

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

**“Üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin  
balanslaşdırılması” mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

Səfərli Gülarə Hüseyn qızı

**BAKİ -2019**

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

**BMDM-in direktoru**

**Dos. Fariz S. Əhmədov**

\_\_\_\_\_ **imza**

“ \_\_\_ ” \_\_\_\_\_ **2019-cu il**

**“Üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin  
balanslaşdırılması”**

**mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASİYASI**

**İxtisasın şifri və adı: 060403 Maliyyə**

**İxtisaslaşma: Maliyyə Bazarları**

**Qrup: 670**

**Magistrant: Səfərli Gülarə  
Hüseyn**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Elmi rəhbər: i.e.d., prof. Hacızadə Elşən  
Mahmud**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Proqram rəhbəri: i.e.n., dos Seyfullayev İlqar  
Zülfüqar**

\_\_\_\_\_ **imza**

**Kafedra müdiri: i.e.d., prof. Kəlbiyev Yaşar  
Atakişi**

\_\_\_\_\_ **imza**

**BAKİ – 2019-cu il**

**"Balancing of supply and demand for foreign currency in the floating exchange rate regime"**

**SUMMARY**

**Relevance of research:** Importance of the problem of foreign currency demand and balance balancing in the floating exchange rate regime. For this reason, floating exchange rates have been analyzed for the Azerbaijani economy in the current research. **Purpose and Objectives of Study:** The main purpose of the study is to study the theoretical and methodological basis of balancing the demand and supply of foreign currency in the floating exchange rate regime, to determine the foreign currency demand and supply structure in the floating exchange rate regime and to define the balance sheets and calculation rules, the study of models of improvement directions.

**Used research methods:** basic theoretical principles of systematic approaches, methods and methods of scientific research, statistical grouping and comparisons, etc. performs.

**Dissertation Information Database:** The State Statistical Committee of the Republic of Azerbaijan and the State Statistical Committee.

**Research restrictions:** Requires broader practical information. **Results of the research:** Assisting the formation of an environment in which protection is a priority. **Investments for Europe's ECO,** including direct foreign investments. **Scientific-practical significance of the research:** It can be said about the future of the future.

**Key words:** tax, state, currency

## M Ü N D Ə R İ C A T

	<b>GİRİŞ .....</b>	<b>5</b>
<b>I fəsil</b>	<b>Üzən valyuta məzənnələri: funksional təyinat və nəzəri aspektlər.....</b>	<b>8</b>
1.1	Valyuta məzənnələrinin səciyyəvi xüsusiyyətləri və təsnifat əlamətləri .....	8
1.2	Üzən valyuta məzənnələrinin mahiyyəti və nəzəri əsasları.....	18
1.3	Valyuta məzənnələri rejiminin iqtisadi məzmunu, fərqli və üstün cəhətləri.....	23
<b>II fəsil</b>	<b>Üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin formalaşması və onun balanslaşdırılması .....</b>	<b>30</b>
2.1	Üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin formalaşması amilləri .....	30
2.2	Beynəlxalq maliyyə bazarlarında baş verən meyllərin üzən valyuta məzənnələri rejiminə təsirləri .....	36
2.3	Üzən valyuta məzənnələrinin optimal rejim seçimi meyarları və balanslaşdırılması mexanizmi .....	41
<b>III fəsil</b>	<b>Azərbaycan Respublikasında valyuta məzənnələri problemləri və təkmilləşdirilməsi istiqamətləri .....</b>	<b>51</b>
3.1	Azərbaycanda makroiqtisadi vəziyyətinin nizamlanmasında dövlət valyuta tənzimlənməsi və valyuta nəzarətinin rolu .....	51
3.2	Azərbaycanda üzən valyuta məzənnələri rejiminin mövcud problemləri və təkmilləşdirilməsi istiqamətləri .....	57
	<b>NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR .....</b>	<b>64</b>
	<b>İSTİFADƏ EDİLMİŞ ƏDƏBİYYATIN SİYAHISI .....</b>	<b>69</b>
	Cədvəllərin siyahısı .....	74
	Şəkillərin siyahısı .....	75

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı.** İqtisadiyyatın stabilləşdirilməsində fiskal siyasət öz gücünü itirdiyi üçün iqtisadçılar və siyasətçilər iqtisadiyyatdakı stabilliyi qorumanın əsas yolu kimi monetar siyasəti dəstəkləyirlər. Son zamanlarda mərkəzi banklar inflyasiya ilə mübarizədə qiymət stabilliyini qorumaq məqsədilə monetar siyasəti daha çox istifadə edirlər. Bu baxımdan pul siyasəti iqtisadiyyatda dayanıqlı artım və aşağı inflyasiya səviyyəsinin saxlanması üçün olduqca güclü alətdir. Habelə, pul siyasətinin uğurlu şəkildə həyata keçirilməsi üçün pul siyasətinin iqtisadiyyat üzərindəki təsirini və zamanlamasını çox dəqiq şəkildə qiymətləndirmək tələb olunur.

Bilindiyi kimi, Azərbaycan iqtisadiyyatında son üç il ərzində baş vermiş hadisələr, yəni dünya bazarında neftin qiymətinin kəskin şəkildə azalması, iqtisadiyyata neft sektorundan daxil olan valyuta gəlirlərinin azalması yerli valyutanın dəyərinin artmasına səbəb olmuşdur. Nəticədə Mərkəzi Bank bir il ərzində iki dəfə devalvasiya qərarı almışdır. Bütün bunlar üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin balanslaşdırılması probleminin effektivliyinin ölçülməsini aktuallaşdırdı. Bu səbəbdəndir ki, hazırkı tədqiqat işində üzən valyuta məzənnələri Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün analiz edilmişdir.

**Tədqiqatın əsas məqsəd və vəzifələri.** Tədqiqatın əsas məqsədi üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin balanslaşdırılmasının nəzəri metodoloji əsaslarını öyrənmək, üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin formalaşması və onun balanslaşdırılması göstəricilərini və hesablanma qaydalarını müəyyənləşdirmək, Azərbaycan Respublikasında valyuta məzənnələri problemləri və təkmilləşdirilməsi istiqamətləri modellərini öyrənməkdən ibarət olmuşdur. Bu məqsəddən irəli gələrək qarşıya aşağıdakı vəzifələr qoyulmuşdur:

-Valyuta məzənnələrinin səciyyəvi xüsusiyyətləri və təsnifat əlamətlərinin araşdırılması;

-Üzən valyuta məzənnələrinin mahiyyəti və nəzəri əsaslarının metodoloji öyrənilməsi;

-Valyuta məzənnələri rejiminin iqtisadi məzmunu, fərqli və üstün cəhətlərinin araşdırılması;

-Üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin formalaşması amillərinin təhlil olunması;

-Üzən valyuta məzənnələrinin optimal rejim seçimi meyarları və balanslaşdırılması mexanizminin öyrənilməsi;

-Azərbaycanda makroiqtisadi vəziyyətinin nizamlanmasında dövlət valyuta tənzimlənməsi və valyuta nəzarətinin rolunun araşdırılması;

-Azərbaycanda üzən valyuta məzənnələri rejimində yaranan problemlər və onların idarəedilməsi xüsusiyyətlərinin araşdırılması;

-Azərbaycanda üzən valyuta məzənnələri rejiminin mövcud problemləri və təkmilləşdirilməsi istiqamətləri;

**Tədqiqatın predmeti və obyektı.** Obyektı məzənnə rejimləri, predmentini isə üzən valyuta əməliyyatlarının balanslaşdırılması prosesi əhatə edir.

**Tədqiqatın elmi yeniliyi.** Üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin balanslaşdırılması prosesində baş verən yenilikləri tədqiq etmək, valyuta və məzənnə siyasətində maliyyə dəyişməzliyinin əsas tərəflərini təyin etməkdən, üzən valyuta risklərinin azaldılması yolları və valyuta mübadilə məzənnəsinin tənzimlənməsi üsullarını öyrənməkdən ibarətdir. Dövlətlər öz milli valyutalarının rəqabət imkanlarını artırmaq, öhdəliklərinin keyfiyyətlə və vaxtında icra edilməsinin təminatçısı olmaq üçün iqtisadiyyatı maliyyələşdirmək imkanlarını böyütməlidir.

**Tədqiqat işinin elmi yeniliyi** aşağıdakılardan ibarətdir:

- üzən məzzənələr ilə valyuta əməliyyatlarının balanslaşdırılmasının qarşılıqlı əlaqəsinin zəruriliyi əsaslandırılmışdır;

- üzən valyuta məzzənələrinin inkişafına təsir edən amillərin düzgün tənzimlənməsinin prioritet istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir;

- valyuta əməliyyatlarının balanslaşdırılmasına təsir edən amillərin mütərəqqi formalarının tətbiqi imkanları əsaslandırılmışdır.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti.** İşin praktik əhəmiyyəti haqqında onu vurğulamaq olar ki, bu sahədə gələcəkdə araşdırma etmək istəyən tədqiqatçılar üçün faydalı məlumat bazası ola bilər.

**Dissertasiya işinin həcmi.** Tədqiqat işi xülasə, giriş, 3 fəsil, tədqiqatın nəticəsi, tədqiqatda istifadə edilmiş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir və 76 səhifədir. İşdə 3 qrafik və 3 cədvəl yer verilmişdir.

# I FƏSİL. ÜZƏN VALYUTA MƏZƏNNƏLƏRİ: FUNKSIONAL TƏYİNAT VƏ NƏZƏRİ ASPEKTLƏR

## 1.1. Valyuta məzənnələrinin səciyyəvi xüsusiyyətləri və təsnifat əlamətləri

Beynəlxalq təcrübədən məlumdur ki, iqtisadi modellərin qurulması və bütövlükdə dünya iqtisadiyyatında qlobal proseslərin təhlil edilməsi zamanı istifadə olunan mühüm makroiqtisadi göstəricilərdən biri valyuta məzənnəsidir. Valyuta məzənnəsində baş verən dəyişikliklər (bahalaşma, ucuzlaşma) və bu məzənnəni müəyyən edən səbəb və göstəricilər son dövrlərdə aparılan bir çox məşhur tədqiqatların prioritet mövzularından olmuşdur. Bəzi tədqiqat işlərində məzənnənin determinantı tapılmaqla yanaşı, həm də məzənnənin müxtəlif obyektlərdən təsirlənmə səviyyəsi də müəyyən edilmişdir.

Khan və Lizondo öz araşdırmalarında məzənnədəki dəyişikliklərə fiskal sektor prizmasından yanaşaraq real məzənnənin iqtisadiyyata ötürdüyü devalvasiya təsirlərinə fiskal siyasətin dayanıqlılığını müzakirə etmişlər. Tədqiqatda göstərilir ki, real məzənnədəki dəyişikliklərin kəmiyyəti yalnız devalvasiya həcmi və fiskal tənzimlənmə dərəcəsi deyil, həm də fiskal kəsrin azaldılmasını müəyyən edən vasitələrdən asılıdır. Əsərdən çıxan nəticəyə görə real məzənnənin ucuzlaşması fiskal kəsrin vergilərin artırılması və ya ticari və qeyri-ticari mallara ayrılan dövlət xərclərinin azaldılması yolu ilə aradan qaldırılmasından asılı olur.

Həmçinin qeyd olunur ki, fiskal kəsrin bərpası üçün vergilərin artırılması yerli valyutanın tələb olunan səviyyədə ucuzlaşmasına dövlət xərclərinin azaldılmasından daha çox artırıcı təsir edir. Belə ki, vergilərin artırılması zamanı yerli valyuta daha da ucuzlaşır. Bununla yanaşı, ticari sektorda dövlət xərcləri qeyri-ticari sektorla müqayisədə daha az olduqda valyuta məzənnəsinin ucuzlaşması kəmiyyətcə xeyli azalır. Müəlliflərin fikrincə real məzənnəni hədəflənən səviyyədə saxlamaq və bununla da tədiyyə balansında tarazlığı



yaratmaq üçün fiskal qeyri-tarazlığı aradan qaldırmaq, məzənnənin hərəkət istiqamətilə məzənnə siyasəti arasında uyğunluğu bərpa etmək lazımdır.

Ümumiyyətlə üzən valyuta məzənnələrinin balanslaşdırılmasından danışarkən məzənnə siyasəti və məzənnə rejimləri xüsusilə nəzərə alınmalıdır. Breyri Diabinin (Harvard Universiteti) də qeyd etdiyi kimi təsbit olunmuş məzənnə rejimində valyuta məzənnəsi əsasən iki amildən təsirlənir: valyuta müdaxiləsi və kapitala nəzarət. Valyuta müdaxiləsi dedikdə Mərkəzi Bankın valyuta alqı-satqısı ilə bağlı sterilizasiya əməliyyatları, kapitala nəzarət dedikdə isə ölkəyə gələn və gedən kapital axınlarının idarə olunması başa düşülür. Hər iki əməliyyatın aparılmasında əsas məqsəd pul dövriyyəsinin idarə olunması və sonda milli valyuta məzənnəsinin istənilən səviyyədə saxlanılmasıdır.

İqtisadi ədəbiyyatlardan məlumdur ki, məzənnə dəyişikliklərini şərh edə bilmək üçün modelləşdirmə metodu geniş yayılmışdır. Müsbət tərəflərlə yanaşı bu metodun iki çatışmazlığı var. Birincisi, bu modellər qurularkən müəlliflər məzənnədəki qısamüddətli dəyişikliklər üzərində fokuslaşırlar. Bu isə təbii olaraq uzunmüddətli dövr üçün məzənnə barəsində fikir yürütməyə imkan vermir. İkinci çatışmazlıq isə ondan ibarətdir ki, aparılan modelləşdirmələrdə məzənnənin orta qiyməti və variasiyası zaman ölçüsündə sabitdir. Bu da modellərdən çıxan nəticələrin bəzi hallarda kifayət qədər reallıqdan uzaq olmasına gətirib çıxarır.

Məzənnənin determinantları barədə ilkin tədqiqatlara (1970-ci illərdən etibarən) nəzər salsaq görürük ki, o dövrdə məzənnənin əsas determinantları beynəlxalq ticarət axınları hesab olunurdu. Buna səbəb isə dövlətlərin maliyyə kapitalının beynəlxalq hərəkətinə dair çərçivədə hüdudlaşdırması idi. Yeni yaranan bu modellər məzənnədəki dəyişikliklərin bir sıra mühüm makroiqtisadi dəyişənlərlə (pul bazası, qiymətlər, ÜDM və s.) xətti əlaqəsinin olduğu fikrini irəli sürürdü. Bu modellər arasında monetar, Dornbuş və portfel tarazlığı modellərini xüsusilə qeyd etmək olar.

Qeyd olunan bu modellər məzənnə determinantları nəzəriyyəsində ilkin mərhələ hesab olunur. Lakin bu modellərdə bəzi anomaliyalar aşkar olunmuşdur.

Çünkü “təsadüfi sıçrayış” (random walk) nəzəriyyəsi göstərir ki məzənnələr də təsadüfi və proqnoz edilə bilməyən trayektoriyalarla hərəkət edirlər. Meese və Rogoff da tədqiqatlarında yazırdı ki, ilkin modellərin əsaslandığı nəzəriyyələr əslində praktik nəticələrlə uyğunsuzluq təşkil edir. Üzən məzənnə rejiminin tətbiqilə məzənnədə yaranan dramatik artımlar daha bir anomaliyanın mövcudluğunu göstərdi. Çünki bu zaman məzənnə determinantlarında heç bir ciddi dəyişiklik müşahidə olunmurdu, lakin ilkin nəzəriyyələrin fikrinə görə məzənnə yalnız öz determinantlarının dəyişdiyi təqdirdə dəyişə bilərdi. Bu isə onu göstərir ki, o zaman məzənnəyə təsir edən bəzi digər determinantlar nəzərə alınmamışdı,

Bəzi tədqiqatlar da bu fikrə qüvvət olaraq məzənnə determinantlarında kəskin artımın məzənnədə də ciddi artıma səbəb ola biləcəyi fikrini puça çıxardı. Belə ki, De Boeck və Altavilla fundamental determinantlarda yaranan gözlənilməz şokların məzənnədəki dəyişikliklərin yalnız kiçik bir hissəsini izah edə bildiyini göstərdilər. Müəlliflərin tapıntılarına görə ÜDM, inflyasiya və faiz dərəcələrindəki : dəyişikliklər məzənnədəki variasiyanın yalnız 5 faizini izah edir.

Bir sıra tədqiqatçılar (Frydman və Goldberg, 2011) bu modellərə qeyri-xəttilik yanaşmasını əlavə edərək qeyd edirdilər ki, əslində fundamental determinantlarda baş verən dəyişikliklərin məzənnədəki variasiyaları cüzi miqdarda izah etməsinin səbəbi struktur sınımlarıdır ki, bu da modellərdəki tənliklərin xəttilik xassəsinə görə baş verir (Grawke vs Vansteenkiste, 2011).

Zuanzger öz əsərində ABŞ və Çilin məzənnələrini və onlarda olan dəyişiklikləri müqayisə etmişdir. Tədqiqatda maraqlı bir fakt və nəticə isə faiz dərəcələri, pul təklifi və inflyasiyanın daxil edildiyi modelə misin qiymətinin də (Çili mislə zəngin ölkədir) daxil edilməsi və misin qiymətinin məzənnədəki yayınlmaların böyük hissəsini izah edə bilməsidir (Zwanzger, 2016).

İlkin ədəbiyyatlara görə məzənnə başlıca olaraq aşağıdakı nəzəriyyə və modellərlə müəyyən olunur:

- Alıcılıq qabiliyyəti pariteti (AQP): Arbitrajın yoxluğunu göstərən “Vahid qiymətlər qanunu”na (law of one price) əsaslanır. Texnologiya və kommertiya

siyasətində və əmək qüvvəsi artımındakı dəyişikliklər milli məhsuldarlıqda struktur dəyişiklikləri yaradır ki, bu da real məzənnənin dəyişməsinə səbəb olur.

- Monetar yanaşma: Burada modellər İSLM/Filipp əyrisi paradigmalarına əsaslanır. Bu nəzəriyyələr valyuta təklifi ilə valyutaya tələbinin bərabər olduğu tarazlıq altında məzənnə səviyyəsinin tapılmasına yönəlmişdir. Monetar yanaşma özündə əsasən aşağıdakı üç modeli ehtiva eleyir:

1.Mandel - Fleming modeli: Burada uzunmüddətli dövrdə mükəmməl qiymət dəyişkənliyi altında pul, əmlak və əmtəə bazarları əhatə olunur. Modeldə dəyişkən qiymətlərin məzənnəyə təsirlərindən biri də devalvasiyalardır ki, fiskal inqizamın yoxluğu, inflyasiya və tədiyyə balansının yaxşı idarə olunmadığı halda məzənnədə yaranan bu devalvasiyalar daha geniş səviyyə alır. Dəyişkən qiymətlərin yaratdığı daha bir faktor yenidən ixracın yüksək səviyyəyə çatmasıdır ki, bu da devalvasiyaların cari hesabların təkmilləşdirilməsinə təsirini azaldır.

2.Monetarist model: Bu konsept məzənnə səviyyəsinin uzun müddətdə nisbi pul təklifi səviyyəsi ilə mükəmməl korrelyasiyasının olduğunu göstərir. Sabit iqtisadiyyatda pul kütləsinin nisbi artım səviyyəsi sıfır olur və burada məzənnə gözləntiləri də çox cüzi səviyyədədir. Pul təklifi stoxastik olduqda isə rasional gözləntilər və bazar barədə informasiyanın dəqiqliyi intertemporal təhlildə mühüm rol oynayır,

3.Dornbuşun “Sabit qiymət” (sticky price) modeli: Valyuta öz dəyərini itirdiyi zaman malların qiymətlərinin qısamüddətli dövrdə sabit qalması məzənnəni bu qısa periodda möhkəmlənməsinə səbəb olur. Bu modeldə monetar şokların real məzənnə üzərində yalnız müvəqqəti təsirinin olduğu təklif olunur.

- Portfel tarazlığı yanaşması: Bu nəzəriyyə qısamüddətli dövrdə məzənnəni pulun nisbi qiyməti kimi müəyyən edir. Ümumiyyətlə, gözləntilərdən asılı olaraq məzənnə siyasətinin qısamüddətli təsiri uzunmüddətli təsirindən kifayət qədər fərqlənir. Spekulyativ bazarlarda məzənnələr aktiv qiymətlərinin davranışına uyğun hərəkət etməlidir.

Araşdırmalardan bəziləri real məzənnənin müəyyənləşməsində ticarət sektorundakı məhsuldarlıq artımı və ticarət indeksinin də mühüm rolu olduğunu vurğulamışlar, Balassa və Samuelson modelinə görə ticarət sektorlarında yüksək məhsuldarlıq artımı olan ölkələrdə real məzənnələrin möhkəmlənməsi baş verir. Balassa və Samuelsonun ticari sektorda digər sektorlara nisbətən daha yüksək məhsuldarlıq artımı nəzəriyyəsi iqtisadi ədəbiyyatlarda Balassa-Samuelson effekti kimi tanınır (Balassa — Samuelson, 2015).

Choudhri və Khan inkişaf etmiş ölkələr üçün Balassa-Samuelson effektinin real məzənnələrin uzunmüddətli hərəkətini izah edib-etməməsini yoxlamışlar, Tədqiqat işi 16 ölkə üçün panel-data metodundan istifadə etmişlər. Araşdırmalardan çıxan nəticələrə görə ticari və qeyri-ticari sektorlararası fərq qeyri-ticari malların qiymətinə əhəmiyyətli təsir edir, bu da müvafiq olaraq real məzənnə səviyyəsinin müəyyənləşməsində mühüm rol oynayır. Ticarət indeksinin də real məzənnənin əsas determinantlarından biri olduğu qeyd olunur. Bütövlükdə tədqiqatın gəldiyi rəy inkişaf etməkdə olan ölkələrdə Balassa-Samuelson effektinin qüvvədə olduğunu təsdiqləyir (Choudhri və Khan, 2015).

Bergvall isə yazdığı tədqiqat işində modelində real məzənnə, əmək məhsuldarlığı, ticarət balansı və ticarət indeksinin birgə hərəkətini göstərmişdir. Daha çox istehsal artımına, ticarət defisitinə, təkmilləşmiş ticarət indeksinə malik Ölkələrin real məzənnələrində möhkəmlənmə baş verir. Aparılan araşdırma Danimarka, Norveç, Finlandiya və İsveçi əhatə edir. Danimarka və Norveçdə real məzənnənin uzunmüddətli hərəkətinin vacib determinantlarından biri kimi ekzogen ticarət indeksi şokları göstərilir. Finlandiya və İsveçdə isə bu determinantlar tələb şokları hesab olunur (Bergvall, 2004).

Skandinaviya ölkələrində üzən məzənnənin balanslaşdırılması ilə bağlı daha bir araşdırma Alexius tərəfindən aparılmışdır. Bir sıra digər tədqiqatlarda olduğu kimi burada da ticarət sektorunda məhsuldarlığın inkişafı və iqtisadiyyatdakı təklif şokları real məzənnənin mühüm determinantları kimi göstərilmişdir. Real məzənnənin dəyişiminin əsaslarını tədqiq edən əsərdə məzənnənin uzunmüddətli

variasiyalarını (Danimarka, İsveç, Norveç, Finlandiya ölkələrinin hər biri üçün) izah edən əsas amil kimi təklif şokları qeyd edilmişdir. Tədqiqatdan çıxan tapıntıya görə ticarət sektorunda məhsuldarlığın inkişafı da real məzənnənin səviyyəsini müəyyən edən əsas determinantlardan biridir. Əsərdə o da şərh olunur ki, əgər real məzənnə daimi şoklar tərəfindən təsirlənsə onda real məzənnənin tarazlıq səviyyəsi qeyri-stasionar vahid kök (unit root) hesab olunmalıdır. Bu araşdırmanın əsas xüsusiyyətlərindən biri də burada qurulan Vektor-Avtoregressiv (VAR) modelinə görə real məzənnənin stasionar və qeyri-stasionar komponentlərinin ayrı-ayrılıqda təhlil edilməsidir.

Tədqiqatın daha bir nəticəsi də odur ki, Norveç istisna olmaqla digər üç Skandinaviya ölkəsində məzənnənin müvəqqəti komponentlərindəki variasiya daimi komponentlərdə yaranan variasiyadan daha genişdir. Bu genişlik əsasən məzənnədəki struktur şokları ilə izah olunur. Beləliklə Balassa və Samuelsonun təklif etdiyi kimi məzənnədəki uzunmüddətli dəyişikliklərin təklif şokları əsasında yarandığı bu tədqiqatda da təsdiq edilir.

Struktur şoklarının məzənnəyə təsirinə Clarida və Galinin tədqiqatında geniş yer verilmişdir. Müəlliflərin əsas nəticəsi həm uzunmüddətli, həm də qısamüddətli dövrdə real məzənnədəki flaktuasiyaların böyük hissəsinin tələb şokları tərəfindən izah olunmasıdır. Bu tədqiqatda təklif şoklarının real məzənnəyə təsiri statistik əhəmiyyət kəsb etməmişdir. ABŞ, Kanada, Yaponiya və Almaniya ilə bağlı tədqiqatda monetar şokların da daxil olduğu bütün tələb şoklarının məzənnədəki variasiyanın 90 faizdən böyük hissəsini izah etdiyi göstərilir (Clarida və Gali, 1994).

Real məzənnədəki flaktuasiyaların daimi və müvəqqəti komponentlərə ayrılması ilk dəfə Huizinga və Baxter tərəfindən Beveridge - Nelson dekompozisiyasından istifadə olunmaqla həyata keçirilmişdir. Bu müəlliflərin yazılmasına əsasən real məzənnədəki variasiyanın geniş hissəsi daimi şoklar tərəfindən müəyyən olunur.

Benigno və Thoenisson təklif amilləri, bazar strukturu və real məzənnə arasındakı əlaqəni təhlil etmək üçün Birləşmiş Krallıq və Avrozona ölkələri üçün

sabit qiymət və əməkhaqqılar modeli qurmaqla real məzənnə və ona təsir edən faktorları müəyyən etmişlər. Tədqiqatda müəyyən olunmuşdur ki, Ümumi Faktor Məhsuldarlığının (ÜFM) təklif tərəfinin təkmilləşməsi, əmtəə və əmək bazarlarında inhisarçı rəqabətin artması real məzənnənin ucuzlaşmasına səbəb olur. Ticarət sektorunda əmtəələrin alqı-satqısı zamanı ÜFM-in artması halında ticarət indeksinin ucuzlaşması qeyri-ticari əmtəə qiymətlərindəki bahalaşmam kompensasiya edir.

Bəzi araşdırmalarda monetar sahədəki şoklar real məzənnənin ən əsas blanslaşdırma kimi qiymətləndirilir. Bu nəticəni öz tədqiqatında Ronald Hau da göstərmişdir. Burada qeyd olunur ki, açıq tipli iqtisadiyyatı olan ölkələrdə həm monetar, həm də təklif şokları real məzənnədə dəyişikliklərə səbəb olur. Həmçinin ticarətin açıqlıq dərəcəsinin müxtəlifliyi real effektiv məzənnənin volatilliyindəki variasiyanın böyük hissəsini izah edir.

Məzənnələrdəki dəyişikliklərə, xüsusilə də baş verən devalvasiyalar barəsində ətraflı fikir Burstein, Eichenbaum və Rebelonun tədqiqat işində bildirilmişdir. Alman tapıntılarına görə məzənnədəki devalvasiyalara əsas səbəb qeyri-ticari əmtəə və xidmətlərin qiymətlərinin zəif tənzimlənməsidir (Burstein, Eichenbaum və Rebelo, 2003).

Məzənnənin xarici valyutaya tələb və təklifin balanslaşdırılması barədə maraqlı tədqiqat işlərinin biri də Hamid Faruqee tərəfindən yazılmışdır. Bu yazı real məzənnənin səhmlər baxımından uzunmüddətli determinantlarını tədqiq edir. Aparılan empirik təhlil real məzənnə, xalis xarici aktivlər və ticarət axınlarına təsir edən sair faktorlar arasında uzunmüddətli əlaqəni müəyyən edir. ABŞ və Yaponiya üçün II Dünya Müharibəsi sonrası informasiya toplusundan istifadə edilərək apanlan kointeqrasiya təhlili də təsdiqləyir ki, həqiqətən də ölkənin xalis ticarəti əsasında müəyyən edilən struktur faktorları və xalis xarici aktivlər dolların və yenin real dəyərlərinin uzunmüddətli trayektorlarını müəyyən etməyə imkan verir. Empirik təhlil həmçinin real məzənnə sıralarında yaranan stoxastik trend əmsalları hesablayır (Hamid Faruqee, 1995).

Məzənnənin xarici valyutaya tələb və təklifin balanslaşdırılmasının tədqiq edərəkən monetar şokların məzənnə səviyyəsinə təsiri barədə aparılan araşdırmaları şərh etməyə xüsusi ehtiyac duyulur. Belə ki, məzənnədəki flaktuasiyaların volatil olduğunu və bunun izahında mürəkkəbliyi nəzərə alaraq iqtisadçı alimlərin böyük əksəriyyəti məzənnənin hərəkətliliyində monetar şokların əhəmiyyətli rol oynadığını vurğulayırlar. Məsələn Mussa məzənnədəki flaktuasiyaların qiymətlərin ləng formalaşmasına və monetar siyasətdə volatiliym artırılmasına xidmət etdiyini iddia edir. Real məzənnələrin Dinamik Stoxastik Omumi Tarazlıq (DSÜT) modelində də monetar şokların real məzənnəyə təsiri yüksək səviyyədə qiymətləndirilmişdir. Buna nümunə olaraq, Obstfeld və Rogoff Beaudry və Deveraux, Chari və başqalarının əsərlərini qeyd etmək olar.

Dornbuş öz tədqiqatında monetar şokların real məzənnəyə təsiri probleminə toxunmuşdur. Müəllifin fikrincə monetar şokların məzənnəyə təsiri real məcmu buraxılışın hərəkəti vasitəsilə izah olunur. Real məcmu buraxılış sabit qalarsa monetar ekspansiya məzənnənin sürətli ucuzlaşmasına səbəb olacaqdır.

Resursla zəngin ölkələrdə məzənnənin həmin resursların ticarət əməliyyatlarından asılı olması da bəzi tədqiqatların əldə etdiyi nəticələrdən biridir. Məsələn Habib öz tədqiqatında neftlə zəngin ölkələrdə neftin dünya bazarındakı qiymətinin məzənnənin uzunmüddətli flaktuasiyalannın əsaslandırılmasında və müəyyən olunmasında mühüm rolunu qeyd etmişdir. Müəllifin qeydlərinə görə, neftin qiymətlərində baş verən artım neft ixracatçısı olan ölkələrin cari hesablarındakı qeyri- tarazlıq (müsbət saldo) izah edir. AQP hipotezinə görə real məzənnədəki bütün dəyişikliklər müvəqqətidir. Rogoff öz tədqiqatında bu nəticəni həm nəzəri, həm də empirik olaraq izah edir.

Qloballaşmanın əsas xüsusiyyətləri içərisində ölkələr arasında kapital axınının genişlənməsini, beynəlxalq valyuta, kredit və fond bazarlarının inkişafını, beynəlxalq hesablaşma və pul köçürmələrinin sürətlənməsini, həmçinin beynəlxalq maliyyə-kredit təşkilatlarının dünya ölkələrinə təsirinin güclənməsini xüsusi qeyd etmək lazımdır. Son illər bu şərtlər daxilində maliyyə qloballaşması iqtisadi

qloballaşma prosesinin əsas xarakteristikasına çevrilib. Bunun nəticəsidir ki, beynəlxalq bazarlarda əmtəə və xidmətlərin alış və satış dövriyyələrinə nisbətən maliyyə əməliyyatlarının daha yüksək sürətlə artdığı müşahidə olunur. Maliyyə qloballaşması genişləndikcə, valyuta münasibətlərinin ölkələr arasındakı iqtisadi əlaqələrə təsiri daha da güclənir, ölkə daxilində aparılan valyuta siyasəti, valyuta qanunvericiliyinin liberallaşdırılması, ikitərəfli valyuta məzənnələri, tədiyyə balansının mövcud vəziyyəti, ölkələrarası kapital axını və hesablaşmaların aparılması forması xarici iqtisadi əlaqələrin inkişafında mühüm rol oynayır. Odur ki, ölkələrin rəqabət qabiliyyətliliyini göstərən beynəlxalq indeksi müəyyən etmək üçün istifadə edilən 12 göstəricilərdən 8-i valyuta sferasına aiddir. Beynəlxalq təcrübə göstərir ki, xarici iqtisadi əlaqələr genişləndikcə və ölkənin valyuta-kredit sferası inkişaf etdikcə, ölkənin iqtisadi artım potensialı daha yüksək olur və milli iqtisadiyyatın beynəlxalq rəqabətqabiliyyətliliyi artır.

Son illərdə dünya iqtisadiyyatının inkişaf meyllərindən biri də beynəlxalq səviyyədə valyuta sisteminin qeyri-sabit olmasıdır. Beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının və dünyanın inkişaf etmiş ölkələrinin bütün cəhdlərinə baxmayaraq, valyuta məzənnələrinin vaxtaşırı dəyişməsi, buna müvafiq olaraq, iqtisadiyyatda qeyri-sabit dalğalanmaların davamlı olaraq artması müşahidə olunur. İqtisadi proseslərdə ən mənfi amillərdən biri dünyanın əsas valyutalarında, yəni dollar və avronun məzənnəsində olan kəskin dəyişmələrdir. Bunun nəticəsidir ki, son illər dünya ödəniş sistemlərində yeni bir valyutanın yaranması ideyası diqqət mərkəzindədir. Bilirik ki, son zamanlar Çin, RF və s. ölkələr özlərinin qurduqları bir sıra regional ittifaqlar kontekstində milli valyutaların dünya pulu rolunu oynaması barədə təşəbbüslər göstərirlər.

Valyuta məzənnəsi siyasəti XX əsrin 70-ci illərindən sonra dünya ölkələrinin iqtisadi siyasətinin ən mühüm tərkib hissəsinə çevrilmişdir. Keçən əsrin 70-ci illərdə neftin qiymətinin bahalaşması həm inkişaf etmiş, həm də inkişaf etməkdə olan ölkələrə ciddi təsir etmişdir. Valyuta siyasətinə və valyuta məzənnəsinə həsr edilmiş nəzəri baxışların çoxluğu bu problemin mürəkkəb və çoxşaxəli olduğunu sübut edir. Valyuta məzənnəsi nəzəriyyələri müxtəlif aspektlər baxımından



qruplaşdırılır. Məsələn, Azərbaycan iqtisadçısı Ə.Bayramov bu nəzəriyyələri tarixi-xronoloji ardıcılıqla aşağıdakı kimi qruplaşdırmağı təklif edir:

1970-ci ilə qədər fəaliyyətdə olan ənənəvi konsepsiyalar: Alıcılıq qabiliyyətinin pariteti nəzəriyyəsi və kapitalın miqrasiyasının prizmasından formalaşdırılan Keynscü konsepsiya;

1970-1980-ci illərdə mövcud olan konsepsiyalar: Faiz dərəcəsi pariteti nəzəriyyəsi; monetar nəzəriyyə; portfel balansı nəzəriyyəsi;

Müasir nəzəriyyələr: rasionallıq möhtəkir nəzəriyyə; Heterogen gözləmələr nəzəriyyəsi.

Bütün bu nəzəriyyələr valyuta məzənnəsinin müəyyən edilməsini, onun xarici iqtisadi əlaqələrə və ümumilikdə ölkənin iqtisadi inkişafına təsirini müxtəlif aspektlərdən öyrənir. Lakin valyuta məzənnəsinə və valyuta-maliyyə siyasətini xarakterizə edən nəzəriyyələrin heç biri ölkənin ümumi valyuta siyasətinin formalaşması amili kimi çıxış edə bilməz. Belə ki, hər bir ölkədə ümumi iqtisadi siyasətin xarakterindən, valyuta məzənnəsinin tənzimlənməsindən və valyuta nəzarətinin səviyyəsindən asılı olaraq, müxtəlif nəzəriyyələrin ayrı-ayrı müddəalarına uyğun valyuta-maliyyə siyasəti formalaşır. Lakin bütün valyuta məzənnəsi nəzəriyyələrində təsdiq edilir ki, hər bir ölkənin valyuta-məzənnə siyasəti idxal və ixracın həcminə, valyuta ehtiyatlarına və xarici borca, ölkə daxilindəki pul kütləsinə və inflyasiya səviyyəsinə bu və ya digər dərəcədə təsir göstərir.

Valyuta məzənnəsinə əks etdirən müasir nəzəriyyələrin əksəriyyətində göstərilir ki, xammal ixracının həcmində və ya qiymətinin kəskin artması ilə real effektiv valyuta məzənnələrinin digər valyutalara nisbətində yüksəlməsi baş verir. Bu, dövlətin emal etdiyi məhsulların başqa dövlətlərdə istehsal edilən eyni məhsullarla rəqabət aparmaq qabiliyyətinin maksimum dərəcədə aşağı düşməsinə gətirib çıxarır. Nəticədə, ölkə iqtisadiyyatı və xarici ticarət birtərəfli inkişaf edir. Kapital və işçi qüvvəsi hasilat sənayesinə yönəldiyindən digər sahələr inkişaf etmir, xammal ixracının artması ilə ölkəyə daxil olan valyuta vəsaiti artdığından valyuta bazarında təklif tələbi üstələyir. Beləliklə, izafi valyuta təklifini qarşılamaq

üçün əlavə pul emissiyası edilir. Bu, ölkə daxilində inflyasiyanın artmasında əsas rol oynayır.

Ümumiyyətlə, real valyuta məzənnələrinin baha və ya ucuz olmasının iqtisadi inkişafa və səmərəliliyə təsiri barədə müxtəlif fikirlər mövcuddur. Bəzi iqtisadçıların fikrincə, real valyuta məzənnələrinin artması iqtisadi artımın saxlanmasına kömək göstərir. Belə ki, real valyuta məzənnəsinin yüksəlməsi ölkədən xaricə kapital axının qarşısını alır, investisiya, o cümlədən maşın və avadanlıqların idxalını stimullaşdırır. Real valyuta məzənnəsinin ucuzlaşması isə, xammal ixrac edənlər üçün səmərəli şərait yaradır. Ucuz real valyuta məzənnələrinin tərəfdarları hesab edirlər ki, belə halda, ölkə daxilində istehsal olunan malların səmərəliliyi artır və iqtisadi artıma şərait yaranır. Valyuta məzənnəsinə tədqiq edən iqtisadi nəzəriyyələrin əksəriyyətində real valyuta məzənnəsi ilə ölkədəki iqtisadi artım arasında əlaqənin olduğu sübut edilir. Klassik nəzəriyyədə göstərilir ki, real valyuta məzənnəsinin ucuzlaşması istehsalın genişlənməsi ilə və iqtisadi artımla müşahidə olunur. İxracatçılar məhsul istehsalına çəkilən xərcləri milli valyuta ilə həyata keçirdiklərindən və ixracdan daxil olan vəsaitlər xarici valyutada olduğundan, real valyuta məzənnəsinin ucuzlaşması ixrac üçün istehsal edilmiş malları daha səmərəli edəcək. Digər tərəfdən, idxal olunan mallara nisbətən ölkə daxilində istehsal olunan mallar daha ucuz olacaq və nəticədə istehsal genişləndiyindən iqtisadi inkişaf baş verəcək.

## **1.2.Üzən valyuta məzənnələrinin mahiyyəti və nəzəri əsasları**

Üzən valyuta məzənnəsi — valyutanın dəyərinin valyuta bazarının təsiri ilə dəyişməsinə icazə verilən valyuta kursu rejimi. Üzən kursdan istifadə edən valyutalar üzən valyuta adlandırılır.

Üzən valyuta məzənnəsi rejiminin tətbiq olunduğu zaman valyuta məzənnəsi valyutaya qarşı yaranan tələb və təklifin təsirinə əsasən təşəkkül edir. Ancaq, üzən valyuta məzənnəsi rejimi AMB tərəfindən valyuta məzənnəsinin qaydaya

salınmasına istiqamətlənmiş tədbirlərin görülməsi imkanını tam istisna etmir. Nəticədə, müstəsna hallarda AMB məzənnənin tərəddüdlərini aradan qaldırmaq üçün valyuta bazarına müdaxilə edə bilər.

Milton Friedman , əksər hallarda üzən valyuta məzənnələri sabit olanlara üstünlük verirlər. Üzən məzənnə avtomatik olaraq tənzimləndikdən sonra, dövlət şokların və xarici dövriyyənin dövriyyəsi dövrünün təsirini azaltmağa imkan verir və həmçinin ödəmə böhranının baş verməsini maneə törədir.

Bununla belə, sabit vəziyyət və sabitlik üçün müəyyən vəziyyətlərdə sabit bir məzənnə rejiminə üstünlük verilə bilər. Digər ölkələrdə valyuta əməliyyatlarının nəticələrini nəzərə alaraq, valyutanın "güclü" və ya digər valyutalara nisbətən yüksək qiymətləri - məsələn, Birləşmiş Krallıqda və ya Cənub-Şərqi Asiyada Asiya valyuta böhranına qədər saxlamağa çalışırlar.

Mandell-Fleminq Modelinin təyin etdiyi sabit və dəyişkən valyuta məzənnələri arasında seçim etmək üstünlükləri mövcuddur ki, bu da iqtisadiyyatın (və ya hökumətin) eyni zamanda sabit bir məzənnə, sərbəst səmərəli hərəkəti və müstəqil pul siyasətini saxlaya bilməyəcəyini bildirir. Üçündən hər hansı iki hal seçməlidir.

Sərbəst dəyişkən valyuta məzənnəsi dövlət orqanlarının milli valyutanı digər ölkələrin valyutalarına nisbətən tənzimləməsini tamamilə imtina etməsini nəzərdə tutur, yəni. valyuta məzənnəsinin hərəkəti yalnız bazar tələbləri və tələbləri ilə müəyyən edilir.

Hal-hazırda çox az ölkələr bu siyasətini nisbi iqtisadi rejimi, yəni tənzimlənən üzən valyuta məzənnəsi ilə müqayisədə daha çox olan banknotları ilə əlaqələndirirlər .

Bu rejim çərçivəsində qiymət müəyyən dərəcədə dəyişir və dəhlizin yuxarı və ya aşağı sərhədlərinə çatdıqda ölkənin pul hakimiyyətləri dəyişdirilmiş kursu sabitləşdirmək üçün prosesə müdaxilə edir. Müdaxilə prosesi ən çox valyuta müdaxiləsi formasını alır , yəni konvertasiya əməliyyatları açıq bazarda milli valyuta və ehtiyat pul vahidləri ilə aparılır.

Dəyişdirilən valyuta rejimi (və bu Bretton-Vuds müqaviləsinin 1944-cü ildə qəbul edilməsi ilə başlamazdan əvvəl) sabit faiz dərəcəsi sistemi fəaliyyət göstərərək, müxtəlif ölkələrin mərkəzi bankları öz kurslarını milli valyutalar üçün müstəqil olaraq təyin etdilər (Панченко В.И., 2011).

1944-cü il 1-22 iyul tarixlərində ABŞ-ın Bretton-Vuds şəhərində BMT-nin valyuta-maliyyə məsələlərinə həsr edilmiş Beynəlxalq konfransı zamanı yeni valyuta sisteminin yaradılmasına qərar verildi. Bu konfransda Beynəlxalq Valyuta Fondu və Beynəlxalq Təzədənqurma və Tərəqqi Bankı yaradıldı. Yeni valyuta sisteminin yaradılmasında əsas məqsəd:

1. Geniş azad ticarətin bərpa edilməsi;
2. Sabit valyuta məzənnələri əsasında stabil beynəlxalq hesablaşmalar sisteminin yaradılması;
3. Xarici balansda baş verən müvəqqəti çətinliklərin qarşısının alınması məqsədilə dövlətlərin resurslarının səfərbər edilməsi.

Bretton-Vuds maliyyə sistemi aşağıdakı prinsiplər əsasında formalaşmışdır:

1. Əsas valyuta məzənnəsinə nisbətə iştirakçı dövlətlərin valyuta məzənnələrinin sabit kursu müəyyən edilmişdir.
2. Əsas valyutanın məzənnəsi isə qızıla bağlı olaraq müəyyən edildi.
3. Mərkəzi banklar valyuta mübadiləsində əsas valyutaya münasibətdə stabil kursu (+/- 1%) dəstəkləməyə söz verirlər.
4. Valyuta kurslarının dəyişməsi devalvasiya və revalvasiya nəticəsində mümkün olur.
5. Valyuta sisteminin təşkilati işləri Beynəlxalq Valyuta Fondu və Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankı tərəfindən həyata keçirilirdi. Bu təşkilatlar qarşılıqlı valyuta əməkdaşlığının inkişafına cavabdeh qurumlar olmaqla ödəmə balansında meydana çıxan kəsirin azaldılmasına xidmət edir.

ABŞ dolları rezerv valyuta olaraq müəyyən edildi ki, bu da o dövr üçün ancaq bu valyutanın qızıla konvertasiya edilə bilməsi ilə bağlı idi. Belə ki, ABŞ o

zaman dünya qızıl ehtiyatının 70%-nə sahib idi. Beləliklə 1 unsiya qızıl 35 ABŞ dolları olaraq qiymətləndirildi. Digər dövlətlər də öz valyutalarını ABŞ dolları ilə əlaqələndirdilər. Nəticədə dollar beynəlxalq sferada pulun bütün funksiyalarını yerinə yetirməyə başladı: beynəlxalq hesablaşma və ödəmə vahidi, beynəlxalq ehtiyat valyutası. Buna görə də Bretton-Vuds maliyyə sistemi çox zaman qızıl-dollar standartı adlanır.

Bu sistem üçün valyuta məzənnələri yalnız fundamental balans pozğunluğu nəticəsində dəyişdirilə bilirdi. Sərt paritetlər çərçivəsində valyuta məzənnələrinin dəyişməsi, devalvasiya - rəsmi məzənnənin xarici valyutalara münasibətdə aşağı salınması və revalvasiya - rəsmi məzənnənin xarici valyutalara münasibətdə yuxarı qaldırılması adlanır. Bu isə qızıl standartında olduğu kimi ödəmə balansının tənzimlənməsi üçün qızıl ehtiyatlarının yerdəyişməsinə analoji olaraq tətbiq edilirdi.

ABŞ aparıcı valyuta dövləti kimi 2-ci dünya müharibəsindən sonra daim ödəmə balansında passiv saldoya malik olmuşdur. (50-ci illərin əvvəllərində Koreya müharibəsi dövründən başqa) Orta saldo ABŞ üçün o zaman 2-3 mlrd dollar təşkil etmişdir. Lakin bu amil ABŞ –in iqtisadi vəziyyətinə mənfi təsir göstərməmiş, Amerika kapitalının digər ölkələrdə ekspansiyasına şərait yaratmışdır. Bretton-Vuds sistemində qızıl satışını nəzərə almasaq, əsas valyuta ölkəsinin inflyasiya siyasətinə qarşı hər-hansı sanksiyanı nəzərdə tutan mexanizm yox idi. Dolların zəif mövqə nümayiş etdirməsi pul bazasının artmasına və güclü valyutaya malik dövlətin valyuta rezervlərinin artmasına, bunun isə ABŞ iqtisadiyyatına heç bir mənfi təsir göstərməməsi ilə müşayiət edilirdi. Bu şəraitdə ABŞ öz daxili iqtisadi məqsədləri üçün məhdudiyətsiz olaraq pul siyasətini həyata keçirmək qabiliyyətinə malik idi.

Üzən məzənnə - (*İngilis dili. Exchange Rate Üzən*) yalnız bazar qüvvələrinin təsiri altında milli valyutanın formalaşması daxildir, məzənnə rejimi tələb və təklif. Bu halda valyuta məzənnəsi valyuta bazarında iştirakçıların hərəkətlərinə görə dəyişir və bu da onun artmasına və ya azalmasına səbəb

olur. Üzən məzənnə sisteminin əksinə, milli valyutanı əsas dünya valyutalarından birinə, məsələn, ABŞ dollarına və ya Avroya keçirməyi nəzərdə tutan sabit məzənnə rejimidir.

Nəzəri olaraq, bu, ölkənin iqtisadiyyatını milli valyutanın dəyərində dəyişkənliklərə möhkəmləndirməlidir. Ancaq bu praktikada həmişə belə deyil. Bəzi ölkələr dəyişkən valyuta məzənnəsi rejimindən istifadə etsə də, milli valyuta çox yüksək dəyişkənlik nümayiş etdirə bilər, bu da tez-tez milli iqtisadi sistemə böyük təsir göstərir. Bu xüsusilə tənəzzüldövründə, milli valyutanın əhəmiyyətli dərəcədə amortizasiyası əhalinin satın alma gücündə ciddi azalmaya gətirib çıxara bilər.

Həqiqi müstəqil üzən valyuta məzənnəsi rejimi ilə, milli valyutanın dəyəri yalnız valyuta bazarında iştirakçıların qarşılıqlı əlaqəsi nəticəsində müəyyən edilir və dövlət orqanları tərəfindən müəyyən edilmir. Onların əməlləri milli valyutaya olan tələbat və tələbatın dəyişməsinə gətirib çıxarır ki, bu da öz növbəsində ölkənin iqtisadiyyatına birbaşa təsir göstərir və onun artımına, tənəzzül və hətta depressiyaya səbəb ola bilər.

Yuxarıda göstərilən faktorlara görə bir çox ölkələridarə olunan dəyişkən valyuta məzənnəsini yaradıblar. Bu halda milli valyutanın məzənnəsi, valyuta bazarında təklif və tələblə müəyyənləşdirilmiş olsa da, hökumət bəzi hallarda müdaxilələr həyata keçirə bilər. Məsələn, xarici valyuta bazarında milli valyutanın güclənməsinə gətirib çıxara biləcək bir xarici valyuta varsa, hökumət artıq profisiti geri almaq və qızıl və valyuta ehtiyatlarına yerləşdirə bilər. Tərs vəziyyətdə, valyuta bazarında xarici valyuta tədarükünün çətinliyi yaşandıqda, milli valyutanın zəifləməsinə gətirib çıxaran hökumət, xarici valyutanı qızıl ehtiyatlarından satmaqla tələbatını ödəyə bilər.

Hökumətlər milli valyuta məzənnəsini idarə etməkdə ehtiyatlı olmağa meyillidirlər. Həddindən artıq müdaxilələr valyuta bazarında təklif və tələb balansını əks etdirməyən məzənnə gətirə bilər. Buna baxmayaraq, hökumətlər iqtisadiyyatdakı problemlər halında valyuta məzənnəsinə nəzarət etmək

istəyirlər. Ümumiyyətlə, hökumətlər milli valyutanın sabitliyini təmin etmək məqsədilə mütəmadi olaraq bir sıra tədbirlər hazırlayırlar. Eyni zamanda ixtisaslı mütəxəssislər və siyasət elmləri mütəxəssisləri kimi cəlb etmək çox yaygın bir təcrübədir.

İdarə edilən üzən məzənnə rejimi — valyuta məzənnələrinin satış mərkəzindəki tələb-təklifə müvafiq olaraq gündəlik dəyişməsindən başqa, o cümlədən mərkəzi banklar tərəfindən valyuta alış-satışı metodu ilə yerli valyutanın məzənnəsinə müdaxilə olunması ilə xarakterizə edilən dövlətlərarası maliyyə mühitidir. Bu eyni zamanda çirkli üzmə (*dirty float*) adı ilə məşhurdur.

BVF-nun 2014-cü ilə olan məlumatına görə 82 dövlət və region idarə edilən üzən məzənnə rejimindən yararlanır ki, nəticədə bu hazırki məzənnə rejimi növləri arasında üstün olanıdır.

### **1.3 Valyuta məzənnələri rejiminin iqtisadi məzmunu, fərqli və üstün cəhətləri**

Fikrimizcə, valyuta məzənnəsinin iqtisadiyyata təsirini öyrənmək üçün alıcılıq qabiliyyəti pariteti və faiz dərəcəsi pariteti nəzəriyyələri əsas götürülməlidir. Bu nəzəriyyə ilk dəfə 1918-ci ildə İsveç iqtisadçısı Qustav Kassel tərəfindən irəli sürülmüşdür. Nəzəriyyə vahid qiymət qanununa əsaslanır və sadə məntiqi belədir: bütün dünyadakı malların qiyməti eyni pul vahidinə çevrildikdə bir- birinə bərabərdir. Əgər malların qiyməti yüksəkdirsə və valyuta məzənnəsi dəyişməz qalırsa, mallar digər ölkələrin mallarına nisbətən baha olur və ona tələb azalır. Odur ki, tarazlıq yaranması üçün nominal valyuta məzənnəsinin qiymətlərin artması qədər ucuzlaşması lazımdır. Alıcılıq qabiliyyəti pariteti nəzəriyyəsində ölkələrin valyuta məzənnələrinin münasibəti ilə yanaşı mühüm malların müxtəlif ölkələrdəki qiymət fərqi də nəzərə alınmaqla valyuta məzənnələrinin nisbəti ölçülür. Mütləq və nisbi alıcılıq qabiliyyəti pariteti olmaqla irəli sürülmüş nəzəriyyə iki istiqamətdə araşdırılır. Mütləq alıcılıq qabiliyyəti paritetinə görə

müəyyən mal qrupunun bir ölkədəki qiyməti cari valyuta məzənnəsi ilə ifadə edildikdə dünyanın hər yerində eyni olmalıdır. Bu da beynəlxalq pul vahidinin hər ölkədə eyni satınalma gücünə malik olması deməkdir.

Valyuta-məzənnə siyasətində əsas məsələlərdən biri düzgün valyuta- məzənnə sisteminin müəyyən edilməsidir. BVF valyuta məzənnə sisteminin 10 əsas növünü fərqləndirir. Ancaq ümumilikdə valyuta məzənnəsi sistemi sabit- tənzimlənən məzənnə sistemi (fixed) və sərbəst-dəyişkən məzənnə sistemi (freely fluctuating) olmaqla 2 qrupa ayrılır. Sabit-tənzimlənən valyuta məzənnəsi sistemində mərkəzi banklar milli valyutanın ucuzlaşması və ya bahalaşmasının qarşısını almaq məqsədilə valyuta bazarına müdaxilə edir və xarici valyutaların alqı-satqısını həyata keçirməklə xarici valyutaya tələb-təklifin kəskin fərqlənməsinə imkan vermir. Bu sistemin xarakterik xüsusiyyətlərindən biri də odur ki, milli valyutanın məzənnəsi beynəlxalq dönrəlliyi qəbul edilmiş bir valyutaya, məsələn, ABŞ dollarına və ya bir neçə valyutadan ibarət sərbəstə bağlı olur və digər valyutalara nisbətən məzənnə isə ancaq çarpaz-məzənnə əsasında müəyyən edilir. Sərbəst-dəyişkən məzənnə sistemində isə (bəzən buna «üzən» məzənnə sistemi deyilir) valyuta bazarına hökumətin heç bir müdaxiləsi olmur və milli valyutanın məzənnəsi bazarda xarici valyutaya olan tələb və təklif əsasında formalaşır. Hər iki sistemin mənfi və müsbət tərəfləri vardır.

Sabit-tənzimlənən valyuta məzənnəsi sisteminin mənfi cəhətləri əsasən aşağıdakılardan ibarətdir:

-əgər tədiyyə balansında kəsir artırsa, valyuta bazarında tarazlığı qorumaq üçün hökumət valyuta ehtiyatları tükənənə qədər istifadə edir. Nəticədə ehtiyatların qurtarması ilə valyuta bazarında baş verən kəskin dalğalanmalar milli valyutanın devalvasiyasına gətirib çıxarır;

-əgər ölkəyə xarici valyuta axım sürətli olarsa və valyuta bazarında təklif tələbi üstələyərsə, mərkəzi banklar milli valyutaya tələbi qarşılamaq üçün əlavə emissiya etməyə məcbur olurlar. Bu, pul kütləsinin artmasına gətirib çıxarır və nəticədə, ölkə daxilində inflyasiya qaçılmaz olur.



Sərbəst-dəyişkən valyuta məzənnəsi sistemlərinin isə mənfi tərəfləri aşağıdakılardır:

-milli valyutanın xarici valyutalara nisbətən məzənnələrinin tez-tez dəyişməsi idxal-ixrac əməliyyatlarında və ölkə daxilində riskləri artırır. Bu isə xarici iqtisadi əlaqələri və əmtəələrin hərəkətini ləngidir;

-məzənnələrin dəyişməsindən istifadə edərək valyuta bazarında möhtəkirlük əməliyyatları genişlənir.

Ancaq bütün bu mənfi tərəflərə baxmayaraq, bütün dünyada iqtisadi və valyuta sferalarının sərbəst-dəyişən valyuta məzənnələrinin tətbiqi edilməsi sürətlənib. Bu baxımdan, gələcəkdə Azərbaycanda da sərbəst-dəyişən valyuta məzənnələrinin tətbiq edilməsi qaçılmaz olacaq (De Gregoria Jose, Guidotti Pablo, 1995).

Müxtəlif rejimlərdən istifadə etməklə valyuta məzənnəsinin tənzimlənməsi sabit, üzən, çoxsaylı və həmçinin devalvasiya və bəzən revalvasiya yolu ilə. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin valyutalarının devalvasiyası adətən məcburi olur. Xüsusilə, inkişaf etmiş ölkənin valyuta məzənnəsinin aşağı düşməsi, hansına ki inkişaf etməkdə olan ölkələrin pul vahidi asılıdır, avtomatik olaraq onun da kursunun düşməsinə səbəb olur. Çox vaxt, devalvasiya tələbi BVF-nin stabilləşdirmə proqramına daxil olur. Adətən inkişaf etməkdə olan ölkələrin devalvasiyası ixraca yönəldilən təsirlərə baxmayaraq daha az effektivdir, çünki ixrac istehsalının genişləndirilməsi üçün kapital qoyuluşu tələb olunur. Devalvasiya xarici avadanlıqlara və digər mallara asılı olaraq idxal dayandırmır. Bundan əlavə, devalvasiya nəticəsində idxal olunan malların qiymətlərində artım inflyasiyanı artırır. Bundan başqa, üzən valyuta məzənnələrinin kəskin tərəddüdləri tədiyyə balansının aşağı düşməsinə müsbət təsirini azaldır.

İnkişaf etmiş ölkələrə nəzər yetirsək, ordan aydın görünür ki, üzən valyuta məzənnələri şəraitində, valyuta siyasəti, pul-kredit siyasətinin digər istiqamətləriylə sıx bağlıdır. Məs: pul siyasəti, faiz dərəcəsi siyasəti, anti-inflyasiya siyasəti. Pul-kredit siyasətinin bu istiqamətləri ümumi makroiqtisadi vəziyyətləri

müəyyənləşdirir və məzənnənəyə təsir edir.

Böhrandan əvvəlki dövrdə inkişaf etmiş ölkələrin valyuta siyasəti milli ixracın dəstəklənməsində əhəmiyyətli rol oynayırdı.

Qlobal böhran kontekstində, inkişaf etmiş ölkələrin milli ixracın stimullaşdırılması üçün valyuta məzənnələrindən istifadə etməsi tendensiyası mövcuddur. Xüsusilə, Birləşmiş Ştatların Prezidenti tərəfindən ixracın 5 il ərzində iki dəfə artırılması üçün qoyduğu tapşırıq əsas ticarət tərəfdaşlarına valyuta məzənnələrinin revalvasiyasına dair tələblərin təqdim edilməsini nəzərdə tutur.

Rəsmi ehtiyatları artırmaq və valyuta məzənnəsini tənzimləmək üçün bir çox ölkələrdə yeni valyuta məhdudiyyətləri tətbiq olunmuş, həmçinin fəaliyyətdə olanlar qorunub saxlanılmışdır (A. C. Булатова, 2017).

Ümumiyyətlə qeyd etmək lazımdır ki, MDB ölkələri üçün xarici valyuta siyasətinin formalaşdırılması və həyata keçirilməsində bəzi məqamlar xarakterikdir:

1. Valyuta siyasətinin formalaşdırılması və həyata keçirilməsi prosesində mərkəzi bankların istifadə etdiyi oxşar yanaşmalar və alətlər;

2. 2000-ci illərin əvvəllərindən etibarən bütün ölkələrdə valyuta tənzimlənməsi və nəzarətinin liberallaşdırılması siyasəti həyata keçirilmişdir ki, bu həm valyuta qanunvericiliyinin təkmilləşdirilməsi və valyuta məzənnələrinin tənzimlənməsi mexanizmini, həm də valyuta məhdudiyyətlərinin siyahısını azaltmaq və ya ləğv etməkdə özünü göstərir;

3. 2013-2014-cü illərdə ölkələrin əksəriyyətində qlobal böhran tendensiyaları valyuta bazarının parametrlərinə əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərməkdə davam edir. MDB ölkələri qarşısında duran və vəziyyətin yaxşılaşdırılmasına qadir olan, əsas məsələ iqtisadiyyatın və ixracın strukturunun dəyişdirilməsinin zərurətindən və sənaye istehsalının inkişafını stimullaşdırmaqdan ibarətdir;

4. Avrasiya İqtisadi Birliyi ölkələri arasında milli valyutaların istifadəsi yolu ilə qarşılıqlı hesablaşmaların həyata keçirilməsində yanaşmanın dəyişməsi

müsbət nəticələr göstərib, və bu prosesin gələcək inkişafı ittifaq ölkələrinin iqtisadiyyatlarının dollar və avroya asılılığını azalda bilər.

Qeyd edək ki, hal-hazırda Azərbaycanın valyuta birjalarında təklifə və tələbə əsasən sabit tənzimlənən valyuta məzənnəsi mövcuddur.

Dolların manata olan rəsmi məzənnəsi AB, Bakı Banklararası Valyuta birjasının nəticələri əsasında müəyyən edilir. AR-da valyuta tənzimlənməsini Mərkəzi Bank həyata keçirir.

AMB-da ölkədə makroiqtisadi sabitliyinin təmin edilməsinə nail olmaq məqsədilə dövlətlərarası standartlara müvafiq pul siyasətinin yaradılması və inkişaf etdirilməsi istiqamətində bəzi tədbirlər görür. Son illər isə dünyanın əsas valyutalarının məzənnələrinin ciddi şəkildə tərəddüdləri əksər ölkədə, eyni zamanda AR-da məzənnə siyasəti amilinin faydasını daha da çoxaltmışdır. Nəticədə, sözügedən əsas valyutalarının məzənnələrində nəzərə çarpan əhəmiyyətli tərəddüdlər ölkə daxilində inflyasiya idxalına zəmiin yaratmaqla yanaşı iqtisadi subyektləri məzənnə riskinə qarşı olduqca həssas edir.

AR-da milli valyutanın məzənnəsinin ABŞ dollarına görə təşəkkül tapması bu valyutanın bütün dünya üzərində aparıcı olan digər valyutalarına qarşı yüksək səviyyədə dəyişkən olması mühitində nominal effektiv məzənnə üzrə hədəfə nail olunmasını mürəkkəbləşdirir. Mərkəzi Bank ölkənin xarici iqtisadi əlaqələrində dünyanın aparıcı valyutalarının rolunu nəzərə alaraq, son mərhələdə səbatın optimal strukturuna nail olmağı nəzərdə tutur.

Xronologiya göstərir ki, Azərbaycanda 1995-ci ildən başlayaraq manatla dollar arasında sabit kurs siyasəti yürüdülməsinə çalışılır. Həmin dövrdən indiyədək dollar-manat məzənnəsi sabit qalmamışdır. Belə ki, 2018-cu ildə manatın ABŞ dolları ilə müqayisədə məzənnəsi 1 dollar 170,25 AZN nisbətinə qədər bahalaşmışdır.

Ancaq dünya təcrübəsi göstərir ki, xarici valyutaların bazarda sərbəst satılmasına baxmayaraq, mərkəzi banklar milli valyuta məzənnəsini tənzim etmək üçün tez-tez müdaxilə etdiklərindən, nominal valyuta məzənnəsinin səviyyəsi

reallığı əks etdirmir. Ona görə də, real valyuta məzənnəsinin hesablanması mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Məhz iqtisadi proseslərə ən çox təsir göstərən göstərici də, real valyuta məzənnəsidir. Azərbaycanda real valyuta məzənnəsinin iqtisadi artıma təsirini daha dəqiq öyrənmək üçün bir sıra göstəricilərin, məsələn, nominal və real valyuta məzənnələrinin, valyutanın alıcılıq qabiliyyəti paritetinin, real effektiv valyuta məzənnələrinin hesablanması və müqayisə edilərək təhlil edilməsi zəruridir. Real valyuta məzənnəsi müxtəlif ölkələrdəki istehlak qiymətləri indeksi və nominal valyuta məzənnələri əsasında hesablanır. Bu göstəricilər ilə yanaşı, müasir dövrdə bütün ölkələrdə valyuta məzənnələrinin iqtisadi proseslərə təsirini daha dəqiq müəyyən etmək üçün nominal və real effektiv valyuta məzənnələrindən geniş istifadə edilir. Nominal effektiv məzənnə indeksi milli valyutanın ticarət partnyoru olan dövlətlərin valyutalarına nəzərən qarşılıqlı nominal məzənnələrinin dəyişiminin, ticarət xüsusi çəkili nəzərə alınmaqla, həndəsi ortasını əks etdirir.

Azərbaycanın qeyri-neft sektorunun xarici ticarət əlaqələrində MDB Ölkələri və Gürcüstan əsas yer tutduğundan Azərbaycan manatının bu ölkələrin valyutalarına nisbətən dəyişməsinin öyrənilməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Bunu nəzərə alaraq, təhlil olunan dövrdə Azərbaycan manatının MDB ölkələrinin milli valyutaları ilə nominal və real çoxtərəfli valyuta məzənnələri hesablanmışdır. Xarici ticarəti əks etdirən məlumatlarda aydın olur ki, Azərbaycanın ixrac və idxal əməliyyatlarında MDB respublikaları arasında Rusiya, Ukrayna və Gürcüstan yüksək xüsusi çəkiyə malikdirlər. Müvafiq olaraq, bu ölkələrdə istehlak qiymətləri indeksinin dəyişməsi və Azərbaycan manatının bu ölkələrin milli valyutaları ilə müqayisədə nominal məzənnəsinin dəyişməsi manatın MDB respublikalarının milli valyutalarına nisbətən çoxtərəfli effektiv valyuta məzənnələrinə təsiri daha çoxdur. Hesablamalar göstərir ki, Azərbaycanın MDB ölkələrinin milli valyutalarına nisbətən real effektiv çoxtərəfli valyuta məzənnəsi ixrac çəkili və xarici ticarət dövriyyəsi üzrə bahalaşsa da, idxal çəkili üzrə ucuzlaşmışdır.

Beləliklə, aparılmış təhlillər göstərir ki, son illər beynəlxalq və daxili valyuta bazarlarında baş verən proseslər manatın partnyor ölkələrin valyutalarına nəzərən nominal ikitərəfli məzənnələrinin dinamikasında öz əksini tapmışdır. Nəticədə,

Azərbaycan manatının dəyəri digər valyutalara nisbətən həm uzunmüddətli dövrdə, həm də qısamüddətli dövrdə artmışdır. Araşdırmalara əsasən, istehsal olunmuş məhsulların rəqabət gücünə neqativ təsir göstərən mühüm amillərdən biri manatın başqa valyutalarla müqayisədə real dəyərinin tədicən bahalaşmasıdır.

Hesablamalara əsasən, manatın bahalaşmasının qeyri-neft ÜDM-na təsiri aşağıdakı kimi olur:

manatın qeyri-neft sektoru üzrə ümumi ticarət dövriyyəsi çəkili real effektiv məzənnəsinin möhkəmlənməsi bir rübdən sonra qeyri-neft sektoruna öz mənfi təsirini göstərməyə başlayır. Bu təsir qeyri-neft ÜDM artımının 1.48% zəifləməsi kimi nəzərə çarpır. Bir ilə qədər bu təsir daha da yüksələrək qeyri-neft ÜDM-i artımının 1.85% zəifləməsi ilə nəticələnir; qeyri-neft ÜDM-nin dəyişkənliyində qeyri-neft sektoru üzrə ümumi ticarət dövriyyəsi çəkili real effektiv məzənnənin payı birinci ilin sonunda 43.5%- ə, ikinci ilin sonunda isə 60%-ə bərabərdir. Bu real məzənnə möhkəmlənməsinin qeyri-neft sektorunun inkişafına mənfi təsir effektini açıq şəkildə əks etdirir.

Aparılan təhlillər göstərir ki, Azərbaycanda milli valyutanın real məzənnəsinin yüksəlməsi iki ssenari üzrə baş verir:

Mərkəzi Bank aktiv şəkildə ölkəyə daxil olan valyutanı alıb əvəzində dövriyyəyə manat kütləsi buraxır. Nəticədə, inflyasiya artır və manatın nisbi sabit məzənnəsi saxlanılmaqla onun real məzənnəsi güclənir,

## **II FƏSİL. ÜZƏN VALYUTA MƏZƏNNƏLƏRİ REJİMİNDƏ XARİCİ VALYUTAYA TƏLƏB VƏ TƏKLİFİN FORMALAŞMASI VƏ ONUN BALANSLAŞDIRILMASI**

### **2.1.Üzən valyuta məzənnələri rejimində xarici valyutaya tələb və təklifin formalaşması amilləri**

Üzən məzənnə rejimində isə valyuta məzənnəsi uzun, orta və qısamüddətli dövrlərdə müxtəlif faktorlarla müəyyən olunur. Qısamüddətli dövrdə məzənnəyə əsasən faiz dərəcələri, siyasi sabitlik, spekulyasiya, struktur sınımlar, real gəlirlərin artımı təsir edir. Burada faiz dərəcələrinin məzənnəyə təsiri dedikdə Mərkəzi Bankın faiz dərəcələrini qaldırdığı zaman qısamüddətli dövrdə milli valyutaya olan tələbin artması və bununla da milli valyutanın xarici valyutaya nəzərən bahalaşması (və ya əksinə) nəzərdə tutulur. Spekulyasiya amili isə özündə daha çox maliyyə bazarlarının inkişafını, inflyasiya və məzənnə gözləntilərini, real gəlirlərin və faiz dərəcələrinin artımını ehtiva edir. Siyasi sabitliyin pozulması və struktur sınımlar pul siyasətində və bütövlükdə iqtisadi siyasətdə xarici və sair şokların məzənnəyə mənfi təsiri anlamına gəlir.

Ortamüddətli dövrdə məzənnə əsasən pul aqreqləri və real gəlirlərin artımı, həm də ticarət balansının vəziyyətindən təsirlənir. Qeyd etmək lazımdır ki, pul aqreqlərinin artımı məzənnəyə əsasən iki tərəfdən təsir edir. Birincisi pulun artımı milli valyuta təklifini artırır və beləliklə də milli valyuta xarici valyutalara nəzərən öz dəyərini itirir. İkincisi isə pulun çoxalması mövcud qiymətləri artırır və bu da öz növbəsində ixraca azaldıcı təsir edir. Nəticədə xarici valyuta təklifinin azalması milli valyutanı həmin xarici valyutaya nəzərən bahalaşdırır. Real gəlirlərin artımı yeni idxal imkanları yaradır ki, bu da xarici valyutaya tələbi artırır və xarici valyutanı milli valyuta ilə müqayisədə bahalaşdırır. Ticarət balansının da məzənnəyə iki mühüm təsir dairəsi mövcuddur. Ticarət balansında defisit

yanarkən (idxal İxracdan artıq olduqda) milli valyutada ucuzlaşma, profisit olduqda isə (ixrac idxalı üstələdikdə) milli valyutada bahalaşma baş verir.

Üzən məzənnə rejimində uzunmüddətli dövrdən danışarkən əsasən iki amil nəzərə alınmalıdır: Faiz dərəcələri pariteti və alıcılıq qabiliyyəti pariteti. Faiz dərəcələri pariteti amili faiz dərəcələrinin uzun müddətə artımmmm milli valyutam ucuzlaşdırması tapıntısına söykənir. Alıcılıq qabiliyyəti paritetinin məzənnəyə təsiri dedikdə isə iki ölkənin valyutalarını müqayisə edərkən aşağı alıcılıq qabiliyyətinə (yuxarı qiymətlərə) malik ölkənin valyutasının daha ucuz olması (və ya əksinə) başa düşülür.

Ölkə iqtisadiyyatımızın indiki quruluşu və yaranan çətinliklər üzən məzənnə rejiminin avantajlarından bəhrələnməyə imkan vermir. Əvvəlcə, qeyd etmək lazımdır ki, üzən məzənnə rejimi azad mexanizm hesab edilir və rəqabətli iqtisadiyyatın mövcud olmadığı, müstəqil bazar institutlarının olmadığı mühitdə bu rejimin tətbiq edilməsi çox ağır nəticələr verir. Bu şəraitdə inflyasiyanın sosial fəsadlarını sadəcə olaraq ölkə daxilində inhisarçılıqdan azad sahibkarlıq sahəsi, korrupsiya mexanizmlərindən uzaq gömrük - vergi tənzimlənməsi yoluna qoyur.

Üzən məzənnə rejimi iqtisadiyyat sahəsinin ixrac imkanlarının olması, idxaldan asılılığın ciddi hal almadığı zaman xeyir verir. “Aqrar ölkə” adı verilən ölkədə çörək və un məmulatlarının 60%, bitki və kərə yağlarının 60-80%, geyim bazarının azı 70%, dərman bazarının 100%, məişət əşyalarının azı 80-90%-i idxaldan asılı ölkə daxilində valyutanın sərbəst buraxılması kasıb təbəqə üçün xüsusi sosial şərait yaradır.

Bu rejim ölkəyə kapital axını üçün səmərəli iqtisadi şərait olan dövlət üçün uduşlu olur. Dövlətə daxil olan xarici kapital ölkədən çıxan kapitaldan üstün deyilsə, üzən məzənnə rejimi ölkədaxili valyutanın nisbətən ucuzlaşması, iqtisadiyyatın inflyasiya yaşaması ilə müşayiət olunacaq. Rəsmi informasiyalara əsasən, 2015-ci ilin 9 ayında AR-na kapital şəklində gələn valyuta cəmi 3.2 milyard dollar, çıxan isə 9.6 milyard dollar təşkil edib – fərq 6.5 milyard dollar (3 dəfə). Misal üçün, 2014-cü ildə bu fərq 2 milyard dollardan da aşağı olmuşdu. Cari

əməliyyatlar hesabının müsbət saldosunun toplam 40 dəfəyədək azaldığı müşahidə edildiyi bir şəraitdə kapital axınlarının bu cür böyük mənfi saldosu üzən rejiminin tətbiq edilməsi üçün riskli bir zamanın seçildiyini əks etdirir (Statistik Bülleten, 2019).

Məzənnə siyasəti valyuta bazarında istək və təklif arasında kompensasiyanın bərpasına və bu əsasda manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsinin səmərəli tərəddüdlərinin əngəllənməsinə istiqamətlənməlidir. Bu mühitdə iqtisadi subyektlər hesabına məzənnə risklərinin daha ciddi idarə olunmasının faydası çoxalır. Məzənnə siyasətinin parametrləri tədiyyə balansının durumu, bank sahəsində maliyyə dəyişməzliyi hədəfləri və qeyri-neft eksportunun çəkişmə bacarığının müdafiəsi vəzifəsi əsas götürülməklə təyin ediləcəkdir (Nagayasu J., 2016).

Manatın məzənnəsinin fundamental dəyişməzliyi makroiqtisadi və maliyyə dəyişməzliyinin vacib ünsürlərindən biri hesab edilir. Mərkəzi Bank özünün pul proqramında bilavasitə və dolaylı monetar vasitələr ilə pul axınının yüksəliş tempinin inflyasiya hədəfinə adekvat olan səviyyədə nizamlanmasını nəzərdə tutur. Pul siyasəti mexanizmlərinin parametrləri, eyni zamanda faiz dəhlizi və məcburi resurs normaları iqtisadi aktivlik tsiklindən, maliyyə bazarlarındakı durumdan asılı şəkildə təyin ediləcəkdir. Pul siyasəti vasitələrinin tətbiqinin makroiqtisadi faydasının artmasına zəmin yaratmaq üçün növbəti ildə də Milli Bank maliyyə bazarlarının tərəqqisini dəstəkləməkdə davam edəcəkdir.

Üzən məzənnə siyasətində əsas məsələlərdən biri düzgün valyuta - məzənnə sisteminin müəyyən edilməsidir. BVF valyuta məzənnə sisteminin 10 əsas növünü fərqləndirir. Ancaq ümumilikdə valyuta məzənnəsi sistemi sabit tənzimlənən məzənnə sistemi (fixed) və sərbəst dəyişkən məzənnə sistemi (freely fluctuating) olmaqla 2 qrupa ayrılır. Sabit-tənzimlənən valyuta məzənnəsi sistemində mərkəzi banklar milli valyutanın ucuzlaşması və ya bahalaşmasının qarşısını almaq məqsədilə valyuta bazarına müdaxilə edir və xarici valyutaların alqı-satqısını həyata keçirməklə xarici valyutaya tələb-təklifin kəskin fərqlənməsinə imkan vermir. Bu sistemin xarakterik xüsusiyyətlərindən biri də odur ki, milli valyutanın məzənnəsi beynəlxalq dönərliliyi qəbul edilmiş bir valyutaya, bağlı olur və digər



valyutalara nisbətən məzənnə isə ancaq çarpaz-məzənnə əsasında təyin edilir. Sərbəst-dəyişkən məzənnə sistemində isə (bəzən buna “üzən” məzənnə sistemi deyilir) valyuta bazarına hökumətin heç bir müdaxiləsi olmur və milli valyutanın məzənnəsi bazarda xarici valyutaya olan istək və təklif əsasında formalaşır. Hər iki sistemin mənfi və müsbət tərəfləri vardır.

Sabit-tənzimlənən valyuta məzənnəsi sisteminin mənfi cəhətləri əsasən aşağıdakılardan ibarətdir:

-əgər tədiyyə balansında kəsir artırsa, valyuta bazarında tarazlığı qorumaq üçün hökumət valyuta ehtiyatları tükənənə qədər istifadə edir. Nəticədə ehtiyatların qurtarması ilə valyuta bazarında baş verən kəskin dalğalanmalar milli valyutanın devalvasiyasına gətirib çıxarır;

-əgər ölkəyə xarici valyuta axım sürətli olarsa və valyuta bazarında təklif tələbi üstələyर्सə, mərkəzi banklar milli valyutaya tələbi qarşılamaq üçün əlavə emissiya etməyə məcbur olurlar. Bu, pul kütləsinin artmasına gətirib çıxarır və nəticədə, ölkə daxilində inflyasiya qaçılmaz olur.

Sərbəst-dəyişkən valyuta məzənnəsi sistemlərinin isə mənfi tərəfləri aşağıdakılardır:

- milli valyutanın xarici valyutalar ilə müqayisədə məzənnələrinin tez-tez dəyişməsi idxal-ixrac əməliyyatlarında və ölkədə riskləri artırır. Bu isə xarici iqtisadi münasibətləri və əmtəələrin hərəkətini ləngidir;

- məzənnələrin dəyişməsindən istifadə edərək valyuta bazarında möhtəkirlik əməliyyatları genişlənir (Huseynov, E., Jamilov, R. 2013).

Ancaq bütün bu mənfi tərəflərə baxmayaraq, bütün dünyada iqtisadi və valyuta sferalarının sərbəst-dəyişən valyuta məzənnələrinin tətbiq edilməsi sürətlənib. Bu baxımdan, gələcəkdə Azərbaycanda da sərbəst-dəyişən valyuta məzənnələrinin tətbiq edilməsi qaçılmaz olacaq.

Vurğulayaq ki, hal-hazırda Azərbaycanın valyuta birjalarında istək və təklifdən asılı olan sabit tənzimlənən valyuta məzənnəsi fəaliyyət göstərir.

2014-cü ildən başlayaraq Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün yaranmış xarici şəoklar nəticəsində Mərkəzi Bank əsasən məzənnə və inflyasiya olaraq iki istiqamətə hədəflənən pul siyasəti tətbiq edir. Bunun üçün pul kütləsi mütəmadi olaraq nəzarətdə saxlanılmalıdır. Hazırda aparılmış siyasət nəticəsində pul bazası kəskin azalmış vəziyyətdədir. Digər önəmli vəziyyət ondan ibarətdir ki, pulun alıcılıq gücü əhəmiyyətli dərəcədə azalıb. Müvafiq olaraq 2015, 2016, 2017-ci illərdə 4%, 12.4% və 12.9% inflyasiya baş vermişdir. Bu fakt real pul bazasının kəskin azalmasını deməyə əsas verir (Statistik Bülleten, 2019).

Pul bazasının azaldılmasının inflyasiya və məzənnə risklərinin nəzarətə götürülməsində əhəmiyyətli rolu olsa da, nəzərə almaq lazımdır ki, orta və uzunmüddətli dövrdə iqtisadi aktivliyinin zəifləməsinə gətirib çıxara bilər. Bu səbəbdən Mərkəzi Bankın pul siyasətini təkmilləşdirməsi lazımdır. Əlavə olaraq iqtisadiyyatda yerli istehsalın dəstəklənməsi yolu ilə uzun müddətli dövrdə qeyri-neft sektorunun payına düşən ixracın artması və yerli tələbatın daxili istehsal hesabına qarşılınması nəticəsində yerli valyuta xarici təsirlərə qarşı daha davamlı hala gəlmiş olacaqdır.

Bəzi makroiqtisadi proseslərə nəzər salmaq üçün qeyd edilməlidir ki, 2018-ci ildə yanvar-sentyabr dövrü ərzində inflyasiyada azalma meyli müşahidə olunmuşdur, orta illik inflyasiya 2.6% olmuş, yəni təkrəqəmli səviyyədə stabilləşmişdir. İstehlak qiymətləri indeksinin tərkib hissəsi olan ərzaq qiymətləri, qeyri-ərzaq qiymətləri və xidmətlər müvafiq olaraq 2.5%, 3%, 2.5% dəyişmişdir. İnflyasiya tempinin il ərzində bu şəkildə aşağı səviyyədə qalmasının səbəbi kimi manatın məzənnəsinin stabilliyi və inflyasiya gözləntilərinin aşağı olmasını göstərmək olar. İstehsalçı qiymətləri indeksi ilə bağlı onu qeyd etmək olar ki, ölkədə istehsal olunan bütün mal və xidmətlərin qiymətlərində baş verən dəyişiklikləri əks etdirən ÜDM deflyatoru 2018-ci ilin ilk 3 rübü ərzində 14.9% olmuşdur. Burada əsasən sənaye məhsullarının payı vardır (Statistik Bülleten, 2019).

2018-ci ilin ilk 3 rübü ərzində Mərkəzi Bankda ARDNF-nın valyuta satışları üçün həftədə iki dəfə olmaqla və Bloomberg terminalı vasitəsilə müvafiq qaydada

iştirakçıların məlumatlandırılması ilə hərracları həyata keçirilmişdir. Ümumilikdə bu dövr ərzində 75 hərrac baş tutmuşdur və manatın rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnə əsasında müəyyən olunmuşdur. 2018-ci ilin ilk doqquz ayı ərzində manatın dollara qarşı günlük məzənnəsi 1.70 AZN təşkil etmişdir.

2015-ci ildə xarici valyuta təklifi kanallarının məhdudlaşması, tələbin isə sürətlə artması nəticəsində AMB idarə edilən üzən məzənnə rejiminə keçmişdir. 2015-ci il ərzində valyutanın mövcud bazarında xarici valyuta təklifinin nisbətən azalması və xarici valyutaya tələbin olan sürətlə artması müşahidə olunmuşdur. Xarici valyuta təklifinin azalması dünya satış mərkəzində neftin dəyərinin azalması və əməkdaş dövlətlərdə iqtisadi vəziyyətin pisləşməsi ilə əlaqədar burda gəlirlərin azalması ilə açıqlanır. Tədiyə balansı profisitinin azalması mühitində dövlətin bütün xərclərinin mühüm mənbəyi hesab edilən neft gəlirləri üzrə transfertlərin azaldılması görülmüşdür. Xarici valyutaya tələbin sürətlə artması isə çox vaxt dollarlaşma səviyyəsinin artması ilə açıqlanır.

Dünyanın əmtəə bazarlarında neftin dəyərinin sürətlə azalması və ticarət tərəfdaşı olan dövlətlərdə devalvasiya cərəyanı ölkə daxilində valyutanın tədricən ucuzlaşması gözləntilərini doğrultmuş və dollarlaşma səviyyəsinin artmasına imkan vermişdir. Ortaya çıxan şərait valyuta bazarının və manatın məzənnəsinin sonuncu dəfə dəyişən neft dəyərləri ilə uzlaşmasını vacib etmişdir. Bunu nəzərə alaraq 2015-ci il dekabr ayının 21-də AMB-ın İdarə Heyəti tərəfindən “üzən məzənnə” rejiminə keçid edilməsi haqqında qərar verilmişdir. Qəbul edilən həmin qərar valyuta bazarındakı konyunktura müvafiq olaraq manatın məzənnəsinin təzə səviyyədə təşəkkül tapmasını əsaslandırılmışdır. Yeni rejim tətbiq edildikdən sonra AMB-ın valyuta bazarına olan müdaxilələri sürətlə azalmışdır. Bu rejiminin ən böyük avantajı odur ki, o, dünya üzrə şokların dövlətin iqtisadiyyat sahəsinə neqativ təsirlərinin məzənnə ilə sıfırlanmağına imkan verir. O cümlədən, yeni rejim daxili maliyyə bazarının tərəqqisə sövq edir və müasir maliyyə vasitələrindən istifadə edilməsini dəstəkləyir.

2017-ci il ərzində manatın xarici valyutalar üzrə məzənnəsi tədiyə balansını

üzrə meyillərə müvafiq olaraq yaranmışdır. Tədiyə balansının yaxşılaşması, ixracın genişlənməsi və idxalın əvəz edilməsi siyasəti nəticəsində valyuta daxilolmalarının artması valyuta bazarında vəziyyəti sabitləşdirmişdir. Bu şəraitdə həyata keçirilən makroiqtisadi siyasət tədbirləri nəticəsində manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi 4% möhkəmlənmişdir. 2017-ci ilin ikinci rübündən manatın məzənnəsi əlavə möhkəmlənmə təzyiqləri altında olmuşdur. 2018-ci ilin ilk doqquz ayında valyuta bazarı özünü tənzimləmə rejimində olmuş və manatın xarici valyutalar üzrə məzənnəsi tədiyə balansı üzrə meyillərə müvafiq şəkildə yaranmışdır (Statistik Bülleten, 2019).

AMB-ın 2018-ci il və ortamüddətli dövr üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri barədə bəyanatına görə AMB orta və uzunmüddətli dövrdə konservativ pul siyasətini həyata keçirəcəkdir, beləki bu məqsədlə uyğun monetar şəraitini yaradacaqdır.

## **2.2.Beynəlxalq maliyyə bazarlarında baş verən meyllərin üzən valyuta məzənnələri rejiminə təsirləri**

İqtisadi qloballaşmanın əlamətdarlarından biri də ölkələr daxilində və ölkələr arasında maliyyə bazarlarının getdikcə artan inteqrasiyasıdır. Maliyyə sistemində pul vəsaitlərinin çatışmazlığına sahib olanlara, birbaşa bazar bazarı maliyyələşdirmə və yaxud dolayı banka əsaslanan maliyyə vasitəsi ilə əlavə pul vəsaitləri olanlar daxildir. İngiltərənin əvvəlki baş naziri Şilliam Gladstone, 1858-ci ildə iqtisadiyyat üçün maliyyə əhəmiyyətini bu cür ifadə etdi: "Maliyyə, bütün ölkənin mədəsindən, başqa orqanlardan da ton alır " (Uzunoglu, S., Alkin, K., & Gürlesel, C. F., 2015: s.126).

**Cədvəl 1. Dünya İxracatı 2013-2017 mln dollar**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Ümumi Dünya İxracatı</b>	<b>18.948.000</b>	<b>18.995.000</b>	<b>16.489.000</b>	<b>16.028.701</b>	<b>17.729.953</b>
<b>Şimali Amerika</b>	<b>2.417.940</b>	<b>2.492.410</b>	<b>2.293.170</b>	<b>2.215.279</b>	<b>2.377.103</b>
ABŞ	1.579.593	1.620.532	1.502.572	1.451.011	1.546.725
Bermuda	12	21	22	19	20
Kanada	458.318	474.725	409.952	390.307	420.861
Meksika	380.015	397.129	380.623	373.939	409.494
<b>Cənub və Mərkəzi Amerika</b>	<b>732.400</b>	<b>684.900</b>	<b>541.400</b>	<b>515.960</b>	<b>583.061</b>
Argentina	75.963	68.335	56.788	57.879	58.427
Digərləri	656.437	616.565	484.612	458.081	524.634
<b>AVROPA</b>	<b>6.774.160</b>	<b>6.803.610</b>	<b>5.958.610</b>	<b>5.948.488</b>	<b>6.501.080</b>
<b>AB (28)</b>	<b>6.074.180</b>	<b>6.154.675</b>	<b>5.389.370</b>	<b>5.379.857</b>	<b>5.903.875</b>
Almanya	1.445.067	1.494.608	1.326.765	1.334.356	1.448.302
İspanya	317.833	324.536	282.478	290.054	320.515
Türkiyə	151.803	157.610	143.839	142.530	157.006
Digərləri	4.859.457	4.826.856	4.205.528	4.181.549	4.575.257
<b>Müstəqil Dövlətlər Qrupu</b>	<b>780.650</b>	<b>735.870</b>	<b>499.545</b>	<b>416.029</b>	<b>517.565</b>
Azərbaycan	31.703	28.260	15.586	13.118	15.800
Rusiya	523.276	497.764	341.465	281.851	353.116
Digərləri	255.671	209.846	142.494	121.060	148.649
<b>AFRİKA</b>	<b>600.500</b>	<b>551.300</b>	<b>390.800</b>	<b>352.324</b>	<b>416.694</b>
Angola	68.247	59.170	33.181	27.306	33.129
Fas	21.972	23.826	22.334	22.839	25.332
Nijerya	102.400	94.200	51.400	35.000	46.900
Digərləri	407.882	374.104	283.885	267.179	311.332
<b>Orta Şərq Ölkələri</b>	<b>1.346.500</b>	<b>1.286.900</b>	<b>845.800</b>	<b>814.277</b>	<b>960.987</b>
İrak	89.742	84.630	49.315	43.890	45.525
İran	82.500	88.800	63.100	73.000	92.000
İsrail	66.781	68.686	63.701	60.401	61.092
Səudiyyə Ərəbistan	375.873	342.299	203.550	183.579	218.174
Digərləri	731.604	702.486	466.134	453.407	544.196
<b>ASYA</b>	<b>6.295.800</b>	<b>6.440.000</b>	<b>5.960.000</b>	<b>5.766.345</b>	<b>6.373.463</b>
Çin	2.209.005	2.342.293	2.273.468	2.097.632	2.263.329
Malayziya	228.331	233.927	199.158	189.659	217.839
Sinqapur	410.250	409.787	346.638	338.082	373.237
Digərləri	3.448.215	3.453.993	3.140.736	3.140.972	3.519.058

**Mənbə : DTÖ, "International Trade Statistics"**

Son dövrlərdə, gənc və artan şirkətlərin səhmləri üçün "yeni bazarlar" avro bölgəsində artan bazar segmentinə çevrilmişdir. Kapitalın maliyyələşdirilməsi bu şirkətlər və onların investorları üçün iqtisadi gəlirlərin qeyri-müəyyənliklərini əsas

götürərək faydalıdır. Digər yandan banklar, bu firmaların risk profili və kredit müqaviləsində negativ nəticələrə uğraması səbəbindən kreditlər vermək istəmirlər. Yer üzündə olan ixracatlara nəzər salmaq üçün yuxarıdakı cədvələ baxaq.

Cədvələ baxdığımızda dünya ixracatında 2013 və 2014-cü illərə qədər artım olduğunu görməkdəyik. Belə ki 2013-cü ildə dünya ixracatı 18948000 dollar ikən 2014-cü ildə bu rəqəm 0,25 faiz artaraq 18995000 dollar olmuşdur. Ancaq bu artım 2015-ci ilə qədər davam etmişdir. 2015-ci ildə yüksək bir düşüş göstərən ixracat rəqəmləri 2015-ci ildə 16489000 olmuş, 2016-cı ildə 16028701 dollar, 2017-ci ildə isə artışı göstərərək 17729953 olmuşdur. Dünyadakı bu ixracat cədvəlinə baxacaq olduğumuzda ən yüksək ixracat rəqəminin Avropaya aid olduğu görülməkdədir. Belə ki Avropa 2017-ci ildə dünya ixracatının 36.67 faizini təşkil etməkdədir. Avropanı sırası ilə Asya, Şimali Amerika, Orta Şərq Ölkələri, Cənub və Mərkəzi Amerika, Müstəqil Dövlətlər Qrupu və Afrika izləməkdədir ([www.stat.što.org](http://www.stat.što.org)).

Dünyada bank sektoruna nəzər salsaq bank sektorunun münasib investisiya imkanlarına pul vəsaitlərinin ayrılması iləəlaqədar oynadığı rolu olduğunu demək doğru olacaqdır. Banklar əvvəllər vurğuladığımız kimi, maliyyə vasitəçiləri təbii ki, sərmayənin paylanmasına xərclər artırırırlar. Bazar iqtisadiyyatında bankların yaşaması üçün əlavə fayda təmin etmələri lazımdır. Borc qiymətli kağızları bazarında rəqabət etmək olduqca çətindir, əgər bank krediti borc bazarlarına çıxmaq üçün təyin edilmiş xərclərin əhəmiyyətsiz olacağı təqdirdə, bir ölçüsüdür. Ancaq, qiymətli kağızlar bazarları hər zaman kifayət qədər sıx deyil və bəzilərinin, əsasən də kiçik və orta müəssisələrin qiymətli kağızlar bazarı ilə onların likvidlik ehtiyaclarını əhatə edə bilməmələri səbəb olur (РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ, 2001).

Bankın əsaslı maliyyələşdirməsinin əlavə faydası bank biznesinin daxili xarakterinə aiddir: Borcalanlar və potensial borc verənlər arasında əhəmiyyətli informasiya asimmetri hesabına bəzi projətlər birbaşa bazar tərəfindən maliyyələşdirilə bilməz. Banklar, informasiya asimmetrilərinin ləğvinə yardım edən investisiya projətlərinin qiymətləndirilməsi və monitorinqində onların müqayisəli üstünlükləri hesabına bu boşluğu yarada bilirlər.

İnteqrasiya sübutları, maliyyə sisteminin bütün hissələrində ayrı-ayrı səviyyələrdə tapıla bilər. Avro bölgə pul bazarı maliyyə sisteminin ən inteqrasiya hissələrindən biri hesab edilir. Avro bölgəsində vahid pul siyasətinin aparılması pul bazarı, xüsusilə banklararası bazar və qısamüddətli törəmə bazarı olan təminatlı seqmentlərin dərhal inteqrasiyasına təkan verdi. Pul bazarının təminatlı seqmentləri, yəni repo bazarı və qısamüddətli sənədlər bazarları da getdikcə inteqrasiya olunur, ancaq onlar hələ də girov idarəçiliyi ilə əlaqəli olan problemlərdən əziyyət çəkirlər. Avro bölgə istiqraz bazarında da intensive tərəqqi etmişdir. Avro bölgəsinin istiqraz bazarının xüsusi seqmentləri, avro tətbiq edildikdən bəri böyüyür. 2018-ci ilin sonunda fərdi sektor tərəfindən verilən uzunmüddətli borc qiymətli kağızlarının əvəzsiz məbləği 2016-cı ilin sonuna müqayisədə 22% çoxdur. Ən mühüm tərəqqi avro istiqrazları olan korporativ istiqrazlar bazarında intensiv artım olmuşdur. Avronun buraxılmasından sonra bir neçə qat artmışdır və artıq 1 milyard avrodan yuxarı olan məsələlər ilə xarakterizə edilir.

Avropanın qiymətli kağızlar bazarı tərəfindən əldə edilən intensiv artım onların inteqrasiyasına olan başqa tənzimləyici əngəllərə baxmayaraq baş vermişdir. Avropa rəsmiləri bu problemin həllinin vacibliyini bilirlər. Akil Adamlar Komitəsinin son hesabatında bir neçə əngəltəyin olunmuşdur. Komitə qiymətli kağızların tənzimlənməsinin harmonikləşdirilməsini və cəmiyyətin qaydalarını intensiv şəkildə dəyişən maliyyə bazarlarına uyğunlaşdırmaq üçün daha az ağır üsulları təmin etməyə imkan verən qiymətli kağızlar bazarları üçün 2 yeni tənzimləyici komitənin institusionalaşdırılması yolu ilə əngəllərin ortadan qaldırılmasını intensivləşdirməyi təklif edir (РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ, 2011).

Dünyada maliyyə bazarlarını tənzimləmək üçün 3 model istifadə olunmaqdadır. Maliyyə tənzimlənməsinin tərəqqisindəki yeni mərhələ müəyyən sayda dövlətlərdə XX əsrin 80-ci illərinin axırında başladı. Bu artıq yeni-yeni tənzimləyici orqanları modeli olan meqatənzimləyicilərin yaranması ilə fərqlənən birləşdirilmiş mərhələ idi. Onların xüsusiyyəti – tənzimcinin öz səlahiyyətlərini bir

neçə seqmentə və yaxud bütövlükdə maliyyə bazarına yayılması ilə nəticələnən, sahə üzəri prinsiplə qurulmasıdır (Ромашова И.Б., 2017).

Sahə ətrafı model: Üzərinə maliyyə bazarına nəzarət funksiyaları həvalə olunan hökumət ortamı (adətən, Maliyyə Nazirliyi) maliyyə bazarı ilə əlaqədar olmayan digər tənzimləmə funksiyalarına əlavə olaraq.

Müəyyən sahə modeli: Maliyyə bazarının bir sektoru və yaxud iki əlaqədar sektorlara qarşı münasibətdə tənzimləmə funksiyasını həyata keçirmək üçün yaradılmış tənzimləmə və nəzarət orqanı.

Birləşdirilmiş model: Bütövlükdə və yaxud bir neçə maliyyə bazarına münasibətdə, həmçinin, birbaşa bir-biri ilə bağlı olmayan maliyyə bazarının sektoruna qarşı münasibətdə tənzimləmə funksiyalarını həyata keçirmək üçün tənzimləmə və ya nəzarət.

**Cədvəl 2. Maliyyə bazarlarında qiymətli kağızların növlərinin risk və gəlirlik baxımından nisbəti**

Qiymətli kağızların növləri	Cari gəlirliyin orta norması, %	Riskin qiymətləndirilməsi (beş ballıq şkala üzrə)			
		İnvestisiya üzrə gəlirin itirilməsi		İnvestisiya qoyulmuş vəsaitlər	
		Ssuda faiz dərəcəsinin qalxması	İnflyasiya tempinin artması	Sistematik risk (bazar)	Qeyri-sistematik (xüsusi) risk zamanı
Dövlət istiqrazları	4-6	4-5	3-5	1-2	1-2
AAA tipli istiqrazlar	5-6	4-5	4-5	2-3	2-3
A tipli istiqrazlar	6-8	3	4-5	3	3
İmtiyazlı səhmlər	6-10	2	2	3	3
A+ tipli adi səhmlər	7-9	3	3	3-4	3-4
A tipli adi səhmlər	8-10	1-2	2	3-4	3-5
B tipli səhmlər	9-12	1-2	2	4	5
Kommersiya banklarının əmanət (depozit) sertifikatları	10-15	1-2	1-2	4-5	5
C tipli adi səhmlər (spekulyativ)	15-20	1-2	1-2	3	5

Mənbə: Ромашова И.Б., 2017.

Əlavə olaraq bəzi mütəxəssislər əsas risklərin məhz investorun öz daxilində olduğunun da qeyd edirlər. Misal üçün, iri investorlar açıq mövqelərin yetərincə



çox olması səbəbindən özünəməxsus qiymətli kağızların hamısını birdən-birə bazara sata bilməz. Ona görə ki, qiymətlərin qəbul olunmaz səviyyəyə qədər aşağı düşməsi riski vardır, nəticədə, iri investor satmağa başladığında o qiyməti avtomatik olaraq özünə əks qovmağa başlayır. Bunu görən kiçik və orta spekulyantlar da satmağa başlayırlar. Son olaraq bazarda çökmə başlayır. Bazarın iri operatorları bazardakı vəziyyəti əhəmiyyətli olaraq dəyişə biləcək xəbərlərdən qorxurlar. Bu cür xəbər olduqda isə onlarda əsəb gərginliyi yaranır.

### **2.3.Üzən valyuta məzənnələrinin optimal rejim seçimi meyarları və balanslaşdırılması mexanizmi**

Optimal məzənnə rejiminin seçiminə empirik və nəzəri tərəfdən yanaşmaq mümkündür. Nəzəri olaraq məzənnə rejiminin seçimi pul siyasəti trilemması ilə əlaqədardır.

Müstəqillik qazandıqdan sonra ölkəmizdə məzənnə rejiminin azad seçim şansı qazandı. 1995-ci ilə kimi tətbiq olunan rejimi sərbəst üzən məzənnə rejimi adlandırmaq mümkündür. Nəticədə, 1992-1994-cü illərdə Mərkəzi Bankın lazımı qədər xarici valyuta resursları mövcud deyildi və valyuta əməliyyatları rəsmi olmayan valyuta bazarında aparılırdı. Bu cür şəraitdə AMB-ın valyuta məzənnəsinə göstərəcəyi təsirlər çox zəif idi və məzənnə burada tələb və təklifə əsasən yaranırdı (A.Ələsgərov, T.Əlirzayeva, 2015).

1995-ci ildə AMB-nın valyuta resurslarının yaranması ilə rəsmi valyuta bazarında xarici valyuta əməliyyatları həyata keçirilməyə başlandı.

Ölkəmizdə həyata keçirilən məzənnə siyasətini bir sıra mərhələlərə ayırmaq mümkündür. 1995-2008-ci illərdə ölkəmizdə manatın ABŞ dollarına bağlı olması rejimi tətbiq olunmuşdur. Həmin illərdə manatın ABŞ dollarından asılı olan məzənnəsi ildə təqribən 6 % dəyişmiş, ancaq bu dəyişiklik AMB-ın nəzarəti ilə edilmişdir.

### Cədvəl 3. Uyğun məzənnə rejiminin seçilməsi meyarlar

Meyarlar	Xüsusiyyətləri
<b>İqtisadiyyatın miqyası</b>	İqtisadiyyat sahəsi böyük olan dövlətlərdə daha çevik məzənnə rejiminin seçilməlidir. Bu sahənin böyük olması onun xarici faktorlardan asılılığını zəiflədir. Sərbəst məzənnə rejiminin tətbiq edilməsi xarici kompensasiyaya pozitiv təsir göstərir.
<b>Ölkənin açıqlıq dərəcəsi</b>	Ölkənin açıqlıq dərəcəsinin çox olması ciddi məzənnə rejiminin tətbiq edilməsini lazım bilir. Nə qədər böyükdürsə, məzənnənin makroiqtisadi proseslərə təsiri də o qədər güclü olacaqdır. Bu zaman məzənnənin qeyri-sabit olması makroiqtisadi dəyişməzlik nöqtəyi-nəzərdən məqsədəuyğun deyildir.
<b>İqtisadiyyatın (ixracın) şaxələnməsi dərəcəsi</b>	İqtisadiyyatın (ixracın) şaxələnməsi dərəcəsinin çox olması məzənnə rejiminin müstəqilliyini lazım bilir. İxracın quruluşunda məhsulun xüsusi çəkisi çox olduqda, müstəqil məzənnə rejiminin tətbiqi zamanı məzənnənin artım tempi bu məhsulun global bazardakı qiymətinə əsasən dəyişəcəkdir. Bu zaman məzənnədə tərəddüdlərin müşahidə olunması istisna deyildir
<b>Ticarətin coğrafi təmərkəzləşməsi</b>	Xarici ticarətdə müəyyən bir ölkənin xüsusi çəkisi çoxdursa, ölkədaxili valyutanın məzənnəsini həmin ölkənin valyutasına daxil etmək düzgün olar. Bu zaman ölkədə baş verən inflyasiya səviyyəsi partnyor ölkədəki inflyasiya səviyyəsi ilə eynilik təşkil edəcək.
<b>Daxili inflyasiya ilə xarici ölkələrdəki inflyasiya arasında fərq</b>	Ölkədə baş verən inflyasiya ilə ticarət partnyoru dövlətlərdəki inflyasiya arasında fərq çox olan zaman ciddi məzənnə rejiminin tətbiq edilməsinə tələbat olur. Milli valyutanın məzənnəsini inflyasiyanın zəif olduğu ölkənin valyutasına bağlayaraq göstərmək inflyasiyanı azaltmağın ən yaxşı üsullarından biri hesab edilir. Bu zaman idxal və ixrac qiymətləri məzənnənin bağlandığı ölkədə baş verən inflyasiyaya əsasən dəyişir və nəticədə inflyasiya məzənnənin bağlandığı ölkədən idxal olunur.
<b>İqtisadiyyatın və maliyyə bazarlarının tərəqqi səviyyəsi</b>	Ölkənin iqtisadiyyat sahəsinin və maliyyə bazarlarının tərəqqi səviyyəsi çoxdursa, sərbəst məzənnə rejimi tətbiq edilməlidir. Nəticədə, bazar prinsiplərinə müvafiq olaraq mövcud olan valyuta bazarı özünü tənzimləməni həyata keçirməklə məzənnənin ciddi tərəddüdlərini aradan qaldırır
<b>Kapitalın mobilliyi</b>	Kapitalın dövlətlərarası axınının mobillik səviyyəsi çoxdursa, təsbit məzənnə rejimini saxlamaq bir o qədər mürəkkəb olur. Kapitalın sərbəst hərəkətinin olduğu dövlətlərdə müstəqil məzənnə rejiminə tələbat yaranır.
<b>İqtisadi siyasətə etimad</b>	İnflyasiya vasitə ilə mübarizəyə istiqamətlənmiş iqtisadi siyasətə nə qədər az fikir verilsə, təsbit edilmiş məzənnə rejimini tətbiq etmək üçün arqumentlər də o qədər güclü olacaqdır.
<b>Dollarlaşma səviyyəsi</b>	Dünya təcrübəsindən görünür ki, təsbit edilmiş məzənnə rejimi dollarlaşma səviyyəsini azaldır.

Mənbə: P.Wickam, 2008.

2008-ci il 11 mart – 30 sentyabr bivalyuta səbəti (avro/dollar) üzrə yeni rejim - sürünən dəhliz rejimi tətbiq olunmuşdur. Qeyd edilən dövr ərzində məzənnə siyasətinin işlək orientiri səbətin qiyməti olmuşdur. Sözügedən dövrdə müdaxilələr dəhliz daxilində olurdu. Tətbiq edilən mexanizm dünyanın valyuta satış mərkəzindəki prosesləri yerli məzənnələrə şamil etdirməklə manatın geniş

məzənnəsi üçün nəzarət şəraiti ərsəyə gətirməli idi. Ancaq, sonrakı dövrdə əsas valyutaların qeyd edilən məzənnələrindəki volatilliyin daha da ciddiləşməsi, təkmilləşməkdə olan dövlətlər tərəfindən ölkədaxili valyutaların ikitərəfli dəyərsizləşdirilməsi və eyni zamanda maliyyə dəyişməzliyi hədəfinin prioritetliyi ilə xarakterizə edilən təzə şərait həyata keçirilən siyasətin taktikasına yenilik etmək zərurəti yaratdı.

Makroiqtisadi analizlərdən məlumdur ki, ABŞ dolları/manat qarşılıqlı məzənnəsinin hədəflənməsi mövcud şəraitdə AMB-in məqsədləri, əsasən də inflyasiya səviyyəsinə təsir etmək hədəfi ilə daha çox uzlaşır. İctimai kommunikasiya nöqtəyi-nəzərindən əlverişli olmaqla bərabər bu mexanizm həmçinin AMB-in uzunmüddətli istiqamətdə sərbəst üzən məzənnə rejiminə keçid etmək imkanlarını yüksəldir.

Müasir dövrdə AMB müəyyən olunmuş dəhlizdə valyuta bazarına daxil olmaq üçün cəhdlər edir. Bu dəhliz elan olunmur və rəsmi məzənnə bazarda formalaşan məzənnə əsasında təyin olunur. AMB müdaxilələrin sayı ilə əlaqədar məlumatları davamlı olaraq öz hesabatlarında qeyd edir.

Tarix boyu ölkəmizdə tətbiq edilən məzənnə rejimləri makroiqtisadi dəyişməzliyi həyata keçirmiş, inflyasiya üzrə hədəfə çatmağa pozitiv təsir göstərmişdir. Bu rejimin alternativ meyarlarına görə ölkəmizdə məzənnə rejimlərini təhlil edərkən bu meyarların bəzisinə görə təsbit rejiminin müəyyən edilməsi, başqa bir qisminə görə isə üzən məzənnə rejiminin müəyyən edilməsi zəruridir.

Ölkə iqtisadiyyatımız həcmcə iri miqyaslı iqtisadiyyatlarla müqayisə edildiyi zaman çox kiçik olduğundan burada təsbit məzənnə rejiminin seçilməsi daha düzgün olar. AR iqtisadiyyat sahəsinin açıqlıq göstəricisi olaraq qeyri-neft sahəsi üzrə ixracın və idxalın ÜDM-də xüsusi payını götürməklə edilən qiymətləndirmə bu meyara görə üzən məzənnə rejiminin tətbiq edilməsinə şərait yaradır.

Göründüyü kimi, iqtisadiyyatın şaxələnməsi səviyyəsinin çox olması bu rejimin tətbiq edilməsi üçün zəmin yaradır. Son illərdə Azərbaycanda bu sahədə

müsbət meyillər daha da sürətlənir, şaxələnmə maksimum səviyyəyə çatdıqda məzənnə rejiminin tətbiq olunması daha uyğun olacaqdır. Maliyyə bazarlarının tərəqqi səviyyəsi məzənnə rejiminin seçilməsində mühüm meyarlardan biri hesab edilir. Ölkəmizdə maliyyə bazarlarının hazırki tərəqqi səviyyələri təsbit rejimin tətbiq olunmasının tərəfindədir. Son zamanlar ölkəmizdə kapitalın axınının daha çox liberallaşması yönündə tədbirlər həyata keçirilir. Dollarlaşma səviyyəsi meyarı, təsbit məzənnə rejiminin tətbiqini əsaslandırma bilər. Ancaq, son 10 ildə dollarlaşma səviyyəsi əhəmiyyətli dərəcədə aşağı düşmüşdür.

Rejimin seçilməsinin meyarlarının analizindən məlum olur ki, AR üçün hələ ki, təsbit rejim daha çox uyğundur. AMB-in bu istiqamətdə tərtib etdiyi strategiyası uzunmüddətli dövr ərzində üzən məzənnə rejiminə keçid etməkdən ibarətdir. Nəticədə AMB-in pul axınına və faiz dərəcəsinə təsir gücü artacaqdır. Bu səbəbdən də nağd pulun pul axınında xüsusi çəkisinin azaldılması, xarici valyuta mənbələrinin şaxələyə ayrılması əsas şərtlər hesab edilir.

Mərkəzi Bank ölkədə makroiqtisadi sabitliyinin təmin edilməsinə yiyələnmək üçün qlobal standartlara müvafiq pul siyasətinin yaradılması və inkişaf etdirilməsi yönündə bir sıra tədbirlər görür. Son illər isə dünyanın əsas valyutalarının məzənnələrinin ciddi tərəddüdləri əksər ölkələrdə, həmçinin ölkəmizdə məzənnə siyasəti amilinin əhəmiyyətini daha da çoxaltmışdır. Dünyanın əsas valyutalarının məzənnələrində müşahidə olunan tərəddüdlər ölkə daxilində baş verən inflyasiya idxalına xüsusi zəmin yaratmaqla yanaşı iqtisadi subyektləri məzənnə riskinə qarşı həssas edir.

Ölkəmizdə daxili valyutanın məzənnəsinin ABŞ dollarına əsasən formalaşması bu valyutanın dünyanın başqa aparıcı valyutalarına qarşı yetəri qədər dəyişkən olması zamanı nominal effektiv məzənnə üzrə hədəfə nail olunmasını mürəkkəbləşdirir.

Ancaq dünya praktiki fəaliyyəti göstərir ki, xarici valyutaların bazarda sərbəst satılmasına baxmayaraq, mərkəzi banklar milli valyuta məzənnəsinə tənzim etmək üçün tez-tez müdaxilə etdiklərindən, nominal valyuta məzənnəsinin səviyyəsi

reallığı əks etdirmir. Bu səbəbdən də, real valyuta məzənnəsinin hesablanması mühüm məna daşıyır. Məhz iqtisadi proseslərə ən çox təsir göstərən göstərici də, real valyuta məzənnəsidir. Azərbaycanda real valyuta məzənnəsinin iqtisadi artıma təsirini daha dəqiq öyrənmək üçün bir sıra göstəricilərin, məsələn, nominal və real valyuta məzənnələrinin, valyutanın alıcılıq qabiliyyəti paritetinin, real effektiv valyuta məzənnələrinin hesablanması və müqayisə edilərək təhlil edilməsi zəruridir. Real valyuta məzənnəsi müxtəlif ölkələrdəki istehlak dəyərləri indeksi və nominal valyuta məzənnələri əsasında hesablanır. Bu göstəricilər ilə yanaşı, müasir dövrdə bütün ölkələrdə valyuta məzənnələrinin iqtisadi proseslərə təsirini daha dəqiq müəyyən etmək üçün nominal və real effektiv valyuta məzənnələrindən geniş istifadə edilir. Nominal effektiv məzənnə indeksi milli valyutanın ticarət partnyoru olan ölkələrin valyutalarına nəzərən qarşılıqlı nominal məzənnələrinin dəyişiyinin, ticarət xüsusi çəkilişləri nəzərə alınmaqla, həndəsi ortasını əks etdirir.

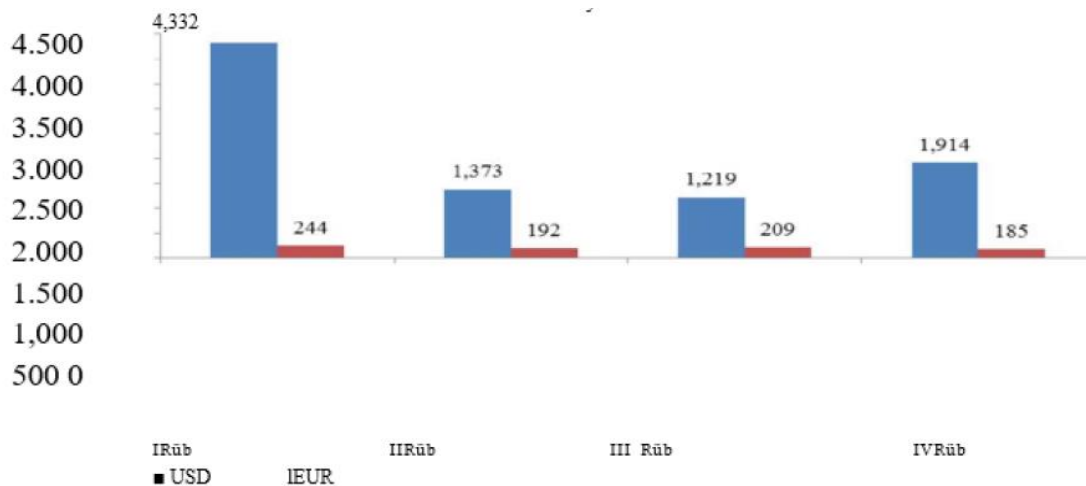
Azərbaycanın qeyri-neft sektorunun xarici ticarət əlaqələrində MDB Ölkələri və Gürcüstan əsas yer tutduğundan Azərbaycan manatının bu ölkələrin valyutalarına nisbətən dəyişməsinin öyrənilməsi xüsusi məna kəsb edir. Təhlil olunan dövrdə Azərbaycan manatının MDB ölkələrinin milli valyutaları ilə nominal və real çoxtərəfli valyuta məzənnələri hesablanmışdır.

Beləliklə, aparılmış təhlillər göstərir ki, son illər beynəlxalq və daxili valyuta bazarlarında baş verən proseslər manatın partnyor ölkələrin valyutalarına nəzərən nominal ikitərəfli məzənnələrinin dinamikasında öz əksini tapmışdır. Nəticədə, Azərbaycan manatının dəyəri digər valyutalara nisbətən həm uzunmüddətli dövrdə, həm də qısamüddətli dövrdə artmışdır.

2015-ci ildə xarici valyuta təklifi kanallarının məhdudlaşması, ehtiyacın çoxalması mühitinə Mərkəzi Bank idarə olunan üzən məzənnə rejiminə keçidi bərpa etmişdir. 2015-ci ildə valyuta bazarında xarici valyuta təklifinin səmərəli şəkildə azalması, xarici valyutaya olan ehtiyacın isə çoxalması baş vermişdir. Xarici valyuta təklifinin aşağı düşməsi əvvəlcə neftin dünya qiymətinin azalması və tərəfdaş ölkələrdə iqtisadi durumun pisləşməsi ilə əlaqədar xarici valyuta

gəlirlərinin azalması ilə şərh olunur. Xarici valyutaya olan isyətın çoxalması isə əsasən dollarlaşmanın yüksəlməsi ilə şərh edilir.

**Qrafik 1. Bank şöbələrində əhaliyə satılan nağd xarici valyuta (xalis) mln valyuta vahidi**



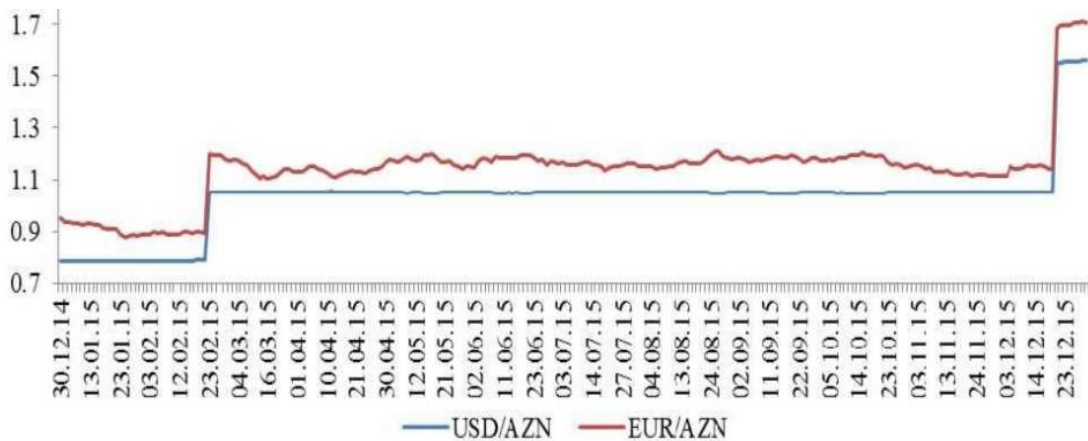
**Mənbə: Azərbaycan Mərkəzi Bankının rəsmi saytı: <https://uploads.cbar.az/>**

Bir il ərzində banklar tərəfindən əhaliyə ABŞ dolları ilə satılan xalis nağd xarici valyuta keçən ilə nəzərən 47.5 faiz çoxalaraq 8.7 milyard. \$ olmuşdur. 2015-ci ildə xalis satılan ABŞ dollarının 50 faizi, Avronun isə 28 faizi ilin birinci rübündə satılmışdır. Valyuta bazarına və manatın məzənnəsinə mütəmadi basqınların olmasını əsas götürərək Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti 2015-ci il fevralın 21-də ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsinin 1.05 AZN səviyyəsində təyin olunması barəsində qərar vermişdir. Həmçinin məzənnə siyasətinin ABŞ dolları və avronun daxil olduğu 2 valyutalı səbət mexanizmi ilə tətbiqinə təkan verilmişdir. Fevral devalvasiyası və təzə prosedur mexanizminə keçiddən sonra valyuta bazarı və manatın məzənnəsi neftin 50-55 dollar dəyərinə adaptasiya olunmağa başlamışdı. Bu ilin may-iyul aylarında Mərkəzi Bank müaviq tutumda valyuta alışları da təşkil etmişdir. O cümlədən, tərəfdaş ölkələrdə sürən devalvasiyaların milli iqtisadiyyatın beynəlxalq çəkişmə bacarığına negativ mənfi təsirləri çoxalmışdır. Ortaya çıxan situasiya valyuta bazarının və manatın məzənnəsinin təzə neft dəyərlərinə müvafiq olmasını əsas hesab etmişdir.

Vurğulamalıyıq ki, təzə məzənnə rejiminə keçməklə əməliyyat çərçivəsi

olaraq ABŞ dolları və avronun nüfuz etdiyi bivalyuta səbəti mexanizminin tətbiqi dayandırılmışdır. Təzə rejimin həyata keçirilməsindən sonra Mərkəzi Bankın valyuta bazarına müdaxilələri səmərəli şəkildə aşağı düşmüşdür. 2015-ci ildə Milli Bankın xalis valyuta satışları 8.4 milyard.\$ olmuşdur. Bu ilin axırına Mərkəzi Bankın xarici valyuta resurslarının tutumu 5 milyard. ABŞ dolları təşkil etmişdir. Mərkəzi Bankın xarici valyuta resursları manatla geniş pul kütləsinin (M2) 90.4 faizinə ekvivalent olmuşdur. Həmin ilin sonunda Mərkəzi Bankın məzənnə siyasətinin əməliyyat çərçivəsi təzə rejimə müvafiq olaraq qurulmuşdur. Bugün Mərkəzi Bankın valyuta satışları hərraclaqlar ilə təşkil edilir. Mərkəzi Bankın prosedurları təkcə məzənnədəki kəskin tərəddüdlərin əngəllənməsinə istiqamətləndirilmişdir. Banklararası prosedurlar üzrə orta çəkili məzənnə rəsmi məzənnə kimi nəzərdə tutulur. “Üzən məzənnə” rejiminin özəlliyi odur ki, o, qlobal şokların ölkə iqtisadiyyatına negativ təsirlərinin məzənnə hesabına neytrallaşmağına şərait yaradır. O cümlədən, yeni rejim daxili maliyyə bazarınınin tərəqqisini təşviq edir, əksər təzə maliyyə alətlərindən istifadəni dəstəkləyir. Üzən rejimə keçid məzənnənin kompensasiyalı səviyyəsinə yiyələnməyə təkan verir. Məzənnə siyasətində və məzənnə rejimində müşahidə edilən yeniliklər zamanı hesabat ilində manat bir çox ölkələrin valyutalarına nəzərən ucuzlaşmışdır. 2015-ci ildə manata qarşı ABŞ dolları 98.7 faiz, Avro isə 78 faiz bahalaşmışdır (Pul siyasətinin icmalı, 2015).

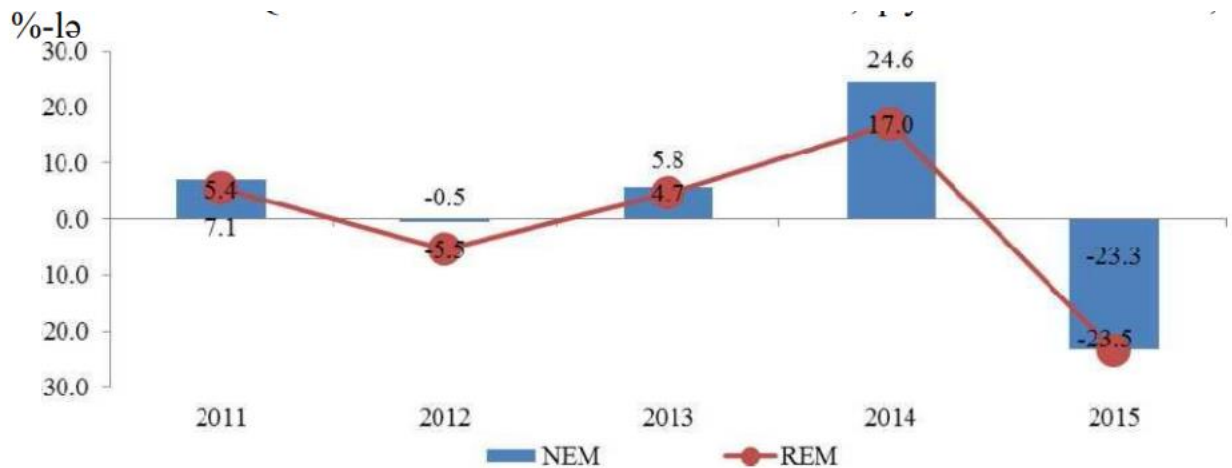
**Qrafik 2. Xarici valyutaların manata qarşı məzənnələri**



**Mənbə: Azərbaycan Mərkəzi Bankının rəsmi saytı: <https://uploads.cbar.az>**

İkitərəfli məzənnələrin dəyişimi çoxtərəfli məzənnələrin də dinamikasını şərtləndirmişdir. Qeyri-neft sektoru üzrə manatın nominal effektiv məzənnə indeksi 23.4 faiz azalmışdır.

**Qrafik 3. NEM və REM-in dinamikası, qeyri-neft sektoru üzrə, %-lə**



**Mənbə: Azərbaycan Mərkəzi Bankının rəsmi saytı: <https://uploads.cbar.az/>**

Qeyri-neft sahəsi üzrə qeyri-neft ticarət çəkili gerçək effektiv məzənnə indeksi 23.4 faiz azalmışdır. Qiymət fərqləri gerçək effektiv məzənnəyə 0.2 faiz azaldıcı təsir etmişdir.

Təhlilər göstərir ki, ölkəmizdə milli valyutanın real məzənnəsinin yüksəlməsi iki ssenari üzrə baş verir:

Mərkəzi Bank aktiv şəkildə ölkəyə daxil olan valyutanı alıb əvəzində dövriyyəyə manat kütləsi buraxır. Nəticədə, inflyasiya artır və manatın nisbi sabit məzənnəsi saxlanılmaqla onun real məzənnəsi güclənir,

Mərkəzi Bank valyuta satışı əvəzinə ölkədə dollar kütləsinin artımına üstünlük verir. Bu, sabit qiymət fonunda milli valyutanın real məzənnəsinin güclənməsinə gətirib çıxarır.

Azərbaycanda real valyuta məzənnəsinin bahalaşmasının əsas səbəblərini belə qruplaşdırmaq olar:

- Neft Fondunun dövlət büdcəsinə transferləri;
- Azərbaycan Beynəlxalq Əməliyyat Şirkətinin mənfəət vergisinin ABŞ



dolan ilə ödənilməsi;

c) Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Şirkətinin xarici valyutada gəlirləri;

d) Birbaşa və yaxud dolayı dövlət zəmanəti altında dövlət müəssisələrinin xarici borcları;

e) Azərbaycanın kommertiya banklarının xarici kreditorlardan aldığı borclar;

f) Dövlətin xarici kreditorlardan aldığı borclar.

Bütün bunlar ölkədə dollar təklifini artırır və nəticədə manatın bahalaşması prosesi baş verir. Manatın bahalaşmasının əsas səbəblərindən biri də ölkə daxilində inflyasiyanın artmasıdır. Son illər ölkəmizdə inflyasiya aşağıdakı amillərin təsiri altında formalaşır:

məcmu xərclərin, o cümlədən fiskal amillərin əhəmiyyətli təsir etdiyi istehlakın və investisiyaların sürətlə artması;

məcmu tələbin məcmu təklifi xeyli üstələməsi;

ödəmə balansının profitinin artması və bu amilin pula olan tələbin artımının əsas mənbəyinə çevrilməsi;

sənaye topdansatış qiymətlərinin xeyli artması və bunun istehlak inflyasiyasına artırıcı təsiri.

Odur ki, dövlət xərclərindən səmərəli istifadəsi, bank sektorunun tərəqqisi və qeyri-neft sektorunun tərəqqisi vasitəsilə antiinflyasiya tədbirlərinin təşkili vacibdir. Müasir dövrdə Mərkəzi Bankın qarşısında duran əsas vəzifə inflyasiyanın birmənalı olaraq sabit vəziyyətdə saxlanmasıdır. Bu, uzunmüddətli perspektivdə proqnozlaşdırılmalıdır. Hökumət inflyasiyanı aşağı səviyyədə saxlamaq və milli valyutanın məzənnəsinin kəskin dəyişməsinin qarşısını almaq vəzifəsini qoyur. Mərkəzi Bank əhalinin artan gəlirlərinin yığıma meyillənməsini təşviq etməli, kommertiya banklarının məcburi ehtiyat normasını artırmalı, qeyri-nəğd əməliyyatların xüsusi çəkisinin əhəmiyyətli artımına nail olmalıdır. Valyuta liberallaşması prosesi sonadək aparılmalı, valyuta ixracına qoyulan məhdudiyyətlər

aradan götürülməlidir. Bu, inflyasiya yaradan izafi pul kütləsinin bir qisminin ölkədən çıxarılmasına şərait yaradar. Valyuta rejimi ilə əlaqədar artıq gündəmdə olan müasir qaydaların (öncədən ödənişlər müqabilində malların ölkəyə axını və servislərin göstərilməsinə 180 günlük müddət ehtiyacının qoyulması, fiziki kəslərin pul köçürmələrinə limitlərin həyata keçirilməsi və s.) tətbiqi də tədiyyə balansının kompensasiyasına xüsusi dəstəkdir.

Müasir dövrdə strateji tədbirlər milli iqtisadiyyatda “rebalanslaşma” ilə (sərt pul siyasətinin yürüdülməsi, pul təklifi kanallarının effektiv idarəsi, eksport yönümlü istehsala təkan verilməsinə yönəlmiş struktur islahatları və s.) tədiyyə balansının fundamental kompensasiyasına yönəlib. Makroiqtisadi sabitliyin dayanıqlığı məzənnə rejiminin doğru seçilməsindən asılıdır. Optimal məzənnə rejiminin seçilməsi bütün ölkələrin iqtisadiyyatının xüsusiyyətlərinin nəzərə alınmasını zəruri hesab edir. Məzənnə rejiminin seçilməsinin qəbul edilmiş meyarları müasir dövrdə ölkəmizdə təsbit məzənnə rejiminin tətbiqinin məqsədəuyğun olduğunu göstərir.

### III FƏSİL. AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASINDA VALYUTA MƏZƏNNƏLƏRİ PROBLEMLƏRİ VƏ TƏKMİLLƏŞDİRİLMƏSİ İSTİQAMƏTLƏRİ

#### 3.1. Azərbaycanca makroiqtisadi vəziyyətinin nizamlanmasında dövlət valyuta tənzimlənməsi və valyuta nəzarətinin rolu

Hazırda dövlətimizin valyuta bazarında sabitliyin təmin olunması məqsədilə xarici valyutaya olan təklif və tələb arasında olan fərqi minimumlaşdırmaq olduqca mühümdür. Mərkəzi Bankın təşkil etdiyi valyuta hərəraclarında dollara olan tələb təklifi bankların xarici valyutaya ehtiyaclarının çoxalması səbəbindən 10-12 dəfə üstələyirdi. Valyuta bazarında mövcud olan gərginliyi aşağı salmaqdan ötrü təklifin nəzərə çarpacaq dərəcədə yüksəldilməsi, yaxud tələbin əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salınması tələb edilir. Qeyd olunan addımların hər ikisi ajiotajı qısa müddətli yatırmağına baxmayaraq, problemi həll edə bilməz. Mərkəzi Bank və Neft Fondu hesabına dollar təklifinin tam şəkildə ödənilməsi həmin valyutaya olan tələbi ancaq qısamüddətli aşağı sala bilər. ona görə ki, iqtisadiyyatın dollarlaşması, xarici borcun tədricən çoxalması, rəsmi və qeyri-rəsmi kapital axını dollara olan tələbatı həmişə yuxarı səviyyədə saxlayacaq. Milli pul vahidi – manatın kütləsinə məhdudiyyət qoymaq, idxalı minimumlaşdırmaq, rəsmi kapitalın çıxışına qadağa qoymaq hesabına tələbu aşağı salmaq da çıxış yolu hesab edilmir. Çünki bu cür addımlar iqtisadi böhrana səbəb ola bilər. proses paralel şəkildə icra edilməli, mümkün dərəcədə iqtisadi alətlərdən istifadə edilməyə üstünlük verilməlidir. Ölkəyə neftdən qeyri dollar axını çox zəifdir. Yalnız idxalçı şirkətlərin aylıq tələbi 700-750 mln. dollar ətrafındadır. Buraya özəl, habelə dövlət şirkətlərinin, bankların xarici borca xidmət edən xərclərini, əhali tərəfindən dollar yığımını, kapitalın xaricə axınını əlavə etsək, aylıq tələbatın təxminən 1-1,2 mlrd. dollar ətrafında olduğunu deyə bilərik. Bundan başqa, fəaliyyətinə xitam verilən bankların manatla qaytarılan əmanətlərinin dollara konvertasiyası, həmin banka manatla ödənilən

xarici valyuta kreditlərinin dollara çevrilməsi tələbatını olduqca çoxaldır. Bu həddə tələbatın ekvivalentində valyuta təklifinin aylıq tutumu 750-850 mln. dollardan artıq deyildir. Aylıq olaraq 350-400 mln. dollarlıq valyuta çatışmazlığını Mərkəzi Bankın ehtiyatları və Dövlət Neft Fondunun aktivləri hesabına müvəqqəti olaraq ortadan qaldırmaq olar. Lakin bu, problemin müddətini uzatmaq, onun tələbini neftin dünya bazarlarında bahalaşması ilə əlaqələndirməkdən başqa bir şey deyildir. Sistem səciyyəsi daşdığına görə problemin həlli üçün əsaslı yanaşma tələb edilir. Milli valyutanın sabitliyi ancaq iqtisadi inkişaf və möhkəm makroiqtisadi sabitlik fonunda mümkün olur. Dövlətin maliyyə sahəsinin sürətli şəkildə dollarlaşması manata təzyiqi artırmaqla bərabər makroiqtisadi sabitliyi risklə üzləşdirir (A.Ələsgərov, T.Əlirzayeva, 2015).

Beynəlxalq Valyuta Fondunun tədqiqatlarına əsasən göstərilir ki, həmişə olduğu kimi milli pul vahidinin dəyərsizləşməsi, dəyişkən inflyasiya, maliyyə bazarının kiçikliyi və qeyri-simmetrik məzənnə siyasəti maliyyə sisteminin dollarlaşmasını şərtləndirən faktorlardır. Valyuta məzənnəsinin tez-tez endirilməsi və məzənnələrdə yuxarı dəyişkənlik xarici valyuta depozitlərinin çoxalmasına şərait yaradır, yüksək inflyasiya bank kreditlərini “dollarlaşdırır”. Qeyd edilənlərin hamısı ölkəmizin maliyyə sahəsində müşahidə olunur və yuxarı həddə dollarlaşma prosesi makroiqtisadi sabitliyi risk qarşısında qoyur. 1 iyul 2016-cı il tarixli rəsmi məlumat əsasında, xarici valyuta kreditlərinin ümumi kredit qoyuluşundakı payı 27%-dən 48%-ə qədər yüksəlmişdir. Bu müddət ərzində əmanət qoyuluşunun dollarlaşması səviyyəsi müvafiq olaraq 38%-dən 80%-ə qalxıb. Geniş mənada pul kütləsində xarici valyuta depozitlərinin payı 36%-dən 90%-ə çatıb. Maliyyə sahəsinin dollarlaşması bankların likvidliyinə problem törədir, iqtisadiyyatın pulla təmin olunmasını pisləşdirir. Xarici valyutada əmanət cəlb edən bankların krediti də müvafiq olaraq həmin valyutada vermələri icbaridir. Əks təqdirdə bankın valyuta üzrə mövqeyi zəifəyə və qeyri-sabit məzənnə siyasəti müddətində ziyan düşə bilər. Əmanət bank tərəfindən dollarla qəbul olunub, kredit milli valyutada verildikdə bu sistemdə valyuta riski yüksəlir. Ona görə ki, valyuta öhdəlikləri valyuta aktivlərindən üstün olduqda milli valyutanın məzənnəsinin endirilməsi

onun aktivlərinin xalis dəyərini azaldır və bankı ödəmə qabiliyyətini itirmək riski altına atır. Qeyd olunanlar dollarlaşmanın ölkə iqtisadiyyatına, habelə maliyyə sektoruna vurduğu böyük zərbələrdir. Ölkəmizdə makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi, manatın iqtisadiyyatda rolunun yüksəldilməsi və əhalinin etibarının bərpasından ötrü mövcud olan problemin həllinə strateji yanaşma tələb edilir. Strateji yanaşma özündə etibarlı məzənnə və pul kredit siyasətini, sabit və aşağı inflyasiya səviyyəsini, maliyyə bazarlarının genişlənməsini əks etdirməlidir. İqtisadiyyatda dollarlaşma səviyyəsini azaltmaqla bütün bunlara nail olmaq olar. Bu səbəbdən dövlət de-dollarlaşma (əksdollarlaşma) strategiyası işləyib hazırlamalı, makroiqtisadi sabitliyə istiqamətlənmiş tədbirlərin icrasına start verməlidir.

Dollarlaşma səviyyəsinin azaldılması iqtisadiyyatda mühüm proses olmaqla bərabər, mürəkkəb və uzunmüddətli proses hesab edilir. Lakin düzgün koordinasiya və kompleks tədbirlər hesabına müvəffəq nəticə əldə etmək mümkündür. İdxalın yüksək səviyyəsi iqtisadiyyatda əksdollarlaşma prosesini ləngidən faktordur. Maliyyə alətlərini və valyuta bazarını inkişaf etdirmədən dollardan imtina olunması çox çətin məsələdir. Maliyyə bazarının əksdollarlaşması üçün çevik valyuta məzənnəsinə əsasən inflyasiya hədəflənməsinə dair rejim və büdcə maraqlarını ifadə etməyən pulkredit siyasəti səmərəli əsas ola bilər. İnzibati tədbirlərə və bazar alətlərinə əsaslanan əksdollarlaşma siyasəti dünyanın ayrı-ayrı dövlətlərində həyata keçirilmişdir. Bazar alətlərinin tətbiq olunması tədbirləri kimi dövlət borcunun idarə olunması, daxili maliyyə bazarının inkişaf etməsi, üzən məzənnəyə keçid, dollar aktivlərinə alternativin tətbiq olunması, ödəmə sisteminin tənzimlənməsi, maliyyə liberallaşdırılması, indeksasiya mexanizmlərinin formalaşdırılması, məcburi ehtiyat tələbləri üzrə tənzimləmə reallaşdırılmışdır.

Respublikamızda Mərkəzi Bankın və hökumətin iştirakı ilə Əksdollarlaşma Strategiyası işlənib hazırlanmalı, sənəddə inzibati və bazar mexanizmlərini nəzərdə tutan tədbirlər öz əksini tapmalıdır. Strategiyada nəzərdə tutulan tədbirlərə aşağıdakıları misal göstərə bilərik:

- bank sektorunun liberallaşdırılması, kapital bazarının inkişafı, rəqabətin gücləndirilməsi;
- alternativ maliyyə alətləri bazarının inkişafı, eləcə də milli valyutada olan dövlət istiqrazlarının inflyasiyaya müvafiq indeksləşdirilməsi;
- xarici valyutada əmanətlər üzrə tələblərin sərtləşdirilməsi (əmanətlərdən qazanılan gəlirlərin vergiyə cəlb olunması, məcburi ehtiyat normalarının 1%-dən 3%-ə qaldırılması);
- milli valyutada əmanətlərin stimullaşdırılması (əmanətlərin sığortalanma faizlərinin 12%-dən 15%-ə artırılması);
- milli valyuta əmanətlərini sərt məzənnə dəyişiklikliyindən sığortalamağa imkan yaradan indeksləşmə mexanizminin formalaşdırılması;
- mikro və istehlak kreditlərinin illik faiz dərəcələrinə tətbiq olunan tavanın (müvafiq olaraq 25% və 29%) ləğv olunması;
- xarici valyutada istehlak kreditlərinin milli valyutaya konvertasiya edilə bilmə imkanlarının tədqiq edilməsi və banklara tövsiyə olunması;
- nağdsız formada ödənişlərə keçidin sürətləndirilməsi, nağd ödənişlərə məhdudiyətlərin (1-2 min AZN-dən yüksək) tətbiq olunması
- Mərkəzi Bankın milli valyutada banklara məqsədli kreditlər verməsi;
- Mərkəzi Bankın daxilində Problemlı Kreditlər üzrə Fondun formalaşdırılması (Fond vasitəsilə banklara aşağı faizlə uzun müddətə yerləşdirilən depozitlər hesabına dollar kreditlərinin manata konvertasiyası təmin olunur).

Xarici dövlətlərin praktikasını göstərir ki, həyata keçirilən tədbirlərin heç də hamısı effektiv nəticələr vermir. Əksdollarlaşma siyasəti fiskal konsolidasiya (yəni, büdcə xərclərinin optimallaşdırılması, büdcə daxilolmalarının iqtisadi stimullaşdırma tədbirləri sayəsində yüksəlməsi, struktur islahatların icra edilməsi) və sərt pul-kredit siyasətini (tələbin azaldılması ilə inflyasiyanın azaldılması, nominal və real mübadilə məzənnəsinin yüksəlməsi) nəzərdə tutan makroiqtisadi sabitliyə əsaslanır. Əksdollarlaşma yalnız maliyyə sahəsi ilə yekunlaşmamalıdır. İqtisadi

artıma çatmaq, xarici valyutanın qeyri-rəsmi dövriyyəsinə aşağı salmaq, qiymətlərin sabitliyinin təmin etmək, yerli məhsul istehsalını yüksəltmək, emal sənayesinin inkişaf etdirmək də bu tədbirlərə paralel icra edilməlidir.

Respublikamızda valyuta nəzarəti və valyuta tənzimlənməsinin əsası son 24 ildə qoyulsa da, qloballaşmanın dinamik şəkildə yayılması nəzarət və tənzimlənmənin milli iqtisadiyyatımızın dünyaya inteqrasiya etməsi baxımından təkmilləşdirilməsi tələb olunduğunu deyə bilərik. Buna əsaslanaraq qeyd, olunması mühüm əhəmiyyət kəsb edən məsələlər aşağıdakılar hesab olunur: - ölkədə əldə olunmuş makroiqtisadi dayanıqlığın saxlanması üçün dünyada olan qloballaşma proseslərinin keyfiyyət və kəmiyyət tərəfləri ilə olduqca yüksək dərəcədə əlaqələndirilməsi; - ölkənin milli iqtisadi-siyasi suverenliyinin uzunmüddətli milli inkişaf perspektivlərinin təmin olunması və həmin perspektivlərin mümkün dərəcədə reallaşması yolu ilə təmin olunması; - təsir qüvvəsinin yüksəldilməsi üçün milli valyuta siyasəti mexanizmlərinin – valyuta nəzarəti və valyuta tənzimlənməsinin təkmilləşdirilməsinin davam etdirilməsi. Bunu aşağıdakı formada konkretləşdirə bilərik: - dünya üzrə müəyyənləşdirilmiş standartlar inkar olunmamaqla, milli valyuta qanunvericiliyinin, eləcə də, qanunaltı normativ sənədlərin qəti və məntiqli formada milli maraqlara müvafiq şəkildə gətirilməsi; - manatın üzən məzənnə rejiminin (tənzimlənmə) qorunub saxlanması; 65 - bundan ötrü qeyd edilən rejimin maddi cəhətdən təminatı kimi mərkəzləşmiş şəkildə qızıl-valyuta ehtiyatlarının valyuta sektorunda baş verən təməl proseslərə müvafiq idarə edilməsi; - xarici valyutalardan daxili iqtisadiyyatda istifadə miqyaslarının sifirə qədər endirilməsi; - manatın az ancaq real dönərliliyinin əyani sübutu kimi manata ehtiyacın regional valyuta bazarlarında formalaşdırılmasına nail olunması; - bu istiqamətlə valyuta nəzarəti, valyuta tənzimlənməsi və valyuta siyasəti (Pul siyasətinin icmalı, 2018).

Valyuta bazarının və tədiyə balansının tarazlaşdırılmasında vacib əhəmiyyət kəsb edən valyuta nəzarəti mexanizmi üzrə effektivliyin yüksəldilməsi üçün AR Mərkəzi Bankının İdarə Heyətinin 2016-cı il 28 noyabr tarixində verilmiş 45 nömrəli qərarı ilə yeni redaksiyada “Azərbaycan Respublikasının rezident və qeyri-

rezidentlərinin xarici valyuta əməliyyatlarının aparılması Qaydaları” qəbul olunmuşdur. Həmin qaydalar üzrə cari valyuta əməliyyatlarında, həmçinin müalicə və təhsil haqlarının köçürülməsi ilə əlaqədar valyuta ödənişlərində müstəqillik saxlanılmaqla bir çox köçürmələrdə müəyyən limitlərin tətbiq olunması nəzərdə tutulur. Bununla yanaşı rezidentlərin xarici banklarda olan hesablarına pul köçürmələrinin yerinə yetirilməsində mövcud olan sərbəstlik ortadan qaldırılmışdır. Yeni Qaydalarda həmçinin, idxal müqavilələrində avans ödənişləri qarşısında 180 gün müddətində qabaqcadan ödənilmiş vəsaitin və ya malların xaricdən geri qaytarılması üzərində bank nəzarəti tədbirləri müəyyən olunmuşdur. Xarici investisiyanın repatriasiyası, investisiyalardan qazanılan hər hansı növ gəlirlərin məhdudiyyətsiz formada köçürülməsi rejimi dəyişdirilmədən Qaydalarda olduğu kimi saxlanılmışdır. Müasir iqtisadi mühitdə milli valyutanın məzənnəsinin balanslı əsaslarla tənzimlənməsi üzrə məsələlərin aktuallığını nəzərə alsaq, valyuta ilə aparılan əməliyyatlarda əhəmiyyətli paya sahib olan beynəlxalq səviyyədə pul köçürmələrinin səmərəli idarə edilməsi problemlərinin zəruriliyi getdikcə artmaqdadır.

Aparılan təhlillərə əsasən, respublikamızda pul köçürmələri üzrə nəzarətin mütərəqqi beynəlxalq praktikaya əsasən formalaşdırılması, baş verə biləcək risklərin səviyyəsinin aşağı endirilməsi, o cümlədən, maliyyə xidmətlərinə olan çıxış imkanlarının yüksəldilməsi üçün başlıca prioritet istiqamət kimi ödəniş xidmətləri sektorunda yeni qanunvericilik bazası işlənib hazırlanmalıdır. O cümlədən, ödəniş xidmətlərinin effektiv və təhlükəsiz şəkildə göstərilməsi, bank olmayan ödəniş xidməti təchizatçıları üzrə fəaliyyətinin lisenziyalaşdırılması, bank olmayan ödəniş xidməti təchizatçılarının fəaliyyətinə nəzarət edilməsi ilə əlaqədar tələblər də müəyyən edilməlidir. Bütün bunlar respublikamızda bank olmayan ödəniş xidməti üzrə təchizatçı olaraq pul köçürmə sistemlərinin lisenziyalaşdırılmasına, habelə, onların fəaliyyəti üzrə bilavasitə nəzarətin reallaşdırılmasına imkan verəcəkdir. Nəzarət siyasətinin cəhətlərinin, həmçinin yerində yoxlamanın prinsiplərinin, auditin icra edilməsinin əsaslarının, hesabatlılıq prosedurunun, prudensial və digər bu kimi tələblərin dəqiq şəkildə müəyyən



olunması beynəlxalq səviyyədə pul köçürmələrinə dair xarici valyuta axınının olduqca effektiv və çevik şəkildə tənzimlənməsini təmin edəcəkdir. Bu həmçinin, pul köçürmələrində tətbiq edilən limitlərlə əlaqədar mövcud problemin həll olunmasına, bu sektorda nəzarət siyasətinin beynəlxalq praktikaya nəzərən formalaşdırılmasına, o cümlədən, terrorçuluğun maliyyələşdirilməsi və çirkli pulların yuyulması sferasında mübarizə tədbirlərinin mümkün dərəcədə gücləndirilməsinə imkan verəcəkdir.

### **3.2. Azərbaycanda üzən valyuta məzənnələri rejiminin mövcud problemləri və təkmilləşdirilməsi istiqamətləri**

Valyuta məzənnəsi əmtəə və xidmət ticarətinə valyutaların bir-biri ilə mübadiləsi etməsi üçün, o cümlədən kapitalların və kreditin qarşılıqlı hərəkət uçuşunda vacibdir. İxracatçıya satışdan gələn xarici valyutayı öz milli valyutasına dəyişir, ona görə ki, o biri ölkələrin valyutaları bu dövlətdə qanuni ödəniş və alıcılıq vasitəsi kimi istifadə oluna bilməz.

Dünya bazarı və ölkədaxili bazar qiymətlərinin, o cümlədən ayrı-ayrı ölkələrin müxtəlif pul vahidlərinə dəyişdirilmiş dəyər göstəricilərinin müqayisəsi üçün valyuta məzənnəsi zəruridir. Banklarda, müəssisələrdə və firmalarda xarici valyuta hesablarına periodik olaraq yenidən qiymət verilməsi valyuta kursu ilə olur. Valyuta bazarında tələb ilə təklifin balanslaşdırılması valyutanın bazar kursunun tarazlıq səviyyəsinin təyin olunması ilə nəticələnir, nəticədə, «fundamental tarazlıq» adlanan vəziyyət ortaya çıxır.

Beynəlxalq təcrübədə ölkədaxili valyutaların xarici valyutalar ilə əvəz edilməsinin əsas təşkilat nümunələri və kağız kredit pul sirkulyasiyası vəziyyətində onlar arasında valyuta kurslarının təyin olunma modelləri də mövcuddur. Bunlardan birincisi ona əsaslanır ki, dəyişmə prosesi ölkədə fəaliyyət göstərən müəssisələrində yaxud bu məqsədlə vəkil olunmuş bank təşkilatlarında mərkəzləşir (Hüseynov E., Jamilov R., 2013).

II model onun xarakterizə olunur ki, ölkədaxili valyutaların xarici valyutalara çevrilməsində iştirak etməkdən imtina edir və bu əməliyyatları valyuta bazarına yönəldir. Valyuta kursu prinsip nöqtəyi-nəzərindən bazar yoluyla və mübadilə edilən valyutaların tələb ilə təklifi əsasında təyin olunmalıdır.

III model isə dövlətin valyuta əməliyyatlarında, heç vaxt iştirak etməməsini və əməliyyatları tam olaraq valyuta bazarına göndərməsini nəzərdə tutur. Mövcud vəziyyətdə valyuta bazarı pul vahidlərinin mübadilə nisbətlerini müstəqil həyata keçirir. Belə olduqda valyuta kursları AMB-ın heç bir təsiri olmadan bazar qüvvələrinin müdaxiləsi ilə dəyişir.

I model qapalı valyutalı dövlətlərdə istifadə edilir. II və III model ölkədaxili pul vahidlərinin dəyişdirilməsini həyata keçirən edən dövlətlər üçün uyğundur. Üzən və eyni zamanda göstərilmiş mübadilə kursunun məziyyətləri və natamamlıqları var. Təkmilləşmiş bazar iqtisadiyyatı olan ölkələr öz valyutalarının göstərilən paritetlərindən boyun qaçırırlar və dəyişmə həddləri kontekstində olan üzən məzənnələr sistemində keçid edirlər.

Ölkədaxili pul vahidinin mübadilə kursunun sabitləşdirilməsi ilə mübadilə kurslarını bir-biri ilə yaxınlaşdırmağa imkan yaradır, nəticədə kapitalın möhtəkir valyuta dəyişmə əməliyyatları sektoruna hərəkətini saxlamağa zəmin yaradır. Stabilləşməsi həm də ziyan verəcək olan ixracı azaltmağa və yox etməyə, əhali və təsərrüfat subyektlərindən ölkədaxili pul vahidinə qarşı olan inamı artırmağa şərait yaradır.

Lakin valyuta kursunu stabilləşdirmək üçün edilən cəhdlər bir çox valyuta resurslarının olmasını tələb etməkdən əlavə, o cümlədən tam olaraq pul-kredit siyasətinin sərtliyinə və kompleksliyinə də yüksək tələblərin qoyulmasını nəzərdə tutur. Yəni də, valyuta kursunun qeydə alınması o cümlədən dövlət başçılığının da böyük siyasi dividendlər qazanmasına imkan yarada bilər. Bu, ilk növbədə onunla əlaqədardır ki, müəyyən vaxt intervalı üçün inflyasiyanın durması hadisəsi baş verir.

Ancaq valyuta kursunun uzunmüddətli olaraq stabill qalmasına bəzi amillər əngəl

olur. Həmin amillər valyuta ehtiyatlarının yoxluğu, valyuta bazarının dağınıqlığı, bəzi səbəblərdən ölkədaxili valyuta kursunun minimum səviyyəyə düşməsidir. Valyuta kursu ölkədaxili firmaların və təşkilatların yaxud tək-cə ölkənin istehsal xərcləri ilə beynəlxalq bazar qiymətlərinin dəyər müqayisələri üçün vasitə rolunu oynayır.

Ayrı-ayrı ölkələrin valyutalarının dəyər nisbətini ifadə edən valyuta kursu eyni mübadilə üçün xüsusi əhəmiyyətə sahibdir, başqa bir sıra faktorlardan başqa idxal və ixrac qiymətlərinin nisbətinə, qurumların, şirkət, müəssisələrin rəqabətə qarşı davamlılığına və eyni zamanda gəlirinə təsir göstərir.

Verilmiş valyuta kursu ölkəni təşviq edir ki, bu kursu müəyyən bir səviyyədə saxlasın. Valyuta kursu istehsal və mübadilədə dəyişikliyə uğramış dünyəvi şərtlərə müvafiq olmayan quruluşları konservləşdirir və nəticədə xarici faktorların daxili iqtisadiyyata təsir göstərməsinə əngəl olur. Valyuta məzənnələrinin möhkəmliyi aşağıdakı 2 şərtədən asılıdır:

\*dövlətlər arasında bütün ödənişlərin balanslaşdırılması;

\*ödəniş tarazlığının pozulduğu hallarda bazardakı mübadilə kursunun sabit qalması üçün valyuta resurslarının kifayət qədər olması (Chatham House, 2012).

Bu səbəbdən də ölkənin ödəniş balansının durumu, ilk növbədə, cari əməliyyatlarda ölkədaxili pul vahidinin valyuta kursuna bilavasitə təsir göstərir. Passiv ödəniş balansında ölkədaxili valyutanın mübadilə kursu azalır, aktiv ödəniş balansında isə valyuta kursu artır. O cümlədən, dövlətlərsiz hesablaşmalar balans sistemi ilə bağlı olur. Balans sistemində bunlar aid edilir: ümumi ödəniş balansı, əməliyyatlar üzrə ödəniş balansı, ticarət balansı, hər hansı bir dövr üçün hesablaşma balansı, kapital və kreditlərin axını balansı.

Ticarət balansı ödəniş balansının ayrılmaz tərkib hissələrindən biri olub, seçilmiş bir vaxt üçün o cümlədən həmin ölkənin məhsullarının eksport və import dəyərlərinin nisbətini göstərir.

Bəzi əməliyyatlarda ödəniş balansına xarici ticarət dəyərindən başqa, nəqliyyata sərf edilən xərclər, turizm sahəsinə sərf edilən xərclər, investisiya

gəlirləri, eyni zamanda transfertlər - şəxsi və rəsmi köçürmələr aiddir.

Kapitalların və kreditlərin hərəkət balansına bunlar aiddir: resursların nəzərə alınmaması prinsipi üzrə fondların hərəkəti, portfel investisiyaları, gəlirin təkar investisiya olunması, birbaşa investisiyalar, qısamüddətli və uzunmüddətli fondlar, kreditlər vasitəsilə ödənişlər.

Ödəniş balansından fərqli olaraq, hesablama balansına digər ölkələrə nəzərən ödənişlərin aparılmadığı tələblər və məsuliyyətlərin hamısı aiddir (N.Quliyeva, 2013).

Müasir dövrdə valyuta kurslarının fasiləsiz olaraq artıb, azalması və o cümlədən, valyutaların nisbi dəyər dəyişmələrinin köməyi ilə dövlətlərarası tələblərin və vəzifələrin tənzimlənməsi ilə bağlı nəzəri imkan həqiqətə çevrilmişdir və təzə konversiya olunma mexanizminin əsas tərkib hissəsi kimi müəyyən edilmişdir.

Üzən valyuta məzənnələri iqtisadiyyat sahəsinin bütün quruluşlarının konservasiya problemini məhv edir. Müstəqil bazar mühitində valyuta mövqələrinin lap da pisləşməsi xalq təsərrüfatının müəyyən sahəsində vəziyyətin yaxşı olmaması ilə bilavasitə əlaqədardır. Bu isə ölkədaxili və dünya miqyasında iqtisadi siyasət vasitələrin dəstəyi ilə tədbirlərin zəruriliyini göstərir. Valyutanın «təmiz» üzməyi göstərilən bu problemi həll eləmir. Bu səbəbdən də valyuta kurslarının tənzimlənməsini planlaşdıran və ölkədaxili banklar tərəfindən həyata keçirilən aktiv və eyni zamanda da elastiki valyuta siyasətinə tələbat yaranır.

Valyuta kursunun yardımı ilə milli pul vahidinin çatışmazlığı yox edilir və onun lokal dəyərinin beynəlxalq dəyərə çevrilməsi halı müşahidə olunur. Nəticədə xüsusi dəyər meyarı meydana gəlir və danışılan dəyər meyarı valyutaların bir-birləri ilə ardıcıl olaraq dəyişdirilməsinə imkan yaradır. İstənilən ölkənin valyuta tənzimlənməsi, əvvəlcə, valyuta kurslarının hansı sisteminin - dayanıqlı kurs, yoxsa üzən kurs sisteminin istifadə edilməsindən konkret asılıdır.

Üzən valyuta kursundan istifadə edilməsi təcrübəsindən məlum olur ki, o, heç də, ödəniş balansının uzunmüddətli tarazlığını həyata keçirmir, valyuta bazarlarının qeyri stabilliyini daha da artırır. Bu səbəbdən də əksər ölkələr

tənzimlənən və dayanıqlı valyuta kurslarından istifadə edir, o cümlədən üzən kursun «məhkəm» tənzimlənməsini istifadə edirlər. Təkcə bu halda çıxış edirlər ki, məzənnələrin nisbi məhkəmliyi daxili iqtisadi tarazlıq ilə xarici iqtisadi tarazlığa yaxşı təsir edir. Dayanıqlı dəyişmə kursu mübadilə şərtlərinin optimallaşmasına yardım edir, ona görə ki, idxal dəyərini endirməyə və inflyasiyaya qarşı mübarizəni məhkəmləndirməyə imkan verir.

Valyuta kursunun bazar və dövlət tənzimlənməsi vardır. Rəqabətə və dəyər qanunlarının fəaliyyətinə, o cümlədən tələb ilə təklifə əsaslanan bazar tənzimlənməsi kortəbii formada baş verir. Bazar və ölkədaxili valyuta tənzimlənməsi bir-birini tamamlayır. Başqa sözlə desək, bazar mexanizmi rəqabətə əsaslanan tərəqqi üçün şərait yaradır, dövlət valyuta tənzimlənməsi bazar tənzimlənməsinin neqativ nəticələrini müəyyən olunmasına və onların aradan qaldırılmasına istiqamətləndirilir (Sarıtaş, H., Kangallı Uyar, S. G., Gökçe, A., 2016).

AMB sürətli iqtisadi artım, dünya iqtisadiyyatına inteqrasiyanın daha da dərinləşməsi və beynəlxalq proseslərin ölkənin iqtisadiyyatına təsirinin çoxalması şəraitində öz səlahiyyətləri daxilində məzənnənin dəyişməzliyi, inflyasiya səviyyəsinin aşağı düşməsi və maliyyə dəyişməzliyinin saxlanmasına istiqamətləndirilmiş pul-məzənnə siyasəti həyata keçirir. Qeyri-neft sahəsinin isə daha əvvəlki illərdə yaranmış güclü tempə artması planlaşdırılır. AMB əvvəlki illərdəki kimi, gələn il də pul axınının çoxalmasını optimal səviyyədə saxlamaq üçün qısamüddətli notlarından yararlanmaqla aktiv yenidən sterilizasiya əməliyyatları həyata keçirəcəkdir. MN ilə dövlət sənədlərin tutumunun artırılması da sterilizasiya əməliyyatlarının təsir gücünə pozitiv təsiri nəzərdə tutulur.

Faiz dəhlizinin parametrləri, həmçinin uçot dərəcəsi ölkə daxilindəki və maliyyə bazarlarındakı vəziyyəyə əsasən sürətlə tənzimlənməlidir. Bundan başqa, kapitalın ölkədən xaric olması rejiminin liberallaşdırılması tədbirləri görülməlidir.

Qəbul olunmuş makroiqtisadi kontekst və ölkənin xarici investisiyalar üçün cəlbediciliyinin çoxalması manatın məzənnəsinin dayanıqlı olması ilə əlaqədar təzyiqlərin qalacağını planlaşdırmağa əsas verir. Bu cür mühitdə AMB üzən

tənzimlənən məzənnə rejimini sabit saxlamaqla bu kontekstdə manatın məzənnəsinin ciddi tərəddüdlərini əngəlləmək üçün aktiv steriliizasiya əməliyyatlarını aparmalıdır.

Məzənnə siyasətinin tətbiq edilməsi mexanizminin inkişaf etdirilməsi kontekstində manatın ABŞ dolları üzrə məzənnəsinin dəyişməsinin hədəflənməsindən valyuta sərbəti dəyərinin hədəflənməsinə keçirilməsi düşünülür. Məzənnə siyasətindəki yenilik AMB-in manatın ticarət tərəfdaşı olan dövlətlərin valyutaları üzə orta dəyişimini ifadə edən nominal effektiv məzənnəyə təsir etmək imkanlarını çoxaldacaqdır.

Nominal effektiv məzənnəyə təsir üsulu ilə AMB qeyri-neft sahəsinin rəqabət qabiliyyətinin sabit qalmasına kömək olacaqdır. Məzənnə sabitliyini saxlamaq məqsədilə AMB-in həyata keçirəcəyi aktiv müdaxilə əməliyyatları valyuta resurslarının intensiv olaraq artımını əsaslandıracaqdır. Buna əsasən valyuta ehtiyatlarının idarə edilməsinin əlverişliliyinin çoxalması əsas diqqət mərkəzində olacaq. Müasir investisiya siyasətinə müvafiq olaraq ehtiyatların saxlanılma məqsədlərinə müvafiq idarəetmə strategiyasının müəyyən edilməsi nəzərdə tutulur. Bu idarəetmə strategiyasının mühüm elementi kimi tətbiq edilmiş valyuta diversifikasiyası resursların bir valyutadan asılılığının azaldılmasını və nəicədə vəsaitlərin dəyərinin olduğu kimi saxlanılmasını həyata keçirərək ölkənin iqtisadi təhlükəsizliyinin lap da güclənməsinə kömək etmiş olacaq. Təcrübələrdən pozitiv xarakterlidir və makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsində xüsusi əhəmiyyət daşıyır (Sarıtaş H., Kangallı S.G., Gökçe A., 2016).

Valyuta tənzimlənməsi üçün istifadə olunan mühüm vasitə AMB-in valyuta müdaxilələri manatın ABŞ dollarına nisbətən məzənnəsinin dəyişməzliyinin təmin edilməsi, eyni zamanda pul axınının miqdarına nəzarətin təşkil edilməsinə imkan vermişdir. Neft dollarlarının böyük miqyaslı axınını nəzərə almaqla valyuta müdaxilələrinin faydası daha da çoxalacaqdır. Ona görə ki, AR-nın pul sahəsinə bu səviyyədə maliyyə axınları mühitində manatın intensiv olaraq revalvasiyasına əngəl olmaq üçün AMB-in aktiv valyuta müdaxiləsi vacib faktor olacaq. Bu

tənzimlənmə növünün əsas istiqamətlərindən biri də bankların açıq valyuta ilə mövqeyinin möhkəmlənməsidir. AMB gerçək olaraq dan çıxış edərək bankların yaratdıqları passivlər və aktivlər üzrə məzənnənin dəyişməsi ilə əlaqədar risklərin ən aza endirilməsi üçün və valyuta bazarındakı vəziyyətə əsasən onların valyuta mövqelərini sürətlə tənzimləməlidir.

Bankların istehsal sahələri üzrə yaratdıqları aktivləri üzrə stimulyerici normativ əmsallarının tətbiq edilməsi münasib olardı. Vurğulamalıdır ki, vacib fəvqəladə hallarda valyuta məhdudiyətləri də istisna olunmamalıdır. Əsasən də bu xarici valyuta alətlərinin məcburi şəkildə satışı mexanizminə aiddir. Müasir dövrdə əksər dövlətlər tədiyyə balansında nəzərəcarpacaq dərəcədə valyuta qıtlığı spekulyativ maliyyə əməliyyatlarının geniş yayılması və s. halları ilə qarşılaşdıqda bu mexanizmi tətbiq olunur.

## NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Dissertasiya kontekstində edilən araşdırmaların son nəticəsi olaraq aşağıdakıları göstərməyi məqsədəuyğun sayırıq. O cümlədən, valyuta strategiyasının nəzəri aspektlərinin köklü şəkildə təhlil edildiyi üçün yalnız AR-a aid təkliflərlə kifayətlənəcəyik:

1. Valyuta sistemi iqtisadi baxımdan təsərrüfat münasibətlərinin beynəlmilləşməsi üzrə yaranmış valyutanın fəaliyyəti ilə bağlı iqtisadi əlaqələrin kompleksi kimi yaranan, ölkədaxili qanunvericilik və beynəlxalq sazişlər üzrə ödəmə münasibətlərini və eyni zamanda valyuta məzənnəsini tənzimləyən prinsip və razılaşmalar məcmusudur. İqtisadi siyasətin əsas tərkib hissəsi məhz valyuta siyasətidir və onun geniş məqsədlərinin icra edilməsinə, başqa sözlə desək dayanıqlı iqtisadi tərəqqisinin təmin olunmasına, işsizlik və inflyasiyanın çoxalmasının qarşısının alınmasına, ödəniş balansı müvazinətinin kifayət qədər dəstəklənməsinə istiqamətləndirilir. Valyuta siyasətinin əsası rəsmi olaraq qəbul olunmuş nəzəri doktrinalardan ibarətdir. Valyuta siyasəti hüquqi baxımdan qanunvericiliyə, başqa sözlə desək ölkə daxilində və onun sərhədlərindən kənarında valyuta dəyərləri ilə əməliyyatlar həyata keçirilməsi qaydalarını düzənləyən hüquqi standartlar məcmusu, o cümlədən valyuta standartları üzrə dövlətlər arasında bağlanan müqavilələr vasitəsilə rəsmiləşdirilir.

Milli valyuta sistemi – ölkədaxili qanunvericilik üzrə təyin olunan müxtəlif dövlətlərin valyuta əlaqələrinin təşkil edilməsi formasını göstərir. Milli valyuta sistemlərinin əsası ölkənin müəyyən bir qanun üzrə təyin etdiyi milli valyutadan ibarətdir. Milli pul dövlətlərarası iqtisadi əlaqələrdə istifadə olunduqda valyuta olur.

2. Ölkələrin daxili valyuta strategiyaları dedikdə, milli valyuta siyasətləri nəzərdə tutulur. Ölkənin mövcud valyuta siyasəti onun iqtisadi siyasətinin əsas məqsədlərinə çatmasına istiqamətləndirilən siyasətidir. Bu siyasətə iqtisadi artımın davamlılığının təmin olunması, işsizliyin və inflyasiyanın artımına əngəl olunması,



tədiyə balansının tarazlığının təmini daxil edilir.

3. 2018-ci ildə AR-nın daxili valyutası [manat] üçün iqtisadi şərait müsbət olaraq qiymətləndirilir. Bununla belə, 2018-ci ildə manatın məzənnəsinə birbaşa təsir göstərən müvəqqəti, endogen və ekzogen faktorların təhlilindən məlum olur ki, il boyu valyuta bazarlarına müsbət şəkildə təsir göstəcək faktorlar daha güclü olacaq.

2017-ci ilin yarısından etibarən AMB-ın məzənnə siyasətinin təhlil edilməsi nəticəsində məlum olur ki, daxili valyutanın möhkəmlənməsi hökumətin maraqlarına cavab vermir. Ona görə ki, tədiyə balansında neftin vacib faktor kimi qalması milli valyuta bazarlarının xarici fluktasiyalardan asılılıq səviyyəsinin çox olmasını əsaslandırır. Bu faktor daim yüksək risk mənbəyi rolunda çıxış etməklə, dövlətin daha ehtiyatlı məzənnə siyasəti yürütməsi zərurəti yaradır. 2018-ci ildə “manat”ı bahalaşdıracaq faktorlar güclüdür, cari məzənnə siyasəti bahalaşmaya mane olunma ehtimallarını artırır. Ancaq, il boyu siyasi amillərə görə bu yanaşmada dəyişikliyin olunması və daxili valyutanın məbləğinin 3% intervalında sabit qalmasına şəraitin qurulması ehtimalı da ciddiyyə alınmalıdır. Digər yandan “manat”ın məzənnəsinin 2018-ci il ərzində adminstrativ nizamlama prosesi baş verəcəyinin qənaətindəyik ki, nəticədə bu məzənnənin proqnozlaşdırılmasında mühüm olan problemlərdən biri hesab edilir. Qeyd edilən faktorlara əsasən, 2018-ci ilin yanvar-noyabr aylarında neftin dəyərində nəzərə çarpacaq dərəcədə ucuzlaşma olmayacağı halda daxili valyutanın məzənnəsinin dəyişməz qalacağı ehtimalını yüksək cüzi faizlər ilə, dayanıqlı olma ehtimalını aşağı orta, ucuzlaşacağı ehtimalını isə az səviyyəsindən proqnozlaşdırırıq.

4. Makroiqtisadi dəyişməzliyin dayanıqlığı məzənnə rejiminin doğru şəkildə seçilməsindən asılıdır. Optimal məzənnə rejiminin müəyyən edilməsi istənilən ölkə iqtisadiyyatının cəhətlərinin nəzərə alınmasını vacib edir. Məzənnə rejiminin müəyyən edilməsinin qəbul edilmiş meyarları müasir dövrdə AR-da təsbit məzənnə rejiminin tətbiq edilməsinin uyğun olduğunu göstərir. Strateji dövr ərzində real məzənnənin tarazlıq dərəcəsi ilə onun faktiki səviyyəsi arasındakı

uyğunsuzluğun yox edilməsi, inflyasiyanı təsirli şəkildə idarə etmək üçün üzən məzənnə rejiminə keçidin şərtlərinin realizasiya edilməsi xüsusi əhəmiyyət daşıyır.

5. Bununla belə, valyuta kursu 2 dövlət valyutası arasında dəyişmə nisbətidir. Yəni, valyuta kursu müəyyən xarici valyutanın ölkədaxili pul vahidi ilə ifadə edilmiş qiymətidir. Valyuta kursu xüsusi xassəli pul kateqoriyası hesab olunur və ölkənin iqtisadiyyatı ilə dünya iqtisadiyyatı arasındakı qarşılıqlı əlaqəni göstərir. Valyuta kursu qlobal tədavül sahəsinin vasitələrindən biridir. Dövlətlərarası iqtisadi əlaqələr yaradarkən 2 cür qiymətlər müqayisə olunur. İlk qiymət, əmtəələrin ayrı-ayrı ölkədaxili dəyərləri əsasında meydana gəlir. Digər qiymət isə, onların dövlətlərarası dəyərləri əsasında meydana gəlir. Müxtəlif dövlətlərin məhsulları dövlətlərarası dövriyyəyə daxil olarkən, elə bil ki, öz üstündən milli qiymətləri atır və adətən dünya üzrə bazarın qiyməti ilə satılırlar.

Vurğulamaq istərdim ki, makroiqtisadi dəyişməzliyin möhkəmliyi üzən valyuta məzənnə rejiminin doğru şəkildə müəyyən edilməsindən asılıdır. Optimal məzənnə rejiminin müəyyən edilməsi istənilən ölkə iqtisadiyyatının cəhətlərinin nəzərə alınmasını vacib edir. Məzənnə rejiminin müəyyən edilməsinin təsdiqlənmiş meyarları müasir dövrdə AR-da təsbit məzənnə rejiminin tətbiq olunmasının münasib olduğunu bir daha göstərir.

Rejimin müəyyən edilməsinin meyarlarının təhlilindən məlum olur ki, AR üçün hələ ki, təsbit rejim daha uyğundur. Belə ki, AMB-in bu sektorda strategiyasının əsası uzunmüddətli dövrdə bu rejimə keçid etməkdən ibarətdir. Bu, AMB-in pul axınına və faiz dərəcəsinə təsirini yüksəldəcəkdir. Bu məqsədlə nağd pulun axını zamanı onun xüsusi payının azaldılması, kapital və maliyyə bazarının dərinləşməsi əsas şərtlərdir.

Aparılan təhlillər göstərir ki, Azərbaycanda milli valyutanın real məzənnəsinin yüksəlməsi iki ssenari üzrə baş verir:

Mərkəzi Bank aktiv şəkildə ölkəyə daxil olan valyutanı alıb əvəzində dövriyyəyə manat kütləsi buraxır. Nəticədə, inflyasiya artır və manatın nisbi sabit məzənnəsi saxlanılmaqla onun real məzənnəsi güclənir,

Mərkəzi Bank valyuta satışı əvəzinə ölkədə dollar kütləsinin artımına üstünlük verir. Bu, sabit qiymət fonunda milli valyutanın real məzənnəsinin güclənməsinə gətirib çıxarır.

Azərbaycanda real valyuta məzənnəsinin bahalaşmasının əsas səbəblərini belə qruplaşdırmaq olar: a) Neft Fondunun dövlət büdcəsinə transferləri; b) Azərbaycan Beynəlxalq Əməliyyat Şirkətinin mənfəət vergisinin ABŞ dolan ilə ödənilməsi; c) Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Şirkətinin xarici valyutada gəlirləri; d) Birbaşa və yaxud dolaylı dövlət zəmanəti altında dövlət müəssisələrinin xarici borcları; e) Azərbaycanın kommersion banklarının xarici kreditorlardan aldığı borcları; f) Dövlətin xarici kreditorlardan aldığı borclar.

Bütün bunlar ölkədə dollar təklifini artırır və nəticədə manatın bahalaşması prosesi baş verir.

Neft ixracının artması və neftin dünya bazarında bahalaşması nəticəsində, real valyuta məzənnələrinin də bahalaşması ölkənin emal etdiyi malların başqa ölkələrdə emal edilən həmin məhsullarla rəqabət aparmaq qabiliyyətinin aşağı düşməsinə səbəb olur. Digər tərəfdən, neft istehsalı və ixracının artmasından qazanılan «neft dollarının» valyuta bazarına gəlməsi nəticəsində, daxili valyutanın möhkəmlənməsi neft ixrac edən dövlətlərin mühüm cəhətidir. Təklifin vacib hissəsi idxalın hesabına ödəniləndiyi üçün ölkə daxilində yaranmış əlavə dəyər idxal edilən məhsulların alınmasına xərclənir. Real valyuta məzənnəsinin artıb azalması təkcə pul emissiyasının həcmi, qızıl-valyuta ehtiyatlarının vəziyyəti, idxal və ixrac əməliyyatlarının səmərəliliyinə deyil, həmçinin makroiqtisadi göstəricilərə, o cümlədən ÜDM, investisiya qoyuluşuna, sənaye məhsullarının fiziki həcm indeksinə də təsir göstərir.

Manatın bahalaşmasının əsas səbəblərindən biri də ölkə daxilində inflyasiyanın artmasıdır. Son illər Azərbaycanda inflyasiya aşağıdakı amillərin təsiri altında formalaşmış:

➤ məcmu xərclərin, o cümlədən fiskal amillərin əhəmiyyətli təsir etdiyi istehlak və investisiyaların sürətlə artması;

- məcmu tələbin məcmu təklifi xeyli üstələməsi;
- ödəmə balansının profisitinin artması və bu amilin pula olan tələbin artımının əsas mənbəyinə çevrilməsi;
- sənaye topdansatış qiymətlərinin xeyli artması və bunun istehlak inflyasiyasına artııcı təsiri.

Odur ki, dövlət xərclərindən səmərəli istifadə edilməsi, bank sektorunun inkişafı və qeyri-neft sektorunun inkişafı vasitəsilə antiinflyasiya tədbirlərinin həyata keçirilməsi zəruridir. Hazırda Mərkəzi Bankın qarşısında duran əsas vəzifə inflyasiyanın birmənalı olaraq sabit vəziyyətdə saxlanılmasıdır. Bu, uzunmüddətli perspektivdə proqnozlaşdırılmalıdır. Hökumət inflyasiyanı aşağı səviyyədə saxlamaq və milli valyutanın məzənnəsinin kəskin dəyişməsinin qarşısını almaq vəzifəsini qoyur. AMB əhalinin artan gəlirlərinin yığıma meyllənməsini təşviq etməli, kommersiya banklarının məcburi ehtiyat normasını artırmalı, qeyri-nəğd əməliyyatların xüsusi çəkisinin əhəmiyyətli artımına nail olmalıdır.

# İSTİFADƏ EDİLƏN ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

## Azərbaycan dilində:

1. Azərbaycan Mərkəzi Bankı, 2018-cı ilin yanvar-dekabr ayları üzrə Pul siyasətinin icmalı, səhifə 31-32.
2. Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı. Statistik Bülleten, 03/2019. 70 s.
3. Ələsgərov A., Əlirzayeva T. “Məzənnə rejimləri və onların seçilməsi meyarları”, İqtisadiyyat və Audit: N-11(65), 2015.
4. Quliyeva N. (2013), Milli valyutanın dönərliyinin təmin edilməsi yolları, Bakı, 287 s.
5. Sadıqov M.M. (2002), Maliyyə potensialının formalaşması problemləri, Bakı, Elm, 321 s.

## Rus dilində:

1. Гудкина И.Б. (2001), Принципы и особенности создания и использования ценных бумаг российском рынке (на примере государственных ценных бумаг Автореф..канд. экон. наук.), Москва, 28 с.
2. Дубров А.М. и др. (2000), Многомерные статистические методы: Для экономисте и менеджеров, Финансы и статистика, Москва, 350 с.
3. Евлахова Ю.С. «Макроэкономические факторы влияния на динамику российского рынка акций и инструменты государственного регулирования», Экономика и экономические науки, 1/45, 50-55, 2013.
4. Лиховидов В. Н. (1999), Фундаментальный анализ мировых валютных рынков, Владивосток, 236 с.

5. Матросов С.В. (2011), Международные Финансы. Учебник. Часть 1, Москва, 231 с.
6. Булатова А.С. (редактор), (2017), Мировая экономика и международные экономические отношения. Полный курс: учебник, коллектив авторов, Москва: КНОРУС, 296 с.
7. Панченко В.И. (2011), Валютное регулирование: учеб. пособие для студентов вузов, СПб.: Троицкий мост, 240 с.
8. Петрашко Л. П. (2003), Международные финансы: Учеб.-метод. пособие.-К: КНЭУ, 221 с.
9. Слепухина Ю.Э. (2015), Риск-менеджмент на финансовых рынках, Екатеринбург: Издательство Уральского университета, 262 с.
10. Экономические инструменты мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов, Реферат, Воронежский Государственный Технический Университет, Воронеж, 2009.

### **İngilis dilində**

1. Alexiou, C. ve Sofoklis, V. (2009). Determinants of bank profitability: Evidence from the Greek banking sector, *Economic Annals*, (182) / July – September.
2. Chatham House (2012), “Gold and the International Monetary System”, A Report by the Chatham House Gold Taskforce, Rapporteur: André Astrow, February 2012, <http://www.chathamhouse.org/sites/default/files/public/Research/International%20Economics/r0212gold.pdf>.
3. De Gregoria J., Guidotti P. (1995), "Financial Development and Economic Growth", *World Development*, Vol: 23:3.
4. Fabozzi F. (1996), *Bond markets, analysis and strategies – 3rd edition*,

Prentice Hall International.

5. Germain, Randal (2009), "Financial order and world politics: crisis, change and continuity." *International Affairs* 85(4), p.669–687.
6. Helleiner, Eric (2009), "Enduring Top Currency, Fragile Negotiated Currency: Politics and the Dollar's International Role", In *The Future of the Dollar* (Eds. Eric Helleiner and Jonathan Kirshner), Cornell University Press, p.69-88.
7. Huotari, Mikko (2012), "Rising powers and change in the "Global Financial Order", International Conference "Rising Powers and the Future of Global Governance", Centre for Global Political Economy, University of Sussex, UK, 16 th-17th May 2012? <http://southgov.net/attachments/article/212/Mikko%20Huotari%20-%20Rising%20Powers%20Conf%202012.pdf>.
8. Huseynov, E. & Jamilov, R. (2013)." Channels of Monetary Transmission in the CIS: a Review." *Journal of Economic and Social Studies* 3 (1): 5-60
9. Grawke vs Vansteenkiste? "Exchange rates and fundamentals: "A non-linear relationship" (2001)
10. Jorion Ph. (2001), *Value at risk: the new benchmark for managing financial risk - 2nd edition*, McGraw-Hill,
11. Joseph E. Stiglitz (2005), *Globalization. Hopes and Disillusions*, Economic Printing House, Bucharest.
12. Joseph E. Stiglitz (2008), *Mechanisms of globalization*, Polirom Printing House, Iași.
13. Kiganda, E. O. (2014), Effect of macroeconomic factors on commercial banks profitability in Kenya: Case of equity bank limited, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5 (2).
14. LEVINE Ross, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, 1997, Vol: 35:2.

15. Mateos y Lago, Isabelle, Rupa Duttgupta, and Rishi Goya (2009), The Debate on the International Monetary System, IMF Staff Position Note, November 11, 2009.
16. Nagayasu, J. (2016). "Empirical Analysis of The Exchange Rate Channel in Japan." *Journal of International Money and Finance* 26(6): 887-904.
17. Nicrosini, O. Introduction to the Monte-Carlo Method, IUSS lectures, 2005
18. Paola Subacchi, (2008), "New power centres and new power brokers: are they shaping a new economic order?" *International Affairs* 84:3, p.485–498
19. Paul Swartz, (2010), "Quarterly Update: Foreign Exchange Reserves in Brazil, Russia, India, and China", Council on Foreign relations, Raurice R. Greenberg Center for Geoeconomic Studies, September 8, 2010.
20. Prasad, Eswar, and Lei (Sandy) Ye (2012), *The Renminbi's Role in the Global Monetary System*, The Brookings Institution, February 2012.
21. Sharpe W., et all (1997), *Investments – Prentice Hall International, Inc.*
22. Wilmott P., (1999), *Derivatives: The theory and practice of financial engineering*, - John Wiley & Sons.
23. Zwanzger (2008), "Determinants of exchange rates :The case of Chilean Peso" .

### **Türk dilinde**

1. Müslüme Narin, Dilek Kutluay, *Küresel Finansal Piyasalarda Değişim ve Yükselen Güçler: BRİC Ülkeleri*, Ankara sanayi odası, mart-nisan 2013.
2. Sarıtaş, H., Kangallı Uyar, S. G., Gökçe, A. (2016). Banka karlılığı ile finansal oranlar ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin sistem dinamik panel veri modeli ile analizi: Türkiye araştırması, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 11 (1), 87- 108.



3. Sarıtař, H., Kangallı Uyar, S. G., Gökçe, A. (2016). Banka karlılıđı ile finansal oranlar ve makroekonomik deđiřkenler arasındaki iliřkilerin sistem dinamik panel veri modeli ile analizi: Türkiye arařtırması, Eskiřehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 11 (1), 87- 108.

### **İnternet resuraları**

1. [https://apa.az/maliyye\\_xeberleri/oten-il-azerbaycanin-xalis-maliyye-aktivleri-investisiyalar-hesabina-artib-3459.html](https://apa.az/maliyye_xeberleri/oten-il-azerbaycanin-xalis-maliyye-aktivleri-investisiyalar-hesabina-artib-3459.html)
2. <https://bizbook.online/finance/harakteristika-finansoviyh-aktivov.html>
3. [https://www.cbar.az/assets/4561/STATISTIK\\_BULLETEN\\_2018\\_MART.pdf](https://www.cbar.az/assets/4561/STATISTIK_BULLETEN_2018_MART.pdf)

## **Cədvəllərin siyahısı**

Cədvəl 1. Dünya İxracatı 2013-2017 mln dollar .....	37
Cədvəl 2. Maliyyə bazarlarında qiymətli kağızların növlərinin risk və gəlirlilik baxımından nisbəti .....	40
Cədvəl 3. Uyğun məzənnə rejiminin seçilməsi meyarlar .....	42

## Qrafiklərin siyahısı

Qrafik 1. Bank şöbələrində əhaliyə satılan nağd xarici valyuta (xalis) mln valyuta vahidi .....	46
Qrafik 2. Xarici valyutaların manata qarşı məzənnələri .....	47
Qrafik 3. NEM və REM-in dinamikası, qeyri-neft sektoru üzrə, %-lə .....	48