

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ
MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazma hüququnda

Hacıyeva Zeynəb Azər qızı

**“Valyutaların mübadilə kursunun proqnozlaşdırılması
istiqamətləri”**

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İxtisasın şifri və adı: Dİ 060401 “Dünya İqtisadiyyatı”

İxtisaslaşmanın adı: “Beynəlxalq maliyyə və valyuta-kredit
münasibətləri”

Elmi rəhbər:

i.e.d., dos. İbrahimov Z.H.

Magistr proqramının rəhbəri:

i.e.n., dos. Rəhimli F.Ə.

Kafedra müdiri:

i.e.d., prof. Kərimli İ.A.

BAKİ 2017

Mündəricat

Giriş	3
FƏSİL I VALYUTA MƏZƏNNƏLƏRİNİN NƏZƏRİ METODOLOJİ ƏSASLARI	6-41
§1.1 Valyuta məzənnəsinin nəzəri-metodoloji əsasları	6
§1.2 Valyuta məzənnəsinin göstəriciləri və onların hesablanma qaydaları	8
§1.3 Valyuta məzənnəsinin təhlili zamanı valyuta siyasəti rejiminin təyin edilməsi	16
FƏSİL II VALYUTALARIN MÜBADİLƏ ƏMƏLİYYATLARININ MÜASİR VƏZİYYƏTİ.....	42-81
§2.1 Müasir şəraitdə valyutaların mübadilə əməliyyatlarının əsas meylləri ...	42
§2.2 Valyutaların əməliyyatları zamanı yaranan risklər və risklərin sığortalanması	63
FƏSİL III VALYUTALARIN MÜBADİLƏ KURSUNUN PROQNOZLAŞDIRILMASI İSTİQAMƏTLƏRİ.....	82-96
§3.1 Valyuta mübadilə məzənnələrinin tənzimlənməsi və tənzimlənmənin əsas mod	
elləri	82
§3.2 Valyuta məzənnəsinin müəyyənləşdirilməsi məsələləri	91
Nəticə və təkliflər	97
Ədəbiyyat siyahısı	101

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. Valyuta kursu iki dövlət valyutası arasında dəyişmə nisbətidir. Başqa sözlə desək, valyuta kursu hər hansı bir xarici valyutanın ölkənin milli pul vahidi ilə ifadə olunmuş qiymətidir. Valyuta kursu xüsusi xassəyə malik pul kateqoriyasıdır və milli iqtisadiyyatla beynəlxalq iqtisadiyyat arasındakı qarşılıqlı əlaqəni əks etdirir. Valyuta kursu beynəlxalq tədavül sferasının alətlərindən biridir. Beynəlxalq iqtisadi əlaqələr qurularkən iki cür qiymətlər müqayisə edilir. Bunlardan birincisi, əmtəələrin müxtəlif milli dəyərləri əsasında yaranır. İkincisi isə, onların beynəlxalq dəyərləri əsasında formalaşır. Ayrı – ayrı dövlətlərin malları beynəlxalq dövriyyəyə daxil olarkən, sanki öz üstündən milli qiymətləri atır və bir çox hallarda dünya bazarı qiyməti ilə satılırlar. Valyuta kursu milli mal dəyərlərinin ölçüsü rolunu bilavasitə yox, dolayı formada - milli pul vahidlərinin müqayisəsi vasitəsilə oynayır.

Milli və beynəlxalq bazarların dəyər göstəriciləri arasında əlaqə yaradan bir vasitə rolunu oynayan valyuta kursu beynəlxalq iqtisadi münasibətlərdə və geniş təkrar istehsalda aktiv iştirak edir. Təşəbbüsçü iş adamı valyuta kursundan istifadə edərək öz istehsal xərclərini beynəlxalq qiymətləri ilə müqayisə edir. Bu ayrı – ayrı dövlətlərə və müəssisələrə, firmalara şərait yaradır ki, xarici iqtisadi əməliyyatların nəticələrini müəyyənləşdirdirsinlər. Valyuta kursu ixrac və idxal qiymətləri nisbətinə, müəssisələrin rəqabət qabiliyyətinə, firmaların və şirkətlərin mənfəətinə müəyyən təsir edir.

Valyuta bazarları siyasi-iqtisadi hadisələrin gedişatına qarşı olduqca həssasdırlar. Dövlətin xarici gəlir və xərclərinə birbaşa və dolayı yollarla təsir göstərən hər hansı bir hadisə, dəyişiklik və inkişaf dərhal valyuta bazarlarında özünü büruzə verir və valyuta kursunun dəyişməsinə səbəb olur. Valyuta kursu bir sıra faktorlardan asılıdır ki, bu faktorlara da daxili və xarici siyasi hadisələr və s. daxildir.

Analitik məqsədlə valyuta məzənnəsinin bir neçə hesab göstəricisi: nominal valyuta məzənnəsi, nominal effektiv valyuta məzənnəsi, real valyuta məzənnəsi və real effektiv valyuta məzənnəsi istifadə olunur. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi bu aqreqlərin təqdim etməsinin ən böyük intuisiyasının təminatı üçün əksər hallarda vasitəli qiymət təyin etmə istifadə olunur. Məzənnənin say göstəricisinin artması bahalanmanı və ya milli məzənnənin revalvasiyasını, lakin onun azalması — onun qiymətdən düşməsi və ya devalvasiyanı bildirəcək.

Tədqiqatın əsas məqsədi Tədqiqatın əsas məqsədi valyuta məzənnəsinin nəzəri metodoloji əsaslarını öyrənmək, onun göstəricilərini və hesablanma qaydalarını müəyyənləşdirmək, valyuta məzənnəsinin təhlili zamanı valyuta siyasəti rejimini təyin etmək, valyuta mübadilə əməliyyatlarının əsas meyllərini və bu əməliyyatlar zamanı yaranan risklər və bu risklərdən sığortalanmanın yollarını araşdırmaq, valyuta məzənnələri onların tənzimlənməsi və tənzimlənmənin əsas modellərini öyrənməkdən ibarət olmuşdur.

Tədqiqatın predmeti və obyekt. Tədqiqatın obyektini və predmetini uyğun olaraq dünya ölkələrinin valyuta məzənnələri və beynəlxalq valyuta əməliyyatları təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi Beynəlxalq valyuta və məzənnə siyasətində bas verən yenilikləri araşdırmaq, mövcud valyuta-kredit və məzənnə siyasətində pul-maliyyə sabitliyinin əsas istiqamətlərini müəyyən etməkdən valyuta risklərindən sığortalanmağın yollarını və valyuta mübadilə məzənnəsinin tənzimlənməsi metodlarını öyrənməkdən ibarətdir.

Ölkələr öz milli valyutalarının rəqabət imkanlarını yüksəltmək, üzərlərinə düşən öhdəliklərin vaxtında və keyfiyyətlə yerinə yetirilməsinin təminatçısı olmaq məqsədilə iqtisadiyyatı maliyyələsdirmək imkanlarını genişləndirməlidir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Magistr dissertasiyasında irəli sürülən təkliflər bizim fikrimizcə, Ölkələrin valyuta-kredit və məzənnə siyasətinin ilbəl daha da təkmilləşdirilməsinə xidmət edə bilər. Müasir pul-maliyyə sabitliyi

siyasətinə kömək edə bilər, pul kredit siyasətinin rolunun artmasına kömək edə bilər və valyuta mübadilə kurslarının daha dayanıqlı olmağına imkan yaradar. Valyuta mübadilə kurslarının proqnozlaşdırılmasına, valyuta əməliyyatları zamanı risklərdən qorunmağa, valyuta məzənnələrinin təhlilinə yardım edir.

Dissertasiya işinin informasiya bazasını Beynəlxalq Valyuta fondunun və Dünya bankının ölkələr üzrə göstəriciləri, kommersiya banklarının illik maliyyə hesabatları, bu qurumda internet portallar və başqa mənbələr təşkil edir.

Dissertasiya işinin quruluşu və həcmi. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflərdən, ədəbiyyat siyahısından ibarətdir.

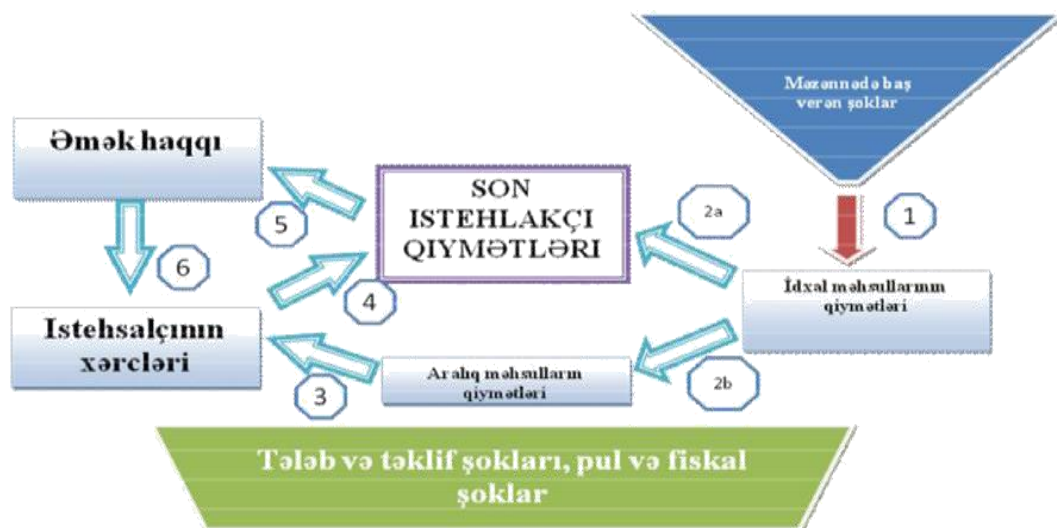
Girişdə bəhs edilən mövzunun aktuallığı göstərilir. Birinci fəsildə valyuta məzənnəsinin nəzəri-metodoloji əsasları, valyuta məzənnəsinin göstəriciləri və onların hesablanma qaydaları və valyuta məzənnəsinin təhlili zamanı valyuta siyasəti rejiminin təyin edilməsindən bəhs edilir. İkinci fəsildə müasir şəraitdə valyutaların mübadilə əməliyyatlarının əsas meylləri və valyutaların əməliyyatları zamanı yaranan risklər və risklərin sığortalanması göstərilir. Üçüncü fəsildə isə valyuta mübadilə məzənnələrinin tənzimlənməsi və tənzimlənmənin əsas modelləri və məzənnəsinin müəyyənləşdirilməsi məsələləri təhlil edilir. Nəticə və təkliflərdə dissertasiya işinə yekun vurulur və valyuta məzənnələrinin proqnozlaşdırılması istiqamətlərinə fikir bildirilir.

I FƏSİL. VALYUTA MƏZƏNNƏLƏRİNİN NƏZƏRİ METODOLOJİ ƏSASLARI

1.1 Valyuta məzənnəsinin nəzəri-metodoloji əsasları

Məzənnə ötürücülüyü kursun dəyişməsinin nəticəsində ticari malların qiymətlərinin hansı həcmdə dəyişdiyini göstərir. Aparılan nəzəri tədqiqatlar əks etdirir ki, təsbit kurs rejimində valyuta kursu valyuta müdaxiləsi və kapitalla nəzarətdən, üzən kurs rejimində isə uzun, orta və qısamüddətli dövrlərdə müxtəlif amillərdən təsirlənir.

Kursun dəyişimini müəyyənləşdirən modellər sistemləşdirilmiş və real kursun müəyyən edilməsində ticarət sektorundakı məhsuldarlıq və ticarət indeksinin rolu müəyyənləşdirilmişdir.



Sxem № 1. Məzənnə üzrə transmissiya

Alıcılıq qabiliyyəti pariteti (AQP) prinsipinə əsasən ölkə daxilində qiymət xarici qiymətlərdən kurs ilə fərqlənir:

$$P_t = E_t * \bar{P}_t \quad (1)$$

burada, P_t - ölkə daxilindəki qiymət; E_t -məzənnə; $\bar{P}_t$ -ticarət təfədaşları olan ölkələrdə qiyməti göstərir. Beləliklə, məzənnədə istənilən dəyişiklik birbaşa olaraq daxili qiymətlərdə əks olunmalıdır. Lakin, əksər tədqiqat işlərində AQP-nin özünü doğrultmadığı qeyd edilir.

Daha sonra ötürücülük əlaqəsinin hər bir ölkə üçün spesifik xarakter daşmasını nəzərə alaraq bir neçə spesifik xüsusiyyətlər sistemləşdirilmişdir. Kurs ötürücülüüyü üzrə metodologiyalar iki ümumi qrupda ümumiləşdirilmişdir:

1) tək bərabərlikdən ibarət modellər. Əksər tədqiqatlarda uzunmüddətli əlaqə aşağıda göstərilmiş model əsasında qiymətləndirilir:

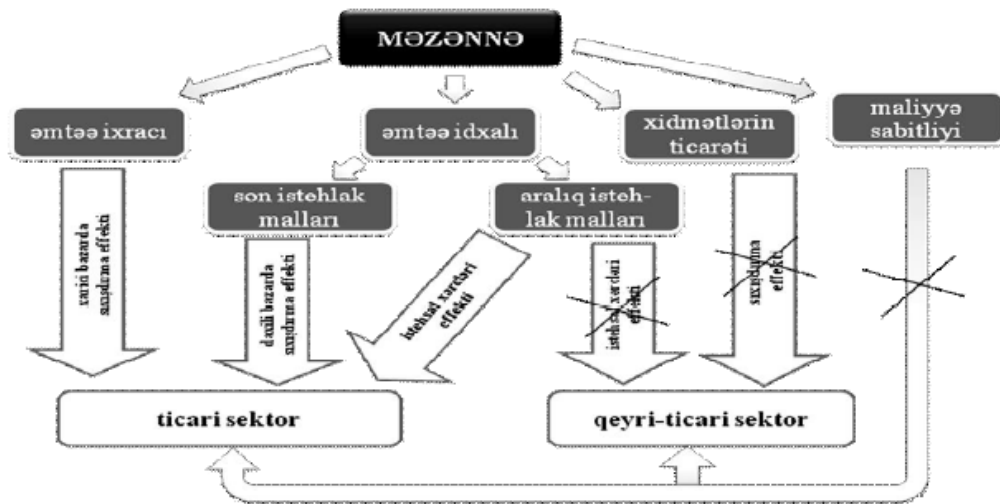
$$P_t = \alpha + \beta X_t + \delta E_t + \xi Z_t + e_t \quad (2)$$

Burada: P_t - qiymət indeksi (idxal, istehsalçı, istehlakçı qiymətləri və s.); X_t - xarici ölkə iqtisadiyyatını xarakterizə edən dəyişən (xarici ölkənin istehsalçı qiymət indeksi); E_t - nominal məzənnə; Z_t - tələb və ya təklif kimi çıxış edə biləcək dəyişənlər bloku. Bu modellərdə əsas hədəf δ (delta) hesab olunur və məzənnə dəyişməsinin qiymətə ötürücülük səviyyəsini göstərir. Belə ki, milli valyutanın ucuzlaşması (E_t) nəticəsində ölkə daxilində qiymətlər (P_t) yüksəlməlidir.

2) çox saylı tənliklər sistemindən ibarət modellər. Bu tip modellər göstəricilər arasında qarşılıqlı əlaqənin ehtimal edildiyi halda tətbiq olunur və VAR (Vektor Avto Reqresiya) modellərindən daha çox istifadə edilir. Cari tədqiqat işində istifadə olunmuş VAR modeli aşağıdakı kimi qurulmuşdur:

$$M\ddot{O}_{t,t+j} = \frac{\sum_{j=1}^T \Delta IQI_{t,t+j}}{\sum_{j=1}^T \Delta NEM_{t,t+j}} \quad (3)$$

Burada: $M\ddot{O}$ - məzənnə ötürücülüüyü, $\sum_{j=1}^T \Delta IQI_{t,t+j}$ - şok baş verdikdən j ay müddətində qiymətdə baş verən cəmlənmiş dəyişmə, $\sum_{j=1}^T \Delta NEM_{t,t+j}$ - eyni dövr üzrə cəmlənmiş məzənnə dəyişməsi. Eyni zamanda məzənnənin təsiri aspektindən iqtisadi sektorların funksional təsnifat matrisi qurulmuşdur.



Sxem 2. Məzənnənin iqtisadi sahələrə təsiri kanalları.

1.2 Valyuta məzənnəsinin göstəriciləri və onların hesablanma qaydaları

Analitik məqsədlə valyuta məzənnəsinin bir neçə hesab göstəricisi: nominal valyuta məzənnəsi, nominal effektiv valyuta məzənnəsi, real valyuta məzənnəsi və real effektiv valyuta məzənnəsi istifadə olunur. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi bu aqreqatların təqdim etməsinin ən böyük intuisiyasının təminatı üçün əksər hallarda vasitəli qiymət təyin etmə istifadə olunur. Məzənnənin say göstəricisinin artması bahalanmanı və ya milli məzənnənin revalvasiyasını, lakin onun azalması — onun qiymətdən düşməsi və ya devalvasiyanı bildirəcək.

Nominal ikitərəfli valyuta məzənnəsi (nominal bilateral exchange rate, NER_{fh}) — xarici valyutanın ($currency_{foreign} \cdot C_f$) vahidlərinin miqdarıdır, həmin vahidlə milli məzənnə ($currency_{home} \cdot C_h$) vahidini almaq olar.

$$NER_{fh} = \frac{C_f}{C_h}.$$

Nominal valyuta məzənnəsinin təkamülü iki valyutanın (məsələn, Rub1=\$0,033) nisbəti kimi və indeks kimi göstərilə bilər, əgər baza üçün hər hansı ili götürsək və məzənnəni həmin il üçün 100-ə bərabərləşdirsək (məsələn, 2000=100, 2001=105, 2002=109 və s.).

Bir halda ki, dünya ölkələrinin çox hissəsi (valyuta ittifaqlarının bəzi üzv ölkələrini istisna etməklə ümumi valyutaya malikdirlər) şəxsi valyutaya malikdirlər, Mərkəzi Bank hər kəslə bağlı milli məzənnənin nominal ikitərəfli valyuta məzənnəsini onlarla müəyyən edir. Məsələn, Rusiya Bankı hər gün 30 valyutadan daha çox ilə bağlı ikitərəfli rubl mübadiləsinin məzənnəsini müəyyən edir, onlara daxildir Avstraliya dolları, Azərbaycan manatı, Erməni dramları, Belarusiya rublu, Bolqar levaları, Braziliya realı, Macar forintləri, Danimarka kronu, avro, Hindistan rupiyəsi, ABŞ dolları və s.

O şərtlə ki, milli valyuta məzənnəsi valyuta bazarında təyin edilir, eyni dövr ərzində milli məzənnə bir xarici valyutaya nisbətən qiymətdə düşə, lakin başqa valyuta ilə bağlı bahalaşa bilər. Məsələn, rubl dollarla bağlı bahalaşa, amma avro ilə bağlı eyni zamanda qiymətdə düşə bilər. Bu dinamika hər bir valyutalar ilə bağlı rublun vəziyyətindən, həm də sadəcə dolların və avronun qarşılıqlı dinamikasını əks etdirməklə asılı ola bilər.

Nominal effektiv valyuta məzənnəsi (nominal effective exchange rate, NEER) — ixracda, idxalda və ya bütövlükdə təhlil edilən ölkənin xarici ticarətində onların payı üzrə çəkilmiş əsas ticarət partnyorlarının valyutaları ilə bağlı nominal ikitərəfli milli valyuta məzənnələri kimi hesablanan indeksdir.

Mallar bazarı kimi halında, qiymətin səviyyəsinin dəyişikliklərini bir mal üçün yox, bütün mallara birlikdə (inflyasiyanı) isə müəyyən etməmək əhəmiyyətli bir NEER milli valyuta məzənnəsinin dəyişikliyi hər hansı müəyyən xarici valyutaya, lakin bütün valyutalara eyni zamanda

təyin etməməyə imkan verir. Təhlil edilən ölkənin ticarət dövriyyəsində uyğun olan ölkələrin xüsusi çəkisi üzrə məzənnənə hərəkətlərinin statistik çəkilməsi əhəmiyyətli və eləcə də ölkənin valyutasına böyük məzənnə dəyişiklikləri, təhlil edilən ölkə ilə ticarət dövriyyəsi əhəmiyyətsizdir, daha yaxşı nəzərə alınan indeksə təsir etməzdilər, əsas ticarət partnyoru olan ölkənin valyutası ilə bağlı məzənnənin kiçik dəyişikliyi.

NEER hesablaması bir neçə mərhələ daxil edir (nümunə 6.1):

- Milli məzənnənin və hər ölkənin - ticarət partnyorun valyutası arasında nominal ikitərəfli valyuta məzənnəsinin (NER_{fh}) indeksi hesablanır, baza üçün seçilmiş ili 100-ə bərabərləşdirib.

- Bu ölkəyə (X_f) ixracın və təhlil edilən ölkənin ticarət dövriyyəsinin ümumi həcminə ondan idxalın (IM_f) məbləğinin münasibəti kimi təhlil edilən ölkənin ticarətində hər ölkə-partnyorun (f) nisbi çəkisi (w) hesablanır.

$$w_f = \frac{X_f + IM_f}{X_{total} + IM_{total}},$$

ona görə də bütün ölkələrin çəkirlərinin məbləği — ticarət partnyorları vahidə bərabərləşəcək ($w_1 + w_2 + w_3 + \dots + w_n = 1$).

- Hər ölkənin ($w_f \times NER_{fh}$) çəkisinə indeks vurulur.

NEER-in bütün ölkələri üzrə nəticələri yekunlaşdırılırlar

Çünki, NEER indeksi adətən rəqabətə davamlılığın səviyyəsinin ölçüsü üçün istifadə olunur, o bütün ölkələrin valyutalarına münasibətə qədər bu ölkə ticarət əlaqələrinə malik olan milli valyuta məzənnəsinin ikitərəfli indekslərini birləşdirməlidir. Ancaq bu həmişə müqayisə edilə bilən

uzunluğun ikitərəfli məzənnələri üzrə müvəqqəti məlumatlar olmadığına görə mümkün deyil.

Real valyuta kursu (real exchange rate, RER_{hf}).

Onun üç təyini mövcuddur:

- təhlil edilən ölkədə (P_h) və qiymət təyin etmə (P_f) valyutasının ölkəsində qiymətlərin dəyişikliklərini nəzərə alaraq düzəliş edilmiş nominal ikitərəfli valyuta kursdur
- başqa ölkədə həmin malların səbətinin qiymətinə bir ölkədə malların səbətinin qiymət nisbəti;
- satılan malların və bu ölkədə satılmayan malların səbətinin qiymətinin (qiyməti dünya qiymətinə bərabər hesab edilir) nisbəti.

Birinci təyindən istifadə edərək, əgər nominal valyuta məzənnəsi xarici vahid üçün milli məzənnənin vahidlərinin miqdarı kimi ifadə edilmişdirsə — \$0,033 (xarici valyuta) Rubl (milli valyuta) üçün milli məzənnənin RER aşağıdakı qaydada hesablanır.

$$RER = \frac{P_h \times NER_{fh}}{P_f}$$

RER bu düsturun komponentlərindən hər birinin dəyişikliyi ilə əlaqədar dəyişilə bilər. RER çox səbəblərdən arta bilər, məsələn:

- təhlil edilən ölkəsində inflyasiya artımları P_h , ona görə ki, ölkədə inflyasiya — P_f və NER_{fh} qiymət təyin etməsinin valyutaları dəyişməz qalır;
- valyuta qiymət təyin etmənin P_f ilə ölkədə inflyasiyanın ixtisarlara bununla belə ki, P_h və NER_{hf} dəyişməz qalır;

- bahalanmalar və ya milli valyuta məzənnəsinin (say qiymətinin artmasının) revalvasiyaları NER_{fh} , belə ki, P_h və P_f dəyişməz qalır;
- daha yüksək templərlə P_h təhlil edilən ölkəsində xarici ölkələrə nisbətən inflyasiyanın artmaları P_f , dəyişməz NER_{fh} zamanı;
- NER_{fh} artması zamanı eyni templərlə P_h və P_f artımları
- P_f artım sürətlərini ötən templərlə P_h və NER_f artmaları

RER düşməsinin səbəbləri onun artmasının səbəblərinə əksdir.

Real effektiv valyuta məzənnəsi (real effective exchange rate, $REER_{hf}$)– ixracda, idxalda və ya bütövlükdə təhlil edilən ölkənin xarici ticarətində onların payı üzrə çəkilmiş əsas ticarət partnyorlarının valyutaları ilə bağlı real ikitərəfli milli valyuta məzənnələri kimi hesablanan indeksdir.

İnkişaf etmiş ölkələrdə qiymət indeksi kimi sənaye sektorunda əməyin (normalized unit labor cost) vahidinin normallaşdırılmış qiyməti, emaledici sənayedə (manufacturing value added deflators) əlavə edilmiş dəyərin deflyatorları, pərakəndə qiymətlərin indeksi (wholesale price index) və ixracın (export unit value) vahidinin dəyəri istifadə olunur. Əməyin vahidinin normallaşdırılmış qiyməti istehsalat sektorunda maaşların dinamikasını əks etdirən ən yaxın indeksdir, ixracat mallarının istehsalı zamanı sərf edilən əsas resurslardan biridir. Ancaq əməyin vahidinin normallaşdırılmış qiymətinin indeksi yalnız bəzi inkişaf etmiş ölkələrdə hesablanır, halbuki praktik olaraq bütün ölkələr müvafiq olaraq əksər hallarda və REER hesablaması üçün tətbiq edilən istehlak qiymətlərin göstəricisindən istifadə edir, çünki, o ölkədə sərf edilən idxal mallarına daxili qiymətləri daxil edir.

REER hesablaması:

- İkitərəfli reallar düsturundan istifadə ilə hər ticarət partnyorunun valyutası üçün valyuta kursu hesablanır.

$$REER = \frac{P_h \times NER_{fh}}{P_f}.$$

REER hesablanması bir çox şeydə onun ayrı komponentlərinin hesablamasının seçilmiş metodologiyasından asılıdır:

- Ticarət çəkili. Adətən orta qiymət hesablandıqda orta arifmetik yox, orta həndəsi istifadə olunur. Bu onunla bağlıdır ki, orta həndəsi halında valyuta ilə bağlı 1% milli məzənnədə qiymətdən düşmə istənilən ölkə-ticarət partnyorunu NEER indeksinin faiz dəyişikliyinə aparır, bu isə həmin ticarət partnyorunun çəkisinə dəqiqliklə bərabərdir.
- Çəkilerin seçimi. Məzənnəyə mallarla ticarət və xidmətlər üzrə ödənişlərə və ödəmə balansında olan bütün maliyyə axınlarına təsir edir. Buna görə göstəricinin seçimi, REER hesablanması zamanı çəki kimi istifadə olunan analizin predmetindən asılıdır. Əgər bu malların və dünya bazarında bu ölkənin xidmətlərinin rəqabətə davamlılığıdır, onda mallarla ticarət və təhlil edilən ölkənin ümumi ticarətində pay kimi hər ticarət partnyoru ilə xidmətlərlə çəkilər kimi istifadə olunur. Əgər bu ölkənin beynəlxalq investisiyalarının rəqabətə davamlılığı maraq predmeti olursa, onda çəkilərlə və maliyyə axınları ilə çıxış edə bilərlər. Müvafiq olaraq çəkilmə üçün dəyişənin seçimi rəqabətə davamlılıq anlayışının təyininin azalmasından asılıdır.
- Çəkilerin hesablama üçün baza ili. Çəkilər hesablaşma il kimi, keçmişdə istənilən dəyişilməyən ili, hər il keçəndən sonra irəli çəkilir, və ya əvvəl olan il üçün qəbul edilə bilər. Keçmişdə bərkidilmiş illə problem ondan ibarətdir ki, ticarət partnyorlarının çəkili dəyişir, bəzən olduqca əhəmiyyətli dərəcədə ildən ilə və onillik köhnəliyin çəkili üzrə REER hesablaması ciddi səhvlərə gətirib çıxara bilər. Eyni zamanda çəkilerin hesablaması üçün əvvəlki ildən istifadə illərin arasında REER haqqında

məlumatları müqayisə etməyə icazə verməyəcək, çünki çəkilər müxtəlif olacaq. Adətən çəkilərin hesablaması üçün keçmişdə bərkidilmiş ili öhdəsinə götürür və bu 10 ildən bir irəli çəkilir.

- İkitərəfli məzənnələrin miqdarı. Adətən REER hesablamasına bütün ölkələrin valyutaları qoşulmalıdır, bu isə təhlil edilən ölkə ilə alver aparır. Amma hesablamalarda çətinləşdirmələr olmasın deyərək, adətən ən azı bu ölkənin 90% ticarətini ödəyən ölkələrin valyutaları istifadə olunur.

Təcrübədə, bununla belə, adətən təhlil edilən ölkədə inflyasiyanın daha yüksək tempi ikitərəfli real milli valyuta məzənnəsinin artmasının əsas səbəbi olur, həmçinin onun ticarət partnyoru olan ölkədə nominal milli valyuta məzənnəsinin artmasıdır.

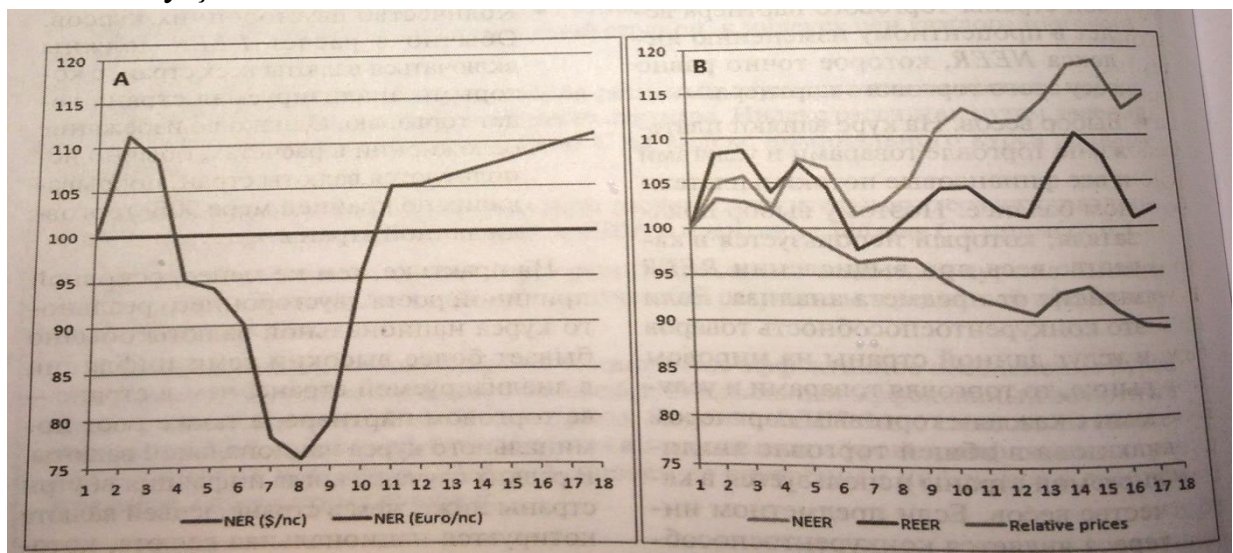
Valyuta məzənnəsinin dinamikasının analizi zamanı onun indekslərinin dəyişikliyinə düzgün interpretasiyası əhəmiyyətlidir. Şəkil 6.1-də 18 il ərzində ölkələrdən (birinci il üçün = 100) birinin valyuta kursunun indekslərinin dinamikası göstərilmişdir. 6.1A şəkilində dollara ($NER_{\$/nc}$) və vasitəli qiymət təyin etmədə avro üçün ($NER_{Euro/nc}$) ikitərəfli milli valyuta məzənnəsinin indeksləri göstərilir. Şəkil 6.1-də NEER-ə, REER-ə və nisbi qiymətlərin indeksinə müvafiq olaraq,

Yəni

$$\sum_{i=1}^n w_f \frac{P_h}{P_f}.$$

Göründüyü kimi Şəkil 1-də, ölkə avroya öz milli məzənnəsinin bərkidilmiş rejimini dəstəkləyir, bütün keçmiş dövr üçün isə avroya ikitərəfli məzənnənin nominal səviyyəsi dəyişmirdi. Eyni zamanda dollar milli məzənnə ilə bağlı əvvəlcə 10%-d çox artdı, sonra isə 25% baza ili ilə müqayisədə qiymətdən düşdü, amma sonra daim artırdı və 18-ci ilin sonuna təxminən baza ilini 10% ötən səviyyədə idi. Çünki, milli valyuta məzənnəsi avroya bərkidilmişdir, belə dinamika bir çox şeydə avroya dolların məzənnə dəyişikliyi ilə izah olunur.

Şəkil 1.-də B həmin ölkə üçün NEER, REER və nisbi qiymətlərin indeksləri təqdim edilmişdir, onlar REER üçün hesablanmışdır. Maraqlıdır ki, NEER bütün bu illər ərzində volatıl şəkildə fəvqəladə idi, dövrün sonuna demək olar ki, baza ili ilə müqayisədə 15% artdı. Eyni zamanda həmin dövr üçün REER demək olar ki, dəyişmədi və yalnız qeyd olunan dövrün sonuna baza il üçün 2-3% idi. Çünki, iki indeks birbirindən yalnız nisbi qiymətlərin həcmi ilə fərqlənir, iki indeksin dinamikasında belə fərq yalnız nisbi qiymətlərin dəyişikliyi ilə yarana bilər. Göründüyü kimi, birinci beş il ərzində REER qrafiki NEER qrafikindən üstün, lakin bütün sonrakı illərdə NEER qrafikinə nisbətən xeyli aşağı yerləşdirilmişdi. İki qrafikin belə qarşılıqlı münasibəti o haqda danışır ki, təhlil edilən ölkədə birinci beş il inflyasiyaya ölkələr - ticarət partnyorları orta inflyasiyasını ötürdü, lakin sonrakı illərdə aşağı idi. Bu nisbi qiymətlərin İndeksi ilə təsdiq edilir, bu isə birinci beş ildə baza ilinin səviyyəsini ötürdü, lakin sonrakı illər aşağı idi. NEER və REER qrafiklərinin oxşar forması təsdiq edir ki, REER dəyişiklikləri əsasən NEER dəyişikliklərindən asılıdır.



Şəkil № 1. Valyuta məzənnəsinin indeksləri

Beləliklə, dollarla bağlı və 15% 10% nominal milli valyuta məzənnəsində artmaya baxmayaraq başqaların valyutalarına ölkələr -

ticarət partnyorları, avrozona ölkələrindən başqa, REER praktiki olaraq dəyişməz qaldı, və nominal məzənnənin artması qiymət rəqabətinə davamlılığının itməsinə gətirib çıxarmadı. Bu ola bilər ki, təhlil edilən ölkədə inflyasiya onun ölkələr - ticarət partnyorları inflyasiyalardan aşağı orta əhəmiyyətli dərəcədə idi.

Ümumi qayda olaraq, REER artması xarici bazarda milli malların bahalanmasını bildirir, ixracat üçün tələbatın azalmasına gətirir, lakin bu öz növbəsində, xüsusilə kiçik açıq iqtisadiyyatlarda, tez-tez artım sürətlərinin düşməsinə və məşğulluğun ixtisarına aparır. REER ixtisarı bildirir ki, milli mallar daha ucuz dünya bazarında olur, bu isə digər bərabər şərtlərlə, onların ixracını, iqtisadi artımı və məşğulluğu stimullaşdırır.

Kiçik ölkə öz daxili inflyasiyasının səviyyəsinə və valyutanın məzənnənin səviyyəsinə nəzarət edə bilər. Amma o xaricdə inflyasiyaya və xarici valyuta məzənnələrinə təsir edə bilmir. Buna görə REER artması halında birinci milli malların rəqabətə davamlılığını bərpa etmək üsulu daxili inflyasiyanın ixtisarına nail olmaqdır. Bu adətən pul siyasətinin ölçülərinin köməyi ilə əldə edilir, rəqabətin bərkidilməsinə yönəldilmiş cari dövlət xərclələrinin və struktur ölçülərin saxlanması. İkinci üsul - nominal milli valyuta məzənnəsini azaltmaq. Bunun üçün bərkidilmiş valyuta məzənnəsi zamanı devalvasiyaya müraciət edilir və ya üzən valyuta məzənnəsi zamanı pul siyasəti (faiz dərəcəsinin azalması, pulun təklifinin genişlənməsi) üsulları istifadə edilir.

1.2 Valyuta məzənnəsinin təhlili zamanı valyuta siyasəti rejiminin təyin edilməsi

Valyuta kursuna aid və beynəlxalq makroiqtisadiyyat nöqtəyi-nəzərindən əhəmiyyətli olan əsas anlayışlar aşağıdakılardır:

- **Milli məzənnə (national currency)** — onu buraxan ölkə üçün qanuni ödəmə vasitəsidir (Rusiya üçün rubl, ABŞ üçün dollar, Avro-zona üçün avro).
- **Xarici valyutalar (foreign currency)** — başqa ölkələrin ödəmə vasitəsidir (Rusiya üçün dollarlar, ABŞ üçün avro, Almaniya üçün rubllar).
- **Valyuta kursu (exchange rate)** — başqa ölkənin valyutasında bir ölkənin valyutasının vahid qiymətidir.
 - **Qiymət təyin etmə (rate, quotation)** — az sayda başqa valyuta (qiymətləndirilən valyuta) ifadə edilmiş bir valyutanın (baza valyutası) vahid dəyəridir. Ticarət edilən valyuta cütlüyü (məsələn, eur/usd) baza valyutasının işarəsində birinci, qiymətləndirilən isə ikinci yazılır.
- **Alış kursu (bid rate)** – xarici valyuta vahidini alış olunan qiymətdir.
- **Satış kursu (ask rate)** - xarici valyuta vahidini satış olunan qiymətdir.
- **Baza valyutası (base currency)** — valyuta cütlüyünün adında birinci duran valyutadır. Məsələn: valyuta cütlüyü Eur/USD verilmişdir, indiki halda, Euro adda birinci durur, deməli baza valyutası avro olacaq.
- **Qiymət təyin etmə valyutası (quote currency)** - valyuta cütlüyünün adında ikinci yerdə duran valyutadır və bu valyutada baza valyutasının qiymətidir.
- **Birbaşa qiymət təyin etmə (direct quotation)** - milli məzənnədə xarici valyutanın vahid qiymətidir.

- **Vasitəli qiymət təyin etmə (indirect quotation)** - xaricdə milli məzənnə vahidinin qiymətidir.
- **Kross kursu (cross rate)** — üçüncü valyutaya onların kursuna əsasən iki valyutanın arasında nisbətdir.
- **Paritet (parity)** — qanunverici bərkidilmiş məzənnədir. Məsələn, 14 Qərbi Afrika frankofon ölkələrinin milli valyuta məzənnəsi, CFA frankı, 1€=656FCFA pariteti üzrə avroya bərkidilmişdir. Bu pariteti dəyişdirmək yalnız Avropa mərkəzi bankın razılaşması ilə bütün frankofon ölkələrin nazirlər şurasının qərarı ilə olur.
- **Denominasiya (denomination)** — pul nişanlarının nominal dəyəridir və ya onların nominal dəyərinin dəyişikliyi. 100 rubl yazı ilə olan kupyura 100 rubl nominal dəyərə malikdir. Denominasiyanın gedişatında yenilərə, malik olanlara köhnə pul nişanlarının mübadiləsi olur, bir qayda olaraq, daha kiçik nominal.

Valyuta məzənnəsinə aid olan bir qədər praktiki olaraq əhəmiyyətli vəziyyətləri qeyd etmək lazımdır. Ekvivalentin birbaşa və dolaylı qiymət təyin etməsi və bir-birinə əksdir. Adətən daha bahalı valyuta kəsrin məxrəci kimi öhdəsinə götürür. Bəzi valyuta cütlüyü rəqəmli qiymət üzrə yaxındır və qiymət təyin etmənin artması dəyişə bilərlər.

Məzənnə üzən və bərkidilmiş ola bilər. Hər ikisi dəyişilə bilər: bərkidilmiş milli və xarici valyutaya təklifin tələbatının tərəddüdlərinə görə, üzən — buna səlahiyyət verilmiş hakimiyyət orqanlarının qərarı üzrə bərkidilmiş paritetin dəyişikliyi zamanı. Məzənnə milli xarici valyutanın qiymətinin dəyişikliyi və xaricdə milli məzənnənin qiymətinin dəyişikliyi zamanı dəyişə bilər. Müvafiq olaraq, nə vaxt ki məzənnənin dəyişikliyi haqqında söhbət gedirsə, dəqiqləşdirmək lazımdır ki, hansı valyuta (milli və ya xarici) və qiymət təyin etmə (birbaşa və ya dolaylı) üsulu haqqında söhbət gedir. Məsələn, Rusiya üçün rubl — milli, dollar -

xarici məzənnədir. Müvafiq olaraq, Təsdiq edilir ki, rubl mübadiləsinin məzənnəsi dollarla bağlı artır, eyni ilə təsdiq edir ki, dolların məzənnəsi rublla bağlı düşür.

İnterpretasiyanın çətinlikləri onunla əlaqədar yaranır ki, ən yayılmış birbaşa qiymət təyin etmə zamanı milli məzənnədə (məsələn, \$1=Rub35-ə qədər) xarici valyutanın artması milli valyutanın qiymətinin düşməsinə bildirir. Buna görə beynəlxalq makroiqtisadiyyatda adətən intuitiv vasitəli qiymət təyin etmələrdən istifadə etməyi qəbul edilmişdir. Bu halda dollarlarda rublun qiymətinin artması rublun bahalanmasını bildirir. Çünki, çox zaman makroiqtisadi analizin əsas məsələsi milli vəziyyətin təyininəndən ibarətdir, lakin xarici olmayan, valyutalar, o belə yanaşma bəraət qazandırılmışdır.

Bütövlükdə valyutanın üzən məzənnəsi və vasitəli qiymət təyin etmə zamanı xarici valyutada milli məzənnənin qiymətinin dəyişikliyi bildirir:

- ***qiymətdən düşmə (depreciation)*** — xarici valyutada milli məzənnə vahidinin qiymətinin düşməsidir.
- ***bahalanma (appreciation)*** — xarici valyutada milli məzənnənin vahidinin qiymətinin artmasıdır.

Bərkidilmiş valyuta kursu və vasitəli qiymət təyin etmə zamanı xarici valyutada milli məzənnə qiymətinin dəyişikliyi var:

- ***devalvasiya (devaluation)*** — xarici valyutada milli məzənnə qiymətinin azalması haqqında inzibati qərarıdır. Məsələn, 1994-cü ildə CFA1=F0,02-dən CFA1=F0,01-ə qədər fransız frankı ilə (xarici valyuta) bağlı CFA (milli məzənnələr) frankının paritetinin inzibati qərarı yolu ilə azalma.
- ***revalvasiya (revaluation)*** — xarici valyutada milli məzənnə qiymətinin artımı haqqında inzibati qərarıdır. Məsələn, əgər Fransa və frankofon

Afrika ölkələri iki dəfə CFA frankının revalvasiyasını keçirməyə qərar verərdi, onda onlar $CFA1=F0,04$ -ə qədər $CFA1=F0,02$ -lə fransız frankı ilə bağlı CFA frankının paritetini dəyişdirərdilər.

Qiymətdən düşmə və milli valyuta məzənnəsinin devalvasiyası anlayışları sinonimlər və qarşılıqlı əvəz olunan terminlər kimi tez-tez istifadə olunur. Onların iqtisadi qiyməti onlara yaxın olduqda, fərq həmçinin olduqca əhəmiyyətlidir. Məzənnəyə təsir milli və xarici valyutalara bazar tələbatının və təklifin nisbətindən asılıdır, və məzənnənin düşməsinin son səviyyəsi zəmanət verilməmişdir. Bərkidilmiş məzənnə zamanı Mərkəzi Bank bununla milli məzənnəni arzu olunan ölçüyə dəqiq qiymətdən salıb sadəcə yeni endirilmiş pariteti elan edə və bu paritet üzrə xarici milli məzənnəni dəyişməyə başlaya bilər.

Əgər öyrənməsinin predmeti milli valyuta məzənnəsi yox, xarici valyuta məzənnəsidirsə, onda adətən onların birbaşa qiymət təyin etmələri istifadə olunur, və yuxarıda göstərilən məzənnələrin dəyişikliyi istiqamətlərinin təyinləri əkslərə dəyişir. Belə ki, əgər dolların qiymətinin təyin etməsi $\$1=\text{Rub-dən } 30$ $\$1=\text{Rub}35$ -ə qədər dəyişirsə və dolların bahalanması olursa, onda rublun qiymətdən düşmə yaranır. Analoji olaraq $\$1=\text{Rub}25$ -dən $\$1=\text{Rub}30$ qədər məzənnə dəyişikliyi, dollar məzənnəsinin düşməsinə, amma rublun bahalanmasını bildirir.

Devalvasiyanı denominasiya ilə qarışdırmaq lazım deyil. Devalvasiya zamanı xaricdə milli məzənnənin qiyməti enir; denominasiya zamanı isə əvvəlki kimi qalır, sadəcə daha iri kupyuralar daha xırda kupyuralarla əvəz olunur. Məsələn, denominasiya nəticəsində 100 pul vahidində milli kupyura 1 pul vahidində kupyuraya əvəz edilmiş ola bilər. Birinci və ikinci xarici valyuta məzənnəsi dəyişməz qalacaq.

Əlbəttə, 100 dəfədə denominasiya zamanı bütün qiymətlər həmçinin 100 dəfədə aşağı salınmış olmalıdır.

Nəhayət ki, məzənnənin bərkidilmiş rejimi zamanı onun nisbəti yalnız bir valyutaya (əksər hallarda isə dollara və ya avroya) və ya valyutaların (məsələn, SDR) səbətinə müəyyən edilir, lakin başqa valyutalarla bağlı məzənnə dollara, avroya və ya kompozitə onların nisbəti vasitəsilə, yəni kross vasitəsilə məzənnələr təyin edilir

Valyuta məzənnəsinin təhlili zamanı ilk addım valyuta məzənnəsi siyasətinin rejimin təyin edilməsi ilə nəticələnir, bu isə bu ölkədə real şəkildə aparılır.

- ***De-yure rejimi (de jure regime)*** — ölkədə qanunverici təyin edilmiş və Beynəlxalq Valyuta Fondunda rəsmən nota verilmiş valyuta məzənnəsi rejimidir.

- ***De-fakto rejimi (de facto regime)*** — valyuta məzənnəsinin rejimi, hakimiyyət tərəfindən real keçirilən və empirik olaraq təsdiq edilmişdi.

Əgər hakimiyyət məzənnənin müəyyən rejimini elan edirsə və onu təcrübədə keçirirlər ki, tarixi məlumatlar əsasında statistik metodlarla müəyyən etmək mümkündür, onda de-yure rejim de-fakto rejimi ilə uyğun gəlir. Əgər statistik analiz göstərsə hakimiyyət məzənnənin qanuni müəyyən edilmiş rejimindən yayınır, de-yure rejimi ilə de-fakto rejimi uyğun gəlmir. Bu halda valyuta kursunun rejimi de-fakto rejim əsasında təsnif edilir. Baxmayaraq ki, çox ölkələrin qanunları və ya Mərkəzi Bankın rəhbərlərinin ərizələri tez-tez o ölkə valyuta məzənnəsinin hansı rejiminə de-yure tərəfdar olması haqda informasiyanı verir. Bu hakimiyyətin siyasi niyyəti kimi bilmək əhəmiyyətlidir. Amma daha da çox, ölkə valyuta məzənnəsi hansı de-fakto siyasətini keçirir, çünki məhz real, valyuta məzənnəsinin siyasəti makroiqtisadi analiz üçün müəyyən etmək əhəmiyyətlidir.

Valyuta məzənnəsi rejimlərinin təsnifatı Beynəlxalq Valyuta Fondu tərəfindən dərc edilir və vaxtaşırı yenidən baxılır.

Mümkün təsnifatlardan biri növbəti:

- ***Sərt bərkidilmiş rejimlər (hard pegs)*** — rejimdir, hansı ki, milli valyuta məzənnəsi xarici valyutanın vahidinə nisbət kimi müəyyən edilmişdir.
- ***Sərbəst pul vasitəsi olmadan (exchange rate with no separate legal tender) rejim*** — o rejimdir ki, hansı ki, əsas pul vahidi kimi xarici valyuta istifadə olunur. Çünki, adətən amerika dolları bu rejimin valyutasıdır, həmçinin dollarizasiya adlana bilər. Bu halda milli pul hakimiyyəti daxili pul siyasətinə heç bir nəzarətə malik deyil.
- ***Valyuta idarəsi (currency board)*** — Mərkəzi Bank işlədiyi rejim qanunvericilikdə bərkidilmiş məzənnə üzrə xarici milli məzənnəni dəyişməyi və dövriyədə olan milli məzənnənin həcmi bərabər bu bərkidilmiş məzənnə ilə xarici valyutanın ehtiyatlarının həcminə dəstəkləməyi öhdəsinə götürür. Bu halda Mərkəzi Bank pul kütləsinə nəzarət və ya son instansiyanın borc alanı kimi bankların kredit verilməsi kimi heç bir əənəvi funksiyaları yerinə yetirmir.
- ***Yumşaq bərkidilmiş rejimlər (soft pegs).***
 - a. **Adi təsbit (conventional peg)** — milli valyuta məzənnəsi qanunvericiliklə bir xarici valyuta və ya xarici valyutaların sərbəti ilə bağlı qeyd edilmiş olan rejimdir. Hakimiyyət məzənnənin saxlanılmasını bərkidilmişlərə zəmanət verməyə məcbur edilməmişdir, lakin təsbitin faktı çox dar dəhlizdə məzənnənin dəyişməsi kimi empirik şəkildə müəyyən edilməlidir, $\pm 1\%$ qaydasında mərkəzi paritetdən və ya bazarda maksimal və minimal məzənnənin arasında fərq kimi spot, hər altı ay ərzində 2% ötməməlidir.

Pul hakimiyyəti məzənnəni faiz dərəcəsinin dəyişikliyi vasitəsilə xarici valyutanın və ya vasitəli müdaxilələrin alqı-satqı vasitəsilə valyuta bazarında birbaşa müdaxilələr yolu ilə bərkidilmişlərə dəstəkləyir, valyuta məhdudiyyətlərinin tətbiqi, valyuta bazarının iştirakçılarına təzyiqin göstərilməsi və s.

Adi təsbitin iki variantı mümkündür:

- ***vahid valyutaya (to a single currency)*** - bir xarici valyutaya milli məzənnənin paritetinin müəyyən edilməsi.
- ***valyuta kompozitinə (to a currency composite)*** — valyutaların səbətinə milli məzənnənin paritetinin müəyyən edilməsi. Səbət bu ölkənin əsas ticarət və ya maliyyə partnyorlarının valyutalarından formalaşdırıla bilər və hər valyutanın çəkisi dərc edilmiş olmalıdır.
- ***Sabitləşdirmə razılaşmaları rejimi (stabilized arrangements)*** — məzənnə 2% daxilində fərdi xarici valyuta və ya valyuta kompoziti ilə bağlı tərəddüd edən rejimdir, bu isə məzənnəyə bərkidilmişdir, bazarda hər altı və daha çox ay ərzində eyni zamanda spot və rəsmən üzən hesab edilmir.

Sürüşən fiksasiya rejimi (crawling Peg) - pul hakimiyyəti vaxtaşırı qabaqcadan müəyyən edilmiş qaydalarla uyğunluğun müəyyən miqdar indikatorunun dəyişikliyindən asılı olaraq pariteti dəyişdirir. Adətən belə indikator kimi xidmət edirlər: əsas ticarət partnyorları ilə bəzi keçmiş dövr üçün inflyasiya diferensialı; ölkələrdə targetli və proqnozlaşdırılan inflyasiyanın arasında diferensial — əsas ticarət partnyorları; rəsmi məzənnənin və əgər beləsi mövcuddursa paralel bazarın məzənnəsinin arasında diferensial.

Sürüşən fiksasiyanın iki əsas üsulu var:

- ***Gələcək dövrə (forward-looking)*** — bu qabaqcadan elan edilmiş ölçüyə valyuta məzənnəsinin dəyişiklidir, bu isə ölkənin daxilində inflyasiyanın və ölkələrdə inflyasiyanın arasında aşağı proqnozlaşdırılan diferensial olmalıdır — ticarət partnyorları. Bu halda məzənnə inflyasiyanı saxlayan nominal lövbər rolunu yerinə yetirir və Mərkəzi Bank müəyyən ölçüyə məzənnə dəyişikliyinə təminatı məqsədi ilə valyuta bazarında müdaxilələri daim həyata keçirməlidir.

- ***Keçmiş dövrə (backward-looking)*** — real effektiv valyuta kursunun saxlanması nominal valyuta məzənnəsində dəyişikliklər yolu ilə dəyişməz, keçmiş dövr üçün əsas ticarət partnyorları ilə inflyasiya diferensialını əks etdirir. Bu halda məzənnə dəyişməz səviyyədə milli ixracın rəqabətə davamlılığının saxlanılmasının funksiyasını yerinə yetirir.

- ***Sürüşən rejimə oxşar razılaşmalar (crawling-like arrangements)***

— məzənnə daha çox altı ay ərzində statistik üsullarla müəyyən edilmiş mərkəzi trendlə bağlı 2% zona daxilindədir. Kurs dəyişikliyinə ölçüsü sabitləşdirmə razılaşmaları halında məzənnə dəyişikliyinə ötməlidir, və məzənnənin rejimi rəsmən üzən elan edilmiş olmamalıdır.

- ***Üfüqi zona rejimi (pegged exchange rate within a horizontal band)*** çərçivəsində bərkidilmiş məzənnə —məzənnə mərkəzi paritetdən və ya məzənnənin maksimal və minimal qiyməti arasında fərq ən azı +1%-in daxilində saxlanılır və 2% ötür. Mərkəzi paritet və zonanın eni dərc edilmiş olmalıdır.

f. Başqa idarə olunan razılaşmalar (other managed arrangements) — qalıq kateqoriyadır, valyuta məzənnəsinin bütün rejimlərinə aiddir, bu isə qalan kateqoriyalar üzrə təsnif edilmiş ola bilmirlər, və tez-tez dəyişən rejimlər.

- ***Üzən rejimlər (floating exchange rates).***

a. Üzən rejim (floating) — pul hakimiyyəti müəyyən səviyyənin saxlanılmasının məsələsini və ya valyuta məzənnəsinin dəyişikliyinə istiqamətlərini qoymur və yalnız ona həddən artıq volatilin hamarlanması məqsədi ilə təsir edirlər. Valyuta məzənnəsinin üzən xarakteri ödəmə balansının mövqeyinin dəyişikliyi üzrə beynəlxalq ehtiyatların səviyyəsi, paralel valyuta bazarında vəziyyətlər və s. müəyyən edilmiş ola bilər.

b. Azad üzmə rejimi (free floating) - valyuta məzənnəsinin səviyyəsi yalnız xarici valyuta tələbatına və təklifə əsasən təyin edilir. Mərkəzi Bankın müdaxilələri bu halda hər halda mümkündür, amma hər yarımillik ərzində üç dəfədən çox olmadan və ən çox üç iş gün müddətində və yalnız valyuta bazarında qarışıqlığın qarşısının alınmasına yönəldilmişdir, lakin onun səviyyəsinin saxlanılmasına yox.

Ölkələrin valyuta məzənnəsinin rejimi — valyuta ittifaqlarının (currency union) üzvlərinin uyğun olan valyuta haqqında razılaşmalar əsasında təsnif edilir. Çox zaman belə ölkələr müstəqil milli valyuta vahidi olmadan valyuta rejimindən istifadə edir, çünki, valyuta ittifaqına daxil olan ölkələr vahid ödəmə vasitəsi kimi ümumi valyutanı qəbul edirlər.

Valyuta məzənnəsinin bir və ya başqa tipinə təhlil edilən ölkədə real mövcud olan valyuta rejiminin aid edilməsi adətən ciddi çətinliklərlə qarşılaşılır. Buda bir neçə fikir. Valyuta məzənnəsinin sabitliyi öz-özlüyündə bərkidilmiş valyuta məzənnəsi kimi onun təsnifatı üçün əsas ola bilmir.

Valyuta kompozitinin tərkibi, hansına ki, valyuta kursu bərkidilmişdir, çox ölkələrdə yayılır, fərdi valyutalar barəsində valyuta məzənnəsinə buna görə görünən tərəddüdün valyuta kompoziti barəsində onun sabitliyini gizlədə bilər. Bərkidilmiş rəsmi hesab edilən valyuta məzənnəsi sıx devalvasiyalara məruz qalmış və üzənlərə idarə olunan

hesab edilməlidir. Əgər ölkədə bir neçə valyuta məzənnəsi mövcuddursa, rəsmilərə paralel olaraq, həmin məzənnəni təsnif edir, bu isə əməliyyatların əhəmiyyətli hissəsini həyata keçirir. İdarə olunan və müstəqil üzmə arasında təsnifatda fərq o haqda məlumatlandırılmış fikrə əsaslanmalıdır, hansı məqsədlə Mərkəzi Bank valyuta müdaxilələrini həyata keçirir. Əgər qısamüddətli tərəddüdlərin hamarlanması hədəfdirsə, onda bu üzən məzənnə müstəqildir. Əgər məsələ mane olmaya valyuta məzənnənin inkişafında obyektiv tendensiyalara yaxınlaşır, o bu idarə olunan üzmədir.

- ***Çoxsaylı valyuta təcrübəsi (multiple currency practice)*** - valyuta məzənnəsi rejimi - rəsmi və ya qeyri-rəsmi — milli məzənnə iki və daha çox xarici valyuta və müxtəlif valyuta məzənnəsinə mübadilə edilir.

Çoxsaylı valyuta təcrübəsi növbəti əsas hallarda yarana bilər:

Nə vaxt ki, Mərkəzi Bank rəsmən milli valyuta məzənnəsindən daha çoxunu qurur. Əksər hallarda ölkədə bütünün (surrender requirement) təslim etməsi və ya xarici valyutada ixracat gəlirinin hissəsi haqqında tələbat varsa, Mərkəzi Bankın onun satışı vasitəsilə, bazar məzənnəsindən daha əlverişli olur.

- paralel olaraq rəsmi valyuta bazarı ilə milli məzənnənin çevrilməsi məzənnə qaydasında həyata keçirilir, Mərkəzi Bank tərəfindən müəyyən edilən qeyri-rəsmi valyuta bazarı hərəkət edir bu isə milli məzənnə başqa məzənnəyə görə ucuzlaşdırılmış məzənnə ilə mübadilə edir.
- Nə vaxt ki, valyuta məzənnəsinin müxtəlif səviyyəsi rəsmən ödəmə balansının axan və maliyyə əməliyyatları üzrə müəyyən edilir, və ya müxtəlif səviyyə cari əməliyyatların hesabı və maliyyə əməliyyatlarının hesabı çərçivəsində əməliyyatların ayrı tipləri üzrə müəyyən edilir.

Valyuta məzənnəsinin müxtəlif səviyyəsi, hərçənd rəsmən təyin edilməmişdir, lakin faktiki olaraq cari və maliyyə əməliyyatlarının müxtəlif tiplərindən asılı olaraq konvertasiya tələb edilən inzibati prosedurlara görə yaranır. Məsələn, tranzit hesablara milli məzənnələrin köçürülməsi zamanı müəyyən edilmiş müddət ərzində, xarici valyutaya çevrilməyə icazə verilməmişdən əvvəl onlarda müəyyən balansın saxlanması.

- Milli valyuta məzənnəsinin müxtəlif səviyyəsi müxtəlif ölkələrlə hesablamalar zamanı istifadə olunur.

Praktiki olaraq həmişə çoxsaylı valyuta təcrübəsi diskriminasiya olunmuş hesab edilir, o valyuta bazarının şəffaflığına imkan yaratmır, sui-istifadələrə gətirir və ləğv edilmiş olmalıdır.

Valyuta məhdudiyyətləri (exchange restrictions) — həyata keçməyə və ya xarici valyutada ödənişlərin alınmasına qanunverici məhdudiyyətlərdir. Beynəlxalq ödənişlərə geniş mənada istənilən məhdudiyyətlər valyuta məhdudiyyəti hesab edilə bilər; hərçənd Beynəlxalq Valyuta Fondunun razılaşmasının Maddələri üzrə yalnız xarici valyutada ödənişlərin (making payments) həyata keçirilməsinə məhdudiyyətlər və yalnız ödəmə balansının cari hesabı üzrə valyuta məhdudiyyətidir. Çoxsaylı valyuta təcrübəsi həmçinin valyuta məhdudiyyətlərinə aiddir.

İnkişafda son onilliklərin əsas tendensiyası faktiki olaraq valyuta məzənnəsinin aralıq tipləri ilə ölkələrin sayının ixtisarı ilə və məzənnələrin bərkidilmiş və üzən növləri ilə ölkələrin sayının artmasıyla tətbiq edilən valyuta məzənnələrindən ibarətdir. Həmçinin hesab edilir ki, kapitalın dövlətlərarası hərəkətinin artması və özdə ölkənin bu axınlarının ekstremal dayanıqsızlığı şəraitində faktiki olaraq valyuta məzənnəsinin istifadə edilən siyasətinə üzən məzənnələrə tərəfdar olmağa daha da meyllidir.

Valyuta məzənnəsi rejiminin seçimi inkişafın bu kəsişməsində hökumət tərəfindən təqib edilən makroiqtisadi hədəflərdən asılıdır. Belə hədəflər, hansılar ki, valyuta məzənnəsi siyasətinin köməyi ilə həll etməyə effektiv olar, bir neçə misal: inflyasiyanın azalması, dünya bazarında milli malların rəqabətə davamlılığının saxlanılması, makroiqtisadi sabitliyin təminatı, müstəqil pul siyasətinin keçirilməsi, kapitalın axınlarının nizama salması və arzu edilməyən siyasi çətinliklərin öhdəsindən gəlməsi.

İnflyasiya - *Bərkidilmiş məzənnə*. Yüksək inflyasiya ilə, əgər inflyasiyanın aşağı səviyyəsi ilə ölkənin valyutasına öz valyutasının məzənnəsi qeyd edəcəksə ölkə ticarət edilən mallara qiymətlərin artım sürətlərinin azalmasına nail ola bilər. Bu halda bərkidilmiş valyuta məzənnəsi valyuta məzənnəsinin (nominal exchange rate anchor) nominal lövbərinin funksiyası yerinə yetirir, çünki, hökumət ölkənin daxilində inflyasiya təxminən ölkələrdə inflyasiyaları bərabərləşsin — ticarət partnyorları belə pul siyasətini keçirməyə məcbur edilmişdir. Hakimiyyətdə sadəcə başqa seçim yoxdur, çünki, onların sərəncamında, faktiki olaraq, pul siyasətinin aləti yoxdur. Bununla bərkidilmiş valyuta məzənnəsi həmçinin pul intizamının saxlanılmasına imkan yaradır. Əgər məzənnə bərkidilmişdirsə, Mərkəzi Bank onun öz ehtiyatlarından xarici valyutanın ehtiyatlarının satışı yolu ilə müdafiə etməyə məcbur edilmişdir. Bu ehtiyatların hansısa bir anında valyuta məzənnəsinin eyni zamanda olan saxlanması və cari balansın defisitinin maliyyələşdirilməsi üçün az olacaq.

Üzən məzənnə. Üzən valyuta məzənnəsi həmçinin inflyasiyanın azalması üçün istifadə oluna bilər. İndiki halda hakimiyyətdə seçim var — və ya inflyasiyaya və valyuta məzənnəsinin qiymətdən düşməsinə aparan genəldici pul siyasətini keçirmək və ya inflyasiyanı və valyuta

məzənnəzsini sabitləşdirən təmkinli pul siyasətinə tərəfdar olmaq. Pula tələbatın dəqiq proqnozu üzən məzənnə olduqda inflyasiyanın ixtisarının əsas şərtidir. Bunun üçün Mərkəzi Bankın pulunun təklifi onlarda tələbatı ötməməlidir və ya hətta, tələbatdan əksinə, bir qədər geri qalmamalıdır.

Rəqabətə davamlılıq - *Bərkidilmiş məzənnə*. Dünya bazarında milli malların rəqabətə davamlılığı real effektiv valyuta kursunun dinamikasından asılıdır. Əgər nominal məzənnə bərkidilmişdirsə, onda ölkələrdə inflyasiya üzərində daxili inflyasiyanın aşılması nəticəsində — ticarət partnyorları real effektiv valyuta məzənnəsinin artması ola bilər. Bu xaricdə milli malların rəqabətə davamlılığının düşməsinə gətirib çıxaracaq. Bərkidilmiş nominal məzənnə adətən real məzənnənin düzəlişinə mane olur, bu isə ticarətin və ya nisbi əmək məhsuldarlığının dəyişən şəraiti ilə əlaqədar tələb olunur. Nəzəri olaraq dəyişməz nominal məzənnənin fonunda onun artmasına görə rəqabətə davamlılığın itməsini qaçmağa icazə verən bu məzənnənin düzəlişi yalnız bütün qiymətlərin tam elastikliyi halında, necə öz ölkəsində, elədə ölkələr-partnyorlarda mümkündür.

Üzən məzənnə. Əgər milli hakimiyyət qarşısında dünya bazarında milli malların rəqabətə davamlılığının real problem durursa, onda valyuta məzənnəsinin üzən rejiminin aparılması neqativ xarici şokların absorbsiyasına və rəqabətə davamlılığın saxlanılmasına imkan yarada bilər. Məsələn, ixracat qiymətlərinin düşməsinə və ya idxal qiymətlərinin artmasına görə ölkənin ticarəti şərtlərinin pisləşməsi milli valyuta məzənnəsi ticarət şərtlərinin pisləşməsinin ölçüsünə qiymətdən düşə bilər. Bu halda dünya bazarında xarici valyutada milli malların dəyişməz qiymətinin saxlanılması və beləliklə, onların rəqabətə davamlılığı mümkündür.

Makroiqtisadi sabitlik - *Bərkidilmiş məzənnə*. Açıq iqtisadiyyatla artma önəmli ölçüdə ixracdan asılı olan kiçik ölkələr, adətən valyuta məzənnəsinin bərkidilmiş rejiminə üstünlük verir, bu isə öz-özlüyündə ixracat və idxal qiymətlərinin sabitliyini təmin edir və daha çox əvvəlcədən deyilən xarici ticarətin inkişafı edir. Bərkidilmiş məzənnənin siyasətini həyata keçirməyə nisbətən yüngüldür. Belə məzənnə bazarın iştirakçıları kimi, həm də makroiqtisadi siyasəti idarə edən şəxslərə aydındır. Bərkidilmiş məzənnə adətən iqtisadi inkişafın səviyyəsi üzrə yaxın və öz aralarında ticarət əlaqələri ilə tarixən bağlı olan ölkələr qrupları üçün üstündür. Bəzi hallarda belə ölkələr hətta vahid valyutanın xeyrinə seçim edir. Bərkidilmiş məzənnənin saxlanılmasının imkanı bu halda adətən daxili qiymətlərin elastikliyinə dərəcəsindən asılıdır, çünki, mükəmməl bir qiymətin qanunu işləməlidir — eyni mal istehsalın amillərinin yüksək portativliyi şərti ilə müxtəlif ölkələrdə eyni qiymətə malik olmalıdır.

Üzən məzənnə. İnkişaf etdirilmiş və diversifikasiya edilmiş iqtisadiyyatla böyük ölkələr əksər hallarda ixracat və idxal qiymətlərinin sabitliyini valyuta məzənnəsinin təsbiti yolu ilə, makroiqtisadi siyasətin alətlərinin köməyi ilə üzən valyuta məzənnəsi sabitliyinin saxlanılması vasitəsi ilə təmin etmirlər. Vahid qiymətin qanunu bununla, amma müxtəlif ölkələrdə eyni məhsullara qiymətlərin təcili nivelirləməsi vasitəsilə yox, lakin valyuta məzənnəsinin dəyişikliyi vasitəsilə hərəkət etməyə davam edir. Əgər bu mövcud olan alətlər icazə verirsə sabitliyə təsir nöqtəyi-nəzərindən üzən məzənnənin təsiri nəzərə almaq və proqnozlaşdırmaq mümkündür. Xarici qiymət şokları olduğu halda üzən məzənnə satılan və satılmayan nisbi qiymətləri və malları dəyişdirərək və cari balansın düzəldilməsinə imkan yaradaraq avtomatik stabilizator rolunu yerinə yetirir. Bundan başqa, üzən məzənnə zamanı milli məzənnəyə spekulyativ hücum daha az ehtimal ediləndir, çünki, valyuta

bazarının iştirakçıları bilirlər ki, hökumət məzənnəni süni müdafiə etməyəcək, bu isə sadəcə təsiri altında tələbatın və təklifin nisbətləri düşəcək.

Müstəqil pul siyasəti - *Bərkidilmiş məzənnə*. Müstəqil pul siyasəti yoxdur, çünki, Mərkəzi Bank bərkidilmiş valyuta məzənnəsinin saxlanması üçün öz ehtiyatları ilə manipulyasiya etməyə məcburdur. Əgər xarici valyutaya tələbat daxili valyuta bazarında onun təklifini ötürsə, onda Mərkəzi Bank bununla ehtiyat pulun təklifini azaldaraq öz ehtiyatlarından xarici valyutanı satmağa və milli məzənnəni əldə etməyə məcburdur. Ehtiyatlardan valyutanın Mərkəzi Bankından istifadə kritik əhəmiyyətli malların idxalının zəruri olduqda təcili ödənişi mümkündür, nə ümumdövlət qiymət layihələrinin kommersiya bankları tərəfindən kredit verməsinin ixtisarına, buna görə də, iqtisadi artmanın düşməsinə gətirib çıxaracaq. Əks halda xarici valyutanın təklifi ona olan tələbatı ötür, Mərkəzi Bank milli məzənnənin əlavə miqdarlarını tədaviyə buraxaraq və bununla pulun təklifini genişləndirərək xarici valyutanı əldə etməyə məcburdur. Qısamüddətli perspektivdə, inflyasiyadan qaçmaq üçün, belə genişlənmə müvəqqəti qiymətli kağızların satışı yolu ilə dayandırılmış ola bilər. Amma orta - və uzunmüddətli perspektivə, əgər Mərkəzi Bank xarici valyutanın almalarını davam etməyə məcbur olacaqsə, pul siyasəti genəldici və inflyasiya olur. Bununla bərkidilmiş məzənnə olduqda iqtisadi artmanın və qiymətlərin sabitliyinin saxlanılmasının stimullaşdırılması vasitəsi kimi milli pul siyasəti praktiki olaraq yoxdur.

Üzən məzənnə. Ölkələrdə, harada pul siyasəti artmanın stimullaşdırılmasının əhəmiyyətli aləti hesab edilir, valyuta məzənnəsinin üzən rejiminin seçimi üstün hesab edilir. Mərkəzi Bankın belə rejimi zamanı maneərin tam azadlığına malikdir, bir halda ki, o valyuta

məzənnəsi dəyişməzliyinin saxlanılması üçün məsuliyyət daşımır. Hökumət özü üçün emissiya gəlirini, Mərkəzi Bank — son instansiyada kreditorun funksiyasını və, beləliklə, fəvqəladə şəraitdə köməyin imkanı milli banklara saxlayır. Ancaq azadlıq ehtiyat pulun təklifi ilə manipulyasiya etmək yalnız qeyri-informasiya zamanı artma mənə daşıyır. Buna görə müstəqil pul siyasətinin təminatı üçün valyuta məzənnəsinin üzən rejimini daxil etmək vasitəli metodların köməyi ilə pulun təklifinin tənzimlənməsi inkişaf etmiş alətlər dəsti ilə ölkələrdə lazımdır, müəyyən ənənələrlə və qiymətlərin sabitliyinin saxlanılmasının aydın xülasə edilmiş hədəfi ilə, həmçinin Mərkəzi Bankın real müstəqilliyi prinsipinə tərəfdar olanlar və hər halda Mərkəzi Bankın kreditlərinin hesabına dövlət büdcəsinin defisitini maliyyələşdirmirlər.

Kapitalın axınlarının tənzimlənməsi - *Bərkidilmiş məzənnə*. Kapitalın beynəlxalq hərəkətinə əhəmiyyətli məhdudiyyət olmayan ölkələrdə, xarici kapitalın axması Mərkəzi Bankın fiksasiya edilməsi müdafiə etməyə məcbur edilmiş nominal məzənnəyə güclü təzyiqə və real effektiv valyuta məzənnəsinin əhəmiyyətli artmasına və rəqabətə davamlılığın sonrakı itkisinə gətirib çıxara bilər. Bərkidilmiş nominal məzənnəsi zamanı bu məzənnənin artması nəticəyə gəlir ki, Mərkəzi Bank bununla pulun təklifini artıraraq nominal məzənnənin saxlanılması üçün artıq xarici valyutayı dəyişməz almağa məcbur edilmişdir. Bu öz növbəsində daxili inflyasiyanın artmasına aparır. Əgər nəticədə daxili inflyasiyanın artım sürətləri yuxarı xaricdə inflyasiyanın templəri olacaqsa, real milli valyuta məzənnəsi həmçinin artacaq və rəqabətə davamlılıq yaranacaq. Nəticədə real məzənnəyə sərmayə axınının təsiri qiymət sistemi vasitəsilə transmissiya yolu ilə müəyyən laqa olur. Kapitalın azad hərəkəti ilə ölkələrdə valyuta məzənnəsinin bərkidilmiş rejimindən istifadə son dərəcə təhlükəlidir və yalnız sabit makroiqtisadi siyasətin keçirilməsi zamanı mümkündür, bu isə kapitalın hərəkətinə tərəf investorların və iri həcmli

tərpətmələrin əhval-ruhiyyəsinin gözlənilməyən dəyişikliyindən zəmanət verir.

Üzən məzənnə. Üzən məzənnə müvəqqəti iqtisadiyyata qısamüddətli kapitalın köçürülmə təsirini söndürür, amma ola bilməz ki, onların tənzimlənməsi üçün istifadə edilsin. Üzən valyuta məzənnəsi zamanı sərmayə axını həmçinin real məzənnənin artmasına və rəqabətə davamlılığın ixtisarına, amma nominal milli valyuta məzənnəsinin bahalanması nəticəsində aparılır, bununla belə, nisbi qiymətlər bütövlükdə dəyişməz kapital qalır, əksinə, nominal və real məzənnənin düşməsinə və rəqabətə davamlılığın artmasına gətirir. Miqyasların yüksək dəyişkənliyi və kapitalın hərəkət istiqamətləri zamanı məzənnədən istifadə hakimiyyətə onların nəticələrinin neytrallaşdırılması üçün pul siyasətinin bütün ölçülərini tətbiq etməyə imkan yaradır.

Siyasi fikirlər - *Bərkidilmiş məzənnə.* Bərkidilmiş valyuta məzənnəsini dəstəkləməyə öhdəsinə götürmüş hakimiyyət özünü böyük siyasi riskə məruz qoyur, çünki, valyuta məzənnəsinin hər bir dəyişikliyi qanunverici edilmiş olmalıdır və mütləq geniş müzakirənin predmeti olur. Çünki, bərkidilmiş məzənnənin dəyişikliyi çox zaman onun devalvasiyasını bildirir, hakimiyyət həmişə praktiki olaraq istehlakçılar tərəfindən tənqid atəşi altında məlum olur. Onlar hesab edirlər ki, devalvasiya daxili qiymətlərin ümumi səviyyəsinin əhəmiyyətli artmasına gətirib çıxara bilər. Lakin idxalatçılar üçün milli məzənnənin devalvasiyası əhəmiyyətli ixtisarı və ya idxalın gəlirliliyinin itməsini bildirir. Həmçinin bu xarici investorlara toxunur, bu isə milli məzənnədə kapital qoyuluşlarını edirdilər, amma həcmi devalvasiya nəticəsində azalan yalnız dollar gəlirində maraqlıdır. Devalvasiyalar tez-tez hökumətlərin düşməsinə gətirirdi.

Üzən məzənnə. Siyasi nöqteyi-nəzərdən belə rejim daha təhlükəsizdir, çünki valyuta məzənnəsinin hər bir dəyişiklikləri valyuta bazarında tələbatın və təklifin tərəddüdü nəticəsində olur. Ənənəvi üzən valyuta məzənnəsi ilə ölkələrdə əhali və müəssisələr onun dövrü dəyişikliklərinə adət edilmişdir və öz investisiyalarından gəlirliliyin hesablamalarına belə dəyişikliklərin riskinin hesablamasını daxil edirlər. Bu halda hakimiyyət yalnız valyuta məzənnəsi sabitliyinin və hamarlamaya saxlanılması üzrə kifayət etməyən səylərdə onu çox kəskin tərəddüdlərlə ittiham edilmiş, amma heç vaxt dəyişməz valyuta məzənnəsinin saxlanılması üzrə qanunverici tələblərin icra olmaması və ya seçkiqabağı vədlərin yerinə yetirilməməsində ola bilər.

Valyuta məzənnəsi rejiminin iki ekstremal növü arasında — üzənlərə və bərkidilmişlərə — bir çox məzənnənin aralıq növü uzanır. Məzənnənin aralıq tipinə tərəfdar olmağa hakimiyyətin qərarı adətən iqtisadiyyatda iki prioritetin nisbətinin qiymətləndirilməsinə əsaslanır: valyuta məzənnəsi səviyyəsinin əvvəlcədən söylənilə bilməsinin və milli malların beynəlxalq rəqabətə davamlılığının təminatları. Nə ilə bərkidilmiş valyuta məzənnəsi rejimindən daha yaxın, o qədər də məzənnə daha gözlənilən olur. Nə ilə üzən valyuta məzənnəsi rejimindən daha yaxın, daha az rəqabətə davamlılığın itməsinin riski olduqda avtomatik məzənnənin düşməsi onun saxlanmasını təmin edir. Seçimin dilemması adətən kiçik ölkələr haqqında yaranır, bu isə milli inflyasiya ölkələr - ticarət partnyorlarında inflyasiyanı əhəmiyyətli dərəcədə ötür. Belə ölkələr adətən makroiqtisadi intizamdan tamamilə imtina etmək istəmir, bu isə bərkidilmiş məzənnənin saxlanılmasını tələb edir, həm də özünə rəqabətə davamlılığın itməsini imkan verə bilmirlər. Bu halda idarə olunan valyuta məzənnəsi rejiminin tətbiqi işin həlli olur.

Devalvasiya — xarici valyutada milli məzənnə qiymətinin azalması haqqında inzibati qərarın qəbulu valyuta məzənnə səviyyəsinin düzəlişinin üsulundan biridir, bu isə valyuta məzənnəsinin bərkidilmiş rejimi olan ölkələr tərəfindən istifadə olunur. Devalvasiyanın ən tipik hədəfləri dünya bazarında və spekulyativ kapital axınının ixtisarında milli malların rəqabətə davamlılığının yaxşılaşmasından ibarətdir. Devalvasiya nəticəsində eksportçular adətən uduşda qalırlar, çünki, dünya bazarında onların məhsulunun satışının imkanları genişlənir. Adətən istehlakçılar əzab çəkirlər, çünki yerli bazarda idxal malları daha baha olur, lakin onların arxasınca və ümumi qiymət səviyyəsi də çəkilir.

Prosedur, devalvasiyaya əks olan revalvasiya (xarici valyutada milli məzənnə qiymətinin artımı haqqında inzibati qərarın qəbulu) daha az-az istifadə olunur. İnflyasiyanın və spekulyativ sərmayə axınının ixtisarının yatırılması revalvasiyanın hədəfidir. Revalvasiya nəticəsində ixrac adətən azalır, çünki milli məzənnədə ixracat gəlirinin həcmi azalır, ancaq daxili bazarda milli məzənnədə idxal malları ucuzlaşır, bunu nəticəsində isə istehlakçılar qalib gəlirlər.

Devalvasiya o zaman tələb olunur ki, əgər milli məzənnənin REER tarazılıqla müqayisədə həddindən artıq qiymətləndirilmiş olur. Çünki, tarazlıq REER səviyyəsi dürüst naməlumdur, devalvasiya ehtiyacı haqqında yalnız vasitəli əlamətlər şahidlik edə bilirlər. O cümlədən:

- Cari balansın davamlı və uzunsürən defisiti. Artırılmış REER ona gətirir ki, ölkənin ixracının malları ölkələr - ticarət partnyorları malları ilə bağlı nisbətən daha bahalı olur. Bu ixracın və idxalın artmasının düşməsinə gətirir, buna görə də ticarət əksər hallarda cari balansın defisiti artırır.
- Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarının davamlı və uzunsürən ixtisarı. Cari balansın yüksək defisiti və sabit sərmayə axınının olmadığı

zamanda Mərkəzi Bank öz valyuta ehtiyatlarının hesabına cari balansın defisitinin maliyyələşdirilməsini təmin etməyə məcbur edilmişdir.

- Xarici borcun davamlı və uzunsürən artması. Əgər ölkə kapital dünya bazarlarına girişə malikdirsə, bir qədər dövr boyunca o xarici borcların hesabına cari balansın defisitini maliyyələşdirə bilər.
- Onun müəyyən edən fundamental makroiqtisadi göstəricilərdə görülən dəyişikliksiz REER indeksinin davamlı və uzunsürən artması. Ticarət şərtlərinin yaxşılaşması nəticəsində, məhsuldarlığın artmaları, və ya sürətli iqtisadi artma gözləmək məqsədəuyğundur, çünki REER tarazlıq səviyyəsi həmçinin yüksəlməlidir. Ancaq, əgər belə artım fundamental göstəricilərin bərkidilməsi ilə müşayiət olunmursa, ehtimal ki, o həddindən artıq qiymətləndirilmiş olur.
- Möhkəm və uzunsürən təmiz kapital axını. Artırılmış milli valyuta məzənnəsi zamanı xarici valyutanı əldə etməyə və xaricdə ona sərmayə qoymağa əlverişli olur.
- İqtisadiyyatın ümumi depressiya vəziyyəti — aşağı artım və ya onun olmaması, yüksək işsizlikdir və inflyasiyadır.

Devalvasiya həm nominal, həm də real ola bilər. Nominal devalvasiya — məzənnənin bərkidilmiş rejimi zamanı milli məzənnənin vahidində xarici valyutanın saxlamasının hakimiyyət tərəfindən azalmasının nəticəsidir. Ancaq belə azalma idxal mallarına daxili qiymətlərin artmasına gətirir, bu isə daha bahalı milli məzənnədə olurlar, və buna görə də inflyasiya səviyyəsinə və REER-də təsir göstərir, bu na görə də nəticədə rəqabətə davamlılığın göstəricisidir. Buna görə bərkidilmiş valyuta məzənnəsi ilə ölkənin makroiqtisadi siyasətinin aləti kimi devalvasiyanın effektivliyi REER azalmasına nominal devalvasiyanın təsirinin dərəcəsindən, yəni real devalvasiyadan kritik asılıdır.

Hadisələrin inkişafının mükəmməl ssenarisi ilə iqtisadiyyata nominal devalvasiyanın təsirinin mexanizmi bir neçə mərhələ daxil edir:

- İdxal mallarına qiymətlər böyüyür. Millinin vahidində xarici valyutanın saxlamasının qanunverici azalması dərhal idxal mallarına daxili qiymətlərin artmasına gətirir. İdxalatçılar, həmin dünya qiyməti üzrə xarici malları əldə edənlər xarici valyuta vahidinin almasına daha çox milli məzənnə xərcləməyə məcbur edilmişdir. İdxal daha az əlverişli olur. Milli mallara idxallardan istehlakçıların xərclərinin dəyişilməsinin effekti yaranır.
- İxracın gəlirliliyi artır. Eksportçular, xarici ölkələrə öz mallarını əvvəlki dünya qiymətindən əvvəl, yerli valyutaya gəlirin çevrilməsi zamanı böyük gəlir əldə edirlər. İxrac milli eksportçular üçün daha çox əlverişli olur.
- Ödəmə balansının cari hesabı vəziyyəti yaxşılaşır. Bu ixracın və idxalın ixtisarının artması nəticəsində baş verir.

Əksinə, devalvasiya nəticəsində şərtin kapitalının ixracı üçün pisləşirlər - xarici valyutada ifadə edilmiş aktivlərin vahidinin əldə edilməsi üçün yerlərə indi daha çox milli məzənnə investorlara tələb olunur. Nəticədə kapital axını azalır.

* Xarici maliyyələşdirməyə ehtiyac azalır. Xarici borcun səviyyəsi sabitləşdiriləcək və cari balansın müsbət saldosunun təminatı halında, ölkə onun tədricən ödəməsinə keçə bilər. Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatları həmçinin sabitləşdiriləcək və ödəmə balansının müsbət saldosu olduqda böyüməyə başlayırlar.

- İstehsalat və məşğulluq artır. Devalvasiya nəticəsində hər şeydən əvvəl ixracat istehsalı stimullaşdırılır və ixracat sahələrində məşğulluq artır. Nəzərə alaraq ki, bərkidilmiş valyuta məzənnəsi ilə ölkələrin əksəriyyəti üçün ixracat tələbatı — iqtisadiyyatın ən əhəmiyyətli hərəkət gücü

bütövlükdə, ixracın devalvasiyasının köməyi ilə stimullaşdırma artmaya və qeyri-ixracat sahələr gətirir.

Ancaq iqtisadiyyata devalvasiyanın təsirinin belə mükəmməl ssenarisi bir sıra əhəmiyyətli məhdudiyyətlər malikdir.

Birincisi, devalvasiya qiymətlərin (t.n. pass-through effect — buraxılış effekti) ümumi artmasına gətirir və inflyasiyanı stimullaşdırır. İdxal mallarına qiymətlər sadəcə xarici valyutada milli məzənnənin saxlamasının artmasına görə böyüyür, nəticədə isə onlar əldə edirlər. Eksportçular, ən böyük gəlirlə göstəriş verərək, ixracat mallarına ən böyük tələbatı təqdim edirlər, və sonra da daxili bazarda ixrac edilən milli mallara qiymətlərin artmasına aparır. Ticarət edilən mallara qiymətlərin artması satılmayan qiymətlərin uyğun olan artmasına malları mütləq gətirir, çünki, yerli xidmət sahəsi bahalaşmış idxalı əldə edir, mütləq belə idxalın ödənişi üçün xidmətlərə qiymətləri artırmağa başlamalıdır. Mallara qiymətlərin artması maaşların artmasına mütləq aparır, xüsusilə o ölkələrdə ki, harada onlar qanun üzrə inflyasiyanın tempinə indeksləşdirilirlər.

İkincisi, nominal devalvasiya iki şərtlərə riayət etmə zamanı cari balansın yaxşılaşmasına gətirir:

- Əgər nominal devalvasiya real effektiv valyuta məzənnəsinin devalvasiyasına, onda real devalvasiyaya aparırsa. 30% nominal valyuta məzənnəsinin (NER 30% azaldı) devalvasiyası və eyni ölçüyə ölkənin daxilində qiymət səviyyəsinin artması zamanı REER (P_h 30% artaraq) dəyişməyəcək. Beləliklə, devalvasiya cari balansı yaxşılaşdırmayacaq. Təcrübədə müvəffəqiyyət devalvasiyanın nominal səviyyəsi 30% təşkil etməlidir, lakin real şəkildə 10% təminat hesab edilir. Hər halda nominal devalvasiyadan effekt təcili olur, lakin daxili qiymətlərin artması

müddətində o tədricən yox olur. Həmişə bu nəticə — cari balansın yaxşılaşmasıdır — daha az həcm devalvasiyanın özü əhəmiyyətli olacaq.

* Tələbatın həcmələri ixracat üçün və idxal qiymətlər üzrə kifayət qədər elastik olmalıdır. Çünki, devalvasiya milli məzənnədə ixracat və idxal mallarına qiymətləri dəyişdirir, tələbat ixracat üçün və idxal həmçinin REER dəyişikliyinə kifayət qədər elastik olmalıdır. O ölkələrdə ki, harada əksəriyyət idxal istifadə edilən idxal avadanlığına birinci ehtiyacını, ərzağın və ehtiyat hissələrinin məhsullarından ibarətdir, idxal bütövlükdə adətən qiymətdə aşağı elastikliyə malikdir.

Buna görə hətta onun kəskin bahalaşması, 30% devalvasiya nəticəsində desək, yalnız həcmə ixtisarına 10% gətirib çıxaracaq. İnsanlar qidalanmanın məhsullarını almağa davam edəcəklər, lakin müəssisələr - istənilən qiymət üzrə ehtiyat hissələridir, onlarda sadəcə başqa çıxış yolu yoxdur. Malların çatdırılması ixracat üçün həmçinin qiymətdə kifayət etməyən elastik ola və devalvasiya nəticəsində artmış ixracın gəlirliliyinə reaksiya verməyə bilər. Çox inkişaf edən ölkələrdə bu sadəcə ona görə olur ki, ölkədə artmış ixracat tələbatının təminatı üçün kifayət qədər istehsal imkanı yoxdur. Aşağı qiymət elastikliyi nəticəsində ixracın həcmələri azala, devalvasiyanın ölçüsü daha az arta və ya ümumiyyətlə reaksiya verməyə bilər. Marşall - Lerner şərtinə uyğun olaraq milli məzənnənin dəyərinin azalması ticarət balansının yaxşılaşmasına gətirir, əgər milli ixrac xarici tələbatın və ixracın və idxalın və ya REER qiymətləri üzrə idxala milli tələbatın elastikliklərinin mütləq qiymətlərinin məbləği 1-də çoxdur:

$$| \epsilon_{X/REER} | + | \epsilon_{IM/REER} | > 1$$

Üçüncüsü, devalvasiya ən azı üç-altı ay adətən təşkil edən müvəqqəti laq ilə iqtisadiyyata təsir edir. İxracat və idxal mallarının nisbi qiymətlərinin dəyişikliyi nəticəsində, daxili qiymətlərin ümumi artması, istehlakçılar öz xərclərinin modeli vaxt tələb olduqda yenidən tikməlidir. Eksportçular və idxalatçılar müvafiq olaraq miqdarlara və qiymətlərə düzəliş edib müqavilələri yenidən bağlamağa məcburdur.

Dördüncüsü, devalvasiyanın həyata keçirilməsi sərt restriktiv pul siyasətinin keçirilməsinə hökumətin hazırlığını tələb edir, xüsusilə devalvasiyadan sonra birinci aylara, idxal edilən inflyasiyanın saxlanması üçün, istehsala cəzalandıran təsiri göstərə bilər. Faiz və saxlama pulun təklifinin artımı qaçılmaz inflyasiyanın saxlamasının tək real vasitə ilə devalvasiyası şəraitində olur. Amma pul kütləsinin artmasının artımı yalnız hesabına mümkündür və ya Mərkəzi Bankın kreditinin ixtisarlari kommersiya banklarına və ya likvidliyin məhdudiyyəti üzrə açıq bazarda əməliyyatların hesabına öz növbəsində sənayenin kredit verilməsini azaltmağa məcbur ediləcək.

Beşincisi, istehsalın stimullaşdırılmasının yerinə devalvasiya bütövlükdə istehlakçıların real gəlirlərinə və rifahın səviyyəsinə onun mənfi təsirinə görə onun depressiyasını dərinləşdirə bilər.

Qiymətlərin artmasına, xüsusilə qısamüddətli perspektivdə, mal və xidmət əldə etmək vəziyyətində məlum olan istehlakçıların (maaşlarının) real gəlirlərinin səviyyəsinin kəskin düşməsinə gətirib çıxarır, və nəticədə onlar devalvasiyaya qədər əldə edirdilər. Bu tələbatı və istehsalatı azaldır.

Sürünən təsbit, hansı ki, valyuta məzənnəsinin qabaqcadan təyin edilmişə uyğun olaraq müəyyən səviyyəyə qiymətdən salınır və bütünlərə məlum qaydalarla, inflyasiya və rəqabətə davamlılığın bərkidilməsi üzərində nəzarətin arasında seçimin probleminin ən yaxınlaşan həlli ola bilər. Sürünən təsbitin ən əhəmiyyətli komponenti — müvəqqəti aranın

dəqiq seçimidir, hansı ki, valyuta məzənnəsi və belə dəyişikliyin (rate of crawl) ölçüsü dəyişəcək. Zaman intervalı adətən ölkənin və xaricin (inflyasiya diferensialı) daxilində inflyasiya səviyyələrində fərqin dəyişikliyinə bağlıdır. Dəqiqliklə keçmişdə inflyasiya diferensialını hesablamaq və ya ən yaxın gələcəyə onun səviyyəsini proqnozlaşdırmaq olar, saxlanma üçün REER-lə kritik əhəmiyyətlidir və beləliklə rəqabətə davamlılıqlar dəyişməz qalır. Sürünən təsbit zamanı nominal valyuta məzənnəsinin devalvasiyası üç variantı mümkündür:

- Passiv sürüşmə (passive crawl) — eynilə bərabər inflyasiya diferensialının dəyişikliyi addımlı devalvasiyadır. REER və rəqabətə davamlılıq nəticəsində dəyişməz qalırlar.

Enmə (active downward crawl) üzrə aktiv sürüşmə — inflyasiya diferensialının dəyişikliyinə daha kiçik addımlı devalvasiyadır. REER nəticəsində bir qədər bahalaşır, rəqabətə davamlılıq azalır, amma inflyasiya daha çox nəzarət edilən məlum olur.

- Yüksələn (active upward crawl) üzrə aktiv sürüşmə — addımlarla devalvasiyadır, böyük, nə qədər inflyasiya diferensialının dəyişikliyi. REER nəticəsində bir qədər qiymətini itirir, rəqabətə davamlılıq artır, amma inflyasiya daha az nəzarət edilən olur.

Beləliklə, həlledici obrazla valyuta məzənnəsinin devalvasiya üsulunun seçimi inflyasiyanın və rəqabətə davamlılığın arasında balansə təsir edir. Eyni zamanda aşağı inflyasiyanın və rəqabətə davamlılığın artımının devalvasiyası nəticəsində nail olmaq mümkündür, amma son dərəcə çətindir. Makroiqtisadi siyasətin sənəti bundan ibarətdir.

II FƏSİL. VALYUTALARIN MÜBADİLƏ ƏMƏLİYYATLARININ MÜASİR VƏZİYYƏTİ

2.1 Müasir şəraitdə valyutaların mübadilə əməliyyatlarının əsas meylləri

Valyuta əməliyyatlarının anlayışı və onların təsnifatı. Valyuta bazarının iştirakçıları arasındakı valyuta əməliyyatları valyuta mübadiləsi olmadan və onların proporsiyalarını müəyyən etmədən mümkün deyil. Bir valyutanın digərinə dəyişdirilməsi dedikdə xarici valyutanın milli və ya başqa valyutalara alınması və satılması başa düşülür. Valyuta mübadiləsinin proporsiyası qiymətin təyin edilməsi üzərindən müəyyənləşdirilir.

Tərkib nöqteyi nəzərindən valyuta əməliyyatları aşağıdakı formada qruplaşdırılırlar:

- birjalarda, kommersiyalarda diling adlanan alqı satqı üzrə və ya valyutanın konverisiyası əməliyyatları. Bu tip əməliyyatların əksəriyyəti nəgd əsasında, tələb edilməzdən öncə hesablar üzrə həyata keçirilir. Sövdələşmələrin iştirakçıları valyuta dilingini öz adından və ya müştərinin sifarişi ilə həyata keçirə bilər.
- depozit-kredit adlanan valyuta vəsaitlərinin cəlb edilməsi və yerləşdirilməsi üzrə kommersiya banklarının əməliyyatları. Bu qarşılıqlı kreditləşmə, cəlb edilmiş və ya şəxsi vəsaitlərin yerləşdirilməsi üzrə banklararası əməliyyatlardır. Köçürülmələr LORO və NOSTRO müxbir hesabları ilə həyata keçirilir;
- beynəlxalq praktikada qəbul edilmiş beynəlxalq, xüsusən xarici ticarət hesablaşmalar üzrə xidmət əməliyyatları;
- kredit kartları və digər qeyri-ticarət sözləşmələri üzrə əməliyyatlar (köçürülmələr, təqaüdlərin, alimentlərin ödənilməsi, hədiyyələr, turistlərə xidmət).

Valyuta əməliyyatları yerinə yetirilməsi nöqteyi nəzərindən kassa sözləşmələrinə (təcili çatdırılma ilə sözləşmələr) – spot sözləşmələr, təcili valyuta sözləşmələri və təcili çatdırılma əməliyyatları ilə təcili – svop əməliyyatları¹ özündə birləşdirən valyuta əməliyyatlarına bölünür.

Spot əməliyyatları. Hesablama müddətindən asılı olmayaraq konversiya əməliyyatları **nəğd** və **təcili** əməliyyatlara bölünür.

Nəğd sözləşmə — sözləşmə bağlandığı gündən iki bank günündən çox gecikməməklə valyutalaşdırma tarixi ilə konversiya əməliyyatı.

Valyutalaşma tarixi – Sözləşmənin şərtlərinin yerinə yetirilməsi üçün müəyyən edilmiş tarix.

Nəğd konversiya əməliyyatları aşağıdakılara bölünür:

- **TOD** — Sözləşmə günü valyutalaşma tarixi ilə konversiya əməliyyatı;
- **TOM** – sözləşmə bağlandığı gündən növbəti bank günü valyutalaşma tarixi ilə konversiya əməliyyatı;
- **SPOT** — sözləşmə bağlandığı gündən növbəti ikinci bank günü valyutalaşma tarixi ilə konversiya əməliyyatı;

Nəğd valyuta ilə olan sözləşmələrə FOREX ticarət həcmnin təqribən 36% təşkil edir. Bu bazara yüksək dəyişkənlik və sürətli gəlir (həmçinin zərər) xasdır. Sövdələşmələrin həcminə görə spot bazarının əsas iştirakçıları kommersiya və investisiya banklarıdır. Onlardan sonra isə sığorta şirkətləri və korporativ treyderlər gəlir. Buna baxmayaraq bu bazar istənilən fərdi investorlar üçün açıqdır. Spot bazarında sövdələşmə faktiki olaraq iki tərəfli müqaviləni özündə əks etdirir. Bu müqavilə üzrə tərəflərdən biri sövdələşmənin bağlanması günündən iki iş günü ərzində razılaşdırılmış mübadilə kursuna əsaslanaraq həmin valyutanın müəyyən miqdarını hesablanmış digər valyutanın şərtləndirilmiş miqdarda dəyişdirilməsi üçün digər tərəfə verir.

Bununla yanaşı sövdələşmədə iştirak edən hər valyuta üzrə iş günləri hesablanır, yəni sövdələşmənin ertəsi günü iş günü deyilsə, sövdələşmənin icrası, valyutanın çatdırılması – valyutalaşma tarixi (value data) müddəti bir gün artırılır, lakin əgər növbəti gündə digər valyuta üçün iş günü hesab edilmirsə bu zaman çatdırılma tarixi daha bir gün uzadılır. Dördüncü gün bağlanmış sövdələşmələr üçün normal çatdırılma müddəti – birinci gün, beşinci gün bağlanmış sövdələşmələr üçün isə ikinci gün hesab edilir (altıncı və bazar günləri iş günləri deyil).

Spot sövdələşmələrinin növlərindən biri də xarici valyutanın nəğd alqı-satqısı formasında kassa sövdələşmələridir. Adətən bu tip sövdələşmələr dəyişmə məntəqələrində və banklarda həyata keçirilir. Valyutanın sərbəst konversiya edildiyi ölkələrdə kassa əməliyyatlarının həcmi o qədər böyük deyil (təqribən valyuta sövdələşmələrinin 1%), lakin valyutanın qismən konversiya edildiyi və iqtisadiyyatın əhəmiyyətli dərəcədə dollarlaşdığı ölkələrdə daha çoxdur.

“Spot” adı və ya nəğd valyuta ilə dəyişmə o demək deyil ki, valyuta əməliyyatı mütləq şəkildə sövdələşmənin bağlandığı gün həyata keçirilsin. Valyutanın təhvil verilməsi üçün iki günlük müddət telekommunikasiya sahəsində texnoloji sıçrayışdan çox daha öncə müəyyən edilmişdir. Bu müddət razılığa gələn tərəflərin sövdələşmənin bütün detallarına riayət etmələri üçün zəruridir.

Bazarda ticarət həcmnin əhəmiyyətli hissəsini əsas valyutaların alqı-satqısı üzrə sövdələşmələr təşkil edir. Bunlara amerika dolları, isveçrə frankı, britaniya funtu, yapon iyenasi və avro aiddir.

Spot bazarının əsas iştirakçıları kimi müxtəlif partnyorlarla əməliyyatlar aparan kommersiya bankları çıxış edir.

- ✓ Birbaşa hüquqi şəxslər və onların müştəriləri ilə
- ✓ Banklararası bazarda bilavasitə digər kommersiya bankları ilə

- ✓ Brokerlər vasitəsi ilə banklar və müştərilərlə
- ✓ Ölkələrin mərkəzi bankları ilə.

Spot bazarı istər fərdi sorğuları istərsə də bankların və şirkətlərin spekulativ əməliyyatlarını həyata keçirir. Nəgd sövdələşmələr bazarının qaydaları xüsusi beynəlxalq konvensiyalarda qeyd edilməmişdir, lakin onlara bazarın hər bir iştirakçısı ciddi şəkildə riayət edir.

Spot valyuta əməliyyatları FOREX ticarət həcmnin təqribən 40% təşkil edir. Spot əməliyyatlarının əsas məqsədləri aşağıdakılardır;

- bank müştərilərinin konversiya tapşırıqlarının yerinə yetirilməsi;
- likvidliyin saxlanması məqsədi ilə bankın öz vəsaitlərinin bir valyutadan digərinə keçirilməsi;
- spekulativ konversiya əməliyyatlarının aparılması;
- hesablarda qapanmamış qalıqlara yol verilməməsi üçün işçi valyuta mövqeyinin nizama salınması
- bir valyutada artıqların azaldılması və başqa valyutada ehtiyacların qapanması məqsədi ilə xarici banklarda NOSTRO hesablarında minimum lazımı işçi qalıqların saxlanması.

Təcili əməliyyatlar. Təcili əməliyyatlar hesablaşması sövdələşmənin bağlandığı gündən iki iş günü sonra edilən valyuta əməliyyatlarıdır. Xarici valyutanı yalnız spot əsasında alıb satmaq yox, həmçinin müddətlə, yəni müəyyən olunmuş tarixdə çatdırılma ilə də mümkündür. Tətbiq edilən təcili əməliyyatların məqsədləri aşağıdakılardır:

- valyuta məzənnələrinin dəyişilməsindən sığortalama;
- spekulativ gəlirin əldə edilməsi;

- digər hallarda mövcud olan risklərin qapanması (kommersiya və ya maliyyə xarakterli);
- arbitraj gəlirin əldə edilməsi.

Təcili əməliyyatlar forvard, fyuçer sövdələşmələri, opsiyon, svop sövdələşmələri və bunların əsasında yaranan çoxsaylı kombinasiyalardır. Bununla yanaşı forvard və svop əməliyyatları əsasən kommersiya bankları tərəfindən həyata keçirilir, opsiyon və fyuçer ticarəti valyuta bazarının birja segmentində reallaşdırılır.

Təcili sövdələşmələrin məzənnəsi adətən spot məzənnəsindən endirim və ya bonus məbləği, yəni mövcud spot məzənnəyə endirim və ya bonus qədər fərqlənir. Bu təcili məzənnənin proqnozlaşdırılmasının zəruriliyi ilə bağlıdır: valyuta məzənnəsinin dəyərinə təsir edən amillər təhlil edilir və gələcəkdə təxmini mübadilə məzənnəsi çıxarılır, buna da bazar vəziyyətindən asılı olaraq düzəlişlər edilir. Valyutanın alış və satış məzənnəsi arasındakı spread adətən spot əməliyyatlarındakı məzənnədən yüksəkdir. Bu da təcili əməliyyatların aparılması zamanı daha yüksək valyuta riski ilə bağlıdır.

Təcili bazarlarda ticarətin maksimal həcmi ABŞ dolları, avro, Kanada dolları, funt sterlinq və iyena təşkil edir.

Forvard müqaviləsi — baza aktivinin gələcək çatdırılması haqqında kontragentlərin arasında birjadan kənar bağlanan sövdələşmədir. Əsasən belə müqavilələr baza aktivinin real çatdırılmasının həyata keçirilməsi üçün imzalanır. Forvard müqaviləsini bağlayaraq onun iştirakçıları bazis aktivini üçün qiymət riskini hecirləyirlər. Alıcı özünü mümkün qiymət qalxmasından sığortalayır, satıcı isə onun düşməsindən. Forvard kontraktı fərdi müqavilədir, çünki onun bütün şərtləri kontragentlər tərəfindən müstəqil şəkildə razılaşdırılır. Buna görə də forvard müqavilələrinin böyük əksəriyyəti üçün onların təkrar

bazarı ya ümumiyyətlə yoxdur, ya da geniş inkişaf etməyiblər. Onlar zəif likvidli və ya ümumiyyətlə likvidliyə sahib deyillər.

Forvard müqaviləsinin rahatlığı ondan ibarətdir ki, onun bağlandığı an, tərəflər heç bir ödəniş etmir (əgər müqavilə brokerin vasitəsi ilə bağlanırsa biz mümkün komision haqları nəzərə almırıq) və bütün qarşılıqlı hesablaşmalar onlar arasında yalnız müddət bitdikdən sonra həyata keçirilir. Əgər müqavilə spekulativ məqsədlərdə istifadə edilsə, bu zaman spekulyant üçün mümkün uduşlar və ya itkilər eyni şəkildə, lakin müqavilə qüvvədə olma tarixinin bitdiyi an reallaşdırılır. Bu xüsusiyyəti qeyd etmək lazımdır, çünki o forvard müqaviləsinin fərqləndirici xüsusiyyətlərindən biridir. Müqavilə onun iştirakçıları arasında sövdələşmə kimi yaranır. Onun şərtlərinə görə kontragentlər bir-birilərinə nisbətə simmetrikdirlər. Təcili bazarın inkişaf tarixində forvard müqaviləsi təcili sövdələşmənin birinci formasıdır.

Forvard valyuta əməliyyatları (forward operation, və ya qısa olaraq fwd) – öncədən razılaşdırılmış məzənnə ilə valyuta mübadiləsi üzrə bu gün bağlanan, lakin valyutalaşma tarixi gələcəkdə müəyyən bir müddətə təyin edilən sövdələşmələrdir. Bu zaman valyuta, məbləğ, mübadilə məzənnəsi və ödəniş tarixi sövdələşmənin bağlandığı anda qeyd edilir. Forvard sövdələşmələrinin müddəti üç günə beş il civarında müəyyən edilir, lakin daha çox sövdələşmə bağlandığı gündən 1,3,6 və 12 aya qədərdir.

Forvard müqaviləsi bank müqaviləsidir, buna görə də standartlaşdırılmayıb və müəyyən əməliyyat üçün seçilə bilər. Altı ay təcilliliklə olan forvard müqavilələr bazarı əsas valyutalarda kifayət qədər stabildir, altı aydan çox müddətə isə sabit deyil, bu zaman ayrı-ayrı əməliyyatlar mübadilə məzənnələrinin əhəmiyyətli dərəcədə enib-qalxmasına səbəb ola bilər.

Təcili sövdələşmələr üzrə valyutaların kursu slot əməliyyatları üzrə məzənnələrdən fərqlənir. Forvard və spot sövdələşmələri üzrə valyuta

məzənnələri arasındakı fərq forvard marjası və ya forvard punktu adlanır. O spot məzənnəsindən endirim kimi müəyyən edilir (diskont— dis, və ya deport- D). Bu zaman təcili sövdələşmənin məzənnəsi aşağıdır. Məzənnə yüksək olduqda isə mükafat kimi müəyyən edilir (pm, və ya report R). Mükafat o deməkdir ki, valyuta meddətli sövdələşmə üzrə nəgd əməliyyatlara nisbətən daha baha qiymətləndirilir. Diskont forvard əməliyyatı üzrə valyuta məzənnəsinin nəgd əməliyyat üzrə məzənnədən daha aşağı olduğunu göstərir.

Valyuta məzənnələrinə faiz dərəcələrinin təsiri faiz xərcləri və gəlirlərlə müəyyən edilir. Milli bazarın yox avropa bazarının faiz dərəcələri tətbiq edilir. Məsələn, satılan müddətli valyutanı əldə etmək üçün kredit götürmək və ya kredit üzrə faiz ödəyərək və ya depozit üzrə faiz itirərək məbləği depozitdən çıxarmaq olar. Alınmış valyutanın depozitə qoyulması isə faiz gətirir².

Forvard əməliyyatları valyuta risklərini və spekulativ əməliyyatları hecerləmə (sığortalama) üçün tətbiq edilir.

Hecərler gələcək valyuta kursuna zəmanət verən forvard müqavilələrinin bağlanması köməyi ilə gələcək qiymətin və ya faiz dərəcəsinin dəyişkənliyi riskini azaltmağa çalışırlar. Hecərlemə bazar iştirakçısının gözlənen gəlirlərini artırmır və aşağı salmır, yalnız riskin profilini dəyişir. Hecərlemə prinsipi, valyuta bazarında məzənnələrin hərəkətinin hecer aləti qiymətinin bərabər və əks hərəkətliliyi ilə kompensasiya olunmasından ibarətdir.

Valyuta ticarəti (*Valyuta spekuliyası*) — valyuta bazarında hüquqi və fiziki şəxslər tərəfindən həyata keçirilən məzənnə fərqiində ticari gəlirin əldə olunması məqsədi ilə aparılan xarici valyutanın alış və satışdır. Valyuta ticarəti üzən məzənnə kursları şəraitində əhəmiyyətli dərəcədə yüksəlmişdir, belə ki, məzənnənin enib-qalxması olduqca artır və bazar iqtisadiyyatına keçid şəraitində bankların, eləcə də ümumilikdə bütün iqtisadiyyatın fəaliyyətinə mənfi təsir edərək Rusiyada vaxtaşırı güclənirdi.

Xarici valyuta ilə spekulativ xarakterli təcili sazişlər arasında valyuta məzənnəsinin aşağı düşməsi və qalxması oyunu mövcüddür. Əgər valyuta məzənnəsinin enməsi gözlənilirsə, "aşağı salanlar" onu hazırda mövcud forvard məzənnəsi üzrə satırlar ki, müəyyən müddət sonra alıcıya bu valyutanı təqdim etsinlər, hansını ki, onlar kurs fərqi şəklində gəlir əldə etməklə özləri üçün əlverişli məzənnə dinamikası şəraitində bazarda ucuz ala biləcəklər.

Əgər məzənnənin qiymət qalxımı gözlənilirsə, «qiyməti qaldıranlar» valyutanı müəyyən müddət üçün bu valyutanı müqavilənin bağlanması anında müəyyən olunmuş məzənnə üzrə satıcıdan almaq və bu valyutanı daha yüksək məzənnə ilə satmaq ümidi ilə əldə edir. Bu kimi müqavilələr devalvasiya və ya revalvasiyanın gözlənilməsi halında külli həcmdə əldə edilir.

Təcili əməliyyatların keçirilməsinin müsbət cəhətlərinə onu aid etmək olar ki, onlar maneə üçün daha böyük imkanlar yaradır, xüsusilə əgər belə forvard əməliyyatı spesifik aktivlərə və ya passivlərə yönəldilməmişdirsə. Spot əməliyyatları dərhal yerinə yetirilməli olduğu halda, sadə forvard sazişləri likvidliyə nəzarəti həyata keçirməyə və düzəlişlər etmək üçün imkan yaradır.

Fyuçer valyuta müqavilələri. Birja təcili valyuta əməliyyatlarına opsiyon və fyuçer müqavilələri aiddir. Lakin hal-hazırda opsiyon müqavilələrinin ticarəti ilə kommersiya bankları da məşğul olur. Belə ticarət xüsusilə İsveçrədə daha çox yayılmışdır.

Məzənnə fyuçersi — müqavilə üzrə çatdırılma müddəti ərzində müqavilənin bağlanması anında təyin olunmuş məzənnə ilə müəyyən miqdarda bir valyutanın digəri ilə alışını (satışını) nəzərdə tutan standart müqavilədir, yəni müqavilənin bir tərəfi müqavilənin əsasını təşkil edən aktivini satmaq, digəri isə həmin aktivini razılaşdırılmış qiymətlə almaq öhdəliyini üzərinə götürür, bununla belə aktivin verilməsi gələcəkdə müəyyən olunmuş vaxt ərzində həyata keçirilməlidir.

Fyuçers qiyməti digər valyuta vahidi üçün verilən bir valyuta vahidi həcmdə qiymətləndirilir. Müqavilə mövqeyi, əgər o müqavilə ilə ticarət müddətinin başa çatmasına qədər ləğv edilməmişdirsə, valyutanın təchizatının (həyata keçməsinin) qəbulu yolu ilə bağlanır.

Fyuçers müqaviləsində alışın qiymətinin razılaşdırılmasına baxmayaraq, aktivin özü onun faktiki çatdırılması vaxtına qədər ödənilmir.

Fyuçers müqavilələri “bərək” hesab edilir. Bu o deməkdir ki, onların icrası mütləqdir. Bunun üçün fyuçers ticarəti qaydalarına müvafiq olaraq satıcıdan və alıcıdan müqavilənin bağlanması anında zəmanət depozitinə pul vasitələrini köçürülməsi tələb olunur. Göstərilən vasitələr tərəflərdən birinin öz öhdəliklərini yerinə yetirməkdən imtina etməsi halında saziş iştirakçılar üçün özünəməxsus zəmanət qismində çıxış edir.

Fyuçers valyuta müqavilələri (forvard müqavilələri kimi) müqavilənin bağlanması günündən üç gündən artıq müddət üçün valyutanın çatdırılmasıyla həyata keçirilir və bunula belə müqavilənin icrasının məbləği onun gələcəkdə bağlanması günündə müəyyən edilir.

Fyuçers müqaviləsi — bu kontragentlərin arasında birjada baza aktivinin gələcək çatdırılması haqqında razılaşmadır.

O müəyyən xüsusiyyətlərə malikdir:

- 1) standartdır, onun şərtləri birja tərəfindən hazırlanır;
- 2) yalnız birjada satılır;
- 3) bir qayda olaraq, müqavilənin müddəti bir ildən artıq olmur;
- 4) kontragentlər müqaviləni yalnız broker vasitəsilə bağlaya bilərlər (əgər onlar birjanın üzvləri deyillərsə)

Müqavilənin standartlığı onu çatdırmanın həyata keçirilməsi üçün geniş istifadə etməyə icazə vermir, belə ki, real həyatda bu müqavilə ilə nəzərdə tutulandan başqa miqdarda, başqa vaxta və başqa keyfiyyətdə baza aktivləri tələb oluna bilər.

Bundan başqa birjada tələb olunan aktiv üçün müqavilə olmaya bilər. Bunun üçün fyuçers müqavilələri dünya təcrübəsində bir qayda olaraq hecrləmə və spekulyativ oyunlar üçün istifadə olunur. Birjada bağlanan müqavilələrin yalnız 3% real çatdırılma ilə nəticələnir, qalanları isə ofset (əks) müqavilələrlə bağlanır.

Fyuçers ticarəti kliring (hesablama) palatası tərəfindən həyata keçirilir ki, o hər alıcı üçün satıcı və satıcı üçün alıcıdır. Bununla ticarət sadələşir: bir müqavilə ilə digərləri bağlanır. Müqavilənin bağlanması zamanı alıcı və satıcı hesablama palatasında zəmanət depozitində ilkin marjanı ehtiyatda saxlamağa məcburdur, Bu marjaya hər gün yenidən baxılır və müqavilənin nominal qiymətinin 0,04-dən -6%-i arasında müəyyən olunur.

Yalnız gündəlik gəlir və zərərlər (marjanın dəyişməsi) nəğd pulla ödənilir. Depozit öhdəliklərin icrasından sonra və ya əks sazişin (kontrsaziş) bağlanması zamanı geri qaytarılır, bu valyuta mövqeyinin bağlanmasından xəbər verir. Valyuta fyuçersinin hər bir iştirakçısının açıq mövqeyi onun tərəfindən satılmış və alınmış müqavilələrin miqdarı arasındakı fərqin mütləq ölçüsünə bərabərdir.

Nəğd şəkildə yalnız gündəlik gəlir və xərclər (marjanın dəyişməsi) ödənilir.

Fyuçers sövdələşməsinin effektivliyi hər sövdələşmə üçün iş seansından sonra dəqiqləşdirilən marja ilə müəyyən edilir².

Beləliklə valyuta fyuçersləri standartlaşdırılmış birjalarda dövriyyə edən müqavilələrdir. Banklar və brokerlər sövdələşmə tərəfləri hesab edilmir, onlar yalnız müştərilər və birjanın kliring palatası arasında vasitəçi rolunu oynayır.

Müştəri ilkin marjanı klirinq palatasında depozitə qoymalıdır. Bu depozitin məbləği ötən illər üçün kontrakt əsasında aktivin müşahidə edilən günlük yayınmalarına görə klirinq palatası tərəfindən müəyyən edilir. Klirinq palatası həmçinin marjanın minimal aşağı səviyyəsini müəyyən edir. Bu o deməkdir ki, müştərinin marja hesabındakı pul məbləği həmin səviyyədən aşağı düşməməlidir. Tez-tez marjanın aşağı səviyyəsi ilkin marja məbləğinin 75% təşkil edir.

Marjada ticarət kredit çiyini və ya leverecin nümunəsidir. O bazar iştirakçılarına onların özlərinin digər hallarda həyata keçirə biləcəyi daha böyük sövdələşmələri bağlamaq üçün imkan yaradır. Kiçik marja həm yüksək gəlir, həm də əhəmiyyətli dərəcədə itkilər gətirə bilər. Maliyyə bazarlarında problemlər o səbəbdən yaranır ki, fyuçer satıcıları onların təmin edilməsi üçün məhdud aktivlərə sahib, alıcılar isə marjada qısamüddətli ticarət üçün xeyli miqdarda kontrakt əldə etmək imkanına malik olsunlar. Belə ki, alıcı tərəfindən fyuçers müqaviləsi üzrə 1000 dollar marja qoyulması müqavilə müddəti bitirsə 10-20 min dollar maliyyə aktivinin əldə edilməsinə bərabərdir.

Klirinq palatası müqavilələri hər gün cari bazar qiymətlərinə uyğun yenidən qiymətləndirir. Əgər müqavilə üzrə itkilər baş verirsə əlavə təminatın qoyulması üçün tələb irəli sürülür ki, marja tələb edilən səviyyədən aşağı olmasın. Əgər investordan marja hesabında marjanın aşağı səviyyəsindən çox olan məbləğ yığılırsa, o həmin artıq məbləğdən onu hesabdən çıxararaq istifadə edə bilər.

Fyuçers müqavilələrinin cazibədarlığı aşağıdakılardan ibarətdir:

- ✓ Fiziki şəxslərdə daxil olmaqla bazarın hər bir iştirakçısının ondan istifadə edə bilməsi;
- ✓ Qiymət risklərini hecərləmə imkanı;

- ✓ Qiymət riskinin kredit riskindən ayrılması və sonuncunun hesablaşma palatası tərəfindən verilən zəmanət hesabına aradan qaldırılması;
- ✓ Spekulyativ gəlirin əldə edilməsi.

Qeyd etmək lazımdır ki, dünya praktikasında investisiya qoyuluşu baxımından fyuçer müqavilələri ən çox gəlirli olanlardır, baxmayaraq ki ən riskli aktivlərdir. Fyuçers ticarəti birja ticarətidir. Oxşar momentlərin olmasına baxmayaraq, həmçinin fyuçers əməliyyatlarının forvard əməliyyatlarından əhəmiyyətli fərqləri də var.

1. Fyuçers əməliyyatları birja bazarında həyata keçirilir, forvard əməliyyatları isə banklararası. Bu ona gətirib çıxarır ki, fyuçers müqavilələrinin icra müddəti müəyyən tarixlərə bağlıdır və müddət, həcm və çatdırılma şərtləri üzrə standartlaşdırılmışdır. Forvard müqavilələrində isə sövdələşmənin müddəti və həcmi tərəflərin qarşılıqlı razılaşması əsasında müəyyən edilir.

2. Fyuçer əməliyyatları məhdud valyuta dairəsi məsələn amerika dolları, avro, yapon iyanası, ingilis funt sterlinqi və bir neçə başqa valyuta ilə həyata keçirilir. Forvard müqaviləsində isə valyuta əhatəsi daha genişdir.

3. Fyuçer bazarı istər böyük investorlar, istərsə də fərdi və kiçik müəssisə investorları üçün əlçatandır. Forvard bazarlarına kiçik firmalar üçün giriş isə məhduddur. Bu onunla bağlıdır ki, forvard müqaviləsinin bağlanması üçün minimal məbləğ bir çox hallarda 500 min dollar təşkil edir.

4. Fyuçer əməliyyatları 95% ofset (əks) sövdələşmənin bağlanması ilə başa çatır, bu zaman valyutanın real çatdırılması həyata keçirilmir, bu əməliyyatın iştirakçıları isə yalnız ilkin bağlanan qiyməti ilə əks sövdələşmənin bağlandığı gündəki qiymət arasında olan fərqi əldə edirlər.

Müavilələrin standartlaşdırılması o deməkdir ki, fyuçer sövdələşmələri daha ucuz həyata keçirilə bilər, nəinki müştəri və bank arasında bağlanan ayrı-ayrılıqda forvard müqavilələri. Məhz buna görə forvard sövdələşmələri adətən

daha bahadır, yəni alqı-satqıda böyük spredlə müşahidə edilir, bu da mövqelərin vaxtından əvvəl bağlanması zamanı müştəri üçün iri həcmli xərclərə gətirib çıxara bilər.

Fyuçerlər forvardlarla müqayisədə həmçinin bəzi əhəmiyyətli çatışmamazlıqlara da malikdirlər. Əgər fyuçer müqaviləsinin standart forması hecerlənməli olan məbləğə bərabər deyilsə bu zaman fərq ya bağlanmamalı ya da forvard bazarında hecerlənməlidir. Bundan əlavə əgər arzuolunan hecerləmə müddəti fyuçerin dövriyyə müddəti ilə uyğun deyilsə, bu zaman fyuçer operatoru bazis riski daşıyır, çünki iki tarix üçün forvard məzənnələri müxtəlif cür dəyişə bilər.

Lakin əsas fərq ondan ibarətdir ki, forvard müqaviləsi satıcı və alıcı arasında birdəfəlik birjadan kənar sövdələşmədir, fyuçers müqaviləsi isə birjada ticarət edilən təkrar olunan təklifdir.

Fyuçers müqavilələrinin bazarı iki əsas məqsədə qulluq edir, bunlar aşağıdakılardır:

- ✓ Investorlara gələcəkdə spot bazarında qiymətlərin əlverişsiz dəyişkənliyindən özlərini sığortalamağa imkan verir (hecerlər əməliyyatları);
- ✓ Spekulyantlara isə əhəmiyyətsiz təminatla kiçik məbləğlərə mövqe açmağa imkan yaradır.

Fyuçers müqaviləsinin əsasını təşkil edən qiymətlər nə qədər çox dəyişirsə, bu fyuçerslərə hecerlər tərəfindən tələbat daha çox artır. Maliyyə fyuçerləri bazarının üç əsas iştirakçılarını ayırmaq olar:

- 1) hecerlər;
- 2) spekulyantlar;
- 3) arbitrajorlar.

Hecərləmənin məqsədi valyuta məzənnələrinin və ya faiz dərəcələrinin səviyyələrinin əlverişsiz dəyişkənliyinin spot bazarında mövcud olan və ya planlaşdırılan mövqe istiqamətində fyuçers birjasında mövqenin açılması yolu ilə aşağı salınmasıdır.

Hecərlərə aşağıdakılar aiddir:

- pul vəsaitlərinin müvəqqəti çoxluğundan maksimal faiz gəliri əldə etmək istəyən şirkətlər;
- xarici valyutada gələcək daxilolmaların milli valyutada qeyd etmək istəyən eksportçular;
- böyük həcmdə qısamüddətli aktivləri bir qiymət səviyyəsində satmaq istəyən investisiya bankları, bu da onların slotda satıldığı zaman spot bazarında qiymət səviyyəsinin çox aşağı düşməsinə səbəb ola bilər;
- məqsədləri müəyyən qiymətli kağızlara planlaşdırılan depozitlər üzrə hal-hazırda olan gəlirlərin qeyd edilməsindən və səhm portfellerinin onlara olan qiymət səviyyəsinin ümumi düşməsindən qorumaq olan pensiya fondları;
- ipoteka kreditləri üzrə faiz dərəcələrinin əlverişsiz dəyişməsi riskini sığortalayan ipoteka bankları.

Hecərləmə məqsədi ilə bazar oyunçusu fyuçers bazarında nəgd bazarda tutduğu mövqeyə bərabər və ya ona əks mövqeni tutur.

Hec iki tipdə olur: qısa və uzun. Fyuçers müqavilələrinin köməyi ilə hecərləmə nəgd qiymətlərinin artması zamanı gəlir əldə etmək imkanından məhrum edir, lakin gələcəkdə nəgd qiymətlərin düşməsindən qorunmanı təmin edir. Bu baxımdan hecərləmə sığorta müqaviləsinə ekvivalentdir, hansı ki məhsulun və maliyyə aktivinin gələcək qiymətini qeyd edir.

Spekulyasiyanın məqsədi fyuçer müqaviləsi üzrə gələcəkdə spekulyant üçün bu müqavilənin qiymətlərinin əlverişli dəyişməsi ümidi ilə mövqe açılması yolu ilə gəlirin əldə edilməsidir. Bir qayda olaraq, spekulyantlar fyuçer müqaviləsinin əsasını təşkil edən valyutanın əldə edilməsini və ya satılmasını qarşılarına məqsəd qoymurlar, onları yalnız fyuçerə olan qiymətlərin dəyişməsi və açılan mövqenin fyuçer müqaviləsinin müddəti bitməzdən öncə ləğv edilməsidir. Spekulyantlara istənilən fyuçer müqavilələri ilə ticarətlə məşğul olan fiziki və hüquqi şəxsləri aid etmək olar. Onlar bu ticarətlə spot bazarında öz mövqelərini sığortalamaq üçün yox, yalnız gəlir əldə etmək üçün məşğul olurlar.

Arbitrajorlar. Bazar iştirakçılarının bu kateqoriyasına treyderlər və market-meykerlər aid edilir. Onlar bazarlar və (və ya) birjalar arasında qiymət fərquində oyun nəticəsində gəlir əldə etmək hesabı ilə fyuçer müqavilələrini alıb satırlar. Baxmayaraq ki spot bazarı və fyuçer bazarları bir-biri ilə sıx bağlıdır onlar arasında arbitraja imkan yaradan bəzi fərqlər mövcuddur.

Forvarddan fərqli olaraq opsiyon müqavilə icra üçün vacib deyil, onun sahibi aşağıdakı üç fəaliyyət variantından birini edə bilər:

- ✓ Opsiyon müqaviləni icra etmək;
- ✓ Müqaviləni icra etmədən saxlamaq;
- ✓ Opsiyonun müddəti bitənə qədər onu başqasına satmaq.

Opsiyonu yazan opsiyon sazişin əsasında olan aktivləri əvvəlcədən müəyyən edilmiş qiymətə almağı və ya satmağı öz üzərinə götürür.

Beləki, opsiyon yazanın valyuta kursunun dəyişməsi ilə bağlı itki riskinin opsiyon sahibinə nisbətən daha çoxdur, riskə görə ödəniş qismində opsiyon sahibi saziş bağlandığı an yazana sahibə qaytarılmayacaq mükafat ödəyir. Opsiyon mükafatı – opsiyon alanın onu əldə etdiyinə görə ödədiyi pul məbləğidir, yəni bu opsiyon müqaviləsinin qiymətidir.

Opsion sazişlərinin bağlanması əsasında bazis aktivlərinin valyuta kursunun dəyişməsi durur. Bazar iştirakçıları bu müqavilə üzrə valyuta kurslarının dəyişməsi sürəti və istiqamətini müxtəlif cür qiymətləndirirlər. Valyutanın gələcək qiyməti ilə bağlı olan onların fərqlər təsəvvürlərinə görə belə müqavilələrdən istifadə etmək imkanı yaranır.

Opsion mükafat satıcını ziyan riskini öz üzərinə götürməsinə görə inandıracaq dərəcədə yüksək olmalı və alıcını yaxşı şanslarla gəlir əldə etməyə maraqlandıracaq qədər aşağı olmalıdır. Mükafatın həcmi aşağıdakı amillərlə müəyyən edilir:

- Opsionun daxili dəyəri – opsionun təcili satışı zamanı opsion sahibinin ala biləcəyi gəlir;
- Opsion müddəti ilə;
- Valyutanın dəyişkənliyi ilə - valyuta kurslarının dəyişmə miqyası ilə;
- Faiz xərcləri – mükafat ödənilməli olan faiz dərəcələrinin dəyişməsi ilə;

Opsionun müddəti (ekspirasiya müddəti) - opsion alıcısının valyuta almaq (satmaq) hüququnun itirdiyi vaxtın birməsi üzrə an, opsion satıcısı isə müqavilə öhdəliklərindən azad olur.

Opsionun bazis dəyəri – sazişin bağlanması ekspirasiyanın bitməsinə qədər daimi olaraq qaldığına səbəb olan qiymət. Bazis dəyəri saziş bağlandığı an müəyyən edilir və sazişin bağlanması ekspirasiyanın bitməsinə qədər daimi olaraq qalır.

Opsionlar alıcı opsionlarına və ya koll-opsiona və satıcı opsionu – put-opsiona bölünür. Koll-opsion sahibinə hal-hazırda təsdiqlənmiş qiymət üzrə gələcəkdə aktiv almaq hüququ verir. Put-opsion eyni şərtlərlə valyuta satmaq hüququ verir.

Opsionun hər iki növü ilə yanaşı ikili opsion da mövcuddur – “put-koll” və ya “stellaj”. Bu opsionun şərtlərinə görə onun alıcısının valyutanı təsbit edilmiş qiymət üzrə ya almaq, ya da satmaq (amma eyni zamanda həm almaq həm də satmaq yox) hüququ var.

Koll və put opsionları müxtəlif cür icra edilə bilər. Əgər alıcı yalnız icra günü valyuta bazarının cari kursundan asılı olaraq opsionu həll etmək və ya ondan imtina etmək qərarını vermək hüququna malikdirsə, onda söhbət avropa opsionundan gedir. Əgər alıcı ekspirasiya tarixinə qədər opsionu istənilən vaxt icra etmək hüququna malikdirsə, onda söhbət amerika opsionundan gedir. Daha bir neçə il bundan öncə Avropada ticarətə avropa opsionları daha çox xas idisə, indi isə amerika opsionları daha geniş yayılmışdır.

Ekzotik opsionlar – koll və put standart opsionlarından fərqli olaraq daha çətin quruluşlu opsionlardır, onlar özlərində xüsusi elementlər və ya məhdudiyyəti birləşdirir.

Ekzotik opsionların növlərindən biri Asiya opsionudur. Onlar baza alətlərinin, məsələn neft və ya rəngli metalların qiymətlərinin daha yüksək dəyişikliyə və ya manipulyasiya etməyə həssaslığa malik olan bazarlarda daha çox şöhrət qazanırlar. Asiya opsionlarının qiymət qoyulması əhəmiyyətli dərəcədə çətindir və adətən opsionun mövcud olduğu müddət ərzində orta hesabdan istifadə etməklə bağlıdır.

Bazis aktivlərinin növündən və mübadilə bazarlarından asılı olaraq opsionlar birja və birjadan kənar, (over-the-counter, OTC), valyuta, faiz, indekslərdə opsionlar, səhmlərdə opsionlar, məhsul opsionlarına bölünür.

Opsionların cəlb ediliyi aşağıdakılardan ibarətdir:

Birincisi, onlar risk hedcinqinə yol verirlər. İkincisi, spekulyasiyanın inkişafına təsir edirlər, çünki alıcı onun üçün münasib olan səviyyədə öz riskini

məhdudlaşdırıla bilər. Üçüncüsü opsiyonların müxtəlif variantlarını birləşdirərək investor əvvəlcədən özü üçün üdüş və itkinin mümkün həcmi müəyyən edir. Dördüncüsü, opsiyonlar sintetik mövqeni formalaşdırmağa imkan verir, bu da iqtisadi münasibətlər iştirakçısına ümumi nəticədən başqa həm də əlavə gəlir qazanmaq fürsətini təqdim etdiyi hallarda daha cəlbəedici olur. Məsələn, opsiyon bazarı iştirakçısı öz mövqeyini fyuçer müqaviləsinin satışı ilə hedcinq etməlidirsə və görünürsə ki, icranın uyğun qiyməti üçün koll opsiyonunun mükafatı put opsiyonunun mükafatından çoxdur, onda o sintetik fyuçer mövqeyinin köməyi ilə hedcinqi həyata keçirəcək və zəmanətli əlavə gəlir əldə edəcək. Beşincisi, müxtəlif proporsiyalı opsionları öz aralarında və ya digər aktivlərlə birləşdirərək investor müəyyən uduş və itkilər əldə etmə ehtimalını dəyişmək şansına malikdir.

Birja opsiyonlarının alıcı və satıcıları müqavilənin bitmə tarixinə qədər hesablama yolu ilə öz mövqeyini birja fyuçer müqavilələrinə olduğu kimi bağlaya bilər. Opsionun satıcıları adətən market-meykerlərdir, onlar törəmələr bazarının onlara opsiyon risklərinin yoxa birləşdirməyə imkan verəcəyinə ümid edirdilər. Əsasən opsiyon satıcıları qeyri-məhdud risklər daşıyırlar, çünki baza alətlərini çatdırmalı və ya istənilən vəziyyətdə onların çatdırılmasını qəbul etməlidirlər.

Opsionlar birjalarda açıq ticarət səsi və jesti ilə və müəyyən dərəcədə ticarət sessiyasının bağlanmasıdan sonra avtomatlaşdırılmış sistemlər vasitəsilə satılır.

Opsion satıcıları klirinq palatasına və ya marjaya öz öhdəliklərini yerinə yetirməyi təmin edən zəmanət depozitini daxil edirlər. Depozitə nəğd vəsaitlər və ya hər-hansı maliyyə alətləri daxil edilə bilər. Zəmanət depoziti qismində səhmlər istifadə edilirsə, opsiyon satıcısı ona çatması dividendləri və s. almaq hüququnu saxlayır. Sonuncu satış həyata keçirilən zaman marjaya ödəniş edilmir, çünki opsiyon satıcısı bazardan gedir.

Opsion bazarlarında satıcılar bir qayda olaraq zəmanət depozitlərini gətirmirlər, birjanın böyük hissəsində onlar yalnız hesablamaları həyata keçirilər və müqavilə üzrə mükafatları ödəyirlər.

Əgər müqavilənin müddətinin bitdiyi gündə opsion sahibi maliyyə alətini almaq və ya satmaq hüququndan istifadə etmək istəsə, o öz niyyəti barədə klirinq palatasına məlumat verməlidir. Bu zaman klirinq palatası müqaviləyə uyğun olaraq maliyyə alətini göndərmək və ya almaq öhdəliyi verən icra haqqında (*assignment note*) xəbərdarlıq buraxır.

Birjadan kənar opsion – fərdi razılıq nəticəsi olan alətlər, birja opsionlarından fərqli olaraq onların standart şərtləri və zəmanət tələbləri yoxdur.

Svop əməliyyatı. Svop-saziş – eyni valyutalarda müəyyən müddətdə kontr-sazişlə eyni zamanda dərhal çatdırılma şərti ilə iki valyutanın alqı-satqısını özündə birləşdirən valyuta əməliyyatıdır.

Svop əməliyyatları üzrə nəğd saziş mükafat və ya diskont nəzərə alınmaq kontrsazişin təshih edildiyi svop kursu üzrə həyata keçirilir (valyuta kursunun dəyişməsi tendensiyasından asılı olaraq). Sazişin bu növündə müştəri marjda – nəqd saziş üzrə satıcı və alıcının kursları arasında fərqi qənaət edir. Svop sazişləri adətən bir gündən altı ay müddətə qədər həyata keçirilir, svop-sazişin beş ilə qədər olan müddətdə icrasına daha az rast gəlinir.

Svop-əməliyyatlar kommersiya bankları, beynəlxalq iqtisadi təşkilatlar, beynəlxalq institutlar və ölkənin mərkəzi bankları arasında və bilavasitə ölkənin mərkəzi bankları arasında həyata keçirilir.

Mərkəzi banklar arasındakı svop sazişin məğzi aşağıdakılardan ibarətdir: Nyu-York federal ehtiyat bankı razılıq üzrə, məsələn İngiltərə Bankı ona ABŞ dollarını dərhal çatdırma şərti ilə verir (dollarları bu bankda özünə qeyd edərək), İngiltərə Bankı isə bu məbləğin ekvivalentini funt sterlinqlə Nyu-York bankının

hesabına köçürür. Beləliklə, ABŞ xarici valyutada kredit alır, ondan valyuta müdaxiləsi və ya valyuta diverifikasiyası üçün istifadə edir. Eyni zamanda Nyu-York Federal ehtiyat bankı İngiltərə Bankı ilə forvard sazişi bağlayır və onun müddətinin çatması ilə ondan funt-sterlinqdə dollarlar alır. ABŞ 1970-ci illərdə dollar kursunun düşməsi zamanı dolların saxlanması məqsədi ilə svop sazişdən aktiv olaraq istifadə edib.+

1969-cu ildə mərkəzi banklar arasındakı müqaviləyə əlavə olaraq Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankı (BHB) vasitəsi ilə svop əməliyyatının çoxtərəfli sistemi yaradıldı. Bu razılıq çərçivəsində mərkəzi banklar avrovalyuta bazarında, xüsusilə müəyyən avrovalyutalara (1970-ci illərdə - avrodollarlara) tələbatın dövrü olaraq saxlanması məqsədi ilə müdaxilə əməliyyatlarını həyata keçirən BHB altı aya qədər kredit təqdim etdilər. 1980-ci illərdən mərkəzi banklar arasındakı svop əməliyyatları daha mövcud olmadılar.

Hal-hazırda bu bazar aktiv inkişaf edir, çünki svoplar:

- ✓ Valyuta riskini aşağı salmağa kömək edir;
- ✓ Kapital axınıni tənzimləyən əngəlləri keçməyə imkan verir;
- ✓ Spekulyasiya üçün istifadə etmək olar.

Həmçinin svopda iştirak edən şirkətlər müqayisəli üstünlüklər prinsipindən istifadə etmək hesabına əlavə gəlirlər əldə etmək şansı qazanırlar. Borc öhdəliklərini xarici valyutada buraxmağı arzulayan şirkətlər isə öz evindən fərqli olaraq bu valyuta ölkəsində daha az tanınır və məşhurlaşa bilərlər, buna görə də emisija üçün daha az ehtimala malikdir.

Bir qayda olaraq, svop sazişi bir kontragentlə aparılır, yəni konversiya yalnız bir bankla həyata keçirilir. Amma svopu eyni məbləğdə müxtəlif valyutalaşma tarixi ilə iki əks konversiya sazişinin kombinasiyası adlandırmaq olar, əgər bank spotda valyutalaşma tarixi ilə yapon ienasına (JPY) qarşı 250 min isveçrə frankı (CHF) almışsa və eyni zamanda bu 250 min CHF-ı JPY-a

qarşı üç aylıq forvard şərti ilə satmışsa, bu isveçrə frankının yapon iyenasında üç aylıq svopu adlandırılacaq (3 month CHF/JPY buy/sell swap).

Müddətlərinə görə valyuta svoplarını üç növdə təsnif etmək olar:

1) Standart. Əgər bank spotda, ona əks - həftəlik forvard şəraitində isə ilk sazişini həyata keçiribse, belə svop “spot-uik” (spot-week swap, və ya s/w swap) adlanır.

2) qısa bir günlüklər. Əgər “sabah” (tomorrow) valyutalaşma tarixi ilə, ona əks olaraq isə - spotda ilk saziş həyata keçirilirsə, belə svop “tom-nekst” (tomorrow-next swap, və ya t/n swap) adlanır.

3) forvard (spotdan sonra). Bu iki aut-rayt sazişidir, bu zaman müddətcə yaxın olan saziş daha gec forvard şəraitində bağlanır (spotdan fərqli olaraq valyutalaşma tarixi sonradır), ona əks olan saziş isə gecikmiş forvard şəraitində bağlanır.

Rusiyada qısa svoplar bazarı daha gənş yayılmış və ya ləğv edilmişdir. Əslində bu əməliyyat gizli depozitdir.

Qeyd edildiyi kimi, valyuta svopları bir kontragentlə tək sazişi ifadə edir. Çünki, bank adətən müəyyən edilmiş kurs üzrə eyni sayda valyuta alır və satır, aydın valyuta riski yoxdur.

Forvard treyderləri svopdan əsasən aşağıdakı məqsədlər üçün istifadə edirlər:

- ✓ Faiz dərəcələri differensialında spekulyasiya;
- ✓ Ləğv etməyə nəzarət məqsədi ilə diling zalında vəsait axınlarını idarə etmək;
- ✓ Daxili və xarici müştərilərə xidmət etmək;
- ✓ İki maliyyə alətində qiymət fərqi hesabına gəlir əldə etmək üçün arbitraj əməliyyatının keçirilməsi.

2.2 Valyutaların əməliyyatları zamanı yaranan risklər və risklərin sığortalanması

Beynəlxalq iqtisadi, həmçinin valyuta-kredit və maliyyə iştirakçıları, münasibətləri müxtəlif risklərə məruz qalır.

Onların sırasında aşağıdakılarla əlaqəli kommersiya və maliyyə riskləri:

- ✓ Müqavilə bağlandıqdan sonra məhsulun qiymətində dəyişikliklə;
- ✓ İdxalatçının məhsul qəbulundan, xüsusilə inkasso formasında hesablaşma zamanı imtina etməsi ilə;
- ✓ Sənədlərdəki və məhsul və xidmətin ödənişi zamanı səhvlərlə;
- ✓ Fırıldaqlıqla, valyuta vəsaitlərin oğurlanması, saxta banknotla, çeklərlə ödəniş və s.;
- ✓ Alıcının və ya borclunun borcunu ödəyə bilməməsilə;
- ✓ Valyuta kurslarının dəyişkənliyi;
- ✓ İnflyasiya;
- ✓ Faiz qoyuluşlarının dəyişməsi və digərləri.

Saziş nəticəsində qətiyyətsizlik kimi risk anlayışı yalnız itki deyil, həm də onun kontragentlərindən birinin qazanması deməkdir. Bu bazar situasiyasının yaxşılaşdırılması zamanı itki ehtimalının və şansın münasibətindən asılıdır. Buna görə də risk – mənfi təsir və onun başlanmasının qeyri-müəyyən hadisələrinin münasibətidir. Risklərin idarə olunmasının təkmilləşdirilməsi prosesində müasir risk-menecment risk-şans konsepsiyasından və riskin və itkinin kompleks və sürətli yaranması, yəni şok vəziyyəti ehtimalından yaranır.

Texnoloji inqilab nəticəsində risklərin yeni növləri, xüsusilə elektron köçürmələrlə bağlı risklər, informasiya riskləri yarandı. Ölkə riskləri, həmçinin xüsusilə qeyri-stabillik şəraitində vəsaitlərin köçürülməməsi riskləri gücləndi.

Kommersiya riskləri arasında valyuta riskləri xüsusi yer tutur – xarici ticarət və ya kredit müqaviləsinin imzalanması və ona görə ödənişin həyata keçirilməsi arasında olan dövrdə qiymət (borc) valyuta kursunun ödəniş valyutasına nisbətən dəyişməsi nəticəsində valyuta itkisi təhlükəsi.

Beynəlxalq kredit-maliyyə əməliyyatı iştirakçıları yalnız valyuta deyil, həm də kredit, faiz, transfer risklərinə məruz qalırlar.

Kredit riski – borclu tərəfindən əsas borcun və kredit üzrə kreditora çatacaq faizin ödənməməsi riski. Bu riski borclunun borcu ödəməməsi zamanı kreditor daşıyır.

Faiz riski – bazar faiz dərəcəsinin kredit müqaviləsinin imzalanması və ödənişin həyata keçirilməsi arasında olan dövrdə kredit müqaviləsi ilə nəzərdə tutulmuş dərəcələrə nisbətən dəyişməsi ilə bağlı olan itkilərdir. Borclu bazar faiz dərəcəsinin azalması, kreditor isə onun artması riskini daşıyır.

Transfer risklər – borclunun ölkəsində valyuta məhdudiyyəti və ya onun borcunu digər səbəblərdən ödəyə bilməməsi ilə əlaqədar olaraq vəsaitlərin kreditorun (eksportçunun) ölkəsinə köçürülmənin mümkün olmaması riski.

Valyuta risklərinin strukturu müxtəlifdir, onlar yaranma mənbələrindən asılı olaraq qruplara bölünür. Hal-hazırda yerli və xarici ədəbiyyatlarda növlərinə görə valyuta risklərinin heç biri hamı tərəfindən qəbul edilməyən bir neçə təsnifatı nəzərdən keçirilir.

K.Redxed, C.Marşall kimi xarici iqtisadçıların tədqiqatlarını təhlil edərkən aşağıdakı risk qruplarının qeyd etmək olar:

1) mənbəyinin müxtəlif ölkələrin valyutaları ilə ifadə edilmiş aktiv və passivlər arasında mümkün uyğunsuzluq olduğu hesablaşma (translyasiya, balans) valyuta riskləri (translation exposure, balance sheet exposure);

2) valyuta kursunun şirkətin iqtisadi vəziyyətinə əlverişsiz təsir ehtimalı kimi müəyyən edilən iqtisadi valyuta riskləri (economic exposure);

3) əməliyyat (konversiya) valyuta riskləri (transaction exposure), yəni dəyişən valyuta kursunun pul vəsaitlərinin gözlənilən axınına bilavasitə təsiri nəticəsində gəlir əldə etməmək və ya ziyan uğramaq mümkünlüyü.

Valyuta risklərinin hər qrupunu ayrı-ayrılıqda nəzərdən keçirək.

Hesablaşma valyuta riskləri şirkətin xarici şöbəsinin əsas şirkətin olduğu ölkənin valyutasında hesabatını yenidən hesablaması zamanı yaranır. Məsələn, britaniya şirkətinin ABŞ-da xarici filialı varsa, onda onun dəyəri ABŞ dolları ilə ifadə olunan aktiv var. Əgər Britaniya şirkətinin yetəri qədər bu aktivlərin dəyərini kompensasiya edən ABŞ dolları ilə ifadə olunan passivi yoxdursa, o, valyuta riskinə məruz qalır. AB, dollarının funt sterlinqə nisbətən qiymətdən düşməsi xarici filialın aktivlərinin balans dəyərinin azalmasına səbəb olacaq, çünki əsas şirkətin balansı funt sterlinqlə ifadə olunacaq. Analoji olaraq xarici valyutada passivlərə malik olan şirkət bu valyuta kursunun artması zamanı riskə məruz qalacaq. Məsələn, əgər şirkət İsveçrə frankı ilə kredit götürmüşsə, sonra isə Böyük Britaniyada həyata keçirdiyi layihənin maliyyələşdirilməsi üçün frankları funt sterlinqlə dəyişmişsə, onda frank kursunun funta nisbətən artması ilə balansda funt sterlinqlə passivlərinin dəyərinin artması əks olunacaq.

Hesablaşma valyuta riskinin həcmi əsas şirkətin balansında filialın payından, həmçinin filialın aktiv və passivlərinin əsas şirkətin olduğu ölkənin valyutasında hesablanması qəbul edilmiş üsulundan asılıdır.

Hesablamanın optimal üsulunun axtarışı uzun müddətdir ki, davam edir. əslində, hesab etmək olar ki, əsas şirkət, onun xarici filialının işlədiyi, bu filialın təmiz aktivlərinin bütün məbləğinə valyuta kursunun dəyişməsindən itki riskinə məruz qalır, yəni hesablaşma riski xarici valyuta ilə ifadə olunmuş aktiv və passivlər arasında tarazlıq olmadıqda yaranır. Əsas şirkət filialın təmiz aktivlərinin, passivlərlə, məsələn aktivlərdə olduğu kimi eyni xarici valyutada kreditlə balanslaşdırılmaması səviyyəsində riskə məruz qalır.

Filial hesabatlarının əsas şirkətin birləşdirilmiş hesabatına köçürülməsinin iki üsulu var. Bu üsulların tətbiqi zamanı iki mübadilə kursundan istifadə edirlər – balansın tərtib olunması (balansın bağlanması) anında olan kurs və hər-hansı sazişin həyata keçirilməsi anında olan kurs (tarixi kurs).

İqtisadi valyuta kursu mübadilə kursunun dəyişməsinin şirkətin iqtisadi vəziyyətinə əlverişsiz təsiri ehtimalı kimi müəyyən edilir. Kursun dəyişməsi istehsalat amillirinin dəyərini və hazır məhsula təsir edə və şirkəti rəqibləri ilə müqayisədə əlverişsiz vəziyyətdə qoya bilər. Milli valyutada xərcləri olan, öz məhsullarını yalnız ölkə xaricində satan və valyuta kursunun dəyişməsinin təsir edə biləcək istehsalat amillərinin olmadığı şirkətlər daha az dərəcədə iqtisadi riski məruz qalırlar. Lakin, hətta onlar belə tamamilə müdafiə olumayıblar, beləki, məsələn, milli valyuta kursunun qalxmasına görə zərər görə bilərlər, çünki bu halda rəqib idxal malları, öz xərclərini xarici valyuta ilə ödəyən digər daxili istehsalatçıların məhsulları kimi daha ucuz olacaq. Ölkənin valyuta kursunun dəyişməsi ucuz tədarük mənbəyinin təmin edilməsi məqsədi ilə bu ölkədə və ya öz ölkəsinin daxili bazarında ya da digər ölkələrin bazarlarında öz filiallarını aşmış şirkət üçün əlavə əhəmiyyət kəsb edə bilər. Məsələn, avropa ölkələrindən birində öz məhsulunu buraxmaq üçün zavod tikmiş yapon istehsalçısı, əgər bu ölkənin valyuta dəyərini digər avropa ölkələrinin valyuta dəyərinə nisbətən artarsa əlverişsiz şəraitə düşəcək.

Bəzi xammal məhsulları ənənəvi olaraq müəyyən valyutada qiymətləndirilir. Məsələn, neftin qiyməti ABŞ dolları ilə müəyyən edilir. Digər valyutada gəlir əldə edən şirkətlər, əgər onlar dollara görə neft alırlarsa, bu valyutalara nisbətən dollar kursunun artmasına görə ziyanə düşürlər. Belə firmalara nümunə kimi biri aviaşirkətlərdir.

Əməliyyat valyuta hesabı gəliri əskik almaq və ya mübadilə kursunun pul vəsaitlərinin axınına bilavasitə təsiri nəticəsində ziyanə uğramaq ehtimalı kimi müəyyən edilir. Məsələn, eksportçu satılmış məhsula görə xarici valyuta

aldığı zaman xarici valyuta kursunun milli valyuta kursuna nisbətən aşağı düşməsinə görə uduzur, importçu isə xarici valyutada ödəniş etdikdə xarici valyuta kursunun milli valyuta kursuna nisbətən artmasına görə uduzur.

Milli valyutada ixracat dəyərinin müəyyən edilməməsi, əgər onun üçün hesab-faktura xarici valyuta kursunda rəsmiləşdirilirsə, ixracı saxlaya bilər, çünki şübhə yaranır ki, məhsul gəlirlə satılacaq. Qiyməti xarici valyuta ilə müəyyən edilmiş idxalın milli valyutada dəyərinin müəyyən edilməməsi idxalda itki riskini artırır, çünki milli valyutada hesablama zamanı qiymət rəqabətsiz ola bilər. Beləliklə, valyuta kursunun qeyri-müəyyənliyi beynəlxalq ticarətə mane ola bilər. Əgər ixracat əməliyyatının keçirilməsi zamanı eksportçuya milli valyutada qiymət təyin etdikdəbuimportçu üçün valyuta riskinə gətirib çıxaracaq. Bundan milli valyutada təkrar hesablaşmada məhsul ixracından əldə olunan gəliri parçalayan başqa xarici valyutanın qiymətdən salınması milli valyutanın kursunun artması ilə müşayiət olunur və ixracın xarici valyutada qiymətinin artmasına gətirib çıxarır, bu da onun rəqabət qabiliyyətini aşağı salır. Xüsusilə qiymət dəyişikliyinə həssas tələbat şəraitində güclü effekt olacaq.

Xarici valyutada hesab-faktura almış importçular idxalın milli valyutada dəyərinin qiymətləndirilməsi zamanı qeyri-müəyyənliklə qarşılaşırlar. Onlar üçün bu satışın qiymət dəyişikliklərinə həssaslığının nəticəsində, məsələn onların rəqibləri mübadilə kurslarının dəyişməsi təsirini görməmiş daxili istehsalçılar və ya əlverişli şəraitdə kursu dəyişən xarici valyutada hesab-faktura alan importçular olduqları zaman problem olacaq.

Nəzəri planda ən çətin problem əməliyyat valyuta riskinin yaranması tarixi ilə bağlıdır. Riskin yaranma tarixi kimi hesab-faktura çıxarışı tarixini hesab etmək olar. Beləki, eksportçu qiyməti xarici valyutada müəyyən edilən məhsula görə sifariş aldığı zaman əgər məhsulun qiyməti sifariş alındığı an müəyyən edilmişsə sifarişin qeydiyyatı alındığı andan risk mövcuddur. Daha bir problem hələ gözlənilən, amma alınmayan sifarişlə yaranır. Ona görə

dəməliyyat valyuta riskinin yaranma tarixi məhsul üçün qiymətin elan edilməsi, onlar barədə potensial alıcıları məlumatlandırma tarixi ola bilər.

Bəzi müəlliflər valyuta risklərini valyuta kursunun dəyişməsi zamanı itkilərin səbəb olduğu kurs riskləri və infilyasiya nəticəsində valyutanın qiymətdən düşməsinin səbəb olduğu infilyasiya risklərinə bölürlər.

3.2. Valyuta risklərinin sığortalanmasının mexanizm və üsulları

Təcrübə beynəlxalq sazişlərlə bağlı risklərdən qorunma strategiyasının seçiminə aşağıdakı yanaşmaları işləyib hazırlayıb:

1) Risklərin sığortalanmasına görə xüsusi tədbirlərin zəruriliyi barədə qərarlar qəbul etmək;

2) Sığortalanmalı olan açıq valyuta mövqeyinin müqavilə və ya kredit müqaviləsinin bir hissəsinin qeyd edilməsi;

3) Riskin sığortalanmasının konkret qayda və üsulunu seçmək;

Beynəlxalq təcrübədə risklərin üç əsas sığortalanma növünü tətbiq edirlər:

- Kontragentlərdən birinin bir tərəfli fəaliyyəti;
- Sığorta şirkətinin əməliyyatları, bank və hakimiyyət zamanətləri;
- Saziş iştirakçılarının qarşılıqlı razılığı.

Hərdən bir neçə üsulu birləşdirirlər.

Risklərin idarə olunmasının təkmilləşdirilməsi üçün onların qiymətləndirilməsi üsulu xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. 1990-cı illərin ortalarında VAR-texnologiya, yəni müəyyən dövrə görə aktivlərin qiymətlərinin dəyişməsinin verilmiş ehtimalla itkinin maksimum həcmi müəyyən etmək üsulundan istifadə edilir.

Risk dəyərinin müəyyən edilməsinin bu modeli baliyyə bazarının müxtəlif bölmələrində əməliyyatlar üzrə orta riskləri qiymətləndirməyə və risk mövqeyini vahid həcmdə birləşdirməyə imkan verir. Məsələn, gündə 1 mln avro VAR 95% ehtimalla o deməkdir ki, itki bu məbləği 95% ehtimalla keçməyəcək. Bazar konyunkturasının gözlənilmədən dəyişməsi zamanı

böhran vəziyyətinin stress yoxlaması və modelləşdirilməsindən istifadə edildir.

VAR modeli əsasında hər ay netto valyuta mövqeyinin ölçüsündən və valyuta kursunun dinamikasından asılı olaraq şirkətin, bankın büdcəsinə daxil edilən zərərin limiti, həmçinin müəyyən edilmiş limitlərdə onun dəyişməsinin böhran nöqtələri müəyyən edilir. müəyyən valyutaların kurslarının səmərəli təkamülü zamanı hər ay kurs ehtiyatları yaradılır və böhran nöqtələri limitə yaxınlaşır.

Valyuta və kredit risklərinin sığortalanması üsulunun seçiminə aşağıdakı amillər təsir edir:

- ✓ Ölkə - saziş kontragenti ilə iqtisadi və siyasi münasibətlərin xüsusiyyəti;
- ✓ Məhsulun rəqabət qabiliyyəti;
- ✓ İmportçunun və ya borclunun ödəmə qabiliyyəti;
- ✓ Bu ölkədə valyuta və ya kredit-maliyyə əməliyyatlarının keçirilməsinə görə qüvvədə olan qanunvericilik məhdudiyyəti;
- ✓ Risk ödənişinin alınmalı olduğu müddət;
- ✓ əməliyyatın həyata keçirilməsinin əlavə şərtlərinin mövcudluğu (girov depoziti, üçüncü şəxsin zəmanəti);
- ✓ bazarda valyuta kursunun və ya faiz dərəcələrinin dəyişməsi perspektivləri və s.

Xarici iqtisadi təcrübə valyuta risklərinin sığortalanmasının bir sıra üsullarını işləyib hazırlamışdır:

- 1) Xarici ticarət müqaviləsi qiymətinin valyutasını (və ya valyutalarını) seçmək;
- 2) Müqaviləyə qoruyucu (həmçinin valyuta) qeydi əlavə etmək;
- 3) Bağlanmış müqavilələr üzrə valyuta mövqeyini tənzimləmək;
- 4) Hedcinq

Xarici ticarət müqaviləsi qiymətinin valyutasını seçmək üsulu: Onun məqsədi – kursunun dəyişməsi səmərəli olacaq valyutada müqavilənin qiymətini müəyyən etməkdir. Eksportçu üçün bu necə dəyərlər güclü valyuta olacaq, yəni müqavilənin qüvvədə olduğu müddət ərzində kursu artan valyuta. Əksinə olaraq, importçu kursu aşağı düşən valyuta (“zəif” valyutada) ilə müqavilə bağlamağa cəhd edir. Qiymət valyutasının seçimi zamanı tərəflərin maraqları uyğun gəlmir: eksportçu üçün istənilən şəraitdə “güclü”, importçu üçün isə “zəif” valyuta ilə qiyməti müəyyən etmək daha sərfəlidir, buna görə də güzəştə cavab olaraq qiymət valyutası haqqında məsələdə kontragentlər bir qayda olaraq qarşılıqlı güzəşt (qiymətdə endirim və ya artım, ödənişin və ya kreditin güzəştli şərtləri və s.) tələb edirlər. Mümkün olan güzəştlərin ölçüsü və növü fərqlidir. Belə güzəştlərdə məhsulun qiymətində endirim güzəşti daha çox üstünlük təşkil edir. Adətən qiymət valyutasını eksportçu təklif edir. Əgər importçu razı deyilsə və müqavilə valyutasını dəyişməyi təkid edir. eksportçu firmanın qarşılıqlı güzəşt tələb etmək hüququ var. İmportçu üçün qiymət valyutasının dəyişməyi təkid etmək, əgər o onlar tərəfindən təklif olunan valyuta kursunun əhəmiyyətli dərəcədə - müqavilə qiymətinin artmasından da çox aşağı düşməsinə gözlədiyi zaman məna kəsb edir və beləliklə, ödəniş zamanı valyutanın qiymətdən düşməsinə qiymətin qaldırılması əvəzləyir. Əgər eksportçu hesab edirsə ki, təklif olunan valyuta daha çox qiymətdən düşəcəksə, onda o valyutanın müqaviləyə daxil edilməsinə razılıq verərək qiymətdə müqavafiq artımları tələb etmək hüququna malikdir. Buna görə də, xarici iqtisadi müqavilənin qiymət valyutasını seçən zaman bu və ya digər valyuta kursunun qalxması və ya enməsinin mümkünlüyü haqqında deyil, həm də belə qalxma və ya enmənin təxmini ölçüsün haqqında da bilmək lazımdır.

Qoruyucu qeydlər. beynəlxalq xüsusi hüquq elmində qoruyucu qeydlərin aşağıdakı növləri qeyd edilir:

- 1) Qızıl;

- 2) Valyuta;
- 3) İndeks;
- 4) Eskalator;
- 5) Birləşdirilmiş valyuta-məhsul;
- 6) Müqavilə qiymətini baxış haqqında qeydlər.

Qızıl qeyd (gold clause) müaviləyə ödənişin ya birbaşa təyin edilmiş miqdarda qızılla (külçə və ya sikkə) və ya qızıl hesablanmaqla (müqavilədə göstərilən bu valyutanın qızıl təminatı) müəyyən valyutada həyata keçirilməsi şərtlərini əlavə etməyi ifadə edir. Göstərilən tərifi görə təsdiq etmək olar ki, üç növ qızıl qeydi var: qızıl külçə, qızıl sikkə və qızıl valyuta.

Qızıl külçə qeydi bir çox üstünlük təşkil edən dövlətlərin daxili valyuta bazarlarında qızılın müstəqil dövriyyəsinə görə hüquqi və fiziki şəxslər arasında beynəlxalq kommersiya müqavilələrinin bağlanması zamanı istifadə olunmur, amma o hökumətlər arasındakı xarakterli müqavilələrdə tətbiq oluna bilər.

Qızıl sikkə qeydi məhsulun qiymətinin bu adda, çəkiddə və ödənişin həyata keçirildiyi əyerdə müəyyən miqdarda qızılla bərabərləşdirməyi nəzərdə tutur. Qızıl sikkə qeydi XIX əsrin sonu – XX əsrin əvvəllərində daha geniş yayılmışdır, bu da bir neçə beynəlxalq konvensiyalarda öz əksini tapmışdır. Beləki, konosament haqqında bəzi qaydaların unifikasiyası barədə 1924-cü il tarixli Brüssel müqaviləsinə və beynəlxalq hava daşımalarının unifikasiya qaydaları haqqında 1929-cu il tarixli Varşava konvensiyasına müvafiq olaraq bir frankın dəyərinin 65,5 mq 900 əyarlı qızıla ekvivalent olduğu zaman daşıyıcının əmlak məsuliyyəti Puankare qızıl frankla hesablanması nəzərdə tutulmuşdu.

Qızıl valyuta qeydi, qızıl qeyd növlərindən ən geniş yayılmışdır, məhsulun qiymətinin bu miqdar və əyerdə müəyyən miqdarda qızılla bərabərləşdirməyi ifadə edən şərtləri müqaviləyə əlavə etməyi nəzərdə tutur. Ödəniş müqavilədə şərtləşdirilmiş, ödənişini bu valyutanın qızıl təminatı ilə

nəzərdə tutulmuş dəyərə görə ekvivalent olan valyuta məbləğində həyata keçirilməlidir.

Qızıl qeydin hüquqi qiymətləndirilməsi aşağıdakı istiqamətdə verilə bilər:

- ✓ Onun hüquqi olaraq həqiqi hesab edilməsi üçün əsas;
- ✓ Onun tərkibinin hüquqi qiymətləndirilməsi;
- ✓ Onun fəaliyyətinin və tətbiqinin sərhədləri.

Bir qayda olaraq qızıl qeyd tərəflərin onun tətbiqi haqqında razılığı olduğu zaman hüquqi olaraq həqiqi hesab edilir. Belə müqavilə aydın ifadə olunmuş və ya müqavilə bağlanmasının faktiki şəraitinin təhlilinə əsaslanaraq nəzərdə tutulmuş ola bilər. Qızıl qeydin hüquqi təsdiqi onun mahiyyəti haqqında suala cavabdır. Qızıl qeydi necə nəzərdən keçirmək olar: ödənişin həyata keçirilməsi aləti (üsulu) kimi və ya dollar məbləğinin ifadə olunmasının spesifik forması kimi? Bu suala cavab verən zaman nəzərə almaq lazımdır ki, bir çox üstünlük təşkil edən dövlətlərin maliyyə bazarlarının, xüsusi ilə valyuta bazarlarının tənzimlənməsi hüquqi və fiziki şəxslərin qızıla valyuta dəyəri kimi yaxınlaşmalarını və buna müvafiq olaraq onun daxili bazarda müstəqil dövriyyəsinə məhdudlaşdırır. Bu da öz növbəsində ödənişin qızılla real olaraq həyata keçirilməsini faktiki və hüquqi mümkünsüzlüyünə səbəb olur. Beləliklə qızıl qeyd praktiki olaraq yalnız müəyyən standart və əyərda qızılın çəki vahidində bprc məbləğinin ifadəsi kimi çıxış edir. Bu mənada qızıl sikkə və qızıl valyuta qeydləri arasındakı fərq son dərəcə nəzəri xarakter daşıyır. Qızıl qeydin təsiri əsasən qızılın miqdar standartı və əyatı dəqiq göstərilməklə onun müqavilədə göstərilən dəqiq formulu ilə şərtləşdirilir. Bundan başqa, qızıl qeydin təsiri ödənişin həyata keçirildiyi anda dünya valyuta bazarında qızılın müxtəlif qiymətləri, dünya miqyasında qızılın vahid qiymətinin olmaması, hətta bir maliyyə mərkəzində qızılın qiymətinin əhəmiyyətli fəsil dəyişmələri kimi amillərin təsiri altında qala bilər.

Müasir beynəlxalq ticarət münasibətlərində valyuta risklərinin üiğortalanmasının digər formalarının geniş yayılması sayəsində qızıl qeydlərin, xüsusi ilə valyuta qeydinin (unit-of-account clause) tətbiqi əhəmiyyətli dərəcədə məhdudlaşdı.

Valyuta qeydi beynəlxalq kommersiya müqaviləsinin mətninə əlavə edilmiş şərtləri ifadə edir, bu şərtlərə müvafiq olaraq ödəniş məbləği ödəniş valyutası kursunun qeyd valyuta kursuna nisbətən dəyişməsi nisbətində dəyişir. Valyuta qeydləri bir tərəfli ola bilər, yəni tərəflərdən birinin marağına uyğun fəaliyyət göstərə bilər (ödəniş valyuta kursunun enməsi zamanı eksportçuya və ya ödəniş valyuta kursunun qalxması zamanı importçuya) və ya iki tərəfli, onun ifadə olunduğu valyuta kursunun həm enməsi, həm də qalxması zamanı ödəniş məbləğinə baxış həyata keçirilir.

İki tərəfli valyuta qeydi nümunələrindən biri müqavilə qiymətinin bir neçə valyutada (valyuta səbəbində) təsbitlənməsi, belə ki, müqavilə bağlandığı an bu valyutaların kursları həm qalxmağa, həm də enməyə meyilli olmalıdır. Bu onunla izah olunur ki, eksportçu qiymət valyutası qismində kursu qalxmağa meyilli olan valyutadan istifadə etməyə maraqlıdır. İmportçuya isə əksinə, kursu enən valyutadan istifadə etmək sərfəlidir. Aydındır ki, bu valyuta qeydinin tətbiqi kompromisdir və daha çox hər iki kontragentin marağına cavab verir.

Məhsulun qiymətinin bir valyutada göstərilməsi zamanı aşağıdakı növ valyuta qeydləri tətbiq edilir: birbaşa, dolaylı və multivalyuta. Bu halda qeydlər həm bir, həm də iki tərəfli xarakter daşıya bilər.

Birbaşa valyuta qeydi qiymət valyutası və ödəniş valyutasının uyğun gəldiyi zaman tətbiq edilir, amma müqavilədə qeyd edilmiş ödəniş məbləğinin miqdarı ödəniş valyutasının digər, daha stabil valyutaya, necə deyirlər valyuta qeydinə nisbətən dəyişməsindən asılı olaraq təyin edilir. Qeyd formulu təxminən belə ola bilər: “Məhsulun qiyməti və ödəniş ABŞ dolları ilə. Əgər ABŞ dollarının kursu avroya görə ödəniş günü müqavilə

imzalandığı gündəki kursla müqayisədə dəyişərsə, buna müvafiq olaraq məhsulun qiyməti və ödəniş məbləği dəyişir”.

Dolayı valyuta qeydi məhsulun qiyməti bir valyutada yazılmış, ödəniş isə başqa, adətən alıcının milli valyutası ilə nəzərdə tutulduğu zaman tətbiq edilir. Qeyd formulu təxminən belə ola bilər: “Qiymət ingilis funt sterlinqində, ödəniş isveçrə frankında. Əgər ödəniş günü funt kursu isveçrə frankına nisbətən müqavilə bağlandığı güm olan kursla müqayisədə dəyişərsə onda müvafiq olaraq məhsulun qiyməti və ödəniş məbləği də dəyişəcək”.

Birbaşa və dolayı valyuta qeydləri yüksək effektiv deyillər, çünki dünya maliyyə bazarında valyuta kurslarının daim dəyişməsi şəraitində həta stabil valyuta qeydi də eksportçunun maraqlarına tam riayət edəcəyinə zəmanət vermir. Bu da omnunla izah olunur ki, ödəniş zamanı ödəniş valyutasının kursu üçüncü valyutaya nisbətən qeyd valyutasına nisbətən dəyişməsindən daha çox aşağı düşə bilər və bu halda eksportçu ilk baxışda görünməyən itkilər verə bilər.

Bu valyuta qeydlərinin kifayət etməyəcək dərəcədə effektivliyi multivalyuta qeydlərinin yaranmasına gətirib çıxardı. Onların fəaliyyəti həmçinin ödəniş valyuta kursunun dəyişməsinə proporsional olaraq ödəniş məbləğinin korreksiyasına, amma bir deyil, kursu müəyyən riyazi üsulların köməkliyi ilə onların orta kəmiyyəti kimi hesablanan xüsusi seçilmiş valyuta dəstinə (səbəti) əsaslanıb.

Valyuta səbətinin aşağıdakı növləri mövcuddur:

- 1) Simmetrik – burada valyutalara eyni xüsusi çəki verilmişdir;
- 2) Asimmetrik – burada valyutalara fərqli xüsusi çəki verilmişdir;
- 3) Standart – valyutalar valyuta vahidinin valyuta qeydi qismində tətbiq edilməsinin müəyyən dövründə qeyd olunmuşdur;
- 4) Tənzimlənən – valyutalar bazar amillərindən asılı olaraq dəyişirlər.

Multivalyuta qeydinin növlərinin tətbiqi üçün daha rahatı SDR bazasındakı qeydlərdir. Onun tətbiqi işi əhəmiyyətli dərəcədə asanlaşdırır, çünki xüsusi

olaraq valyuta səbətinin seçilməsi tələb olunmur, SDR bütün valyutalara qiymət tətbiq etməsi gündəlik olur və rəsmi olaraq elan edilir. Qeyd formulu təxminən belə ola bilər: “Qiymət və ödəniş ABŞ dolları ilə. Müqavilə imzalandığı an 1 SDR BVF qiymət qoymasına əsasən müəyyən edilmiş miqdarda ABŞ dollarına bərabər idi. Əgər ödəniş günü bu müqavilə imzalanmıdığı an ABŞ dolları SDR ilə müəyyən edilmiş qiyməti müqavilə bağlandığı an ABŞ dolları ilə SDR qoyulmuş qiyməti 3% və ya daha çox dəyişərsə ödəniş məbləği avtomatik olaraq importçu tərəfindən hazırkı müqavilə bağlandığı an qiymət təyin etmə məlumatı ilə müqayisədə ödəniş tarixində ABŞ dolları ilə SDR dəyərinin dəyişməsi kimi eyni proporsiyada hesablanacaq. Bu müqavilə üzrə hesablaşmaların aparılması üçün “Reyter” agentliyi tərəfindən elan edilmiş BVF qiymət təyin etməsi tətbiq ediləcək”.

Valyuta qeydlərinin formalaşdırılmasının tərkib elementləri aşağıdakılardır:

- Müqavilədə müəyyən edilmiş kurs dəyişiklikləri həddindən (məsələn, $\pm 2\%$) asılı olaraq onun fəaliyyətinin başlanması;
- Valyuta səbətinin bazis dəyərinin tarixi, yəni müqavilənin imzalandığı gün və ya ondan əvvəlki tarix. Hərdən bazis dəyərinin dəyişən tarixi tətbiq edilir, bu da əlavə qeyri-müəyyənlik yaradır;
- Ödəniş zamanı valyuta səbətinin şərti dəyərinin müəyyən edilməsi tarixi (və ya) dövrü – adətən ödəniş günündən bilavasitə əvvəlki və ya ondan bir neçə gün əvvəlki iş günü;
- Ödəniş valyutası kursunun qeydin qüvvədə olmasının (adətən ödəniş məbləğinə faizlə) aşağı və yuxarı səddlərinin müəyyən edilməsi yolu ilə qeyd valyutasına görə aşağı düşməsi və ya qalxması zamanı valyuta qeydinin fəaliyyətinin məhdudlaşdırılması;

Analoji çox valyutalı qeydin nəticəsi üiymət valyutası qismində azılaşıdırılmış dəstdə bir neçə valyutadan istifadəyə icazə verir.

Çox valyutalı qeydin bir valyutala qeyddən üstünlüyü ondan ibarətdir ki, birincisi, valyuta kursunun orta qiymətinin hesablanması üsulu kimi valyuta səbəti ödəniş məbləğinin gözlənilmədən dəyişməsi riskini azaldır, ikincisi isə çoxvalyutalı qeyd daha çox valyuta riski nöqtəyi-nəzərindən saziş kontragentlərinin maraqlarına müvafiq olur, çünki müxtəlif stabill valyutaları özündə birləşdirir.

Çoxvalyutalı qeydin çatışmamazlıqları – müqavilədə yalnızlığı qeyd şərtlərinin tərəflər tərəfindən müxtəlif traktovkasına gətirib çıxara bilən qeydlərin formalaşdırılması çətinliyində və valyutanın bazis səbətinin seçimindədir.

Ümumiyyətlə valyuta qeydlərinin və çoxvalyutalı qeydlərin tətbiqinin məhdudiyyəti ondan ibarətdir ki, o, yalnız məhsul qiymətlərinin artımının valyuta kursunun dinamikasında əks olunması səviyyəsində valyuta və inflyasiya riskindən sığortalayır.

Dünya təcrübəsində ixracatçı və kreditorların inflyasiya riskindən sığortalanması üçün məhsul-qiymət qeydlərindən istifadə edilir.

Məhsul-qiymət qeydi – inflyasiya riskindən sığortalanmaq məqsədi ilə beynəlxalq müqaviləyə daxil edilən şərtlər. Məhsul-qiymət qeydlərinə indeks, eskalator və birləşdirilmiş valyuta-məhsul qeydləri aiddir.

İndeks qeydinə (index clause) müvafiq olaraq ödəniş məbləği dünya məhsul bazarında qiymət indeksindən asılı olaraq qoyulur. O hesab edir ki, məhsulun qiyməti və ödəniş məbləği ödəniş anına müqavilə bağlandığı an onun həcmi ilə müqayisədə müqavilədə şərtləşdirilmiş müəyyən qiymət indekslərinin dəyişməsi ilə dəyişir. İndeks qeydləri qiymət artımını real əks etdirən indekslərin seçimi və hesablanması çətinliyinə görə dünya təcrübəsində geniş yayılmamışdır.

Eskalator qeydi (və ya dəyişkən qiymət haqqında qeyd – sliding scale clause) müqavilədə qiymət qoyma amillərinin dəyişməsindən asılı olaraq nızırdın keçirilən şərti qiymətin təsbitini nəzərdə tutur. Dəyişkən qiymətlər müqavilədə göstərilən aşağıdakı üsullardan biri ilə müəyyən edilir:

- ✓ Müqavilə ilə nəzərdə tutulmuş məhsulun hər partiyasının çatdırılmasından öncə tərəflərin əlavə razılığı üzrə;
- ✓ Birjalarda qiymətlərin müqavilədə göstərilən qiymət qoyulması üzrə;
- ✓ Hesablaşmanın həyata keçirildiyi zamana müvafiq sorğu kitabçası və ya xüsusi jurnallarda nəşr edilmiş müvafiq məhsula görə bazar qiymətləri və ya material üzrə və işçi qüvvəsinə görə qiymət indeksi üzrə;

Birləşmiş valyuta-məhsul qeydi valyuta kurslarının və məhsul qiymətlərinin dəyişməsi nəzərə alınmaqla ödəniş məbləğini tənzimləmək üçün istifadə olunur. Valyuta kurslarının və məhsul qiymətlərinin dəyişməsinin birtərəfli dinamikası zamanı ödəniş məbləğinin hesablanması maksimum dəyişmiş amilə proporsional olaraq baş verir. Əgər müqavilənin imzalanması və icrası arasındakı dövrdə valyuta kurslarının dinamikası və məhsul qiymətlərinin dinamikası uyğun gəlmədisə, onda ödəniş məbləği qiymətlərin və kursların düz gəlməməsi arasındakı fərqə görə dəyişir.

Nəhayət beynəlxalq müqavilədə adı çəkilən qoruyucu qeydlərlə yanaşı müqavilə qiymətinə axış haqqında qeyd də istifadə edilir (rise and fall clause), bu qeydə müvafiq olaraq məhsul qiymətinin tərəflərin müqavilədə müəyyən etdikləri dəyişiklik sərhədlərindən kənara çıxan valyuta kursunun dəyişməsi zamanı eksportçu yarımçıq təchizat üzrə müqavilə qiymətlərinə yenidən baxmağı tələb etmək hüququna malikdir.

Bağlanmış müqavilələr üzrə valyuta mövqeyinin tənzimlənməsi. Bu üsuldən çox sayda xarici ticarət müqavilələri bağlayan iri müəssisələr istifadə

edir. onun məzmunu izah edir ki, mümkün olduqca açıq valyuta mövqeyinə malik olmamaq. Buna iki üsulla nail olmaq olur:

1. Əgər Müəssisə eyni zamanda həm idxal, həm də ixrac üzrə xarici ticarət müqaviləsi imzalayırsa, onda o nəzarət etməlidir ki, bu müqavilələr eyni valyuta ilə bağlansın və onların ödəniş tarixləri təxminən uyğunlaşsın. Valyuta kursunun dəyişməsi ilə bağıqlı olaraq ixracat müqaviləsin üzrə itkilər idxal müqaviləsi üzrə müvafiq gəlirlə əvəzlənir, və əksinə.

2. Əgər müəssisə daha çox ixrac (və ya əksinə, idxal) istiqamətinə malikdirsə və çox sayda müqavilə bağlayırsa, onda o, ixrac və ya idxalı üzrə bağlanmış müqavilənin valyuta strukturunun diversifikasiyası vasitəsilə valyuta risklərini minimuma endirə bilər (yəni, onlar vasitəsi ilə kurs dəyişikliklərinin əks tendensiyasına malik müxtəlif valyutalarla onların bağlanması). Eyni zamanda müxtəlif valyutalarla sazişlərin bağlanması zamanı bir valyuta kursunun səmərəsiz dəyişməsindən alınan itki digər valyuta kursunun dəyişməsindən əldə olunan gəlirlə əvəzlənəcək.

Hedcinq. Son illər bu xarici ticarət fəaliyyətində valyuta risklərinin sığortalıması üsullarından ən çox tələb olunan, müqaviləsiz xüsusiyyətə malik üsuldur.

Hedcinqin məqsədi – spot bazarında əks və ya planlaşdırılan mövqeyə malik olan tərəfə fyuçers birjasında mövqe açmaq yolu ilə valyuta kurslarının səmərəsiz enməsinə və ya faiz dərəcələrinin səviyyəsini azaltmaq.

Hedcinqlərə aiddir:

- Müvəqqəti artıq pul vəsaitindən maksimum faiz gəliri əldə etməyə cəhd edən şirkətlər;
- Xarici valyutada gələcəkdə daxil olacaqların məbləğinin milli valyutada cəmləşdirmək zəruri olan eksportçular;
- Qiymətin bir səviyyəsi üzrə qısamüddətli aktivlərin böyük həcmi satması zəruri olan investisiya bankları, bu da onların

spotda satılması zamanı spot bazarında qiymət səviyyəsini daha çox aşağı salacaqdı.

- Pensiya fondu, məqsədi bu və ya digər qiymətli kağızların planlaşdırılmış yerləşdirilməsi üzrə bu zamana olan gəlirlərin müəyyən edilməsindən və onlara olan qiymət səviyyəsinin ümumi aşağı düşməsindən səhmlər portfelinin qorunmasından ibarətdir.
- İpoteka kreditləri üzrə faiz dərəcələrinin səmərəsiz dəyişiklik riskini sığorta edən ipoteka bankları;

İki hedcinq əməliyyatı mövcuddur – enməyə və qalxmağa görə. Qalxmağa görə olan hedcinq və ya satışla hedcinq müddətli müqavilələrin və ya opsiyonların alışı üzrə birja əməliyyatlarını ifadə edir. Qalxma hedci gələcəkdə qiymətlərin (kursun) qalxma mümkünlüyündən sığortalanma zamanı tətbiq edilir. O, real məhsul alınmamışdan çox öncə alış qiymətini müəyyən etməyə imkan verir. Enmə hedcinqi və ya satış hedcinqi – müddətli müqavilənin satışı ilə birja əməliyyatını ifadə edir. enmə hedcinqini həyata keçirən hedcer məhsulun gələcəkdə satışını həyata keçirməyi təklif edir və buna görə də müddətli müqavilə və ya opsiyunun birjada sataraq o özünü gələcəkdə mümkün olan qiymət düşməsindən sığortalayır.

Valyuta kursunun qalxmasına görə hedc nümunəsində hedcinq texnologiyasına baxaq.

1. Forvard əməliyyatının köməkliyi ilə hedcinq. Deyildiyi kimi, forvard əməliyyatı əvvəlcədən razılaşdırılmış gündə təsbit edilmiş kurs üzrə valyuta konversiyasının həyata keçirilməsində tərəflərin qarşılıqlı vəzifələrini ifadə edir. Təcili və ya forvard müqavilə - hər iki tərəfin (alıcı və satıcı) öhdəliyidir, yəni satıcı müəyyən edilmiş gündə təyin edilmiş kurs üzrə bu və digər miqdarda valyutanı satmalı, alıcı isə almalıdır. İqtisadi qurum 10 min ABŞ dollarının alqı-satqısı üçün üç aylıq müddətli müqavilə (yəni forvard)

bağlamaq qərarına gəldi. Müqavilə bağlananda spot kursu 1 dollar üçün 100 rubl təşkil edirdi, müqavilə üzrə üç aylıq forevard kursu – 1 dollar üçün 120 rubl təşkil edirdi. Buna müvafiq olaraq müqavilə üzrə valyuta alışına görə xərclər 1,2 mln rubl təşkil edir (10 min dollar x 120 rubl.). Əgər üç aydan sonra müqavilənin icrası günü spot kursu 1 dollar üçün 130 rubla qədər qalxarsa, onda iqtisadi qurumun valyuta alışına görə xərcləri 1,2 mln rubl. kimi ifadə olunacaq. Əgər o müddətli müqavilə bağlamayıbsa, onda valyuta alışına görə 1,3 mln. Rubl. xərcləyə bilərdi. Pul ehtiyatlarının qənaəti və ya potensial gəlir 100 min rubl təşkil edəcək. Əgər üç aydan sonra müqavilənin icrası günü spot kursu 1 dolara görə 80 rubla enərsə, onda müddətli müqavilə üzrə 1,2 mln. rubl xərc zamanı əldən çıxmış xərc (potensial itki) 400 min rubl. təşkil edəcək. Forvard əməliyyatının üstünlüyü ilkin xərclərdə və valyuta kursunun səmərəiz dəyişməsindən qorunmaqda özünü göstərir. Çatışmamazlıqlar isə buraxılmış valyuta riski ilə bağlı potensial itkilərdir.

2. Opsionların köməyi ilə hedcinq. Valyuta opsionu - əvvəlcədən razılaşdırılmış gündə və ya razılaşdırılmış müddət ərzində təsbit edilmiş kurs üzrə müəyyən miqdarda bir valyutani digərinə görə satmaq, alıcının isə almaq hüququ deməkdir. Beləliklə, opsion müqavilə satıcı üçün mütləq və alıcı üçün isə mütləq deyil. İqtisadi qurum razılaşdırılmış gündə (avropa stili) təsbit edilmiş kurs üzrə müəyyən niqdarda valyuta almaq hüququ verən (öhdəliyi yox) valyuta opsionunu alır. İqtisadi qurum üç aydan sonra 10 min ABŞ dolları ödəməyi və dolların minimum mübadilə kursunu müəyyən etməyi nəzərdə tutur. O satış üçün opsion alır – opsion put (rubl./ call dollar), bu ona üç aydan sonra 1 dolların 120 rubl olduğu kurs üzrə 10 min ABŞ dolları almaq hüququ verir. İqtisadi qurum satıcıya

60 min rubl həcmində opsion mükafat valyutası ödəyir. Əgər üç aydan sonra opsionun icrası günü spot dollar kursu 80 rubla düşərsə, onda iqtisadi quruç opsiondan imtina edəcək və valyuta alışına görə 800 min rubl ödəyərək nağd bazardan valyuta alacaq. Opsion (mükafat) alışının qiymətləri nəzərə alınaraq iqtisadi qurumun valyuta almaq üçün ümumi xərcləri 860 min rubl təşkil edəcək. Əgər üç aydan sonra opsionun icrası günü spot dollar kursu 130 rubla qədər qalxarsa, onda iqtisadi qurumun valyuta almaq üçün gələcək xərcləri artıq sığortalanıb. O opsionu həyata keçirir və valyuta alışına görə 1,2 mln. rubl xərcləyir. Əgər kursun 1 dollar 130 rubl olduğu zaman nağd bazardan valyuta alsa, onda alışa görə 1,3 mln rubl xərcləyəcək. Pul ehtiyatlarının qənaəti və ya potensial gəlir 40 min rubl təşkil edəcək.

Opsionun köməkliyi ilə hedcinqin üstünlüyü – valyuta kursunun səmərəsiz dəyişməsindən tamamilə qorunmaqdır. Çatışmazlığı isə opsion mükafatının ödənişinə görə xərclərdir. Opsion yalnız valyuta kurslarının yüksək dəyişkənliyi zaman effektivdir.

Forvard və opsion sazişlərin bağlanmasıdan başqa valyuta riskləri birja fyuçers ticarəti və valyuta mübadiləsinin köməkliyi ilə sığortalanır.

III FƏSİL. VALYUTA MƏZƏNNƏSİNİN MÜƏYYƏNLƏŞDİRİLMƏSİ MƏSƏLƏLƏRİ

3.1 Valyuta məzənnələrinin tənzimlənməsi və tənzimlənmənin əsas modelləri

Valyuta məzənnəsi əmtəə və xidmət ticarətinə valyutaların bir-biri ilə qarşılıqlı mübadiləsi edilməsi üçün, eyni zamanda kapitalların və kreditin qarşılıqlı hərəkət uçuğunda vacibdir. Xarici dövlətlərə mal göndərənə - ixracatçıya satışdan gələn xarici valyutanı öz milli valyutasına dəyişir, çünki o biri ölkələrin valyutaları bu dövlət ərazisində qanuni ödəniş və həm də, alıcılıq vasitəsi kimi işlədilə bilməz. Xaricdə aldığı malların pulunu ödəyə bilmək üçün xaricdən mal gətirən idxalatçı da milli valyutanı xarici valyutaya dəyişir. Borcu olan şəxs xarici kredit borcunu ödəmək və həmçinin faizlərin verilməsi məqsədilə milli valyutanın yerinə xarici valyuta əldə edir. Dünya bazarı və milli bazar qiymətlərinin, eyni zamanda müxtəlif dövlətlərin müxtəlif pul vahidlərinə dəyişdirilmiş dəyər göstəricilərinin müqayisəsi məqsədilə valyuta məzənnəsi vacibdir. Banklarda, şirkət və firmalarda xarici valyuta hesablarına dövrü şəkildə təzədən qiymət verilməsi valyuta kursu vasitəsilə həyata keçir.

Valyuta bazarında tələb ilə təklifin balanslaşdırılması valyutanın bazar kursunun tarazlıq səviyyəsinin müəyyən edilməsi ilə nəticələnir, belə ki, «fundamental tarazlıq» adlanan vəziyyət yaranır.

Xarici valyutaya olan tələbin miqdarı ölkənin əmtəə və xidmət idxalatına olan ehtiyacları, bu ölkə turistlərinin xərcləri və xarici maliyyə aktivlərinə olan tələb və eyni zamanda rezidentlərin xaricdəki investisiyaları həyata keçirmək məqsədləri ilə əlaqədar xarici valyutaya olan tələblə müəyyən olunur. Xarici valyutanın kursu nə qədər yuxarı səviyyədədirsə, ona olan tələb də bir o qədər azdır və yaxud bunun əksinə.

Xarici valyuta təklifinin miqdarı xarici dövlət rezidentlərinin bu dövlət valyutasına olan tələblə və xarici turistlərin bu ölkədəki xidmətlərə olan tələbilə, dövlətin milli valyutasında göstərilmiş aktivlərə xarici investorların tələbilə, həmçinin qeyri rezidentlərin bu ölkədə investisiya reallaşdırmaq məqsədləri ilə əlaqədar milli valyutaya olan tələblə müəyyən olunur. Xarici valyutanın kursu yerli valyutaya nisbətən nə qədər yüksək səviyyədədirsə, valyuta bazarının bir o qədər az miqdarda olan subyekti xarici valyuta yerinə yerli valyuta təklif etməyə razıdır. Əksinə olaraq, milli valyutanın kursu xarici valyutaya nisbətən nə qədər aşağı səviyyədədirsə, milli bazarın bir o qədər çox miqdarda olan subyekti valyuta əldə etməyə razıdır.

Valyuta kurslarının yeni yaranma təcrübəsi möhkəm və üzən valyuta məzənnələrinin qarışıq formalarını öyrənməyə imkan verir:

- * bir milli valyutaya nəzərən möhkəm valyuta kursları və başqa milli valyutaya nəzərən üzən valyuta kursları. Belə ki, bir dövlətin pul vahidi ABŞ dollarına nəzərən möhkəm kursa malik olsa da, avroya və yaxud ingilis funt sterlinqinə qarşı da elə dollar nisbətində də üzəcək;

- * valyuta qrupuna nəzərən möhkəm valyuta məzənnələri. Ayrı - ayrı ölkələr başqa dövlətlərin valyuta qrupuna nəzərən öz valyutalarının möhkəm məzənnələrini müəyyən edirlər, ancaq digər valyutalara nəzərən məzənnələr qeyd edilmir və bunun üçün də istənilən vaxt tələb ilə təklifin təsiri ilə dəyişdirilə bilər. Bu variantda qrup halında üzmə deyilən variant da tətbiq olunur. Həmin variantda partnyorlar arasındakı razılaşmaya uyğun olaraq möhkəm kurslar müəyyən olunur və onların hər biri bir yerdə üçüncü valyutaya nəzərən üzürlər.

- *sərbəst üzən valyutalar, baxmayaraq ki, indiki vaxtda belə üzməni fiksiya adlandırmaq olar. Valyuta kursları dəyişkən olan dövlətlərin çoxu «çirkli» üzmə deyilən variant işlədirlər. Bu onunla bağlıdır ki, mərkəzi banklar öz valyutalarının kursları qorumaq üçün bu və ya başqa ölçüdə valyuta inteqrasiyaları keçirilir.

Valyuta kursunun aşağıdakı fəaliyyət sistemlərini də bölmək olar. Bunlar azad, başqa sözlə, təmiz üzmə (valyuta kursu tələb ilə təklifin təsiri ilə yaranır), idarə edilən üzmə (tələb ilə təklifdən digər mərkəzi banklar, eyni zamanda müxtəlif bazar təhrifləri də valyuta kursuna güclü təsir edir), qeyd edilmiş məzənnələr (ölkənin milli bankı tərəfindən və yaxud beynəlxalq razılaşmalar əsasında müəyyən edilir), məqsədli zonalar (qeyd edilmiş tarazlıq kursu ətrafında valyuta kurslarının dövlətlər arasında razılaşdırılmış dəyişmə həddləri), valyuta kurslarının hibrid sistemi (dövlətlərin valyuta ittifaqında həm valyuta kursunun sərbəst üzməsini təmin edən ölkələr var, həm də qeyd olunmuş valyuta kursu zonaları var və s.). Dünya təcrübəsində çoxsaylı valyuta məzənnələri rejiminin istifadə olunmasına nümunələr də var. Ancaq bu tədbir müvəqqəti bir tədbir olaraq nəzərdən keçirilir, çünki bəhs edilən tədbir, daxili valyuta bazarının ayrı-ayrı çatızmazlıqlarını tamamlayaraq iqtisadiyyatın digər sahələrində yeni və daha ciddi təhriflər ortaya çıxarır. Çoxsaylı valyuta kurslarının tətbiqi əvvəl axır öz önünə konkret və çox qısa vaxt ərzində vahid məzənnəyə keçid vəzifəsini qoyur.

Dünya təcrübəsində milli valyutaların xarici valyutalar ilə dəyişdirilməsinin əsas təşkilat modelləri və kağız kredit pul dövriyyəsi vəziyyətində onlar arasında valyuta kurslarının müəyyən edilmə modelləri də vardır. Bunlardan birincisi ona əsaslanır ki, dəyişmə prosesi ölkə müəssisələrində və yaxud bu niyyətlə vəkil edilmiş bank müəssisələrində mərkəzləşir və ölkə idarəetmə orqanları (milli banklar) tərəfindən müəyyən edilir. İkinci bir model ona əsaslanır ki, ölkə milli valyutaların xarici valyutalara bilavasitə çevrilməsində iştirakdan əsasən boyun qaçırır və bu əməliyyatları valyuta bazarına istiqamətləndirir. Valyuta kursu prinsip baxımından bazar yoluyla və mübadilə olunan valyutaların tələb ilə təklifi əsasında müəyyən edilməlidir. Ancaq dövlət milli bankın daxilində valyutaların alqı-satqı əməliyyatlarının yardımı ilə valyuta kursunun səviyyəsini və onun dəyişmə həddlərini tənzimləyir. Üçüncü model isə ölkənin valyuta əməliyyatlarında, heç bir halda iştirak etməməsini və bütövlükdə əməliyyatları

valyuta bazarına göndərməsini nəzərdə tutur. Göstərilən vəziyyətdə valyuta bazarı pul vahidlərinin mübadilə nisbətlerini azad şəkildə aparır. O zaman valyuta kursları mərkəzi bankın heç bir təsiri olmadan bazar qüvvələrinin müdaxiləsi altında dəyişir.

Birinci model qapalı valyutalı dövlətlərdə işlədilir. İkinci və üçüncü model milli pul vahidlərinin dəyişdirilməsini müəyyən edən və müdafiə edən ölkələr üçün xarakterikdir.

Həm üzən, həm də qeyd olunmuş mübadilə kursunun məziyyətləri və natamamlıqları var. Belə ki, inkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlarına malik ölkələr öz valyutalarının qeyd edilmiş paritetlərindən tədrici olaraq imtina etdilər və dəyişmə həddləri çərçivəsində olan üzən məzənnələr sisteminə keçdilər. Mübadilə kursunun ancaq kortəbii bazar qüvvələrinin fəaliyyə prinsipiə əsaslanan «təmiz» dəyişmələrini işlətmək isə onunla nəticələnir ki, tez-tez rast gəlinən valyuta devalvasiyaları meydana çıxır, güclü qısamüddətli valyuta kurs dəyişmələrinə rast gəlinir, real kursların «tarazlıq məzənnələrindən» böyük uzunmüddətli kənaraçıxmaları ortaya çıxır, inflyasiya və büdcələrin optimallaşdırılmasına nəzərən ölkənin «intizam» çatışmazlığı qalmaqda davam edir.

Milli pul vahidinin mübadilə kursunun stabilləşdirilməsi paritet (alıcılıq qabiliyyəti) ilə mübadilə kurslarını bir biri ilə yaxınlaşdırmağa şərait yaradır. Bu isə açıq iqtisadiyyatda stabilləşmənin və həmçinin kapitalın xarici ticarət əməliyyatları sahəsində axınının dayandırılmasının zəruri şərtidir. Milli pul vahidinin mübadilə kursunun stabilləşməsi kapitalın möhtəkir valyuta dəyişmə əməliyyatları sahəsinə axınını dayandırmağa şərait yaradır, bu ona görə baş verir ki, dayanıqlı iqtisadiyyatda bank əməliyyatlarında və gəlirlərində dempinq əməliyyatlarının yeri heç də əhəmiyyətli dərəcədə olmur. Mübadilə kursunun stabilləşməsi həmçinin zərərli ixracı azaltmağa və tamamilə aradan qaldırmağa, əhali və təsərrüfat subyektlərindən milli pul vahidinə qarşı olan inamı möhkəmləndirməyə zəmin yaradır.

Ancaq valyuta kursunu stabilləşdirmək cəhdi bir çox valyuta ehtiyatlarının var olmasını tələb etməklə yanaşı, eyni zamanda bütövlükdə pul-kredit siyasətinin sərtliyinə və həm də, kompleksliyinə də yüksək tələblərin verilməsini nəzərdə tutur. Lakin buna baxmayaraq, valyuta kursunun qeydiyyatı və yaxud stabilliyi həmçinin dövlət rəhbərliyinin də böyük siyasi dividendlər əldə etməsinə gətirib çıxara bilər. Bu, hər şeydən öncə onunla bağlıdır ki, müəyyən vaxt müddəti üçün inflyasiyanın dayandırılması və yaxud tamamilə aradan qaldırılması hadisəsi baş verir. Amma valyuta kursunun uzunmüddətli stabilliyinə bir sıra amillər mane olur. Bu amillər valyuta ehtiyatlarının olmaması, valyuta bazarının məhdudluğu və dağınıqlığı, möhtəkirlik səbəblərindən milli valyuta kursunun həddən artıq aşağı səviyyəyə düşməsidir.

Valyuta kursu milli firma və müəssisələrin və ya ayrıca ölkənin istehsal xərcləri (qiymətləri) ilə dünya bazar qiymətlərinin dəyər müqayisələri üçün alət rolunu oynayır. Valyuta kursu xarici iqtisadi əməliyyatların nəticəsini kəmiyyət baxımından ölçməyə və üzə çıxarmağa imkan verir. Buna görə də müxtəlif dövlətlərin valyutalarının dəyər nisbətini göstərən valyuta kursu ekvivalent mübadilə üçün mühüm əhəmiyyətə malikdir, digər amillərlə yanaşı ixrac və idxal qiymətlərinin nisbətinə, birliklərin, firma, müəssisə və şirkətlərin rəqabətə davamlılığına və həm də, gəlirinə təsir edir.

Qeyd edilmiş valyuta kursu ölkəni məcbur edir ki, hər nə olursa olsun, o bu kursu müəyyən bir səviyyədə saxlasın. Qeyd edilmiş valyuta kursu istehsal və mübadilədə dəyişikliyə məruz qalmış beynəlxalq şərtlərə uyğun olmayan strukturları və tənəsübləri konservləşdirir və bunun nəticəsində xarici amillərin daxili iqtisadiyyata bilavasitə təsir etməsinə mane olur.

Valyuta məzənnələrinin dayanıqlığı aşağıdakı iki əsas şərtə asılıdır:

*ölkələr arasında ödənişlərin balanslaşdırılması;

*ödəniş tarazlığının pozulduğu hallarda bazardakı mübadilə kursunun saxlanması üçün valyuta ehtiyatlarının yetərinə olması.

Buna görə də dövlətin ödəniş balansının vəziyyəti, hər şeydən öncə, cari əməliyyatlarda milli pul vahidinin valyuta kursuna bilavasitə təsir edir. Passiv ödəniş balansında milli valyutanın mübadilə kursu aşağı enir, aktiv ödəniş balansında isə valyuta kursu yüksəlir. Xarakterik haldır ki, valyuta kursunun dinamikası üçün ən əsas önəmli olan, iki dövlət arasındakı cari əməliyyatlarda ödəniş balansının saldosu yox, məhz bu balansın həmin dövlətlə beynəlxalq hesablaşmalarda iştirak edən dövlətlərin hamısı üzrə ümumi saldosudur.

Eyni zamanda, beynəlxalq hesablaşmalar balans sistemi ilə əlaqəlidir. Balans sisteminə bunlar daxildir: ticarət balansı, cari əməliyyatlar üzrə ödəniş balansı, müəyyən bir dövr üçün hesablaşma balansı, kapital və kreditlərin hərəkət balansı, müəyyən zaman üzrə hesablaşma balansı, ümumi ödəniş balansı.

Ticarət balansı ödəniş balansının ən əsas tərkib hissələrindən biri olub, müəyyən vaxt üçün həmçinin həmin ölkənin mallarının ixrac və idxal dəyərlərinin nisbətini əks etdirir.

Cari əməliyyatlarda ödəniş balansına xarici ticarət dəyərindən savayı, nəqliyyata çəkilən xərclər, turizmə çəkilən xərclər, investisiya gəlirləri (görünməyən ixracatdan əldə edilən gəlirlər), həmçinin transfertlər - şəxsi və rəsmi köçürmələr aiddir.

Kapitalların və kreditlərin hərəkət balansına bunlar daxildir: ehtiyatların nəzərə alınmaması şərti ilə kapitalların hərəkəti, birbaşa investisiyalar, portfel investisiyaları, gəlirin təkar investisiya edilməsi, qısamüddətli və uzunmüddətli kapitalar, kreditlər üzrə köçürmələr və ödənişlər.

Ümumi ödəniş balansına isə cari əməliyyatlar üzrə ödəniş balansı və kapital və kreditlərin hərəkət balansı, o cümlədən, qızıl və valyuta ehtiyatlarının hərəkəti aiddir.

Hesablama balansı verilmiş dövlətin başqa ölkələrə nəzərən tələb və öhdəliklərini göstərir. Bu tələblərə və öhdəliklərə bunlar daxildir: dövlət aktivləri və şəxsi aktivlər, birbaşa investisiyalar, alınmış və verilmiş kreditlər, maliyyə və qeyri maliyyə korporasiyalarının digər öhdəlikləri. Ödəniş

balansından fərqli olaraq, hesablama balansına başqa dövlətlərə nəzərən ödənişlərin aparılmadığı tələblər və öhdəliklərin hamısı aiddir.

İndiki zamanda valyuta kurslarının kəsilməz enmə-qalxmalarının və həm də, valyutaların nisbi qiymət dəyişmələrinin yardımı ilə qarşılıqlı beynəlxalq tələblərin və vəzifələrin tənzimlənməsi ilə əlaqədar nəzəri imkan reallığa çevrilmişdir və yeni konversiya edilmə mexanizminin ayrılmaz tərkib hissəsi olmuşdur. Təcrübə üzən, ancaq dövrü şəkildə tənzimlənen valyuta kurslarının müsbət nəticələrini təsdiqlədi. Bu cür kurs yaradıcı mexanizm ölkənin milli iqtisadiyyatının «açıqlıq» prinsiplərinə və bunların dünya təsərrüfatına inteqrasiya edilməsinə daha mükəmməl səviyyədə cavab verir.

Üzən valyuta məzənnələri iqtisadiyyatın struktur və tənasüblərinin konservasiya problemini yox edir. Məsələ burasındadır ki, azad bazar şəraitində valyuta mövqelərinin daha da pisləşməsi xalq təsərrüfatının bu və yaxud digər sektorunda vəziyyətin uğursuzluğu ilə bilavasitə bağlıdır. Bu isə milli və dünya səviyyəsində iqtisadi siyasət alətlərinin yardımı ilə təshihedici tədbirlərin vacibliyini göstərir. Nəzərə almaq lazımdır ki, valyutanın «təmiz» üzməyi göstərilən bu problemi həll eləmir.

Sırf buna görə də valyuta kurslarının tənzimlənməsini nəzərdə tutan və milli banklar tərəfindən reallaşdırılan aktiv və elastiki valyuta siyasətinə ehtiyac yaranır. Valyuta kursunun köməyi ilə milli pul vahidinin çatışmazlığı aradan qaldırılır və onun lokal dəyərinin dünyəvi dəyərə çevrilməsi halı baş verir. Bunun nəticəsində özünəməxsus dəyər meyarı yaranır və bəhs edilən dəyər meyarı valyutaların bir-birləri ilə nizamlı və qaydalı şəkildə dəyişdirilməsinə şərait yaradır.

Hər bir ölkənin valyuta tənzimlənməsi, hər şeydən öncə, valyuta kurslarının hansı sisteminin - möhkəm kurs, yoxsa üzən kurs sisteminin istifadə olunmasından birbaşa asılıdır.

Möhkəm kurs sistemi qeyd edilmiş sərt paritetlərə və həmçinin, valyutanın tam dövriliyinə əsaslanan sistemi özündə ifadə edir. Burada söhbət elə valyuta

sistemi ilə bağlıdır ki, bu sistemdə valyutaların nisbi qiymətləri müəyyən edilsə də, qiymətlərin mütləq səviyyəsi qeyd edilməmişdir.

Üzən valyuta kursundan istifadə təcrübəsi bizə göstərir ki, o, heç də, ödəniş balansının uzunmüddətli tarazlığını təmin etmir, valyuta bazarlarının qeyri stabilliyini daha da gücləndirir və inflyasiyaya yol açan əsas amil olur. Buna görə də bir çox ölkələr tənzimlənən və möhkəm valyuta kurslarından istifadə edir, həm də üzən kursun «möhkəm» tənzimlənməsini tətbiq edirlər.

Yalnız bu halda çıxış edirlər ki, məzənnələrin nisbi möhkəmliyi daxili iqtisadi tarazlıq ilə xarici iqtisadi tarazlığa yaxşı təsir edir. Möhkəm dəyişmə kursu mübadilə şərtlərinin yaxşılaşmasına yardım edir, çünki idxal qiymətini endirməyə və inflyasiyaya qarşı mübarizəni gücləndirməyə imkan verir.

Valyuta kursunun bazar və dövlət tənzimlənməsi vardır. Rəqabətə və dəyər qanunlarının fəaliyyətinə, eyni zamanda tələb ilə təklifə əsaslanan bazar tənzimlənməsi kortəbii formada baş verir. Bazar və milli valyuta tənzimlənməsi bir-birini tamamlayır. Yəni, bazar mexanizmi rəqabətə əsaslanan inkişaf üçün imkan yaradır, dövlət valyuta tənzimlənməsi bazar tənzimlənməsinin mənfi nəticələrini aşkar edilməsinə və onların aradan qaldırılmasına istiqamətləndirilir. Onlar arasındakı nisbət dəyişkəndir.

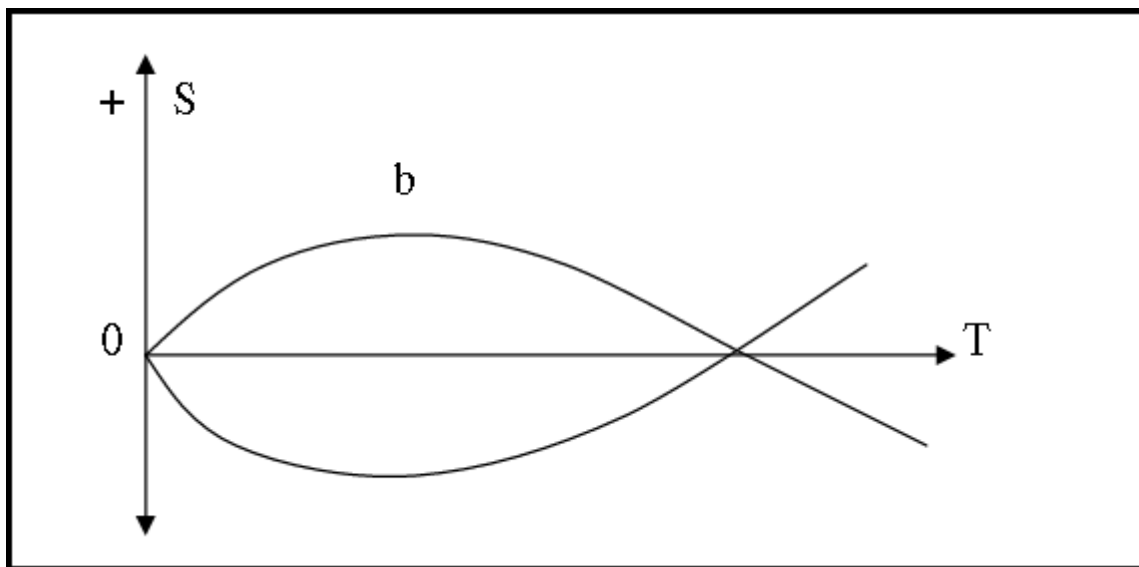
Valyutanın tənzimlənmə tədbirlərinin həyata keçirilməsi zamanı aşağıda göstərilənlər nəzərə alınır:

*ticarət balansının vəziyyəti. Balansın kəsiri idxalın ödənilməsi məqsədilə dövləti xarici valyuta almaq üçün məcburiyyət qarşısında qoyur və valyuta kursunun aşağı düşməsi ilə nəticələnir. Müsbət saldo isə, bunun əksinə olaraq, milli valyuta kursunun qalxmasına gətirib çıxarır;

*kapital hərəkətinin saldosu. Bu onunla bağlıdır ki, xarici kapitalların ölkəyə axını ölkənin valyuta kursunu qaldırır. Ancaq faiz ödənişlərinin əksinə axını ilə bağlı olaraq, bu amil perspektivdə əks tendensiyaya səbəb ola bilər;

*inflyasiya səviyyəsi və inflyasiya gözləmələri. Ölkədə inflyasiyanın səviyyəsinin digər dövlətlərə nəzərən qalxması onun valyuta kursunu aşağı salır və yaxud əksinə.

Ticarət balansı ödəniş balansında ən əsas yer tutur. Buna görə də ödəniş balansının cari əməliyyatları göstərən maddələri ölkənin milli pul vahidinin valyuta kursuna daha çox təsir göstərir. Cari ödəniş balansının kəsiri beynəlxalq bazarda yerli əmtəə və xidmətlərin rəqabətədavamlılığını və bu ölkə vətəndaşları üçün xarici malların müqayisədə daha cəlbedici olduğunu əks etdirir. Bu isə ölkənin xarici borcunun artmasına və milli pul vahidinin dəyişmə kursunun azalma tendensiyasına səbəb olur. Ancaq burada əsas rol ixrac ilə idxal mallarının qiymətlərinin elastikliyinə aiddir. Bu o mənanı verir ki, idxal mallarına tələb qeyri elastikdirsə, milli valyutanın dəyişmə kursunun düşməsi ölkənin ticarət balansını bir qədər kəskinləşdirə bilər. Ticarət balansının saldosu və milli pul vahidinin valyuta kursunun aşağı enməsi və yaxud qalxması arasındakı asılılıq şəkil 2. -də əks olunmuşdur.



Şəkil № 2. Ticarət balansı saldosunun (T) ilə valyuta məzənnəsinin (S) qarşılıqlı asılılığı

Əgər idxal olunan mallara olan tələb ixrac mallarının təklifindən daha böyük sürətlə yüksəlsə, milli valyutanın dəyərdən düşməsi müəyyən bir dövr üçün

ticarət balansının kəskinləşməsi ilə nəticələnəcək (aşağıdakı əyri). Balansın saldosunun dəyişməsi onu göstərir ki, milli pul vahidinin valyuta kursunun enməsi 0 nöqtəsində olmuşdur. Milli pul vahidinin valyuta kursunun yüksəlməsi, idxal mallarına qeyri elastiki tələbin saxlanıldığı (b əyrisi) vaxt idxal xərclərinin azalması reallaşacaq. Əgər bu vəziyyətdə idxal kimi ixrac da sürətlə enməzsə, ölkənin ticarət balansы yaxşılaşacaqdır.

Valyuta-kredit münasibətlərinin dünya miqyasında tənzimlənməsində Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) vəzifəsinə aşağıdakıları aid etmək olar:

- Beynəlxalq Valyuta Fondun valyuta kursları rejiminin ölkələrarası tənzimlənməsini reallaşdırır;
- SDR buraxmaq yolu ilə Beynəlxalq Valyuta Fondunun şərtsiz likvid vəsait yaratmaq səlahiyyəti vardır.
- Fond qızılın demonetizasiyası siyasətinin icra edir;
- Fondun tənzimləmədə uğurunun mühüm istiqaməti valyuta məhdudiyyətlərinin aradan qaldırılmasıdır;
- Beynəlxalq Valyuta Fondu üzv dövlətlərə kredit verir və bu yolla beynəlxalq valyuta-kredit münasibətlərinin tənzimlənməsində yaxından iştirak edir.

3.2 Valyuta məzənnəsinin müəyyənləşdirilməsi məsələləri

Valyuta kursu iki dövlət valyutası arasında dəyişmə nisbətidir. Başqa sözlə desək, valyuta kursu hər hansı bir xarici valyutanın ölkənin milli pul vahidi ilə ifadə olunmuş qiymətidir. Valyuta kursu xüsusi xassəyə malik pul kateqoriyasıdır və milli iqtisadiyyatla beynəlxalq iqtisadiyyat arasındakı qarşılıqlı əlaqəni əks etdirir. Valyuta kursu beynəlxalq tədavül sferasının alətlərindən biridir. Beynəlxalq iqtisadi əlaqələr qurularkən iki cür qiymətlər müqayisə edilir. Bunlardan birincisi, əmtəələrin müxtəlif milli dəyərləri əsasında yaranır. İkincisi isə, onların beynəlxalq dəyərləri əsasında formalaşır. Ayrı – ayrı dövlətlərin malları beynəlxalq dövriyyəyə daxil olarkən, sanki öz

üstündən milli qiymətləri atır və bir çox hallarda dünya bazarı qiyməti ilə satılırlar. Valyuta kursu milli mal dəyərlərinin ölçüsü rolunu bilavasitə yox, dolayı formada - milli pul vahidlərinin müqayisəsi vasitəsilə oynayır.

Milli və beynəlxalq bazarların dəyər göstəriciləri arasında əlaqə yaradan bir vasitə rolunu oynayan valyuta kursu beynəlxalq iqtisadi münasibətlərdə və geniş təkrar istehsalda aktiv iştirak edir. Təşəbbüsçü iş adamı valyuta kursundan istifadə edərək öz istehsal xərclərini beynəlxalq qiymətləri ilə müqayisə edir. Bu ayrı – ayrı dövlətlərə və müəssisələrə, firmalara şərait yaradır ki, xarici iqtisadi əməliyyatların nəticələrini müəyyənləşdirsinlər. Valyuta kursu ixrac və idxal qiymətləri nisbətində, müəssisələrin rəqabət qabiliyyətinə, firmaların və şirkətlərin mənfəətinə müəyyən təsir edir.

Valyuta bazarları siyasi-iqtisadi hadisələrin gedişatına qarşı olduqca həssasdırlar. Dövlətin xarici gəlir və xərclərinə birbaşa və dolayı yollarla təsir göstərən hər hansı bir hadisə, dəyişiklik və inkişaf dərhal valyuta bazarlarında özünü büruzə verir və valyuta kursunun dəyişməsinə səbəb olur. Valyuta kursu bir sıra faktorlardan asılıdır ki, bu faktorlara da daxili və xarici siyasi hadisələr və s. daxildir. Müxtəlif dövlətlərdə baş verən daxili qarışıqlıq, hərbi münaqişələr, müharibə ehtimalları və yaxud həlledici bir siyasi şəxsin vəfatı və bu kimi başqa hadisələrin yaratdığı inamsızlıq şəraiti valyuta bazarına yaxın olan təsir göstərir. Faiz dərəcələrinin daxili və xarici səviyyədə dəyişikliklər də dövlətə kapital axınını daha da sürətləndirir. Bunlar da valyuta kursuna ciddi təsir göstərir.

Valyuta kursu mexanizmi ixrac ilə idxalın fiziki həcminə necə təsir edir? Valyuta kursunun aşağı düşməsi bizə onu göstərir ki, xarici valyutaya dəyişdirilərkən müəyyən məbləğ milli valyuta indi öncəkinə nisbətində daha az həcmdə xarici valyutayı özündə ifadə edir və yaxud əksinə hər vahid xarici valyutaya daha çox yerli valyuta qazanmaq olar. Bu vəziyyətdə xarici ixracatçı öz valyutasında əvvəlki məbləği olmaq üçün malın bu ölkənin valyutası ilə ixrac

qiymətini yüksəltməyə məcbur olur. Bu, ixraca olunan malın bütün istehsal xərclərinin qarşılanması və müəyyən mənfəət əldə edilməsi vacibliyi ilə bağlıdır. Ancaq ixrac qiymətlərinin belə yüksəldilməsi o malın ixrac miqdarının azalmasına gətirib çıxarır. Çünki bir yandan həmin malın yerli istehsalçıları arasında rəqabət artır, o biri tərəfdən isə yerli əvəzedici malların istehlakına keçməsi ehtimalı yaranır. O cümlədən, ixrac qiymətlərinin kifayət qədər yüksəldilə bilməməsi həmin malın bu dövlətə satılmasını qeyri –rentabelli edir.

Milli valyutanın ucuzlaşması eyni vaxtda idxalı da bahalaşdırır ki, bu da o dövlətdə qiymətlərin yüksəlməsini, mal ixracının və istehlakının azalmasını, və yaxud idxalı əvəzləyən sahələrin inkişafını stimullaşdırır. Valyuta kursunun aşağı enməsi milli valyuta ilə borcların həqiqi məbləğini azaldır, xarici valyutada ifadə edilmiş xarici borcların yükünü də ağırlaşdırır. Dövlətdə mənfəət, faiz, dividend formasında xarici investorların öz gəlirlərini xaricə aparması daha əlverişsiz olur. O cümlədən, valyutası ucuzlaşan dövlətdə ixracın artmasına imkan çoxalır. Çünki xaricdə əmtəə satışından əldə edilən eyni miqdar xarici ödəmə vasitələri dəyişdirilərkən, indi xarici valyuta ilə ifadə edilmiş daha çox məbləğ qazanmaq mümkündür. Və beləliklə, ixracatçılar öz valyutaları dəyərdən düşdükdən sonra əmtəələri xaricdə rəqabət qabiliyyətli beynəlxalq qiymətlər ilə valyutada vacib olan mənfəəti qazanırlar. Valyuta bahalaşdıqda bunun əksinə mənzərə müşahidə olunur.

Valyuta kursu artdıqca daxili qiymətlərin rəqabət gücü azalır, ixracın səmərəliliyi də azalır. Bunlar isə ixrac sahələri və milli istehsalın bütünlükdə azalması ilə nəticələnə bilər. Idxalsa əksinə, genişlənir.

Valyutanın xarici və daxili dəyərdən düşməsi, yəni onun kursu ilə alıcılıq qabiliyyəti arasındakı fərq BİM üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Əgər inflyasiyanın nəticəsində bir valyutanın xarici alıcılıq qabiliyyəti həmin valyutanın daxili alıcılıq qabiliyyətindən sürətlə aşağı enərsə, bu zaman xarici rəqiblərin bazardan kənarlaşdırılması üçün valyuta dempinqi - əmtəələrin orta

beynəlxalq qiymətlərdən daha aşağı qiymətlərlə kütləvi ixrac edilməsi üçün imkan yaranır. Valyuta dempinqi üçün aşağıdakı göstərilənlər xarakterikdir:

- 1.Eksportçu əmtələri inflyasiyanın təsiri ilə daxili bazarda artmış qiymətlərlə alaraq onları xarici bazarda daha dəyişməz valyuta ilə orta beynəlxalq qiymətlərdən daha aşağı qiymətlərlə satır.
- 2.Eksport qiymətlərinin azalmasının mənbəyi qazanılmış daha sabit xarici valyutanın qiymətinin enmiş milli valyutaya çevrildiyi zaman ortaya çıxan fərkdir.
- 3.Əmtəələrin kütləvi şəkildə ixracı eksportçular üçün həddindən artıq mənfəət qazanmağa təminat verir.
- 4.Bəllidir ki, valyuta dempinqi dövlətlər arasında ziddiyyətləri çoxaldır və onların ənənəvi əlaqələrinə zərər yetirir, rəqabət mübarizəsini daha da kəskinləşdirir. Dempinq həyata keçirən dövlətdə ixracatçıların mənfəəti çoxalır. Ancaq daxili qiymətlərin artmasının nəticəsində əhəlinin rifah səviyyəsi aşağı enir. Dempinq obyektini olan dövlətdə isə ucuz xarici əmtəələrin rəqabət gətirməyən iqtisadiyyat sahələrində inkişaf zəifləyir, işsizliyin səviyyəsi artır. İri eksportçu firmalar dempinqdən xarici rəqiblərini aradan götürmək məqsədilə geniş istifadə etməyə çalışırlar.

Ümumiyyətlə, valyuta kurslarının hərəkətini söz ilə izah etmək və onlar haqqında proqnoz vermək qəlizdir. Təəcüblü deyildir ki, mərkəzi bank valyuta kurslarının hərəkətini modelləşdirmək məqsədilə uyğun işlər görür. Bu modellərə açıq faiz pariteti, uzunmüddətli tədiyyə pariteti, daxili və xarici balansı özündə əks etdirən balanslı valyuta kursları, qısamüddətli valyuta kurs siyasəti, mal və əmtəə qiymətləri ilə əlaqəli olan modelləri misal kimi göstərmək olar.

Paritetlik tez-tez açıq faiz pariteti olaraq işlədilir. Bunun valyuta bazarına etdiyi təsir olduqca gözəçarpanıdır. AFP gözlənilən kurs dəyişikliklərini göstərir, lakin onların səviyyəsini göstərmir. AFP tələbi ondan ibarətdir ki, hər bir faiz

dərəcəsi gözlənilən böhrana uyğun gəlsin. Çox zaman bu modeldən inflyasiyanın proqnozlaşdırılmasında istifadə olunur.

AFP eyni zamanda mərkəzi bank tərəfindən aprılan struktur makroiqtisadi model üçün ən əlverişli siyasətdir. Bununla yanaşı mərkəzi bank valyuta kurslarının cəmləşdiyi struktur modeli işlətməklə xarici borcların ödəmə risklərini daha da azalda bilər. Bir çox dövlətlərdə həmçinin, Brazilyada bu modeldən istifadə olunur.

Valyuta siyasəti mərkəzi bank və başqa maliyyə-kredit təşkilatları kimi mərkəzi hökumət orqanları tərəfindən reallaşdırılır. Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi pul siyasəti ölkədə makroiqtisadi sabilliyinə və dövlətin əlverişli beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin müdafiəsinə istiqamətlənir. Valyuta siyasəti tədiyə balansının artırılması üçün aparılan beynəlxalq maliyyə siyasətinin mühüm tərkib hissəsidir. Ölkə valyuta siyasətinin əsas alətlərindən kimi, valyuta intervensiyasından və məhdudiyyətlərindən də istifadə edir.

Valyuta məhdudiyyəti qərar və əməllərə xidmət göstərməklə, valyuta qanunlarına əsaslanır. Valyuta məhdudiyyəti aşağıda göstərilən məqsədlərə xidmət edir:

I. Tədiyə balansının tarazlaşdırılması;

II. Valyuta məzənnəsinin möhkəmliyinin qorunması;

III. Valyuta qiymətlilərinin hakimiyyətin əlində cəmləndirilməsi və ondan valyutanın tənzimlənməsində istifadə olunması.

Valyuta məhdudiyyəti BİM-in müxtəlif sektorlarda tətbiq olunur; xarici ticarətdə, görünməz əməliyyatlarda, kapitalın və yaxud kreditin hərəkətlərində, qızıl və xarici valyutalar ilə aparılan əməliyyatlarda və s.

Valyuta məhdudiyyəti siyasətini həyata keçirən başqa bir orqan isə gömrük orqanıdır. Gömrük orqanı ölkədən çıxarılan və həmçinin ölkəyə gətirilən bütün valyutalara, məhsullara nəzarət edir. Bu nəzarətin həyata keçirilməsi

məqsədlə 2 növ gömrük rejimindən istifadə olunur: sadə gömrük rejimi gömrük rejiminin daha sadələşdirilmiş formasıdır ki, bu da, dövrümüzdə integrasiyanın əsasını təşkil edir. Bundan başqa sərt gömrük rejimi zamanı isə ölkə güclü proteksionizm rejimindən istifadə edir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Məzənnə ötürücülüüyü kursun dəyişməsinin nəticəsində ticari malların qiymətlərinin hansı həcmdə dəyişdiyini göstərir. Kursun dəyişimini müəyyənləşdirən modellər sistemləşdirilmiş və real kursun müəyyən edilməsində ticarət sektorundakı məhsuldarlıq və ticarət indeksinin rolu müəyyənləşdirilmişdir.

Kurs ötürücülüüyü üzrə metodologiyalar iki ümumi qrupda ümumiləşdirilmişdir:

- 1) tək bərabərlikdən ibarət modellər.
- 2) çox saylı tənliklər sistemindən ibarət modellər.

Nominal iki tərəfli valyuta məzənnəsi (nominal bilateral exchange rate, NER_{hf}) — xarici valyutanın ($currency_{foreign} \cdot Cf$) vahidlərinin miqdarıdır, həmin vahidlə milli məzənnə ($currency_{home} \cdot Ch$) vahidini almaq olar.

Nominal effektiv valyuta məzənnəsi (nominal effective exchange rate, $NEER$) — ixracda, idxalda və ya bütövlükdə təhlil edilən ölkənin xarici ticarətində onların payı üzrə çəkilmiş əsas ticarət partnyorlarının valyutaları ilə bağlı nominal ikitərəfli milli valyuta məzənnələri kimi hesablanan indeksdir.

Real valyuta kursu (real exchange rate, $REER_{hf}$).

Onun üç təyini mövcuddur:

- təhlil edilən ölkədə (P_h) və qiymət təyin etmə (P_f) valyutasının ölkəsində qiymətlərin dəyişikliklərini nəzərə alaraq düzəliş edilmiş nominal ikitərəfli valyuta kursdur
- başqa ölkədə həmin malların səbətinin qiymətinə bir ölkədə malların səbətinin qiymət nisbəti;
- satılan malların və bu ölkədə satılmayan malların səbətinin qiymətinin (qiyməti dünya qiymətinə bərabər hesab edilir) nisbəti.

Real effektiv valyuta məzənnəsi (real effective exchange rate, $REER_{hf}$)– ixracda, idxalda və ya bütövlükdə təhlil edilən ölkənin xarici ticarətində onların payı üzrə çəkilmiş əsas ticarət partnyorlarının valyutaları ilə bağlı real ikitərəfli milli valyuta məzənnələri kimi hesablanan indeksdir.

Tərkib nöqteyi nəzərindən valyuta əməliyyatları aşağıdakı formada qruplaşdırılırlar:

- birjalarda, kommersiyalarda diling adlanan alqı satqı üzrə və ya valyutanın konverisiyası əməliyyatları. Bu tip əməliyyatların əksəriyyəti nəgd əsasında, tələb edilməzdən öncə hesablar üzrə həyata keçirilir. Sövdələşmələrin iştirakçıları valyuta dilingini öz adından və ya müştərinin sifarişi ilə həyata keçirə bilər.
- depozit-kredit adlanan valyuta vəsaitlərinin cəlb edilməsi və yerləşdirilməsi üzrə kommersiya banklarının əməliyyatları. Bu qarşılıqlı kreditləşmə, cəlb edilmiş və ya şəxsi vəsaitlərin yerləşdirilməsi üzrə banklararası əməliyyatlardır. Köçürülmələr LORO və NOSTRO müxbir hesabları ilə həyata keçirilir;
- beynəlxalq praktikada qəbul edilmiş beynəlxalq, xüsusən xarici ticarət hesablaşmalar üzrə xidmət əməliyyatları;
- kredit kartları və digər qeyri-ticarət sözləşmələri üzrə əməliyyatlar (köçürülmələr, təqaüdlərin, alimentlərin ödənilməsi, hədiyyələr, turistlərə xidmət).

Beynəlxalq iqtisadi, həmçinin valyuta-kredit və maliyyə iştirakçıları, münasibətləri müxtəlif risklərə məruz qalır.

K.Redxed, C.Marşall kimi xarici iqtisadçıların tədqiqatlarını təhlil edərkən aşağıdakı risk qruplarının qeyd etmək olar:

- 1) mənbəyinin müxtəlif ölkələrin valyutaları ilə ifadə edilmiş aktiv və passivlər arasında mümkün uyğunsuzluq olduğu hesablaşma (translyasiya, balans) valyuta riskləri (translation exposure, balance sheet exposure);

2) valyuta kursunun şirkətin iqtisadi vəziyyətinə əlverişsiz təsir ehtimalı kimi müəyyən edilən iqtisadi valyuta riskləri (economic exposure);

3) əməliyyat (konversiya) valyuta riskləri (transaction exposure), yəni dəyişən valyuta kursunun pul vəsaitlərinin gözlənilən axınına bilavasitə təsiri nəticəsində gəlir əldə etməmək və ya ziyana uğramaq mümkünlüyü.

Valyutanın tənzimlənmə tədbirlərinin həyata keçirilməsi zamanı aşağıda göstərilənlər nəzərə alınır:

*ticarət balansının vəziyyəti. Balansın kəsiri idxalın ödənilməsi məqsədilə dövləti xarici valyuta almaq üçün məcburiyyət qarşısında qoyur və valyuta kursunun aşağı düşməsi ilə nəticələnir. Müsbət saldo isə, bunun əksinə olaraq, milli valyuta kursunun qalxmasına gətirib çıxarır;

*kapital hərəkətinin saldosu. Bu onunla bağlıdır ki, xarici kapitalların ölkəyə axını ölkənin valyuta kursunu qaldırır. Ancaq faiz ödənişlərinin əksinə axını ilə bağlı olaraq, bu amil perspektivdə əks tendensiyaya səbəb ola bilər;

*inflasiya səviyyəsi və inflyasiya gözləmələri. Ölkədə inflyasiyanın səviyyəsinin digər dövlətlərə nəzərən qalxması onun valyuta kursunu aşağı salır və yaxud əksinə.

Beləliklə, valyuta kursu iki dövlət valyutası arasında dəyişmə nisbətidir. Başqa sözlə desək, valyuta kursu hər hansı bir xarici valyutanın ölkənin milli pul vahidi ilə ifadə olunmuş qiymətidir. Valyuta kursu xüsusi xassəyə malik pul kateqoriyasıdır və milli iqtisadiyyatla beynəlxalq iqtisadiyyat arasındakı qarşılıqlı əlaqəni əks etdirir. Valyuta kursu beynəlxalq tədavül sferasının alətlərindən biridir. Beynəlxalq iqtisadi əlaqələr qurularkən iki cür qiymətlər müqayisə edilir. Bunlardan birincisi, əmtəələrin müxtəlif milli dəyərləri əsasında yaranır. İkincisi isə, onların beynəlxalq dəyərləri əsasında formalaşır. Ayrı – ayrı dövlətlərin malları beynəlxalq dövriyyəyə daxil olarkən, sanki öz üstündən milli qiymətləri atır və bir çox hallarda dünya bazarı qiyməti ilə satılırlar. Valyuta kursu milli mal dəyərlərinin ölçüsü rolunu bilavasitə yox, dolaylı formada - milli pul vahidlərinin müqayisəsi vasitəsilə oynayır.

Valyuta kursu milli mal dəyərlərinin ölçüsü rolunu bilavasitə yox, dolayı formada - milli pul vahidlərinin müqayisəsi vasitəsilə oynayır.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. Z.F.Məmmədov. «Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi». Bakı, 2000
2. Z.F.Məmmədov. «Ən yeni iqtisadiyyat», Bakı, 2001
3. Z.F.Məmmədov. Beynəlxalq valyuta-kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi. Bakı. Azər nəşr. 2008
4. Məmmədov Z.F «Pul kredit və banklar», Bakı 2004
5. Məmmədov Z.F Maliyyə. Pul tədavülü. Kredit. Bakı-2008
6. 6.Abbasov, Z.Məmmədov, R.Rzayev, Ş.Həmişəyeva. «Bank işi və beynəlxalq bankçılıq». Bakı, 2003.
7. Quliyev T.Ə. İnflyasiyanın anatomiyası. Bakı, 2006
8. Sadıqov M.M. Azərbaycanın maliyyə potensialının formalaşması. «Elm» nəşriyyatı, 2003
9. Sadıqov M. M., Balayeva E. Ə., Həmişəyeva Ş. Ü. "Beynəlxalq Valyuta– Kredit Münasibətləri və Xarici ölkələrin kredit sistemi" Bakı, 2003
10. Sadıqov M.M və b. Beynəlxalq valyuta kredit münasibətləri və xarici ölkələrin pul-kredit sistemi. Bakı. 2003
11. Л. И. Красавина «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения». Москва, 2000
12. Шуркалин А. К. Современные международные валютно-кредитные отношения. Уч.пособие. М. 2009
13. В. Е. [Понаморенко](#) « Валютное регулирование и валютный контроль» . 2012
14. Алексей Киреев «Международная макроэкономика». Учебник. 2014
15. Наговицин А.Г. Валютная политика. М., 2000

16. Суетин А.А. Международные валютно-фининсовые отношения. Учебник.М. 2010
- 17.Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения. Уч. Пособие. М. 2003
18. Jurnal «Ekonomist». Baki. 2010
19. Масюкова Т.Д. Валюты, валютные отношения и валютные системы в современном мире: учеб. Пособие. М.:ВВАТ, 2007
20. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник под ред. Л.Н.Красавиной. М. 2005

Р Е З Ю М Е

На магистерскую диссертацию

З.А.Гаджиевой по теме «Направления

прогнозирования обменного курса валют».

В диссертационной работе рассмотрены следующие вопросы;

- теоретико-методологические основы валютного курса;
- показатели валютного курса и порядок их расчета;
- определение валютного режима при анализе валютного курса;
- основные тенденции обменных операций валют в современных условиях;
- страхование от валютных рисков при совершении операций;
- регулирование валютных курсов и его основные модели;
- вопросы определения валютного курса и. т. д.

SUMMARY

On the master's thesis

Z.A. Hajiyeveva on the topic "Directions

Forecasting the exchange rate of currencies ".

In the thesis the following questions are considered;

- theoretical and methodological basis of the exchange rate;
- indicators of the exchange rate and the order of their calculation;
- Definition of the currency regime in the analysis of the exchange rate;
- the main trends of currency exchange operations in modern conditions;
- insurance against currency risks in the performance of transactions;
- regulation of exchange rates and its basic models;
- issues of determining the exchange rate and. Etc.

Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin

Magistratura Mərkəzi (ixtisas: “Dünya İqtisadiyyatı”, qrup 876)

Magistrantı Hacıyeva Zeynəb Azər qızının “Valyutaların mübadilə kursunun proqnozlaşdırılması istiqamətləri” mövzusunda dissertasiya işinə

Referat

Mövzunun aktuallığı. Valyuta kursu iki dövlət valyutası arasında dəyişmə nisbətidir. Başqa sözlə desək, valyuta kursu hər hansı bir xarici valyutanın ölkənin milli pul vahidi ilə ifadə olunmuş qiymətidir. Valyuta kursu xüsusi xassəyə malik pul kateqoriyasıdır və milli iqtisadiyyatla beynəlxalq iqtisadiyyat arasındakı qarşılıqlı əlaqəni əks etdirir. Valyuta kursu beynəlxalq tədavül sferasının alətlərindən biridir. Beynəlxalq iqtisadi əlaqələr qurularkən iki cür qiymətlər müqayisə edilir. Bunlardan birincisi, əmtəələrin müxtəlif milli dəyərləri əsasında yaranır. İkincisi isə, onların beynəlxalq dəyərləri əsasında formalaşır. Ayrı – ayrı dövlətlərin malları beynəlxalq dövriyyəyə daxil olarkən, sanki öz üstündən milli qiymətləri atır və bir çox hallarda dünya bazarı qiyməti ilə satılırlar. Valyuta kursu milli mal dəyərlərinin ölçüsü rolunu bilavasitə yox, dolaylı formada - milli pul vahidlərinin müqayisəsi vasitəsilə oynayır.

Milli və beynəlxalq bazarların dəyər göstəriciləri arasında əlaqə yaradan bir vasitə rolunu oynayan valyuta kursu beynəlxalq iqtisadi münasibətlərdə və geniş təkrar istehsalda aktiv iştirak edir. Təşəbbüsçü iş adamı valyuta kursundan istifadə edərək öz istehsal xərclərini beynəlxalq qiymətləri ilə müqayisə edir. Bu ayrı – ayrı dövlətlərə və müəssisələrə, firmalara şərait yaradır ki, xarici iqtisadi əməliyyatların nəticələrini müəyyənləşdirdirsinlər. Valyuta kursu ixrac və idxal qiymətləri nisbətinə, müəssisələrin rəqabət qabiliyyətinə, firmaların və şirkətlərin mənfəətinə müəyyən təsir edir.

Valyuta bazarları siyasi-iqtisadi hadisələrin gedişatına qarşı olduqca həssasdırlar. Dövlətin xarici gəlir və xərclərinə birbaşa və dolayı yollarla təsir göstərən hər hansı bir hadisə, dəyişiklik və inkişaf dərhal valyuta bazarlarında özünü büruzə verir və valyuta kursunun dəyişməsinə səbəb olur. Valyuta kursu bir sıra faktorlardan asılıdır ki, bu faktorlara da daxili və xarici siyasi hadisələr və s. daxildir.

Analitik məqsədlə valyuta məzənnəsinin bir neçə hesab göstəricisi: nominal valyuta məzənnəsi, nominal effektiv valyuta məzənnəsi, real valyuta məzənnəsi və real effektiv valyuta məzənnəsi istifadə olunur. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi bu aqreqlərin təqdim etməsinin ən böyük intuisiyasının təminatı üçün əksər hallarda vasitəli qiymət təyin etmə istifadə olunur. Məzənnənin say göstəricisinin artması bahalanmanı və ya milli məzənnənin revalvasiyasını, lakin onun azalması — onun qiymətdən düşməsi və ya devalvasiyanı bildirəcək.

Tədqiqatın əsas məqsədi Tədqiqatın əsas məqsədi valyuta məzənnəsinin nəzəri metodoloji əsaslarını öyrənmək, onun göstəricilərini və hesablanma qaydalarını müəyyənləşdirmək, valyuta məzənnəsinin təhlili zamanı valyuta siyasəti rejimini təyin etmək, valyuta mübadilə əməliyyatlarının əsas meyllərini və bu əməliyyatlar zamanı yaranan risklər və bu risklərdən sığortalanmanın yollarını araşdırmaq, valyuta məzənnələri onların tənzimlənməsi və tənzimlənmənin əsas modellərini öyrənməkdən ibarət olmuşdur.

Tədqiqatın predmeti və obyekt. Tədqiqatın obyektini və predmetini uyğun olaraq dünya ölkələrinin valyuta məzənnələri və beynəlxalq valyuta əməliyyatları təşkil edir.

Tədqiqatın elmi yeniliyi Beynəlxalq valyuta və məzənnə siyasətində bas verən yenilikləri araşdırmaq, mövcud valyuta-kredit və məzənnə siyasətində pul-maliyyə sabitliyinin əsas istiqamətlərini müəyyən etməkdən valyuta risklərindən

sığortalanmağın yollarını və valyuta mübadilə məzənnəsinin tənzimlənməsi metodlarını öyrənməkdən ibarətdir.

Ölkələr öz milli valyutalarının rəqabət imkanlarını yüksəltmək, üzərlərinə düşən öhdəliklərin vaxtında və keyfiyyətlə yerinə yetirilməsinin təminatçısı olmaq məqsədilə iqtisadiyyatı maliyyələşdirmək imkanlarını genişləndirməlidir.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Maqistr dissertasiyasında irəli sürülən təkliflər bizim fikrimizcə, Ölkələrin valyuta-kredit və məzənnə siyasətinin ilbəl daha da təkmilləşdirilməsinə xidmət edə bilər. Müasir pul-maliyyə sabitliyi siyasətinə kömək edə bilər, pul kredit siyasətinin rolunun artmasına kömək edir və valyuta mübadilə kurslarının daha dayanıqlı olmağına imkan yaradar. Valyuta mübadilə kurslarının proqnozlaşdırılmasına, valyuta əməliyyatları zamanı risklərdən qorunmağa, valyuta məzənnələrinin təhlilinə yardım edir.

Dissertasiya işinin informasiya bazasını Beynəlxalq Valyuta fondunun və Dünya bankının ölkələr üzrə göstəriciləri, kommersiya banklarının illik maliyyə hesabatları, bu qurumda internet portallar və başqa mənbələr təşkil edir.

Dissertasiya işinin quruluşu və həcmi. Dissertasiya işi giriş, üç fəsil, nəticə və təkliflərdən, ədəbiyyat siyahısı, rezume, summary və referatdan ibarətdir.

Girişdə bəhs edilən mövzunun aktuallığı göstərilir. Birinci fəsildə valyuta məzənnəsinin nəzəri-metodoloji əsasları, valyuta məzənnəsinin göstəriciləri və onların hesablanma qaydaları və valyuta məzənnəsinin təhlili zamanı valyuta siyasəti rejiminin təyin edilməsindən bəhs edilir. İkinci fəsildə müasir şəraitdə valyutaların mübadilə əməliyyatlarının əsas meylləri və valyutaların əməliyyatları zamanı yaranan risklər və risklərin sığortalanması göstərilir. Üçüncü fəsildə isə valyuta mübadilə məzənnələrinin tənzimlənməsi və tənzimlənmənin əsas modelləri və məzənnəsinin müəyyənləşdirilməsi məsələləri təhlil edilir. Nəticə və təkliflərdə dissertasiya işinə yekun vurulur və valyuta məzənnələrinin proqnozlaşdırılması istiqamətlərinə fikir bildirilir.