

MANATIN REAL EFEKTIV VALYUTA MƏZƏNNƏSİNİN TARAZLIQ SƏVIYYƏSİ VƏ MƏZƏNNƏ UYGUNSUZLUĞUNUN QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ

Model çərçivəsində manatın real effektiv məzənnəsinin tarazlıq səviyyəsi və məzənnə uyğunsuzluğu alıcılıq qabiliyyəti pariteti, makroiqtisadi balans, davranışlı tarazlı valyuta məzənnəsi və sabit tarazlı valyuta məzənnəsi yanaşmaları əsasında qiymətləndirilmişdir.

Manatın real effektiv məzənnəsinin tarazlıq səviyyəsinin və məzənnə uyğunsuzluğunun müəyyən edilməsi məqsədilə aşağıdakı yanaşmalar qiymətləndirilmişdir:

- Alıcılıq Qabiliyyəti Pariteti (AQP) yanaşması;
 - *Sadələşdirilmiş AQP yanaşması;*
 - *Mütləq AQP yanaşması;*
 - *Balassa-Samuelson və Penn effektinə nəzərən tənzimlənmiş AQP yanaşması;*
- Davranışlı Tarazlı Valyuta Məzənnəsi (DTVVM) yanaşması;
- Sabit Tarazlı Valyuta Məzənnəsi (STVM) yanaşması.

Tədqiqatda baza ili olaraq 2004-cü il, yerli valyuta məzənnəsi kimi isə ticarət çəkili real effektiv valyuta məzənnəsi (REVM) götürülmüşdür.

Sadələşdirilmiş AQP yanaşması fərz edir ki, real valyuta məzənnəsi sırası zaman ərzində nisbətən sabitdir və onun orta qiyməti tarazlı səviyyə hesab olunur:

$$R = S \frac{P}{P^*} = k \frac{P^*}{P} \frac{P}{P^*} = k \quad (1)$$

Burada:

S – nominal valyuta məzənnəsi (məzənnənin yüksəlməsi yerli valyutanın bahalaşması anlamına gəlir),

P^* – ticari tərəfdaşların orta çəkili qiymət səviyyəsi,

P – ölkə daxilindəki qiymət səviyyəsidir.

Yanaşmanın mahiyyəti real valyuta məzənnəsinin faktiki qiymətinin onun zaman sırasının orta qiyməti ilə müqayisə edilməsindən ibarətdir. Faktiki məzənnənin tarazlıq (orta) səviyyəsindən yuxarı olması izafi dəyərlənməni, tarazlıq səviyyəsindən aşağı olması isə aşağı dəyərlənmənin mövcudluğunu göstərir.

Mütləq AQP yanaşmasına görə, iki ölkə arasındakı nominal valyuta məzənnəsi (S) bu ölkələrdəki qiymətlərin (P, P^*) nisbətində bərabər olmalıdır:

$$S = \frac{P^*}{P}$$

(2)

Yuxarıdakı bərabərliyi loqarifmik ifadədə aşağıdakı kimi yazmaq olar:

$$\text{Log}(S) = \text{Log}(P^*) - \text{Log}(P) \quad (2.1)$$

$$D\text{Log}(S) = D\text{Log}(P^*) - D\text{Log}(P) \iff D\text{Log}(S) - (D\text{Log}(P^*) - D\text{Log}(P)) = 0 \quad (2.2)$$

Sonuncu bərabərlik mütləq AQP yanaşmasını ifadə edir və qiymət dəyişimlərinin fərqiində baş verən dəyişikliyin nominal valyuta məzənnəsində baş verən dəyişikliyə bərabər olmasını nəzərdə tutur. Bu şərtin ödənilməsini yoxlamaqla AQP-nin ölkə iqtisadiyyatında saxlanılmasını müəyyən etmək olar. Belə ki, bərabərliyin ödənilməsi faktiki məzənnənin elə özünün tarazlı səviyyəsində olmasını göstərir.

Testlərin nəticələrinə görə vahidə bərabər köklər REVM-nin 2001-2007-ci illəri əhatə edən zaman sırası qeyri-stasionardır. Bu isə onu göstərir ki, ölkə iqtisadiyyatında tarazlı valyuta məzənnəsi (TVM) timsalında AQP özünü doğrultmur.

Ballassa-Samuelson və Penn Effektlərinə Nəzərən Tənzimlənən AQP yanaşmasının mahiyyəti riyazi olaraq aşağıdakı kimi ifadə oluna bilər:

$$R = S * \frac{\left(\frac{P_N}{P_T}\right)^\alpha}{\left(\frac{P_N^*}{P_T^*}\right)^\beta} * \left(\frac{P_T}{P_T^*}\right) \quad (3)$$

Burada:

S - *nominal valyuta məzənnəsi;*

R - *real valyuta məzənnəsi;*

P_T və P_N - *A ölkəsində müvafiq olaraq ticari və qeyri-ticari malların qiymət indeksi;*

P_T^* və P_N^* - *B tərəfdaş ölkəsində müvafiq olaraq ticari və qeyri-ticari malların qiymət indeksi;*

α, β - *müvafiq olaraq A və B ölkəsinin qeyri-ticari mallarının qiymət indeksinin ümumi qiymət indeksindəki paydır.*

(3) bərabərliyini loqarifmik ifadədə aşağıdakı kimi yazmaq olar:

$$\log(R) = \log(S) + \log\left(\frac{P_T}{P_T^*}\right) + \alpha * \log\left(\frac{P_N}{P_T}\right) - \beta * \log\left(\frac{P_N^*}{P_T^*}\right) \quad (3.1)$$

(3.1) bərabərliyinin sağ tərəfindəki üçüncü və dördüncü element, yəni ölkə daxilində və ticarət tərəfdaşlarında ticari və qeyri-ticari qiymətlərin nisbəti *Ballassa-Samuelson*

effektini ifadə edir.

Qiymətləndirilən AQP yanaşmaları əsasında ümumi olaraq belə bir qənaətə gəlinmişdir ki, ölkədə TVM baxımından AQP özünü doğrultmur, yəni qiymətlər nisbətinin yaratdığı tərəddüdlər nominal valyuta məzənnəsi tərəfindən kompensasiya olunmur. Ona görə də, mövcud REVM özünün tarazlıq səviyyəsində deyil.

Makroiqtisadi balans yanaşması əsasında isə manatın REVM-nin tarazlığını və məzənnə uyğunsuzluğunu qiymətləndirmək mümkün olmamışdır. Ekonometrik qiymətləndirmənin nəticəsinə görə, ölkənin idxalı REVM-indən əks asılıdır, yəni yerli valyutanın bahalaşması ölkənin idxalının azalmasına səbəb olur. Bu isə iqtisadi nəzəriyyəyə uyğun deyildir.

DTVM-nin risk mükafatı da nəzərə alınmaqla, iqtisadi determinantlardan asılılığı aşağıdakı qeyri-aşkar funksiya şəklində yazıla bilər:

$$DTVM = f((r - r^*), tot, tnt, nfa, \frac{gdebt}{gdebt^*}) \quad (4)$$

Burada:

DTVM - manatın *DTVM* (qiymətləndirmə zamanı *REVM*-nin faktiki sırası istifadə edilir),

$(r-r^*)$ - ölkə daxilində və xaricində faiz dərəcələri fərqi,

tot - ticarət şərti indeksi,

tnt - qeyri-ticari qiymətlərin ticari qiymətlərə nisbəti (ticari tərəfdaş ölkələrə nisbətə) kimi ifadə edilmiş nisbi məhsuldarlıq;

nfa - xalis xarici aktivlərin vəziyyəti;

$\frac{gdebt}{gdebt^*}$ - dövlət borcunun ÜDM-ə nisbətidir (ölkə daxilində və ticari tərəfdaş ölkələrdə).

DTVM yanaşması empirik qiymətləndirmə zamanı ölkə iqtisadiyyatının spesifik xüsusiyyətlərini nəzərə almağa imkan verir. Bununla belə, manatın *REVM*-nin iqtisadi determinantlardan asılılığını qeyri-aşkar funksiya şəklində aşağıdakı kimi yazmaq olar:

$$revm = f(tot, ntt, nfa_ngdp, gov_exp_ngdp, oil_p, cpi_adm, open) \quad (5)$$

Burada:

tot - ticarət şərti indeksi,

ntt - ölkə daxilində və ticari tərəfdaş ölkələrdə qeyri-ticari qiymətlərin ticari qiymətlərə nisbəti $((CPI/PPİ) / (CPI^*/PPİ^*))$

nfa_ngdp - xalis xarici aktivlərin qeyri-neft ÜDM-nə nisbəti

gov_exp_ngdp - dövlət xərclərinin qeyri-neft ÜDM-ə nisbəti

oil_p – neftin dünya bazarında qiyməti

cpi_adm - inzibati tənzimlənən qiymətlər

open - iqtisadiyyatın açıqlıq dərəcəsi

Neftin dünya bazarındakı qiyməti, inzibati tənzimlənən qiymətlər və dövlət xərclərinin qeyri-neft ÜDM-ə nisbəti istisna olmaqla, qalan izahedici dəyişənlər mövsümi təmizlənmişdir. Bununla belə, REVM-nin qısamüddətli dövrdəki tərəddüdü əsasən özünün bir rüb gecikməsi, ticarət şərti, iqtisadiyyatın açıqlıq dərəcəsi, xalis xarici aktivlərin vəziyyəti və inzibati tənzimlənən qiymətlərdən qaynaqlanır.

STVM yanaşması faktiki valyuta məzənnəsi ilə ona təsir edən amillərin zaman sıralarının sabit (S) komponentləri arasındakı uzunmüddətli əlaqəni tədqiq edir:

$$q_t^{STVM} = \alpha + \beta_0(r - r^*)_t^S + \beta_1 tot_t^S + \beta_2 tnt_t^S + \beta_3 nfa_t^S + \beta_3 \left(\frac{gdebt}{gdebt^*} \right)_t^S \quad (6)$$

Ona görə də, ilk öncə bu amillərin zaman sıraları sabit və keçici komponentlərinə ayrılmalıdır. Tədqiqatda STVM üzrə TVM-ni hesablamaq üçün DTVM yanaşmasından əldə edilən uzunmüddətli dövr modelinin əmsallarından və izahedici dəyişənlərin sabit komponentlərindən istifadə edilir.

Model vasitəsilə aparılmış qiymətləndirmələr manatın real effektiv məzənnəsinin determinantlarını, həmçinin faktiki və tarazlı məzənnə uyğunsuzluğunu müəyyən etməyə imkan verir.

