivəsi müəyyən iqtisadi göstəricilər nəzərə alınmaqla müntəzəm olaraq korreksiya edilir. Məzənnənin sərbəstlik dərəcəsi dəhlizin genişliyindən asılıdır. Dəhliz ya sürüşkən mərkəzi məzənnəyə simmetrikdir, ya da diapazonun yuxarı və aşağı sərhədlərinin assimetrik dəyişimi hesabına tədricən genişlənir. Məzənnənin dəhliz çərçivəsində saxlanması pul siyasətinin sərbəstliyini məhdudlaşdırır.

Üzən tənzimlənən məzənnə rejiminin (managed floating exchange rate) tətbiqi zamanı mərkəzi bank əvvəlcədən müəyyən edilmiş trayektoriya olmadan məzənnəyə təsir edir. Məzənnənin tənzimlənməsi bir çox göstəricilərin (məsələn; tədiyyə balansının vəziyyəti, beynəlxalq ehtiyatlar və s.) qiymətləndirilməsindən sonra baş verir. Müdaxilələr birbaşa və dolaylı ola bilər.

Sərbəst üzən məzənnə rejiminin (independently floating) tətbiqi zamanı məzənnə bazar tərəfindən müəyyən edilir və valyuta bazarına hər hansı rəsmi müdaxilə yalnız məzənnədə həddən artıq kəskin tərəddüdlərin zəiflədilməsi məqsədini daşıyır.

Qrafik 1-də BVF-nun məzənnə rejimləri ilə bağlı 2012-ci il üçün hazırladığı hesabatda əsasən dünya ölkələrində tətbiq edilən məzənnələrin bölgüsü verilmişdir.

Qrafik 1. Ölkələrin məzənnə rejimləri üzrə bölgüsü (say)



Mənbə: BVF-nun məzənnə rejimləri ilə bağlı 2012-ci il üzrə illik hesabatı

Qrafikdən də göründüyü kimi, aralıq rejimlərin tətbiq edildiyi ölkələr üstünlük təşkil edir.

1.2. Məzənnə rejimlərinin seçim meyarları

Son 10 ildə, xüsusən də 1999, 2003 və 2009-cu illərdə BVF tərəfindən ölkələr üzrə məzənnə rejimlərinin seçimi ilə bağlı üç əsas tədqiqat aparılmışdır (Mussa, 2000; Roqoff 2004; və Qoş). Bu tədqiqatların nəticələrinə əsasən BVF ölkələrin makroiqtisadi performansını – inflyasiya, iqtisadi artım, böhranlara dayanıqlılığını nəzərə alaraq, onların məzənnə rejimlərinin seçiminə dair məsləhətlər verir.

Ümumiyyətlə, məzənnə rejimlərinin seçimi ilə bağlı aparılan tədqiqatların nəticələri çox müxtəlif və bir-birinə ziddir. Belə ki, seçimin edilməsi üçün amillərdən heç biri üzrə yekun nəticə əldə edilməmişdir. *Jun* və *Mauroya* [2002] görə iqtisad elmi məzənnə rejiminin seçimi üçün bir sıra determinantlar müəyyən edə bilər, lakin bunlar arasında ən müsbət göstərici ÜDM-in həcmidir. Eyni zamanda məzənnə rejiminin seçimi ölkənin inkişaf səviyyəsi ilə də birbaşa əlaqəlidir. Belə ki, inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan ölkələrdə seçim fərqlidir.

Levi-Yeti, *Starzeneqger* [2003] isə Mauronun əksinə qeyd edirlər ki, inkişaf etmiş ölkələrdə (İEÖ) seçim birbaşa iqtisadi artım tempi ilə əlaqəli deyil. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) isə təsbit məzənnə rejimi iqtisadi artımı zəiflədir. *Eyxenqrinin* [2008]

tədqiqatının nəticəsinə əsasən İEOÖ-in uğurlu inkişafının əsas səbəbi tədricən üzən məzənnə rejiminə keçid olmuşdur. *Kalvo, Reynxartın* [2000; 2002] tədqiqatlarında qeyd edilir ki, İEOÖ-də milli valyutanın devalvasiyası məcmu buraxılışa mənfi təsir edə bilər. *Eyxenqrin və Hausmana* [1999] görə isə İEOÖ-də iri müəssisələrin və bankların passivləri xarici valyutadadır, aktivlər isə milli valyutadadır.

Üzən məzənnə rejimində və maliyyə qeyri-sabitliyi şəraitində devalvasiya özəl sektorun borclarının artması ilə nəticələnir ki, bu da iqtisadiyyata investisiya qoyuluşlarının həcminə və məcmu buraxılışa mənfi təsir edir. Bu təhlükələr İEOÖ-in mərkəzi banklarının üzən məzənnə rejiminə keçidinə maneə yaradır və milli valyutanın dəyərsizləşməsinə səbəb olur.

Alezina və Vaqner [2006] *Kalvo və Reynxartın* [2002] mərkəzi bankların üzən məzənnə rejiminə keçiddə o qədər də maraqlı olmadıqları ideyalarını inkişaf etdirmişlər. Onlar bu seçimi institutların gücü və keyfiyyəti ilə əlaqələndirirlər. Onlar qeyd edirlər ki, xarici valyutada borc yükü çox olan İEOÖ üçün təsbit məzənnə rejimi daha məqsədəuyğundur. Məzənnə rejiminin seçimi zamanı mərkəzi banklar həyata keçirdikləri siyasətə inamın azalmaması və monetar alətlərin çevikliyi arasında ortaqlıq tapmalıdırlar.

Frankelin [1995] fikrinə görə, İEOÖ-də təsbit məzənnə rejiminin tətbiqi ölkə iqtisadiyyatını yuxarıda qeyd edilən problemlərin yaranmasından qoruya bilər. *Edwards və Savastano* [1999] isə qeyd edir ki, təsbit məzənnə rejiminin tətbiqi faydalı ola bilər, lakin makroiqtisadi stabilliyin əldə edilməsi üçün kifayət olmaya bilər. Mahiyyətə heç bir məzənnə rejimi ölkə iqtisadiyyatını daxili və xarici şoklardan mütləq şəkildə qoruya bilməz.

Tədqiqatçıların çoxu qeyd edir ki, uyğun məzənnə rejiminin seçimi hər bir ölkənin konkret iqtisadi xüsusiyyətlərinə görə seçilməlidir. Xüsusən qeyd edilməlidir ki, uyğun məzənnə rejiminin seçilməsi yalnız monetar siyasətdən asılı deyil, eyni zamanda büdcə siyasətindən də asılıdır.

Məzənnə rejiminin seçiminə həm empirik, həm də nəzəri tərəfdən baxıla bilər. Nəzəri səviyyədə məzənnə rejiminin seçimi pul siyasəti trilemması ilə bağlıdır. Mərkəzi banklar kapitalın beynəlxalq hərəkətinin tam mobilliyi vəziyyətində təsbit məzənnə rejimini tətbiq və pul kütləsini idarə edə bilməz.

Uyğun məzənnə rejiminin seçilməsi meyarları ilə bağlı təklifləri aşağıdakı kimi ümumiləşdirmək olar (Cədvəl 2.).

Cədvəl 2. Məzənnə rejimlərinin seçim meyarları

Meyarlar	Xüsusiyyətləri
<i>İqtisadiyyatın ölçüsü</i>	İqtisadiyyatı böyük olan ölkələrdə daha çevik məzənnə rejiminin seçilməsi məqsədəuyğundur. Ölkə iqtisadiyyatının böyük olması onun xarici amillərdən asılılığını azaldır. Bu halda sərbəst məzənnə rejiminin tətbiqi xarici tarazlığa müsbət təsir göstərir.
<i>Ölkənin açıqlıq dərəcəsi</i>	Ölkənin açıqlıq dərəcəsinin böyük olması sərt məzənnə rejiminin tətbiqini tələb edir. Belə ki, ölkənin açıqlıq dərəcəsi nə qədər böyükdürsə, məzənnənin makroiqtisadi proseslərə təsiri bir o qədər güclüdür. Bu halda məzənnənin dəyişkən olması makroiqtisadi sabitlik baxımından da məqsədəuyğun deyildir.
<i>İqtisadiyyatın (xüsusən də ixracın) şaxələnməsi dərəcəsi</i>	İqtisadiyyatın (xüsusən də ixracın) şaxələnməsi dərəcəsinin yüksək olması məzənnə rejiminin sərbəstliyini tələb edir. İxracın strukturunda hər hansı məhsulun xüsusi çəkisi yüksək olduqda, sərbəst məzənnə rejiminin tətbiqi zamanı məzənnənin dinamikası bu məhsulun dünya bazarındakı qiymətindən asılı olaraq dəyişəcəkdir. Bu halda məzənnədə kəskin tərəddüdlərin müşahidə edilməsi istisna deyildir.
<i>Ticarətin coğrafi təmərkəzləşməsi</i>	Əgər xarici ticarətdə hər hansı bir ölkənin xüsusi çəkisi çox yüksəkdirsə, milli valyutanın məzənnəsini bu ölkənin valyutasına bağlamaq məqsədəuyğundur. Bu halda ölkə daxilindəki inflyasiya səviyyəsi başlıca partnyor ölkədəki inflyasiya səviyyəsinə yaxın olacaqdır.
<i>Daxili inflyasiya ilə xarici ölkələrdəki inflyasiya arasında fərq</i>	Ölkədəki inflyasiya ilə ticarət partnyoru olan ölkələrdəki inflyasiya arasında fərq böyük olduqda sərt məzənnə rejiminin tətbiqinə ehtiyac vardır. Belə ki, milli valyutanın məzənnəsini inflyasiyanın aşağı olduğu ölkənin valyutasına bağlayaraq təsbit etmək inflyasiyanı aşağı salmağın optimal yollarından biridir. Bu halda idxal və ixrac qiymətləri məzənnənin bağlandığı ölkədəki inflyasiyadan asılı olaraq dəyişir və beləliklə inflyasiya məzənnənin bağlandığı ölkədən idxal olunur.
<i>İqtisadiyyatın və maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsi</i>	Ölkə iqtisadiyyatının və maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsi yüksəkdirsə, o zaman sərbəst məzənnə rejimi tətbiq olunmalıdır. Belə ki, şəffaf və tamamilə bazar prinsiplərinə uyğun fəaliyyət göstərən valyuta bazarı özünü tənzimləməni təmin etməklə məzənnənin kəskin tərəddüdlərinin qarşısını alır.
<i>Kapitalın mobilliyi</i>	Kapitalın beynəlxalq hərəkətinin mobillik səviyyəsi yüksəkdirsə, təsbit məzənnə rejimini saxlamaq bir o qədər çətin olacaqdır. Deməli, kapitalın sərbəst hərəkətinin təmin edildiyi ölkələrdə daha sərbəst məzənnə rejiminə ehtiyac vardır.
<i>İqtisadi siyasətə etimad</i>	İnflyasiya ilə mübarizəyə yönəlmiş iqtisadi siyasətə etimad nə qədər azdırsa, təsbit olunmuş məzənnə rejimini tətbiq etmək üçün arqumentlər bir o qədər güclüdür.
<i>Dollarlaşma səviyyəsi</i>	Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, təsbit olunmuş məzənnə rejimi dollarlaşma səviyyəsini azaldır.

Mənbə: P. Wickam, "The choice of exchange rate regime in developing countries", Staff Papers, IMF, Vol.32, pp 248-88; B. Aghevli, M. Khan, and P. Montiel, "Exchange rate policy in developing countries: some analytical issues".

2. İnkişaf edən ölkələrdə məzənnə rejimləri

İnkişaf edən ölkələrdə, xüsusən təbii resurslarla zəngin ölkələrdə məzənnə rejimlərinin seçimi fərqi yanaşma tələb edir. Belə ki, seçim edərkən bu ölkələrdə ÜDM-un həcmində, ixracda və dövlət büdcəsində xammaldan əldə olunan gəlirlərin xüsusi əhəmiyyət kəsb etdiyi nəzərə alınmalıdır. Bu sahədə aparılan tədqiqatlarda qeyd edilir ki, uyğun məzənnə rejiminin seçilməsində əsas meyarlardan biri nominal və real şoklar zamanı makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinin təmin edilməsidir. Bu məsələyə ənənəvi baxış ondan ibarətdir ki, üzən məzənnə bu prosesləri təmin etməyə qadirdir.

Təsbit məzənnə rejimi isə yalnız daxili monetar şoklar zamanı əlverişli ola bilər. İdeal vəziyyətdə seçilmiş məzənnə rejimi xarici və daxili sabitliyi (aşağı inflyasiya), beynəlxalq rəqabətliyi, pul siyasətinə etimadı və aşağı tranzaksiya xərclərini təmin etməlidir.

Məzənnənin təsbit rejimdə olmasının üstünlüklərindən biri təsbit edilmiş valyuta ölkəsindən, məsələn, ABŞ-dan daha stabil “pul siyasətinin idxal edilməsi”dir. Lakin, burada xammal ixrac edən ölkələr üçün bir çox risklər mövcuddur. Belə ki, yerli xüsusiyyətləri və tələbləri nəzərə almadan stabil iqtisadiyyatlardan idxal edilən pul və məzənnə siyasətinin yaratdığı müsbət və mənfi xüsusiyyətlər balanslaşmalıdır.⁶

Təbii resurslar ilə zəngin ölkələrin təcrübəsini araşdırarkən Norveçdən başqa digər ölkələrdə dövlət gəlirlərinin 50%-nin xammal gəlirləri hesabına formalaşdığı və ixracın 80%-dən çoxunun xammal sektoru təşkil etdiyi müəyyən edilir. Məsələn, xammal sektorunun ÜDM-da xüsusi çəkisi Liviya və Küveytdə 67% və 53%, Əlcəzairdə və Nigeriyada 45% təşkil edir. Daha böyük iqtisadiyyatlarda, məsələn, Rusiya və Norveçdə nisbətən yüksək şaxələnməyə nail olunmuşdur. Bu ölkələrdə xammal sektoru ÜDM-un təxminən 25%-nə bərabərdir və dövlətin inhisarındadır. Yalnız Rusiya və Norveçdə neft sektoru qismən özəlləşdirilmişdir.

Norveçdən başqa, xammal ixrac edən ölkələrin bir çoxunda məzənnə rejimləri təsbitdir və ya üzən tənzimləmədir (məsələn, 26 neft ölkəsinin 18-də təsbit rejim tətbiq edilir).⁷ Əlcəzair, Qazaxıstan və Rusiyada isə çox məhdud dahliz daxilində tənzimləmə üzən məzənnə rejimi tətbiq edilir (Cədvəl 3.). Xammal ixracından əldə edilən irihəcmli valyuta gəlirləri dünya bazarlarının konyuktur təsirinə əhəmiyyətli dərəcədə məruz qaldığından xarici valyuta bazarını idarə etmək çətinləşir.

Xammal gəlirlərinin ölkə iqtisadiyyatına əsas təsir kanallarından biri valyuta

⁶ Brad Setser, “The case for exchange rate flexibility in oil exporting economies”, Peterson Institute 2007

⁷ Mohsin S. Khan, “The GCC Monetary Union-choice of exchange rate regime”, İMF, 2008

bazarında tələb və təklifdən asılı olaraq məzənnədə baş verən dəyişikliklərdir. Məhz düzgün seçilmiş məzənnə rejimi məzənnədə baş verə biləcək vollailliklərdən sığortalanmağa yardım edə bilər.

Təbii resurslar ilə zəngin ölkələrdə təsbit məzənnə rejimlərinin tətbiqi zamanı əsas lövbər ABŞ dolları hesab edilir. Ölkələrin çoxunda ABŞ dollarının əsas orientir kimi seçilməsi uzun tarixə dayanır. Məsələn; Körfəz Ölkələri Birliyinə daxil olan ölkələrdə milli valyutaların ABŞ dollarına bağlanması tarixi 1970-ci ildən başlayır. ABŞ dollarına bağlılıq və ya tənzimlənən üzən məzənnə rejiminin tətbiqinin əsas məqsədlərindən biri ixracın və fiskal gəlirlərin stabilləşdirilməsidir.

Xammal ixrac edən ölkələrdə ticarət şəraitinin ABŞ dolları məzənnəsinin tərəddüdlərindən daha çox asılı olması təsbit məzənnə rejimlərinin tətbiqi nəticəsində baş verir. Asılılığın səviyyəsi ABŞ-la və ABŞ dollarına təsbit edilmiş məzənnə rejimlərinə malik ölkələr ilə olan idxal əlaqələrinə bağlıdır.

Təsbit məzənnə rejimlərinin tətbiqi zamanı xammal ixrac edən ölkələrdə biznes tsikllər ABŞ-dan fərqli də olsalar, faiz dərəcələri ABŞ faiz dərəcələrinə uyğun dəyişir. Nəticə isə hər bir ölkədə kapital hesabının liberallaşması səviyyəsindən asılı olaraq dəyişə bilər. Kapitalın hərəkəti rejiminin sərtləşdirilməsi Əlcəzair, Liviya və İranda daha çox müşahidə olunur. Rusiyada son vaxtlar kapital axınlarının liberallaşdırılması sahəsində yumşalma müşahidə olunur.

Cədvəl 3. Xammal ixrac edən ölkələrdə məzənnə rejimləri

Ölkələr	Neft hasilatı (mln.ABŞ dolları), 2011	Neft hasilatı (%-lə), 2011	BVF-nun məzənnə təsnifatı
Kanada	3.522	4.3	Sərbəst üzən
Nigeriya	2.457	2.9	
Norveç	2.039	2.3	
İngiltərə	1.100	1.3	
ABŞ	7.841	8.8	
Kolumbiya	930	1.2	
İndoneziya	942	1.1	
Qazaxıstan	1.841	2.1	Sürüşkən bağlılıq
Anqola	1.746	2.1	Stabilləşdirmə
İraq	2.798	3.4	
Küveyt	2.865	3.5	Ənənəvi bağlılıq
Oman	891	1.1	
Qətər	1.723	1.8	
Səudiyyə Ərəbistanı	11.161	13.2	

BƏƏ	3.322	3.8	Digər tənzimlənmə rejimi
Əlcəzair	1.729	1.9	
İran	4.321	5.2	
Meksika	2.938	3.6	
Rusiya	10.280	12.8	

Mənbə: M.Albino-War and B.Quillin, "Azərbaycanla bağlı işçi sənəd", aprel 2013, BVF

Ümumiyyətlə, resursla zəngin ölkələrdə məzənnə rejiminin seçimi ilə bağlı aparılan tədqiqatlarda qeyd edilir ki, ABŞ dollarına bağlı olan rejimin tətbiqi makroiqtisadi sabitliyi təmin etmiş, nominal şokların iqtisadiyyata ötürülməsinin qarşısı alınmışdır. Bu rejim pul siyasətinin etibarlı və aydın başa düşülən lövbərini (məzənnə), inflyasiya gözləmələrinin aşağı olmasını və gələcək valyuta məzənnəsi ilə bağlı əminliyi təmin edir.

Bu məzənnə rejimini idarə etmək asandır. Transmissiya mexanizminin zəifliyi, daxili kapital bazarlarının məhdud inkişafı, kredit bazarlarının kiçik ölçüsü, faiz dərəcələrinin məhdud rolu təsbit (bağlı) rejimə üstünlük verilməsini zəruri edir. Körfəz Ölkələri Birliyində bu rejimin tətbiqi ticarət və maliyyə tranzaksiyalarını, mühasibat və biznes planlamasını, üzv ölkələr arasında monetar inteqrasiyanı rahatlaşdırır.

Lakin, təsbit rejimin tətbiqinin bir sıra çatışmazlıqları mövcuddur. Bu rejimin tətbiqi zamanı ABŞ iqtisadiyyatından pul siyasəti "idxal edilir" ki, bu da yerli iqtisadiyyatın çağışlarına uyğun olmaya da bilər.

Təbii resurslarla zəngin ölkələrdə tənzimlənmə məzənnə rejiminin tətbiqi biznes tsikllərin hamarlanmasına təsir edir. İxrac və beynəlxalq aktivlər portfeli şaxələnir və şokların ekspozisiyası arta bilər. Lakin, üzən məzənnə rejiminin tətbiqi ilə məzənnədə də yüksək volatillik müşahidə oluna bilər. Açıq kapital hesabı, ixracda əsasən xammalın dominantlığı, dünya bazarlarında qiymət tərəddüdləri məzənnədə yüksək volatilliyə səbəb olur. Bu şəraitdə mərkəzi bank tərəfindən valyuta bazarına müdaxiləyə böyük ehtiyac ola bilər.

Bir çox araşdırmalara görə, təbii resurslarla zəngin ölkələrdə məzənnəyə sərbəstliyin verilməsi məqsədilə səbətə bağlanmış təsbit məzənnə rejiminin tətbiqi faydalı ola bilər. Bu zaman təsbit məzənnənin əsas "lövbər" kimi xüsusiyyətləri saxlanılmalıdır. Eyni zamanda risklərin əsas ehtiyat valyutalar arasında bölüşdürülməsi imkanları yarana bilər. Qısamüddətli dövrdə səbətə bağlı rejim "inflyasiyanın idxalı" riskini azalda bilər.

Ümumiyyətlə, hər bir məzənnə rejiminin müsbət və mənfi tərəfləri mövcuddur və seçim zamanı ölkə xüsusiyyətlərinin nəzərə alınması yarana biləcək risklərin qarşısını ala bilər.

3. Azərbaycanca məzənnə rejimi

3.1. Azərbaycanca məzənnə rejimlərinin tarixi

Müstəqillik əldə edildikdən sonra Azərbaycanda məzənnə rejiminin müstəqil seçim imkanı əldə edildi. 1995-ci ilədək tətbiq edilən məzənnə rejimini sərbəst üzən məzənnə rejimi kimi dəyərləndirmək olar. Belə ki, 1992-94-cü illərdə Mərkəzi Bankın kifayət qədər xarici valyuta ehtiyatları yox idi və valyuta əməliyyatları qeyri-rəsmi valyuta bazarında aparılırdı. Belə bir şəraitdə Mərkəzi Bankın valyuta məzənnəsinə təsir imkanları çox aşağı idi və məzənnə valyuta bazarında tələb və təklifdən asılı olaraq formalaşırıdı⁸.

1995-ci ildə Azərbaycan Mərkəzi Bankının valyuta ehtiyatlarının formalaşması ilə xarici valyuta əməliyyatları rəsmi valyuta bazarında aparılmağa başlandı. Azərbaycanda tətbiq edilən məzənnə siyasətini aşağıdakı mərhələlərə bölmək olar.

1995-2008-ci illərdə Azərbaycanda manatın ABŞ dollarına sürüşkən bağlılığı rejimi tətbiq edilmişdir. Bu illər ərzində manatın ABŞ dollarına nəzərən məzənnəsi ildə orta hesabla 5% dəyişmiş, lakin, bu dəyişiklik Mərkəzi Bankın nəzarəti altında baş vermişdir. Mərkəzi Bank rəsmi məzənnə və valyuta müdaxilələri vasitəsilə məzənnəyə təsir göstərmişdir.

2008-ci il 11 mart – 30 sentyabrı əhatə edən dövrdə bivalyuta səbəti (dollar/avro) əsasında sürünən dəhliz rejimi tətbiq edilmişdir. Bu dövrdə məzənnə siyasətinin operativ orientiri səbətənin dəyəri olmuşdur. Rəsmi məzənnə avro və dolların daxil olduğu səbət əsasında müəyyən edilirdi. Bu dövrdə müdaxilələr dəhliz daxilində həyata keçirilirdi. Bu mexanizm qlobal valyuta bazarındakı prosesləri yerli məzənnələrə sirayət etdirməklə manatın çoxtərəfli məzənnəsinə nəzarət imkanlarını yaratmalı idi.

Lakin, sonrakı dövrdə aparıcı valyutaların məzənnələrindəki volatilliyin daha da kəskinləşməsi (qlobal iqtisadi böhranın təsiri nəticəsində), inkişaf etməkdə olan ölkələr tərəfindən milli valyutaların qarşılıqlı dəyərsizləşdirilməsi və maliyyə sabitliyi hədəfinin prioritetliyi ilə səciyyələnən yeni şərait məzənnə siyasətinin taktikasına dəyişiklik etmək zərurəti yaratdı.

2011-ci ilin yanvar ayından Azərbaycan Mərkəzi Bankı (AMB) tərəfindən ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin dəhliz daxilində hədəflənməsi mexanizmi tətbiq edilir. BVF-nun tövsiyələri də nəzərə alınmaqla aparılmış təhlillərə görə ölkədə dəhliz daxilində bivalyuta səbətənin dəyəri ilə müqayisədə ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi daha məqsədəuyğundur.

⁸ A.Ələsgərov, T.Əlirzayeva. "Məzənnə rejimləri və onların seçilməsi meyarları", "İqtisadiyyat və Audit" jurnalı, N-11(65), 2005

Makroiqtisadi təhlillər göstərir ki, ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi hazırkı şəraitdə AMB-in məqsədləri, xüsusən də inflyasiya səviyyəsinə təsir göstərmək hədəfi ilə daha çox uzlaşır. İctimai kommunikasiya baxımından əlverişli olmaqla yanaşı bu mexanizm həm də AMB-in uzunmüddətli perspektivdə sərbəst üzən məzənnə rejiminə keçmək imkanlarını artırır.

Hazırda AMB müəyyən edilmiş dəhliz daxilində valyuta bazarına müdaxilələr edir. Bu dəhliz elan edilmir və rəsmi məzənnə bazarda formalaşan məzənnə əsasında müəyyən edilir. AMB müdaxilələrin həcmi ilə bağlı məlumatları mütəmadi olaraq öz hesabatlarında qeyd edir.

3.2. Azərbaycanla məzənnə rejiminin seçilməsi meyarlarının qiymətləndirilməsi

Ümumiyyətlə, tarixən Azərbaycanda tətbiq olunan məzənnə rejimləri makroiqtisadi sabitliyi təmin etmiş, inflyasiya üzrə hədəfə nail olmağa müsbət təsir göstərmişdir.

Məzənnə rejiminin seçim meyarlarına əsasən Azərbaycanda məzənnə rejimlərini qiymətləndirərkən bu meyarların bir qisminə əsasən təsbit rejiminin seçilməsi, digər qisminə əsasən isə üzən məzənnə rejiminin seçimi məqsədəuyğundur.

Azərbaycan iqtisadiyyatı həcminə görə böyük həcmli iqtisadiyyatlarla müqayisədə nisbətən kiçik olduğu üçün burada təsbit məzənnə rejiminin seçimi daha məqsədəuyğundur.

Azərbaycan iqtisadiyyatının açıqlıq göstəricisi kimi qeyri-neft sektoru üzrə idxal və ixracın ÜDM-də xüsusi çəkisini (2012-ci il üzrə qeyri-neft ticarət dövriyyəsinin qeyri-neft ÜDM-da xüsusi çəkisi 22% olub) götürməklə aparılan qiymətləndirmə bu meyarla əsasən üzən məzənnə rejiminin tətbiqinə imkan verir.

Məlum olduğu kimi, iqtisadiyyatın şaxələnməsi səviyyəsinin yüksək olması üzən məzənnə rejiminin tətbiqinə şərait yaradır. Son dövrlərdə ölkəmizdə bu sahədə müsbət meyillər sürətlənir. Şaxələnmə yüksək səviyyəyə çatdıqda üzən məzənnə rejiminin tətbiqi daha məqsədəuyğun olacaqdır.

Maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsi (o cümlədən hedc alətlərinin) məzənnə rejiminin seçilməsində əsas meyarlardan biridir. Azərbaycanda maliyyə bazarlarının mövcud inkişaf səviyyələri təsbit rejimin tətbiqinin lehinədir.

Son dövrdə Azərbaycanda kapitalın hərəkətinin daha da liberallaşması istiqamətində tədbirlər davam etdirilir. Bu, üzən məzənnə rejiminə keçid imkanlarını yüksəldir.

Dollarlaşma səviyyəsi meyarı hələ ki, təsbit məzənnə rejiminin tətbiqini əsaslandırma bilər. Lakin, son 10 ildə dollarlaşma səviyyəsi əhəmiyyətli azalmışdır. Belə

ki, bank kreditlərində xarici valyutada verilən kreditlərin xüsusi çəkisi bu dövrdə 66.6%-dən 29.2%-ə, depozitlərdə isə xarici valyuta depozitlərinin xüsusi çəkisi 84.2%-dən 34.8%-ə enmişdir.

Rejimin seçilməsinin meyarlarının təhlili göstərir ki, Azərbaycan üçün hələ ki, təsbit rejim daha münasibdir. Bununla belə, AMB-in bu sahədə strategiyası uzunmüddətli dövrdə üzən məzənnə rejiminə keçiddən ibarətdir. Bu, AMB-in pul kütləsinə və faiz dərəcəsinə təsirini artıracadır.

Bunun üçün nağd pulun pul kütləsində xüsusi çəkisinin əhəmiyyətli azaldılması, xarici valyuta mənbələrinin şaxələnməsi, kapital və maliyyə bazarının dərinləşməsi başlıca şərtlərdir.

NƏTİCƏ

Makroiqtisadi sabitliyin dayanıqlığı əhəmiyyətli dərəcədə məzənnə rejiminin düzgün seçilməsindən asılıdır.

Optimal məzənnə rejiminin seçilməsi hər bir ölkə iqtisadiyyatının xüsusiyyətlərinin nəzərə alınmasını zəruri edir.

Məzənnə rejiminin seçilməsinin qəbul olunmuş meyarları hazırda Azərbaycanda təsbit məzənnə rejiminin tətbiqinin məqsədəuyğun olduğunu göstərir.

Strateji dövrdə real məzənnənin tarazlı səviyyəsi ilə onun faktiki səviyyəsi arasındakı uyğunsuzluğun aradan qaldırılması, inflyasiyanı effektiv idarə etmək üçün üzən məzənnə rejiminə tədrici keçidin şərtlərinin realizasiyası mühüm əhəmiyyət kəsb edir.

Ədəbiyyat

1. *A.Ələsgərov, T.Əlirzayeva*, “Məzənnə rejimləri və onların seçim meyarları”, İqtisadiyyat və Audit jurnalı N 11(65), 2007
2. *Azer Aleskerov*, “Optimal Monetary policy Strategy during the huge foreign exchange inflows”, National Bank of the Republic of Belarus, Second international Scientific and practical Conference, collection of reports
3. Oil exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling, ECB, Monthly bulletin, 2007
4. *Kisu Simwaka*, Choice of exchange rate regimes for African countries: Fixed or flexible exchange rate regimes?, MPRA,2010
5. *Mohsin S.Khan*, The GCC Monetary Union – Choice of exchange rate regime, IMF,2008

6. *Brad Setser*, The case for exchange rate flexibility in oil-exporting economies. Peterson Institute for International Economics, number PB07-8, 2008
7. *M. Albino –War and B. Qullin*, Republic of Azerbaijan: selected issues, IMF. 2013
8. *Juhn G., Mauro P.* Long determinants of exchange rate regimes: A Simple Sensivity analysis. IMF working Paper. 2002. № 02/104
9. *Levy-Yeyati E., Struzennegger F.* To Float or to fix: Evidence on the Impast of exchange rate regimes on growth. American economic review. 2003. №93(4).P.1173-1193

Haşiyə. Təbii resurslarla zəngin bəzi ölkələrin təcrübəsi

Birləşmiş Ərəb Əmirlikləri yerləşdiyi coğrafi mövqeyə görə kənd təsərrüfatı və iqtisadiyyatın digər sahələrinin inkişafında geri qalmasına baxmayaraq, mövcud neft sərvətlərinə görə hal-hazırda müasir infrastruktura və yüksək yaşayış səviyyəsinə malik bir ölkəyə çevrilmişdir. Milli valyuta olan dirhəm dövriyyəyə 1973-cü ildə buraxılmışdır. O, 1980-cı ildə rəsmi olaraq ABŞ dollarına bağlanmışdır. Ölkə iqtisadiyyatının xüsusiyyətlərini nəzərə alaraq – kiçik iqtisadiyyat, açıqlıq səyyəsi və iri həcmli valyuta ekspansiyası nəticəsində baş verən daxili şoklar bağlılıq rejiminin tətbiqini zəruri edir. Lakin digər dörd faktor - iri xarici disbalans (cari əməliyyatlar balansının profisiti ÜDM-un 21%-nə bərabərdir), kapitalın təmərküzləşməsi, nominal və real xarici şoklar nəzərə alarsaq daha çevik məzənnə rejiminin tətbiqi məqsədəuyğundur. Bu yerdə sual yaranır hansı rejim BƏƏ üçün daha uyğundur? Bu məqamda siyasətçilər iki seçim arasında qalır: xarici balansa düzəliş və ya aşağı inflyasiya?

Küveytin milli valyutası dinar 3 əsas inkişaf mərhələsi keçmişdir. 1961-1972-ci illərdə Küveyt dinarı İngiltərə funt sterlinqinə bağlı olmuşdur. Bu bağlılıq iki ölkə arasında olan sıx tarixi əlaqələrdən irəli gəlirdi. Bu bağlılıq hesabına dinarın məzənnəsi də stabil olmuşdur. İkinci mərhələ 1972-1975-ci illəri əhatə edir. Bu dövrdə dinarın funt sterlinqə nəzərən məzənnəsinin ± 2.25 dəhliz çərçivəsində hərəkətinə imkan verildi. Dinar dollara qarşı 10%, sonra isə 14.5% möhkəmləndi. Lakin milli valyutanın məzənnəsindəki bu dəyişikliklərin Küveyt iqtisadiyyatı ilə birbaşa əlaqəsi yox idi. Buna görə də bu prosesləri dayandırmaq üçün siyasətçilər yeni bir yol axtarmağa başladılar. 1975-2002-ci ildə valyuta sərbətinə bağlı məzənnə rejimi tətbiq edilməyə başlandı. 2003-2007-ci illərdə Küveyt yenidən ABŞ dollarına birbaşa təsbit edilmiş məzənnə rejimi tətbiq etməyə başladı. Bu rejimə əsasən dinar 2003-cü ilin əvvəlində olan məzənnə ətrafında formalaşmalı və ona $\pm 3.5\%$ tərəddüd imkanı verilməli idi. 2007-ci ildən Küveyt yenidən əsas ticarət partnyorlarının da valyutalarının daxil olduğu sərbəst məzənnə rejiminin tətbiqinə başladı. Bu keçidin səbəbi ABŞ dollarının digər valyutalara nəzərən həddən artıq ucuzlaşması və idxal məhsulları ilə inflyasiya təzyiqlərinin artması idi.

Rusiya. 1999-cü ildən Rusiya Mərkəzi Bankı üzən tənzimlənən məzənnə rejimini tətbiq edir ki, bu da maliyyə bazarlarına və iqtisadiyyata xarici iqtisadi təsirlərin hamarlanmasına imkan vermişdir. 2005-ci ildə sərbəst daxilində məzənnənin kəskin tərəddüdlərinin qarşısının alınması üçün daxili valyuta bazarına müdaxilələrin aparılması mexanizminin tətbiqinə başlandı. Məzənnə siyasətinin əməliyyat hədəfi kimi bivalyuta sərbəti (ABŞ dolları və avrodan ibarət) istifadə edildi. Valyuta müdaxilələrinin həyata keçirildiyi əməliyyat intervalı müəyyən edildi ki, bu da bivalyuta sərbətinin kəskin tərəddüdlərinin qarşısını alırdı. Rusiyanın xarici iqtisadi əlaqələrinin arması ilə avronun rolunun da artımı nəticəsində sərbətdə avronun payı 45% təşkil etdi. 2008-2009-cu illərdə maliyyə böhranı ilə əlaqədar olaraq məzənnə siyasətinin əməliyyat parametrlərinə müəyyən dəyişikliklər edilmişdir. 2009-cu ildən müdaxilələrin həcmindən asılı olaraq sərbətin dəyərinin avtomatik rejimdə müəyyən edilməsinə başlandı. 2010-cu ildən sərbətin dəyərinin müəyyən edilməsində təyin edilən sərhədlərdən imtina edildi. 2012-ci ildən əməliyyat sərhədlərinin dəyişməsi parametrləri elə müəyyənlanmışdır ki, Rusiya Mərkəzi Bankının 450 mln. ABŞ dollarından çox alışı və satışı zamanı avtomatik olaraq məzənnədə 5 qəpik yuxarı və ya aşağı dəyişiklik baş verir. Ümumiyyətlə məzənnə siyasəti mexanizmi pul siyasətinin əsas hədəfləri nəzərə alınmaqla tədiyyə balansının formalaşması faktorları, büdcə sisteminin göstəriciləri və Rusiyada pul bazarının konyunkturu əsasında formalaşır.