Sabir Bədrəddin oğlu Quluzadə

UOT: 330.1; 330.8; JEL: A19

Valyuta riskləri və onların mənşəyinə baxışlar

Xülasə

Son illərdə xüsusən neft ixrac edən dövlətlərdə valyuta məzənnələrinin kəskin dəyişməsi ölkələrin və milli şirkətlərinin təsərrüfat fəaliyyətini pisləşdirmişdir. Gələcəkdə də valyuta məzənnəsinin dəyişməsi haqqında etibarlı proqnozların olmaması valyuta risklərini daha da aktuallaşdırır. Bu risklərdən sığortalanmaq üçün əvvəla onların xarakterinin, ikincisi isə əmələ gəlmə səbəblərinin tədqiqini zəruriləşdirir. Məqalədə valyuta risklərinin növlərinin araşdırılması ilə yanaşı, onların yaranma mənbələri sistemləşdirilir.

Açar sözlər: *valyuta riski, valyuta məzənnəsi, valyuta məzənnəsinin determinantları*

Giriş

Faiz dərəcəsi və inflyasiya ilə yanaşı mübadilə məzənnəsi də ölkənin iqtisadi durumunu müəyyənləşdirən mühüm makroiqtisadi göstəricidir. Xüsusən qloballaşan dünya şəraitində və əsasən də dünya iqtisadiyyatına intensiv şəkildə inteqrasiya etmiş və xarici ticarəti ÜDM-nə nisbətən yüksək olan ölkələrdə (Malayziya və Almaniya və s.) bu indikatorun əhəmiyyəti çox böyükdür. Azərbaycanda belə risklərin olması halı da istisna deyildir və xüsusilə də son devalivasiya proseslərindən sonra bu məsələlərə diqqətin artırılması öz vacibliyi ilə çıxış edir.

Valyuta risklərinin mahiyyəti və təsnifatı

Valyuta riskləri beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin iştirakçısı olan subyektlərin kommersiya riskinin tərkib hissəsi, həmçinin valyuta möhtəkirliyi ilə məşğul olan subyektlərin əsas riskidir. Valyuta məzənnələrinin dəyişməsi nəticəsində pul itkiləri ilə nəticələnən istənilən fəaliyyət *valyuta risklərinin mənbəyi* hesab oluna bilər:

- Bank əməliyyatları bazarının beynəlmiləlləşməsi;
- Xarici iqtisadi əlaqə subyektlərinin beynəlxalq maliyyə-təsərrüfat fəaliyyəti;
- Transmilli korporasiyaların, o cümlədən bankların sürətli ekspansiyası və onların fəaliyyətlərinin diversifikasiyası;
- Müştərək müəssisələrin sürətli artımı.

Valyuta riskinin daha konstruktiv olan konsepsiyasının aşağıdakı modifikasiyası mövcuddur: valyuta riski valyuta məzənnələrinin dəyişməsi və ya dövlət hakimiyyəti orqanlarının fəaliyyəti ilə əlaqədar olaraq əvvəldən dəqiq proqnozlaşdırılması mümkün olmayan bir neçə hadisənin (ssenarinin) reallaşması ehtimalıdır, belə ki, *riskin subyekti* sahibkarlıq fəaliyyəti məşğul olan hüquqi və ya fiziki şəxs, riskin obyekti isə bu subyektin xarici valyutada nominallaşmış aktiv və passivləridir (1). Aydındır ki, bu və ya digər ssenarinin reallaşması nəticəsində subyektin xalis aktivləri arta və ya azala bilər. Valyuta məzənnəsinin çoxamilliliyi və təzahürlərinin müxtəlifliyi valyuta riski anlayışının konsepsiyasına diqqətli yanaşma tələb edir. Bu sahədə ciddi tədqiqatlarda (1) göstərilir ki, valyuta riskinin dolğun tərifinin ərsəyə gətirilməsi üçün riskin mübahisəli, eyni zamanda ayrılmaz dualist xüsusiyyətinin ətraflı öyrənilməsi zəruridir Ümumən riskin, o cümlədən valyuta riskinin iqtisadi ədəbiyyatda əlçatan olan tərifl ərinin böyük əksəriyyəti riskin əsas xüsusiyyəti kimi təhlükəni vurğulayır ki, bu da yalnız mənfi təsirlər haqqında təsəvvür

© *Sabir Bədrəddin oğlu Quluzadə Azərbaycan Turizm və Menecment Universiteti, doktorant*
© *AMEA İqtisadiyyat İnstitutu*
© *www.economics.com.az*

yaradır. Lakin, risk həm də müsbət nəticənin, yəni əlavə mənfəət əldə etmək imkanının baş verməsi deməkdir və buna görə də riskə dualist kateqoriya kimi baxılması da təklif edilir.

Valyuta riskinin mahiyyətinin dərk olunmasının mühüm istiqaməti onun düzgün təsnifatlaşdırılmasıdır. Elmi əsaslandırılmış təsnifat valyuta risklərinin effektiv idarə olunma metodunun seçimi üçün etibarlı fundament yaradır. Valyuta risklərinin əlamətləri və tipləri haqqında biliklər risklərin idarə olunması üzrə fəaliyyətin əsasını təşkil edir (2). Hazırda valyuta riskinin geniş yayılmış təsnifatı (3) da mövcuddur.

Valyuta əməliyyatı riski – valyuta məzənnəsinin pul vəsaitləri axınına bilavasitə təsiri nəticəsində meydana çıxan maliyyə itkisi riskləri kimi müəyyən olunur (1). Bəzi ədəbiyyatlarda mövqe, əqd və ya tranzaksiya riski terminlərindən də istifadə olunur. Valyuta riskinin bu növü əsasən ticarət əməliyyatları, həmçinin maliyyə investisiyası və dividendlərin və faizlərin ödənişi üzrə pul əqdləri ilə bağlıdır. Pul axınlarına təsir etməklə əməliyyat riski son hesabda mənfəət səviyyəsinə də təsir göstərir. Beləliklə, əməliyyat riski dedikdə mübadilə məzənnəsinin dəyişməsinin bilavasitə təsiri ilə mənfəətin azalması nəzərdə tutulur. Satılmış məhsula görə xarici valyuta alan ixracatçı xarici valyutanın məzənnəsinin azalmasından uduzduğu halda, xaricdən aldığı məhsula görə xarici valyutada ödəniş edən idxalatçı həmin valyutanın məzənnəsinin artmasından itirir. Buna görə də xarici ticarət müqaviləsində ödənişin xarici valyutada həyata keçirilməsi nəzərdə tutulursa, bu, milli idxalatçı və ixracatçıda gələcəkdə əldə ediləcək mənfəətin milli valyuta ifadəsində qeyri-müəyyənlik yaradır.

Daxili rəqiblər olduğu halda, yəni oxşar məhsul daxildə istehsal olunduğu hallarda idxalçıların problemi daha da dərinləşir. Məsələ ondadır ki, məzənnə dəyişməsi daxili istehsalçılara təsir etmir (sözsüz ki, əgər o, əsas xammalı idxal etmirsə). Bu, xüsusən tələbin qiymətə görə elastikliyi yüksək olan, yəni qiymət dəyişməsinə həssas olan məhsullara aiddir. Təbii ki, xarici valyutanın devalvasiyası əks effekt verir, bu halda idxalçılar daxili istehsalçılar qarşısında qiymət üstünlüyü əldə edir, ixracatçılar isə əksinə, xarici valyutanın dəyərdən düşməsi nəticəsində həmin valyutanın emitenti olan ölkənin daxili istehsalçıları qarşısında əlavə qiymət rəqabəti ilə üzləşirlər. Valyuta mübadiləsini nəzərdə tutan xarici ticarət əməliyyatları ilə bağlı risklərin idarə olunması əsasən qiymət siyasəti vasitəsilə - bir tərəfdən qiymət səviyyəsinin, digər tərəfdənsə hesablaşma valyutasının seçilməsi vasitəsilə həyata keçirilir. Pulun ödənilməsi müddətinin də böyük əhəmiyyəti vardır ki, bu da bu sövdələşmələrin mühüm parametri kimi çıxış edir.

Əməliyyat riskinin azaldılmasının geniş yayılmış üsullarında biri ödəniş valyutası ilə xərc valyutasının eyni olmasıdır. İxracatçı üçün bu o deməkdir ki, o satdığı məhsula görə qiyməti milli valyutada təyin edir. Bu halda riski tamamilə aradan qaldırmaq üçün ya ödənişi ya öz milli valyutasında tələb edir, ya da ödəniş başqa valyutada nəzərdə tutulduqda ödəmə vaxtında bu valyuta ilə milli valyuta arasında məzənnəyə bağlayır. Aydındır ki, tərəf-müqabil də öz riskini azaltmaq üçün qiymət və hesablaşmaların öz milli valyutasına yönəltməyə çalışarsa, bu halda əqd baş tutmaya bilər. Təbii ki, etibarlı hedc mənbəyi olmayan valyutalarla ödəniş alınması, nəinki riski artırır, beynəlxalq praktikada belə əməliyyatlar təhlükəli hesab olunur. (Əgər forvard müqaviləsi bağlanarkən gələcəkdə əlverişsiz məzənnə dəyişməsini neytrallaşdıracaq sığorta imkanı olmadığı halda belə müqavilələri bağlamamaq tövsiyə olunur).

Translyasiya valyuta riski xarici valyutada ifadə olunan və icmal hesabat tərtib olunarkən yenidən qiymətləndirməsi tələb olunan aktiv və öhdəliklərin balans dəyərinin dəyişmə riski kimi müəyyən olunur. Bu riskə icmal risk, hesablaşma və ya balans riski də deyilir. Riskin mənbəyi müxtəlif ölkələrin valyutalarında ifadə olunan aktiv və passivlər arasında uyğunsuzluqdur. Belə ki, Azərbaycan şirkətinin Avrozonada törəmə şirkəti varsa

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

və əgər bu şirkətin avroda ifadə olunan aktivlərinin bu valyutada kifayət qədər passivi yoxdursa, bu təhlükə mənbəyidir. Həmçinin, əgər avro manata nəzərən devalvasiyaya uğrayarsa, onda ana şirkətin balansı manatla ifadə olunduğundan, törəmə şirkətin aktivlərinin bu balansda dəyəri azalacaqdır. Eyni qayda ilə avronun manata nəzərən revalvasiyası da risk mənbəyidir - passivi aktivindən artıq olan törəmə şirkətin ümumi balansa mənfi təsirinə səbəb olacaqdır.

Bütün bu yanaşmalarla yanaşı qeyd etmək lazımdır ki, translyasiya riskinin əhəmiyyətli olmadığı hallarda onun sığortalanmasına ehtiyac yoxdur. Məsələ ondadır ki, təsvir olunan aktiv və passivlərlə əlaqəli translyasiya riski müəssisənin balansının pisləşməsi ilə əlaqədardır ki, bu da sırf mühasibat xarakterli riskdir. Mümkündür ki, avronun manata nəzərən devalvasiyası törəmə şirkətin əsas fəaliyyətinə və mənfəətinə avro ilə ifadədə mənfi təsir göstərməsin. Qeyd etmək lazımdır ki, bu yanaşma məzənnə dəyişməsinin proqnoz olunan stabil səviyyədən müəyyən yayınması hallarında özünü doğruldur. Lakin, məzənnə mütəmadi olaraq bir istiqamətdə dəyişirsə (bir məzənnə ətrafında stabil qalmırsa), onda son hesabda bu təmayül əhəmiyyət kəsb edə bilər. Translyasiya riskinin dərəcəsinin qiymətləndirilməsi cəhdləri fikir ayrılığına səbəb olur ki, bunun da mənbəyi uzun illər ərzində tətbiq olunan fərqli yanaşmalardır. Bütün bunlara baxmayaraq bu istiqamətdə ümumi mövqe baxışlarını aşağıdakı kimi sistemləşdirmək mümkündür:

- Ana şirkət öz törəmə şirkətinin valyuta məzənnəsinin dəyişməsi ilə şərtlənən xalis aktivlərinin dəyişməsi riskinə məruz qalır.
- Translyasiya riski aktiv və passiv arasında xarici valyutada ifadə olunan disbalansın nəticəsidir.
- Riskin dərəcəsi bu disbalansla düz mütənasibdir.

İqtisadi valyuta riski həm də bazar riski kimi təsnifləşdirilir, bu tip risk valyuta məzənnəsinin dəyişməsinin şirkətin iqtisadi vəziyyətinə mənfi təsiri ilə əlaqədardır. Əsasən aşağıdakı neqativ effektləri nəzərdə tutur:

- Əmtəə dövriyyəsinin azalması;
- İstehsal amillərinin qiymətinin artması;
- Şirkətin məhsulunun qiymətinin azalması.

Bu təsirlərin əsasında müxtəlif səbəblər durur: eyni və ya əlaqəli (əvəzləyici və ya tamamlayıcı) məhsullar üzrə rəqabətin şiddətlənməsi, istehlakçıların zövqlərinin dəyişməsi və başqa məhsul və ya markalara üstünlük verməsi, valyutanın qiymətdən düşməsi nəticəsində meydana gələ inflyasiyaya rəğmən əmək haqqının aşağı səviyyədə qalması. Müəssisənin iqtisadi riskin minimal təsirinə məruz qalması üçün, ən azı, aşağıdakı üç şərtin ödənilməsi zəruridir:

- Müəssisənin xərcləri milli valyutada olmalıdır;
- Milli valyutanın hər hansı xarici ölkə valyutasına görə məzənnəsinin dəyişməsi müəssisənin əsas istehsal amillərinin milli valyutada qiymətinin artmasına səbəb olmur;
- Müəssisə məhsulu milli valyutada (əsasən daxili bazarda) reallaşdırır.

Bütün bunlarla yanaşı hətta belə şirkətlər də valyuta məzənnəsi dəyişməsinin mənfi təsirlərindən sığortalanmayıblar, milli valyutanın revalvasiyası nəticəsində onlar idxal olunan analoji və əvəzləyici malların qiymət rəqabəti ilə üzləşirlər. Eyni zamanda, milli valyutanın devalvasiyası, nəinki belə şirkətlərin daxili bazarda rəqabət qabiliyyətini artırır, onların xarici bazarlara çıxış imkanlarını da asanlaşdırır. Xarici ölkədə törəmə şirkəti olan şirkətlər də valyuta məzənnəsinin dəyişməsi təsirinə məruz qalır. Belə ki, Azərbaycan

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

manatının dollarla müqayisədə nisbi möhkəmliyi dövründə (2015-ci ilə qədər) bir çox Azərbaycan şirkətləri Gürcüstan, Türkiyə və Qazaxıstan kimi ölkələrdə törəmə şirkətlər və uyğun istehsallar yaratmışdılar və Gürcüstan larisinin nisbi ucuzluğu həmin müəssisələrin məhsullarının Azərbaycana idxalını əlverişli edirdi. Lakin, keçən dövr ərzində manatın dollara, o cümlədən lariyə nəzərən iki dəfədən çox ucuzlaşması bu imkanları xeyli azaltmışdır.

Gizli (dolayı) risklərə ilk baxışdan nəzərə çarpmayan əməliyyat, translyasiya və iqtisadi risklər aid edilir. Hər hansı müəssisə öz məhsulunun istehsalında idxal resurslarından istifadə edə bilər. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, belə müəssisələr bilavasitə iqtisadi valyuta riskinə məruz qalırlar. Eyni zamanda belə müəssisələrin xidmət və ya əmtəəsindən istifadə edən şirkətlərin də əməliyyat xərcləri artır, lakin bu xərclərin ilkin səbəbinin məzənnə dəyişməsi olması gizli qalır. Gizli əməliyyat və translyasiya riskləri transmilli şirkətlərdə, həmçinin xarici ölkədə törəmə müəssisəsi olan şirkətlərdə xüsusilə qabarıq şəkildə təzahür edir. Əgər yuxarıda qeyd edilən Azərbaycan şirkətinin Gürcüstan filialı öz məhsulunu üçüncü ölkəyə, Rusiyaya ixrac edirsə, onda larinin rubla nəzərən məzənnəsinin dəyişməsi dolayı yolla Azərbaycan şirkətinə mənfi təsir göstərə bilər: larinin revalvasiyası baş verərsə, Rusiyaya ixrac azalar, bu isə ana şirkətin mənfəətinin azalmasına, onun səhmlərinin kotirovkasının aşağı düşməsinə səbəb olar.

Valyuta məzənnəsinin determinantları

Valyuta məzənnələrinin dəyişməsi müxtəlif amillərin təsiri ilə baş verir. Onların, demək olar ki, hamısı iki ölkə arasında ticarət əlaqələri ilə bağlıdır. Nəzərə almaq lazımdır ki, mübadilə məzənnələri iki ölkənin valyutasının nisbi qiymətini əks etdirir və bu mənada məzənnənin dəyişmə istiqaməti önəm kəsb edir. Valyuta məzənnəsinə təsir edən amillər iki qrupa bölünür (4):

- λ Struktur amillər. Bu tip amillər valyuta məzənnəsinə uzunmüddətli dövrdə təsir edir.
- λ Konyunktur amillər. Bu tip amillər valyuta məzənnəsini qısa müddətə dəyişdirir. Onlar ölkədəki siyasi vəziyyət, biznes aktivliyi və məzənnənin gözləntilərindən asılıdır.

Valyuta məzənnəsini şərtləndirən struktur amillərə aşağıdakıları aid etmək olar (1):

- ∇ Ölkə məhsullarının dünya bazarlarında rəqabət qabiliyyəti.
- ∇ İqtisadiyyatın açıqlıq dərəcəsi.
- ∇ Tədiyyə balansının vəziyyəti.
- ∇ Pul vahidlərinin alıcılıq qabiliyyəti və inflyasiya dərəcəsi.
- ∇ Müxtəlif ölkələrdə faiz dərəcələrinin müxtəlifliyi.
- ∇ Valyuta məzənnəsinin tənzimlənməsi rejimi.

Konyunktur amillər aşağıdakılardır:

- ∇ Böhranlar, hərbi əməliyyatlar, təbii fəlakətlər.
- ∇ Valyuta bazarlarındakı vəziyyət.
- ∇ Möhtəkir valyuta əməliyyatlarının miqyası.
- ∇ Ölkədə biznes fəallığının dövrilik intensivliyi.
- ∇ Verilən proqnozlar, yayılan şayiələr.

Digər təsnifatda valyuta məzənnəsinə təsir edən xarici və daxili amillər fərqləndirilir. Xarici amillərə subyektin iradəsindən asılı olmayan amillər aid edilir. Bu, əsasən valyuta məzənnəsinin dəyişməsi, dövlətin valyuta ilə əlaqədar siyasəti və digər amillərdən ibarətdir. Daxili amillər riskin subyekti və obyektinin xarakterik xüsusiyyətləri

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

ilə əlaqədardır. Mübadilə məzənnəsinə təsir edən çoxsaylı determinantların mühümləri fərqləndirilməlidir:

- Müəyyən səbəblərdən daxili bazarda xarici valyutaya olan tələbin artıb-azalması.
- Xarici valyutanın ölkəyə axınının dəyişməsi nəticəsində onun təklifinin artıb-azalması.
- Ölkə rezidentlərinin xarici valyutalarla spekulyativ əməliyyatlara cəlb olunma səviyyəsi.
- İnflyasiya templərinin müxtəlifliyi.

Nisbətən aşağı səviyyəli inflyasiyaya malik olan ölkənin valyutasının məzənnəsinin, bir qayda olaraq, yüksəlməsi tendensiyası müşahidə olunur, onun alıcılıq qabiliyyəti isə digər valyuta ilə müqayisədə artır. Buna görə də daha yüksək inflyasiya tempinə malik olan ölkə müəyyən dövrdən sonra öz valyutasını tərəfdaş ölkələrin valyutalarına nəzərən yumşaltmaq məcburiyyətində qalır. Bu həm də adətən yüksək faiz dərəcələri ilə müşayiət olunur. Bu tendensiya adətən orta və uzunmüddətli dövrdə təzahür olunur. Valyuta məzənnəsinin stabilləşməsinə - onun alıcılıq qabiliyyəti paritetinə uyğunlaşmasına, orta hesabla, iki il tələb olunur (1). Əmtəə, xidmət və kapitalın beynəlxalq mübadiləsi yüksək olan ölkələrdə valyuta məzənnəsinin inflyasiya templərindən asılılığı daha yüksək olur.

Faiz dərəcələrinin müxtəlifliyi. Valyuta məzənnəsi, inflyasiya və faiz dərəcələri arasında sıx əlaqə var. Faiz dərəcəsini dəyişməklə mərkəzi bank valyuta məzənnəsi və inflyasiyaya təsir göstərir. Kreditor ölkələr digər ölkələrlə müqayisədə daha yüksək faiz (yəni yüksək gəlirlilik) təklif etməklə xarici valyutaları ölkəyə cəlb edir və beləliklə, milli valyutanın məzənnəsinin yüksəlməsinə imkan yaradır. Eyni zamanda faiz dərəcələri valyuta bazarları və borc kapitalı bazarlarındakı əməliyyatlara da təsir göstərir. Bu əməliyyatları həyata keçirərkən banklar mənfəət əldə etmək məqsədilə milli bazarlarla dünya bazarlarındakı faiz fərqini nəzərə alırlar – əgər daxili bazarda faiz dərəcəsi nisbətən yüksəkdirsə, onlar xarici borc bazarlarında daha ucuz kredit cəlb edib, bu kreditləri daxili bazarda yerləşdirməyə çalışırlar. Ölkədə inflyasiya tempi tərəfdaş ölkələrə nisbətən yüksəkdirsə, onda yüksək faizin revalvasiya effekti yumşalır, yəni revalvasiya tempi nisbətən zəifləyir. Əksinə, faiz dərəcəsinin azalmasından milli valyutanın yumşalması mexanizmi kimi istifadə olunur.

Tədiyyə balansının vəziyyəti valyuta məzənnəsinə bilavasitə təsir edir. Bizim aktiv tədiyyə balansımız xaricilərin bizə borcu deməkdir. Bu halda bizim qarşımızdakı öhdəliklərini ödəmək üçün onların bizim valyutaya tələbi artır, bu isə milli valyutanın məzənnəsinin artımına səbəb olur. Passiv balans isə əksinə, bizim xaricə borclu olmağımıza və bunun nəticəsi olaraq bizim xarici valyutaya tələbimizin artmasına dəlalət edir. Bu isə milli valyutanın devalvasiyasına səbəb olur. Tədiyyə balansının valyuta məzənnəsinə təsir gücü ölkə iqtisadiyyatının açıqlıq dərəcəsindən asılıdır. Belə ki, ixracın ümumi milli məhsulda xüsusi çəkisi nə qədər yüksəkdirsə, məzənnənin tədiyyə balansının dəyişməsinə həssaslığı bir o qədər yüksəkdir. Beləliklə, tədiyyə balansının komponentləri (cari balans və kapitalın hərəkəti balansı) üzrə dövlət tənzimləməsi valyuta məzənnəsinə təsir edən mühüm amildir. Bu komponentlərə ayrılıqda diqqət yetirmək məqsədəuyğundur.

Cari hesabın vəziyyəti. Cari hesabın defisiti göstərir ki, ölkə ixracdan qazandığından çox idxala xərcləyir. Bu isə o deməkdir ki, ölkə bu çatışmazlığı örtmək üçün xarici mənbələrdən kapital əldə etməlidir. Beləliklə, xarici valyutaya tələb artır, bu isə onun məzənnəsini artırır. Nəticədə, xarici aktivlərin dəyəri artır, milli məhsulların dəyəri isə azalır.

Kapitalın hərəkəti balansı. Burada da təsir cari hesabla eynidir. Lakin, bir məqamı da nəzərə almaq lazımdır ki, xarici kapital ölkəyə axını pul kütləsini artırmaqla inflyasiyaya

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

səbəb ola bilər ki, bu da, yuxarıda göstərdiyimiz kimi milli valyutanın zəifləməsinə səbəb olar.

Dövlət borcu, ölkənin borc reytinqi. Dövlət sektorunda irimiqyaslı layihələr həyata keçirən ölkələrdə dövlət borcunun artması meyli müşahidə olunur. Dövlətin bu fəallığı bir tərəfdən milli iqtisadiyyatın dirçəlməsinə (multiplikativ effekt və istehsal infrastrukturunun təkmilləşməsi hesabına) xidmət etsə də, dövlət büdcəsində böyük kəsirlər xarici investorlar üçün ölkənin cəlbediciliyini azaldır. Böyük borc inflyasiyaya səbəb olur ki, bu da borcu daha da artıra bilər. Son hesabda bu, milli valyutanın zəifləməsi ilə nəticələnir – üzən məzənnə rejimində bu, bazar qüvvələrinin təsiri ilə avtomatik baş verir, dəyişməz məzənnədə isə dövlət milli valyutanı zəiflətməklə milli valyutada nominallaşmış büdcə kəsirini daha az miqdarda xarici borcla bağlamağa çalışır. Büdcə defisitinin bağlanmasının bir yolu da əlavə pul emissiyasıdır. Lakin, pul kütləsi artımının zəruri nəticəsi inflyasiyanın yüksəlməsidir. Büdcə kəsirinin daxili ehtiyatlar hesabına (pul emissiyası və daxili istiqrazların satışı) bağlamaq mümkün olmayanda dövlət xarici bazarlarda yerləşdirilən qiymətli kağızların emissiyasını artırır ki, bu da onların qiymətlərinin düşməsinə səbəb olur. Beləliklə, böyük həcmdə dövlət borcu xarici investorlarda ölkənin defolt təhlükəsi ilə üzləşməsi (1998-ci ildə Rusiyada, 2010-cu ildə Cənubi Kiprdə olduğu kimi) təsəvvürünü yarada bilər. Bu halda həmin dövlətin qiymətli kağızlarına maraq da azalmış olur və defoltun həqiqətən də gerçəkləşməsi təhlükəsi meydana gəlir. Deyilən səbəblər üzündən ölkənin borc reytinqi mübadilə məzənnəsinə təsir edən mühüm amildir.

Ticarət şərti. İxrac qiymətinin idxal qiymətlərilə müqayisəsi, ticarət şərti, cari balans və tədiyyə balansı ilə əlaqəlidir. Əgər ölkənin ixrac qiymətləri idxal qiymətlərilə müqayisədə daha sürətlə artırsa, ticarət şərti yaxşılaşır. Ticarətin artımı ixraca tələbin artımına işarə edir. Bu, öz növbəsində, ixrac gəlirlərini artırır və nəticədə milli valyuta möhkəmlənir. Əks halda isə əks proses baş verir.

Siyasi stabillik və iqtisadi effektivlik. Xarici investorları öz kapitallarının yerləşdirilməsi üçün güclü iqtisadi göstəricilərə malik olan stabil ölkələr axtarırlar. Siyasi təlatümlər milli valyutaya etibarı azaldır və xarici valyutaların belə ölkədən çıxarılıb daha stabil ölkələrə axmasına səbəb olur. Milli valyuta yumşalır, rezidentlərin gəlirlərinin alıcılıq qabiliyyəti və kapital artımı aşağı düşür. Bundan əlavə devalvasiya inflyasiya və faiz dərəcələrinə, hətta daxili qiymətli kağızların gəlirliliyinə də təsir göstərir.

Milli gəlir. Milli gəlirə təsir edən amillər valyuta məzənnəsini də dəyişdirir. Ölkədə məhsul təklifi milli valyutanın məzənnəsini artırır, tələbi artımı isə onu azaldır. Daha yüksək milli gəlir qısamüddətli dövrdə milli valyutanın devalvasiyasını, uzunmüddətli dövrdə isə revalvasiyasını şərtləndirir (1).

Valyuta bazarlarının fəaliyyəti və spekulyativ valyuta əməliyyatları. Əgər hansısa valyutanın məzənnəsinin azalma meyli vardırsa, onda şirkətlər, o cümlədən banklar öncədən bu valyutanı nisbətən stabil valyutaya satır, bu isə zəif valyutanın mövqeyini daha da pisləşdirir. Qeyd etmək lazımdır ki, valyuta bazarları iqtisadiyyat və siyasətdəki dəyişikliklərə çevik reaksiya verərək, məzənnəni dəyişdirirlər. Öz növbəsində bu, valyuta möhtəkirliyi imkanlarını artırır və "qaynar" pulların kortəbii hərəkətini stimullaşdırır (4).

İstehlak səbəti. Təəssüf ki, bu səbətin müəyyənləşdirilməsinin ümumi üsulu yoxdur. Müxtəlif ölkələrdə istehlak səbətini formalaşdıran əmtəə və xidmətlərin tərkibi və strukturu kifayət qədər fərqli və onların müqayisəsi kifayət qədər şərtidir (1).

Ölkə rezidentlərinin milli valyutaya və xarici valyutanın emitenti olan dövlətə etibar dərəcəsi. Öz növbəsində hər hansı subyektin xarici valyutaya etibarı aşağıdakı əlavə amillərlə təyin olunan mürəkkəb fenomendir:

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

- ⇔ Emitent ölkənin siyasi rejiminə inam;
- ⇔ Emitent ölkənin açıqlıq dərəcəsi;
- ⇔ Emitent ölkənin iqtisadiyyatının liberallıq səviyyəsi;
- ⇔ Emitent ölkənin tədiyyə balansı, həmçinin ticarət balansının vəziyyəti;
- ⇔ Emitent ölkənin əsas makroiqtisadi göstəriciləri;
- ⇔ Subyektin rezidenti olduğu ölkədə tətbiq olunan valyuta məzənnəsi rejimi;
- ⇔ İnvestorların subyektin rezidenti olduğu ölkədə gələcəkdə stabilliyin təmin olunmasına inam.

Qeyd etmək lazımdır ki, dilerlər bu amillərin yalnız cari vəziyyətinə fikir vermirlər, onların gələcək dinamikasını da nəzərə alırlar. Bəzən hətta ticarət və tədiyyə balansının, seçkilərin nəticələrinin rəsmi proqnozu da milli valyutanın tələbi və təklifinə və nəticədə valyuta məzənnəsinə təsir edir. Beləliklə, göründüyü kimi mübadilə məzənnəsi çoxlu sayda mürəkkəb amillərin təsiri altında formalaşır. Bu fenomen ən təcrübəli iqtisadçıları məzənnə proqnozundan çəkinməyə məcbur edir. Eyni zamanda, potensial investorlar öz qərarlarında mübadilə məzənnəsinin mənfəət normasına təsirini nəzərə almaq məcburiyyətindədirlər.

Nəticə

Son iki əl ərzində konyunktur amillərin təsirinə məruz qalan Azərbaycan yüngül məzənnə şoku yaşamışdır. Lakin, ölkə üçün daha təhlükəli olan struktur xarakterli valyuta riskləri mövcud ola bilər ki, bunlara da ilk növbədə tədiyyə balansının və onun tərkib hissəsi cari hesabının vəziyyətini, dövlət borcunu, iqtisadi effektivlik və milli gəlirin azalmasını aid etmək mümkündür.

Ədəbiyyat

1. Дмитриева М.А. Валютный риск: от определения к классификации. Российское предпринимательство. М. 2015.
2. Верченко П. И. , Сигал А.В. , Наконечный Я.С. Экономический риск: игровые модели (2002) / http://econbooks.ru/books/part/19304.
3. Shapiro A.C. Multinational Financial Management (9thed.). Hoboken: Wiley, 2009. 792 p.
4. Сигал А.В. Игровые модели принятия решений с учетом риска. Проблемы анализа риска. № 4 Vol. 9, 2012.
5. И.А.Зарипов, А.В.Мазанов, А.В. Петров. Валютный риск: оценка и методы управления. http://www.cfin.ru/finmarket/currency_risk.shtml
6. https://www.forextimes.ru/foreks-stati/valyutnyj-risk-podverzhennost-ekonomicheskomu-risku-ili-ekonomicheskaya-uyazvimost. Валютный риск: Подверженность экономическому риску, или экономическая уязвимость.
7. http://www.bankmib.ru/1044. Управление валютными рисками.

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az

Сабир Бадраддин оглу Гулузаде

Валютные риски и взгляды их происхождение

Резюме

В последние годы резкое изменение валютных курсов в странах-экспортерах нефти ухудшила хозяйственную деятельность страны и национальных компаний. Отсутствие надежных прогнозов об изменении валютных курсов в будущем еще больше актуализирует валютные риски. Для страхования от этих рисков важно определить, во-первых, их характер, во-вторых, причины их возникновения. В статье наряду с исследованием типов валютных рисков, систематизированы причины их возникновения.

Ключевые слова: *валютный риск, валютный курс, детерминанты валютного курса*

Sabir Badraddin Guluzade

Currency risk and their origin views

Abstract

In recent years sharp change of exchange rates in the oil exporter countries have worsened economic activity of the country and the national companies. The lack of reliable forecasts about change of exchange rates in the future actualizes currency risks even more. For insurance upon these risks it is important to reveal, first, them a nature, secondly, the reasons of their emergence. In article along with a research of types of currency risks, the reasons of their emergence are systematized.

Keywords: *currency risk, exchange rate, determinants of an exchange rate*

Elmi redaktor: i.f.d., dos. Y.Məmmədov
Daxil olub: 14.08. 2017.
Çapa qəbul olunub:18.08.2017.

© AMEA İqtisadiyyat İnstitutu
© www.economics.com.az