**UOT:** 336.01/.02; 339.7.01
**JEL:** F 31

**QULUZADƏ S. B.**
Azərbaycan Turizm və Menecment Universitetinin doktorantı

# VALYUTA REJİMLƏRİNİN TƏTBİQİNƏ MÜASİR YANAŞMALAR

**Xülasə**

Valyuta rejimlərinin müxtəlif təsnifatları və onların müqayisəsi araşdırılır. Optimal məzənnənin çoxaspektliliyi ideyası irəli sürülür. Azərbaycan gerçəklikləri nəzərə alınmaqla ölkədə optimal valyuta məzənnəsinin müəyyənləşdirilməsi meyarları təklif olunur.

**Açar sözlər:** *valyuta rejimi, optimal valyuta məzənnəsi*

## GİRİŞ

Valyuta rejimlərinin, yəni valyuta məzənnələrinin formalaşması üsullarının adekvat tətbiq olunması üçün onların praktiki istifadə baxımdan səmərəli təsnifatını vacibdir. Məlum olduğu kimi Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF) tərəfindən valyuta rejimlərinin təsnifatı ilk dəfə 1982-ci ildə təsbit olunmuşdur. BVF-in 2011-ci il illik hesabatında isə valyuta məzənnəsinin 10 rejimi təklif olunur ki, onlar da öz növbəsində 3 iri qrupda birləşdirilir [1, s. 8].

**1. Dəyişməz (təsbit edilmiş) məzənnələr (*Hard peg*).**

1.1. Ayrıca qanuni ödəniş vasitəsi olmayan mübadilə rejimi (*Exchange arrangement with no separate legal tender*)

1.2. Valyuta şurası rejimi (*Currency board arrangement*).

1.3. Digər ənənəvi dəyişməz məzənnələr rejimi (*Other conventional fixed peg arrangement*).

**2. Keçid məzənnələri (*Soft peg*).**

2.1. Stabilləşdirilmiş məzənnə rejimi.

2.2. Sürünən mıxça rejimi (*Crawling peg*) – Dəqiqləşdirilməsi mümkün olan dəyişməz məzənnə.

2.3. Sürünməyə bənzər rejim (*Crawl-like arrangement*) - Məzənnəsinin dəqiqləşdirilməsi mümkün olan digər rejimlər.

2.4. Üfüqi dəhliz zolağında təsbit olunmuş məzənnə rejimi (*Pegged exchange rate within horizontal bands*).

2.5. Digər idarə olunan rejimlər (*Other managed arrangement*).

**3. Üzən məzənnə rejimləri (*floating regime*).**

3.1. Üzən məzənnə rejimi (*Floating*).

3.2. Sərbəst üzən məzənnə rejimi (*Independently floating*).

Kifayət qədər əhatəli olmasına baxmayaraq, bu təsnifat bütün mümkün istifadə hallarını ehtiva etmir.

**I- Valyuta rejimlərinin geniş təsnifatı**

Biz burada *valyuta məzənnəsinin çevikliyi* dedikdə onun valyutanın tələb və təklifinə uyğunlaşma bacarığını nəzərdə tutacayıq. Valyuta məzənnəsinin çevikliyi ölkədə təsbit olunmuş valyuta rejimindən asılıdır.

Fikrimizcə, [2]-də təklif olunan və BVF-in təsnifatından fərqli olaraq 4 sinifdə qruplaşdırılan təsnifat tətbiq baxımından daha əhatəlidir.

**1. Dəyişməz (təsbit edilmiş) məzənnələr.** Belə məzənnələrinin 6 növü fərqləndirilir [2]:

1.1. *Dünya bazarında önəmli olan valyutaya (məzələn, ABŞ dollarına) bağlı dəyişməz şəkildə təsbit olunmuş məzənnə*. Belə rejim Argentina, Salvador, Ekvador, Nigeriya və s. ölkələrdə tətbiq olunur. Bu, o deməkdir ki, milli valyutanın hər hansı üçüncü ölkənin valyutasına nəzərən məzənnəsi ABŞ dollarının bu üçüncü ölkənin valyutasına nəzərən məzənnə-sinə bərabərdir.

1.2. *Başqa ölkənin valyutasının qanuni ödəniş vasitəsi kimi istifadə olunması*. Məsələn, San-Marinoda 1999-cu ilədək İtaliya lirəsi, sonra isə avro, Liberiyada isə ABŞ dolları belə valyuta kimi istifadə olunur. Bu, o deməkdir ki, ölkənin öz milli valyutası və deməli milli monetar siyasəti yoxdur.

1.3. *Milli valyutanın xarici valyuta ilə təsbit olunması*. Bu rejimdə milli valyutanın emis-

siyası tamlıqla xarici valyuta ehtiyatları ilə təmin olunur. Bu rejim Honkonq və Sinqapurda tətbiq olunur. Argentinada onun tətbiqi çox müsbət nəticələr verdi və ölkənin 1991-1992-ci illərin böhranından uğurla çıxmasında önəmli rol oynadı. Lakin sonrakı illərin iqtisadi siyasətindəki səhvlər 2000-ci ildə ölkəni növbəti dərin böhrana düçar elədi və nəticədə 2002-ci il defoltu baş verdi. Bu, onu göstərir ki, hətta ən uğurlu monetar siyasət davamlı iqtisadi artım üçün kifayət deyil, biznes aktivliyini təmin edən digər iqtisadi siyasət alətləri də düzgün tətbiq olunmalıdır.

1.4. *Ümumi valyutanın bir xarici valyutaya bağlanması*. Məsələn, 1999-cu ilədək 14 Afrika ölkəsi Fransa frankını istifadə edirdi.

1.5. *Valyuta məzənnəsinin əsas tərəfdaş ölkənin valyutasına bağlanması*. Məsələn, Estoniyada belə valyuta olaraq 1999-cu ilədək Almaniya markası, sonra isə avro, Butanda Hindistan rupisi, Namibiya, Lesoto və Svazilenddə CAR rendi istifadə olunur.

1.6. *Məzənnənin valyuta kompoziti və ya valyuta səbətinə bağlanması*. Məsələn, Liviya, Myanma, Seyşel adaları milli valyutalarının məzənnəsi SDR-ə (Xüsusi borclanma hüququ) bağlanmışdır. Banqladeş, İordaniya, Mərakeş, Tailand öz valyutalarını bir neçə ölkənin valyutaları səbətinə bağlamışlar. Səbətin tərkibi əsasən ölkənin ticarət və kapital axını üzrə əlaqələri üzrə tərəfdaş ölkələrin xüsusi çəkisi ilə müəyyənləşir.

**2. Məhdud çevik valyuta məzənnəsi** – təsbit olunmuş qaydalara uyğun olaraq valyuta məzənnəsinin müəyyən dəyişmələrini nəzərdə tutan milli valyutalar arasında rəsmi təsbit olunmuş rejim. Dünya təcrübəsində belə məzənnələrin bir neçə variantı müşahidə olunur:

2.1. *Bir valyutaya bağlı məhdud çevik valyuta məzənnəsi*. Bu rejimdə milli valyutanın müəyyən valyutaya (məsələn, ABŞ dollarına) nəzərən konkret məzənnəsi və bu məzənnəyə nəzərən müəyyən kənarlaşma hədləri (məsələn, ± 4%) təsbit olunur. Bu rejim, məsələn, Səudiyyə Ərəbistanı, Birləşmiş Ərəb Əmirlikləri, Qətər və Bəhreyndə tətbiq olunur.

2.2. *Birgə valyuta siyasəti çərçivəsində məhdud çevik valyuta məzənnəsi*. Məsələn, hələ Avropa İqtisadi Birliyi ölkələrində milli valyutaların mövcud olduğu 1990-cı illərdə bu ölkələr öz valyutalarının mərkəzi məzənnədən kənarlaşmasını ±2,25 % sərhədləri ilə məhdudlaşdırmışdılar.

**3. Üzən valyuta məzənnəsi** – tələb və təklifin təsiri nəticəsində formalaşan və müəyyən hallarda dövlətin valyuta intervensiyası vasitəsilə tənzimlənə bilən məzənnə. Bu halda dəyişmə sərhədləri qanunvericiliklə müəyyənləşdirilmir. Üzən valyuta məzənnəsinin 3 rejimi fərqləndirilir.

3.1. *Korrektə olunan valyuta məzənnəsi* – müəyyən iqtisadi göstəricilərin dəyişməsi nəticəsində avtomatik dəyişən məzənnə. Məsələn, müəyyən dövrlərdə Çili, Nikaraqua və Ekvadorda əsas ticarət tərəfdaşı ölkəsində inflyasiya səviyyəsi dəyişdikdə bu ölkənin valyutasına nəzərən məzənnə də avtomatik olaraq dəyişdirilirdi.

3.2. *İdarə olunan üzən məzənnə* - bazar tərəfindən deyil, mərkəzi bank tərəfindən təsbit olunan, lakin iqtisadi konyunkturdan asılı olaraq tez-tez dəyişdirilən məzənnə. Məzənnə dəyişdiriləndə, bir qayda olaraq, aşağıdakı makroiqtisadi göstəricilər nəzərə alınır:

- tədiyyə balansının vəziyyəti;
- beynəlxalq ehtiyatların həcmi;
- paralel valyuta bazarının (məsələn, banklararası valyuta birjası) inkişafı.

Bu rejim müxtəlif dövrlərdə həm inkişaf etmiş (məsələn, Norveç), həm inkişaf etməkdə olan (Misir, Pakistan, Anqola, Kolumbiya), həm də keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə (Rusiya, Çin, Xorvatiya, Qazaxıstan , Litva, Gürcüstan və s.) tətbiq olunmuşdur. Qeyd edək ki, hazırda Azərbaycanda da bu üsuldan istifadə olunur.

3.3. *Sərbəst üzən məzənnə* - yalnız bazar tələb və təklifinin təsiri nəticəsində dövlətin müdaxiləsi olmadan formalaşan məzənnə.

**4. Hibrid valyuta məzənnələri.** Praktikada müxtəlif rejimlərin sintezi olan hibrid valyuta məzənnələri istifadə olunur. Belə rejimlərin aşağıdakı variantlarını qeyd etmək olar.

*4.1. Optimal valyuta fəzası* – məhdud ölkələr qrupu arasında dəyişməz valyuta məzənnəsinin, qalan ölkələrin valyutalarına münasibətdə isə üzən valyuta məzənnəsinin tətbiqi.

Bu yanaşma ilk dəfə 1961-ci il Nobel mükafatı laureatı Kanada iqtisadçısı Rober Aleksan-

der Mandel tərəfindən Optimal valyuta fəzası nəzəriyyəsində təklif olunmuşdur [3]. Bu nəzəriyyəyə görə optimal valyuta fəzası dedikdə yüksək inkişaf səviyyəsində olan və inteqrativ qurumda birləşən ölkələr arasında fəza nəzərdə tutulur. Belə fəzanın ən yaxşı nümunəsi Avropa İttifaqının (Aİ) vahid valyuta tətbiqinə qədərki dövrüdür. İnteqrasiya səviyyəsi yüksəldikcə məzənnənin fiksə olunma dərəcəsi də yüksəlir.

*4.2. Məhdudiyyətlər çərçivəsində üzən məzənnə*. Bu halda üzən məzənnə dövlətin müəyyən məqsədləri ilə məhdudlaşır. Bu rejimin xüsusi halı *valyuta dəhlizidir*.

Praktikada valyuta dəhlizinin formalaşdırılmasının aşağıdakı üsulları mövcuddur:

➢ Milli valyutanın müəyyən valyutaya və ya valyutalar səbətinə nəzərən məzənnəsi (buna mərkəzi paritet deyilir) və bu məzənnə ətrafında onun dəyişmə intervalı təsbit olunur. Məsələn, 1986-cı ildə Çili pesosunun ABŞ dollarına, İsrail şekelinin müəyyən valyutalar səbətinə belə bağlantısı müşahidə olunmuşdur.

Ölkənin valyuta ehtiyatlarının artıb-azalması nəticəsində mərkəzi paritetə nəzərən təsbit olunmuş məzənnə dəhlizi dəyişdirilə bilər. Bu halda mərkəzi paritet sürüşdüyündən valyuta məzənnəsinin formalaşdırılmasının bu mexanizmi *sürünən dəyişməzlik* adlanır. Valyuta məzənnəsinin sürünən dəyişməzliyi bazarda nisbi müəyyənlik yaratmaqla məzənnəyə spekulyativ hücumların qarşısını alır və pul təsərrüfatında intizam yaradır. Lakin digər makroiqtisadi göstəricilərin təzyiqi nəticəsində beli yanaşma qeyri-məqbul ola bilər - məsələn, milli istehsalçı və ya ixracatçıların vəziyyətinin pisləşməsi milli valyutanın əsas tərəfdaşlara nəzərən əhəmiyyətli dərəcədə (dəhlizdən kənara sıxmaq həddində) yumşaldılmasını tələb edə bilər.

➢ Mərkəzi paritet təsbit olunmada milli valyutanın məzənnəsinin dəyişməsinin yuxarı və aşağı sərhədləri müəyyənləşdirilir. Məsələn, 1996-cı ildə Rusiyada tətbiq olunan rejim mərkəzi pariteti müəyyənləşdirmədən 1 doll. = 6-8 rubl dəhlizini təsbit edirdi [4]. Dəhliz nə qədər dar olarsa, dövlətin valyuta siyasəti bir o qədər sərt sayılır.

➢ Valyuta dəhlizi ilə yanaşı onun sərhədlərinin dəyişmə qaydaları təsbit olunur. Məsələn, 1990-cı illərin sonlarında Meksikada valyuta dəhlizinin aşağı sərhədi dəyişməz təsbit olunurdu, yuxarı sərhədi isə daim əvvəlcədən bəyan edilən həddə qədər artırıldı [5, 6].

Bu rejimdə məzənnə təsbit olunan hədləri aşanda mərkəzi bank valyuta intervensiyaları həyata keçir.

Keçid ölkələri arasında valyuta dəhlizi 1996-1998-ci illərdə Rusiyada tətbiq olunurdu və 1998-ci ildə tam məhdudiyyətlər aradan qaldırılanda Rusiya rublu bir gün içərisində ABŞ dollarına nəzərən 3,5 dəfə devalvasiyaya uğradı [7, s. 176].

Nəhayət, valyuta məzənnəsi rejimlərinin daha bir təsnifatı ölkənin valyuta bazarına müdaxilə forması ilə əlaqədardır:

1. *Dolayı tənzimləmə* - əsasən çevik və üzən valyuta məzənnəsi rejimləri çərçivəsində reallaşdırılır.

2. *Birbaşa tənzimləmə* - valyuta bazarına birbaşa və güclü müdaxilə vasitəsilə tənzimləmə.

**II-Müxtəlif valyuta rejimlərinin üstünlükləri və çatışmazlıqları**

Əksər ölkələrdə valyuta məzənnələrinin formalaşmasında valyutaya tələb və onun təklifi mühüm rol oynadığından tələb-təklif konsepsiyasının valyuta bazarına tətbiqinin bir sıra elementar nəticələrini şərh edə bilərik. Bu məntiqə əsasən:

a) Məzənnənin müəyyən səviyyəsində bazar tələbinin miqdarı ilə bazar təklifinin miqdarı üst-üstə düşürsə, belə məzənnəyə *tarazlıq məzənnəsi* deyilir.

b) Dəyişməz valyuta məzənnəsi rejimində tələb və/və ya təklifin dəyişməsi valyuta artıqlığı və ye defisiti yaradır.

c) Üzən valyuta məzənnəsi rejimində tələb və/və ya təklifin dəyişməsi məzənnənin dəyişməsi ilə nəticələnir.

Üzən məzənnənin üstünlükləri [8, s. 8].

➢ Məzənnə əsasən bazar qüvvələrinin təsiri ilə formalaşır və bazar iqtisadiyyatının əsas prinsipinə görə bazar mexanizmi resursları effektiv payladığından bu halda da müsbət nəticələr gözləmək olar.

➢ Əgər valyuta bazarları effektivdirlərsə, onda qara bazar meydana gəlmir və spekulyativ əməliyyatların qarşısı alınır.

➢ Milli valyuta ilə xarici valyuta arasında tələb-təklif münasibətləri bazar tərəfindən tarazlanır. Buna görə də mərkəzi bankın müdaxiləsinə ehtiyac qalmır və məhz buna görə də bu rejimdə mərkəzi bankın məzənnə səlahiyyətləri olmur. Mərkəzi bankın bu bazara müdaxiləsi yalnız öz müştərilərinin (məsələn, dövlətin) sifarişi ilə baş verir. Azərbaycanda bu, daim baş verir – Dövlət büdcəsinin hesabı Mərkəzi Bankda (MB) olduğundan hər il büdcəyə Neft Fondundan transferlərin manata konvertasiyası məqsədilə MB bazara müdaxilə edəsi olur. Lakin aydındır ki, bu, məzənnənin tənzimlənməsi məqsədini güdmür, sadəcə olaraq, MB bazarda adi müştəri kimi çıxış edir. Buna görə də ölkəyə və ölkədən xarici valyuta axınları, həmçinin xarici ölkələrin monetar siyasətləri ölkənin monetar göstəricilərinə təsir göstərməyəcək və MB öz monetar siyasətində tərəfdaş ölkələrin siyasətlərinə köklənmək məcburiyyətində qalmayacaq. Göründüyü kimi bu, üzən məzənnənin üstünlüyüdür.

Üzən məzənnənin çatışmazlıqları [8, s. 8].

➢ Bazar mexanizmləri nadir hallarda ideal effektiv işləyir. Bu, məzənnənin uzun müddət ərzində iqtisadi cəhətdən adekvat olmayan səviyyədə qalmasını şərtləndirə bilər.

➢ Məzənnənin gələcək qiymətlərinin qeyri-müəyyənliyi şirkətlərin planlaşdırma və qiymət siyasətlərində çətinliklər yaradır. Düzdür, bəzi hallarda şirkətlər ikinci bazarlarda (məsələn, forvard, füçers və opsion bazarlarında) sığortadan istifadə edə bilər, lakin bu, əlavə xərc deməkdir.

➢ Pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsindəki müstəqillik pozula bilər. Məsələn, valyuta məzənnəsinin tənzimlənməsi vəzifəsi və səlahiyyəti olmadığından hökumət milli valyutanın devalvasiyası zamanı idxal inflyasiyasından qorunmaq məqsədilə hökumət bu fenomenin köklü səbəbinə (yəni məzənnənin artmasına) qarşı deyil, törəmə fenomen olan inflyasiyaya qarşı fiskal və monetar alətlərdən istifadə etmək məcburiyyətində qalır.

Dəyişməz məzənnənin üstünlükləri [8, s. 9].

➢ Dəyişməz məzənnə stabildirsə və şirkətlər də onu stabil kimi qəbul edirlərsə, bu, onların planlaşdırma və qiymət siyasətləri üçün etibarlı fundamentdir. Öz növbəsində belə vəziyyət xarici ticarət və investisiyaları stimullaşdırır.

➢ Dəyişməz məzənnə rejimi daxili pul-kredit siyasətini məhdudlaşdırır: əgər bu siyasət milli valyutanın bağlandığı xarici valyuta ölkəsinin -kredit siyasətinə uyğunlaşdırılmırsa, bu, ölkədən və ölkəyə valyutanın arzuolunmaz səviyyədə axınını şərtləndirə bilər. Belə ki, xarici valyutanın həddən çox ölkəyə axını inflyasiyaya, ölkədən axını isə xarici valyuta ehtiyatlarının kəskin azalmasına səbəb ola bilər. Pul-kredit siyasəti sahəsində belə qoruyucu amil əksər ekspertlər tərəfindən qeyri-adekvat iqtisadi siyasətin formalaşmasına qarşı faydalı intizam yaradan tədbir kimi dəyərləndirilir.

➢ Əgər əlverişli tarazlığın müəyyənləşdirilməsi mümkündürsə, onda dəyişməz məzənnənin bu səviyyədə saxlanılması arzu olunandır.

➢ Maliyyə alətləri və maliyyə bazarlarının zəif olduğu ölkələrdə effektiv bazar (!) pul-kredit siyasətinin həyata keçirilməsi çətin olduğundan bu siyasətdə bilavasitə intizam yaradan dəyişməz məzənnə üzən məzənnə ilə müqayisədə daha üstün ola bilər.

Dəyişməz məzənnənin çatışmazlıqları [8, s.9].

➢ Dəyişməz məzənnəyə tam etibar olmayan hallarda bu rejim spekulyativ hücumlar qarşısında aciz ola bilər. Bu isə öz növbəsində ölkənin monetar stabilliyinə və xarici ehtiyatlarına dağıdıcı təsir göstərə bilər. Ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, spekulyasiyalar son hesabda dəyişməz məzənnədən imtina ilə nəticələnə bilər.

➢ Seçilmiş dəyişməz məzənnənin optimallığı və stabilliyinin müəyyənləşdirilməsinin etibarlı üsulları mövcud deyil – nə hökumət, nə də mərkəzi bank inamla hökm edə bilməzlər ki, onların təyin etdiyi məzənnə əsil tarazlığa bazar məzənnəsindən daha yaxındır.

➢ Dəyişməz nominal məzənnə monetar məqsədlər üçün mühüm olsa da, o, bəzi hallarda vacib indikator və əsas məqsəd kimi qəbul olunan *real məzənnədən* fərqli ola bilər.

İş burasındadır ki, daxili qiymətlərin səviyyəsinin bir an içərisində xarici valyutalara nə-

zərən dəyişdirilməsinə müəyyən hallarda iqtisadi siyasətin dəyərli aləti kimi baxılır. Məsələn, bu yolla cari əməliyyatlar balansını korrreksiya eləmək mümkündür. Lakin hazırda əksər ekspertlərin ümumi fikri bundan ibarətdir ki, nominal valyuta məzənnəsinin dəyişdirilməsi vasitəsilə xarici rəqabətqabiliyyətlilikdə (və ya real valyuta məzənnəsində) *möhkəm* dəyişiklik əldə etmək çox çətindir. Məsələn, cari balansdakı defisiti doldurmaq məqsədilə daxili valyutanın qiymətdən salınması idxal inflyasiyası yaratmaqla ilkin nailiyyətləri heçə endirəcək.

- Milli valyutanın devalvasiya meyli şəraitində dəyişməz məzənnənin saxlanılması kifayət miqdarda xarici ehtiyatlar tələb edir.
- Başqa ölkənin pul-kredit siyasətindən asılılıq həmişə əlverişli olmur.
- Beləliklə, dəyişməz və çevik məzənnələrin müqayisəsini ümumən cədvəl 1-dəki kimi verilə bilər.

**Cədvəl №1**

***Dəyişməz və çevik valyuta məzənnələrinin müqayisəsi***

| Dəyişməz məzənnə | Çevik məzənnə |
|---|---|
| Mərkəzi bankın (MB) ehtiyatları bol olan hallarda effektivdir | Proqnozlaşdırıla bilinən çoxtərəfli xarici ticarət əlaqələrinə malik stabil iqtisadiyyatlarda effektivdir |
| Gözlənilməz qiymət şokları olmayan hallarda iki ölkənin inflyasiya templərini bir-birinə yaxınlaşdırmaq üçün nominal "lövbər" kimi effektivdir | Hiperinflyasiya hallarında effektivdir |
| Tədiyyə balansı böhranı hallarında effektiv deyil (makroiqtisadi korreksiyaya olan ehtiyac səbəbindən) | Tədiyyə balansı böhranının tənzimlənməsi baxımından effektivdir |
| Dəyişməz valyuta məzənnəsi rejimində fiskal siyasətin effektivliyi monetar siyasətlə müqayisədə daha yüksək olur, çünki pul kütləsi dəyişməsinin əsas hədəfi valyuta məzənnəsinin saxlanmasıdır, məşğulluğun təminatı və buraxılışın artırılması məqsədləri isə arxa planda qalır | Çevik valyuta məzənnəsi rejimində monetar siyasətin effektivliyi fiskal siyasətlə müqayisədə daha yüksək olur, çünki valyuta məzənnəsinin sərbəst dəyişməsi fiskal siyasətə xas olan "sıxışdırma effekti" (crowd-out effect) və inflyasiya təzyiqini azaldır və MB-nin vəsaitlərini iqtisadi artım məqsədlərinə yönəldir |

**Mənbə:** [9, s. 363]

**III- Optimal məzənnəyə yanaşmalar.**

Qeyd etdiyimiz kimi, iki valyuta arasında *real məzənnə* dedikdə məhsulların bu valyutaların "vətəni" olan ölkələrdəki qiymətlərinin nisbəti nəzərdə tutulur. Burada "məhsulların" qiyməti deyildikdə əslində müəyyən məhsulların səbəti nəzərdə tutulur. Səbət məzənnənin hesablama məqsədindən asılıdır. Məsələn, inflyasiya müqayisəsi məqsədilə istehlak səbəti götürülməlidir. Qarşılıqlı ticarət tədqiq olunursa, idxal və ixrac məhsullarından ibarət səbət istifadə olunmalıdır və s.

*Nominal məzənnə* cari dövrdə mövcud olan məzənnə nəzərdə tutulur. Alıcılıq qabiliyyəti paritetinə uyğun olan məzənnə dedikdə real məzənnəni saxlayan nominal məzənnə nərdə tutulur.

Göründüyü kimi, real valyuta məzənnəsi uyğun ölkələrdəki qiymətlərin nisbətinə əsaslanır. Eyni qayda ilə digər bazadan da, məsələn, ölkələrdəki əmək haqqılarının nisbətindən istifadə etmək olar. Bu məzənnəyə əsaslanma iki ölkə arasında işçi qüvvəsi axınının intensiv olduğu hallarda effektiv ola bilər.

Milli valyutanın məzənnəsi müxtəlif valyutalara münasibətdə müxtəlif cür dəyişə bilər, məsələn, güclü valyutalara nəzərən zəiflədiyi halda zəif valyutalara nisbətən məzənnəsi qalxa bilər. Buna görə də valyutanın ümumən dinamikasını müəyyənləşdirmək üçün *valyuta məzənnəsinin indeksi* hesablanır. Bu zaman ölkə üçün maraqlı hər bir valyutaya bu valyutanın "vətəni" ilə xarici iqtisadi əqdlərin xüsusi çəkisinə uyğun olaraq çəki verilir (çəkilərin cəmi 1-ə bərabərdir). Valyuta məzənnələri bu çəkilərə vurulur və alınan qiymətlər toplanır. Beləliklə, orta məzənnə hesablanır.

Ümumiyyətlə optimal məzənnə dedikdə ölkənin makroiqtisadi hədəflərinə uyğun gələn məzənnə nəzərdə tutulur [10, s.2]. Bu anlayışın konkretləşməsində bir neçə variant meydana çıxır.

1. *Tədiyyə balansının cari əməliyyatlar hesabında balans yaradan valyuta məzənnəsi*. Bu konsepsiyanın *üstün* cəhəti ondan ibarətdir ki, cari əməliyyatlar hesabının balans bir çox hallarda iqtisadi siyasətin əsas məqsədlərindən biri kimi qəbul olunur. *Çatışmayan* cəhət bu məzənnənin dəqiq qiymətinin hesablanmasında olan çətinlikdir, çünki a) tədiyyə balansının məzənnə dəyişikliyinə reaksiyası qeyri-müəyyəndir; b) tədiyyə balansında dəyişiklik qeyri-müəyyən zaman müddət ərzində baş verir; c) sıfır balans çox nadir hallarda olur.

2. Cari əməliyyatlar hesabında balans yaratmaqla kapitalın təbii axınını da nəzərə alan valyuta məzənnəsi.

Üstünlüyü. Birinci konsepsiyanın üstünlükləri ilə yanaşı o da nəzərə alınır ki, optimal valyuta məzənnəsi tək xarici ticarətin deyil, başqa amillərin təsiri ilə formalaşmalıdır.

Çatışmazlığı. Birinci konsepsiyanın mənfilikləri ilə yanaşı "kapitalın təbii hərəkəti" anlayışının ümumi konkret tərifinin olmaması.

3. Alıcılıq qabiliyyətinin mütləq pariteti – iki ölkə valyutasının məzənnəsi bu ölkələrdə qiymət səviyyələrinin nisbətinə bərabərdir.

Üstünlüyü. Valyuta məzənnəsinin səviyyəsi dəqiq ifadə olunur – inflyasiyanın azaldılması və milli valyutanın daxili bazarda alıcılıq qabiliyyətinin möhkəmlənməsi.

Çatışmazlığı. Müxtəlif ölkələrdə satılan eyni bir səbətin müqayisəsi çətin məsələdir: dünya bazarında alınıb-satılmayan çoxlu sayda əmtəə və xidmət var; dövlət məhdudiyyətləri və nəqliyyat xərcləri beynəlxalq rəqabətin mükəmməlliyini azaldır.

4. Alıcılıq qabiliyyətinin mütləq pariteti – valyutalar arasında mübadilə məzənnəsi uyğun ölkələrdə qiymət səviyyəsinin (yəni qiymət indeksinin) dəyişməsinə mütənasib dəyişir.

Üstünlüyü. Valyuta məzənnəsinin uzunmüddətli periodda proqnozlaşdırılması mümkündür.

Çatışmazlığı. Alıcılıq qabiliyyətinin mütləq paritetinə uyğun rejimdə olduğu kimidir.

[11]-də optimal real mübadilə məzənnəsi dedikdə mövcud məhsuldar resursları yüksək məhsuldarlığa və gəlirliyə malik olan iqtisadi sahələrə yönəltməklə milli iqtisadiyyatın artımını təmin edən məzənnə nəzərdə tutulur. Empirik müşahidələrə görə belə sahələr emaledici sektorda yerləşir. Bütün iqtisadiyyatın lokomotivi sayılan belə sahələrdəki artım digər sektorların da çiçəklənməsini şərtləndirir [11, s. 27].

Digər yanaşma "sahə tarazlığı" ("industrial equilibrium") konsepsiyasına əsaslanır. Bu yanaşmaya görə "sahə tarazlığı" məzənnəsi sahibkarları öz sahələrində mövcud olan ən müasir texnologiyaları tətbiq etmək stimulu yaradır [12, s. 8-11].

Daha sonrakı yanaşmalarda məzənnənin optimallığı ifadəsi hansısa göstəricinin maksimallaşdırılması və ya minimallaşdırılması ilə əlaqələndirilmir, müxtəlif məzənnələrin müqayisəsinə üstünlük verilir [13, s. 4-6].

Son dövr Azərbaycan gerçəkliklərini nəzərə almaqla biz optimal məzənnə dedikdə aşağıdakıları təmin edən məzənnəni nəzərdə tutacayıq:

1. Tədiyyə balansının tarazlığı. Bu heç də o demək deyil ki, hər il tədiyyə balansında tarazlığın olması zəruridir. Lakin ən azı, əvvəla, hər ildə ticarət balansının və ümumən tədiyyə balansının defisiti yüksək olmamalıdır, ikincisi, müəyyən qısa dövr (məsələn, 3-5 il) ərzində məcmu balans və ya məcmu profisit təmin olunmalıdır.
2. Ölkədə iqtisadi artım təmin olunmalıdır.
3. Ölkədə tam məşğulluq bərqərar olmalıdır.

## NƏTİCƏ

Valyuta rejimi seçimi ölkəndəki konkret sosial-iqtisadi vəziyyətdən asılıdır. Neft amilindən əhəmiyyətli dərəcədə asılı olan, dünya bazarlarında kafi rəqabət qabiliyyəti əldə etməyən Azərbaycanın iqtisadiyyatının fəal dövlət müdaxiləsinə ehtiyacı vardır. Bu faktla yanaşı valyuta məzənnəsinin müəyyən dərəcədə stabilləşməsi Azərbaycanda məhdudiyyətlər çərçivəsində üzən məzənnəyə və genişləndirici fiskal siyasətə üstünlük verilməsi məqsədəuyğundur.

## ƏDƏBIYYAT SIYAHISI

1. International Monetary Fund Annual Report 2014: Exchange arrangements and Exchange restrictions. - International Monetary Fund, Washington, 2014. - 98 p.

2. Валютный режим. Гибкость валютных курсов / http://libraryno.ru/7-valyutnyy-rezhim-gibkost-valyutnyh-kursov-mvko/
3. Robert A. Mundell – Biographical / http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1999/mundell-bio.html
4. Экономика. / под ред. А.С. Булатова. – М., 2010. – 896 с.
5. The 1994 Mexican Currency Crisis / http://www.colorado.edu/economics/courses/econ2020/6550/readings/Mexico-currency.html
6. Greenspan A. The Age of Turbulence: Adventures in a New World. - New York: Penguin Press, 2007
7. Шмелев Н., Шенаев В. И др. Мировая валютная система и проблема конвертируемости рубля. – М., 2006. – 328 с.
8. Latter T. The choice of exchange rate regime. Handbooks in Central Banking No. 2. - Bank of England. 1996. - 31 p.
9. Агапова Т.А., Серегина С.Ф. Макроэкономика. - М., 2004. - 448 с.
10. Nassif A., Feijo C., Araujo E. The long-term "optimal" real exchange rate and the currency over-valuation trend in open emerging economies: the case of Brazil. / UN Conference on Trade abd Development. Discussion paper No. 206, December 2011
11. Bresser-Pereira L.C., Oreiro J.Luis, Marconi Nelson. Developmental Macroeconomics: New Developmentalism as a Growth Strategy. - London: Routledge, 2014
12. Nassif A., Feijo C, Araujo E. A Structuralist-Keynesian Model for Determining the Long-Term "Optimal" Real Exchange Rate for Economic Development: The Case of Brazil. // the 20th Conference of the Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FMM) "Towards Pluralism in Macroeconomics?", FMM Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies, 20-22 October 2016, Berlin, Germany.
13. Kaldor N. Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom. An inaugural lecture. - Cambridge: Cambridge University Press, 1996

**Гулузаде С. Б.**
Докторант Азербайджанского Университета
Туризма и Менеджмента

**Современные подходы к применению валютных режимов**

**Резюме**

Исследуются различные классификации валютных режимов и их сравнения. Выдвигается идея многоаспектности оптимального курса. С учетом Азербайджанских реалий предлагаются критерии выявления оптимального валютного курса для страны.

**Ключевые слова:** *валютный режим, оптимальный валютный курс*

**Guluzade S. B.**
PhD student of Azerbaijan Tourism
and Management University

**Modern approaches to application of the currency modes**

**Abstract**

Various classifications of the currency modes and their comparison are investigated. The idea of a multiple-aspect nature of an optimum course moves forward. Taking into account the Azerbaijani realities criteria of identification of an optimum exchange rate for the country are offered.

**Keywords:** currency mode, optimum exchange rate

**Daxil olub:** 12. 07.2017
**Rəy verib:** AMEA İqtisadiyyat Institutunun *"Maliyyə, pul-kredit siyasəti"* şöbəsinin əməkdaşı i.f.d. *Məmmədov Y. Ə.*