

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ
ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ**

**ОЛИЙ ТАЪЛИМ ТИЗИМИ ПЕДАГОГ ВА РАХБАР КАДРЛАРИНИ
ҚАЙТА ТАЙЁРЛАШ ВА УЛАРНИНГ МАЛАКАСИНИ ОШИРИШНИ
ТАШКИЛ ЭТИШ БОШ ИЛМИЙ - МЕТОДИК МАРКАЗИ**

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ
ПЕДАГОГ КАДРЛАРНИ ҚАЙТА ТАЙЁРЛАШ ВА УЛАРНИНГ
МАЛАКАСИНИ ОШИРИШ ТАРМОҚ МАРКАЗИ**

“МОЛИЯ”

йўналиши

**“ХАЛҚАРО БАНК ИШИ ВА
МОЛИЯ”**

модули бўйича

ЎҚУВ-УСЛУБИЙ МАЖМУА

Тошкент – 2016

Мазкур ўқув-услубий мажмуа Олий ва ўрта махсус таълим вазирлигининг 2016 йил 6 апрелидаги 137-сонли буйруғи билан тасдиқланган ўқув режа ва дастур асосида тайёрланди.

Тузувчилар: ТДИУ “Банк иши” кафедраси мудирини, и.ф.н. Тожиев Р.Р.
И.ф.д., профессор Жумаев Н.
И.ф.н., доцент Алимардонов Э.

Тақризчи: Джинвон Ан, Корея.

Ўқув-услубий мажмуа Тошкент давлат иқтисодийёт университети Кенгашининг 2016 йил _____ даги ___-сонли қарори билан нашрга тавсия қилинган.

МУНДАРИЖА

I. ИШЧИ ДАСТУР	3
II. МОДУЛНИ ЎҚИТИШДА ФОЙДАЛАНИЛАДИГАН ИНТРЕФАОЛ ТАЪЛИМ МЕТОДЛАРИ.....	8
III. НАЗАРИЙ МАТЕРИАЛЛАР	16
IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ.....	Ошибка! Закладка не определена.
V. КЕЙСЛАР БАНКИ.....	130
VI. МУСТАҚИЛ ТАЪЛИМ МАВЗУЛАРИ	138
VII. ГЛОССАРИЙ	140
VIII. АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ.....	145

I. ИШЧИ ДАСТУР

Кириш

Мазкур ишчи дастур “Банк иши” қайта тайёрлаш ва малака ошириш йўналиши учун хорижий тажрибалар асосида ишлаб чиқилган ва Олий ва ўрта махсус таълим вазирлигининг 2016 йил 6 апрелдаги 137-сонли буйруғи билан тасдиқланган ўқув режа ва дастурга мувофиқ шакллантирилган.

Дастур мазмуни олий таълимнинг норматив-ҳуқуқий асослари ва қонунчилик нормалари, илғор таълим технологиялари ва педагогик маҳорат, таълим жараёнида ахборот-коммуникация технологияларини қўллаш, амалий хорижий тил, тизимли таҳлил ва қарор қабул қилиш асослари, махсус фанлар негизида илмий ва амалий тадқиқотлар, технологик тараққиёт ва ўқув жараёнини ташкил этишнинг замонавий услублари бўйича сўнгги ютуқлар, педагогнинг касбий компетентлиги ва креативлиги, глобал Интернет тармоғи, мультимедиа тизимлари ва масофадан ўқитиш усулларини ўзлаштириш бўйича янги билим, кўникма ва малакаларини шакллантиришни назарда тутди.

Ушбу дастурда халқаро банк иши, хусусан халқаро валюта бозори, жаҳон валюта тизимининг ривожланиш хусусиятлари, евробозор шаклланиш муаммолари баён этилган.

Модулнинг мақсади ва вазифалари

“Халқаро банк иши ва молия” модулининг мақсади: педагог кадрларни қайта тайёрлаш ва малака ошириш курс тингловчиларини халқаро молия ва унинг концептуал асосларини, халқаро молия ва банк ишининг замонавий тенденцияларини бўйича кўникма ва малакаларини таркиб топтириш.

“Халқаро банк иши ва молия” модулининг вазифалари:

- халқаро валюта бозори, жаҳо валюта тизимининг ижтимоий-иқтисодий мазмуни, ташкилий тамойилларини ёритиб бериш;
- евромолия бозорининг шаклланиш тарихи, замонави й шароитларда жаҳон молия тизимида ушбу бозорларнинг тутган ўрнини, тараққиёт тенденцияларини аниқлаш ва асослаш;
- халқаро қарз ва кредит тизимининг назарий ва амалий асосларини хорижий тажриба асосида ёритиш;

Модул бўйича тингловчиларнинг билими, кўникмаси, малакаси ва компетенцияларига қўйиладиган талаблар

“Халқаро банк иши ва молия” модулини ўзлаштириш жараёнида амалга ошириладиган масалалар доирасида:

Тингловчи:

- халқаро банк ишининг замонавий назариялари;
- халқаро валюта бозорининг ишлаш механизми;

- жаҳон валюта тизимининг ривожланиш эволюцияси;
- евробозордаги молиявий операцияларга хос хусусиятлар ҳақида **билимларга эга бўлиши;**

Тингловчи:

- валюта дилинги ва форекс тизимида ишлаш;
- халқаро пул ўтказмалари, банкнинг халқаро вакиллик муносабатларини ўрнатиш;
- халқаро молиявий ресурслардан банк амалиётида фойдаланиш бўйича **кўникма ва малакаларини эгаллаши;**

Тингловчи:

- халқаро молия бозорида валюта битимларини тузиш;
- халқаро валюталар барқарорлигини баҳолаш;
- улгуржи молиявий хизматлар бозоридан ресурсларни жалб қилиш **компетенцияларни эгаллаши лозим.**

Модулни ташкил этиш ва ўтказиш бўйича тавсиялар

“Халқаро банк иши ва молия” модули маъруза ва амалий машғулотлар шаклида олиб борилади.

Курсни ўқитиш жараёнида таълимнинг замонавий методлари, педагогик технологиялар ва ахборот-коммуникация технологиялари қўлланилиши назарда тутилган:

- маъруза дарсларида замонавий компьютер технологиялари ёрдамида презентацион ва электрон-дидактик технологиялардан;

- ўтказиладиган амалий машғулотларда техник воситалардан, экспресс-сўровлар, тест сўровлари, ақлий хужум, гуруҳли фикрлаш, кичик гуруҳлар билан ишлаш ва бошқа интерактив таълим усулларини қўллаш назарда тутилади.

Модулнинг ўқув режадаги бошқа модуллар билан боғлиқлиги ва узвийлиги

“Халқаро банк иши ва молия” модули мазмуни ўқув режадаги “Замонавий банк иши”, “Монетар сиёсат” ва “Банк рискларини бошқаришда қарорлар қабул қилиш” ўқув модуллари билан узвий боғланган ҳолда педагогларнинг халқаро банк иши ва молия бўйича касбий педагогик тайёргарлик даражасини оширишга хизмат қилади.

Модулнинг олий таълимдаги ўрни

Модулни ўзлаштириш орқали тингловчилар халқаро банк иши ва молияни ўрганиш, амалда қўллаш ва баҳолашга доир касбий компетентликка эга бўладилар.

Модул бўйича соатлар тақсимооти

№	Модул мавзулари	Тингловчининг ўқув юкلامаси, соат				Мустақил таълим
		Ҳаммаси	Аудитория ўқув юкلامаси			
			жумладан			
			Жами	Назарий	Амалий машғулот	
1.	Халқаро валюта бозори	9	8	4	4	1
2.	Жаҳон валюта тизими	6	6	2	4	
3.	Евромолия бозори	6	4	2	2	2
4.	Халқаро қарз ва кредит	7	6	2	4	1
	Жами:	28	24	10	14	4

НАЗАРИЙ МАШҒУЛОТЛАР МАЗМУНИ

1 - мавзу: Халқаро валюта бозори

Халқаро валюта савдоси ҳажми. Хорижий валюта курслари шаклланишининг географияси. Спот валюта курси. Валюта арбитражи. Қисқа муддатли валюта курсларининг ўзгариши. Узоқ муддатли валюта курсларининг ўзгариши. Халқаро савдо билан боғлиқ валюта курси индекслари. Халқаро валюта савдоларини амалга оширувчи етакчи дилерлар.

2 - мавзу: Жаҳон валюта тизими

Олитн стандарти (1880-1914 йиллар). Биринчи ва иккинчи жаҳон урушлари оралиғи даври (1918-1939 йиллар). Бреттон Вудс келишуви (1944-1973 йиллар). Бреттон Вудс келишувининг даврида марказий банк интервенцияси. Бреттон Вудс келишувининг инқирози. 1971-1973 йиллардаги ўтиш даври. Халқаро захира валюталар. 1973 йилдан ҳозирги кунгача бўлган сузиб юрувчи валюта курслари. Валюта Кенгашлари ва “долларлашув”. Валюта курси тизимини танлаш. Оптимал валюта зоналари. Европа валюта тизими ва евро. Алоҳида мамлакатларнинг жорий валюта амалиётлари.

3 - мавзу: Евромолия бозори

Оффшор банк ишини юзага келиш сабаблари. Либор халқаро фоиз ставкаси. Фоиз ставкаларидаги фарқ (спред) ва риск. Халқаро банк иши. Оффшор банк амалиёти. Евровалюта бозорига хос хусусиятлар. Еврокредит

бозори. Евровалютадаги қимматли қоғозлар бозори.

4 - мавзу: Халқаро қарз ва кредит

Халқаро капитал ҳаракати. Халқаро қарз ва инқироз. Халқаро қарз ва буюк депрессия. Халқаро валюта фонди шартлари. Мамлакатлари тизимли риск таҳлили. Халқаро кредит ва унинг тамойиллари. Халқаро кредит турлари. Халқаро лизинг. Халқаро кредитнинг валюта-молиявий ва тўлов шартлари.

АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАЗМУНИ

1-амалий машғулот: Халқаро валюта бозори

Халқаро валюта бозори савдоси ва географияси. Валюта курслари ва унга таъсир этувчи омиллар. Қисқа муддатли валюта курсларининг ўзгариши. Узоқ муддатли валюта курсларининг ўзгариши. Халқаро савдо билан боғлиқ валюта курси индекслари.

2-амалий машғулот: Халқаро валюта бозори

Хорижий валюта операцияларининг мазмуни. Жорий валюта операциялари. Капитал ҳаракати билан боғлиқ валюта операциялари. Ўзбекистонда валюта операцияларини ривожлантириш муаммолари. Мустақиллик йилларида Ўзбекистон миллий валюта тизимининг шаклланиши ва ривожланиши. Валюта захиралари.

3-амалий машғулот: Жаҳон валюта тизими

Миллий ва жаҳон валюта тизими. Жаҳон валюта тизимининг ривожланиш босқичлари ва унинг хусусиятлари. Париж, Генуя, Бреттонвуд, Ямайка жаҳон валюта тизимларининг ўзига хос жиҳатлари.

4-амалий машғулот: Жаҳон валюта тизими

Европа валюта тизими. Европа валюта тизимининг асосий элементлари ва ривожланиши босқичлари. Валюта паритети. Валюта интервенцияси. Халқаро валюта муносабатларида олтиннинг тутган ўрни.

5-амалий машғулот: Евромолия бозори

Евровалюталар ва банк кредитларининг улгуржи бозори, еврооблигация ва глобал акциялар бозори. Евровалюталар бозорини кенгайтиришни эмитент-давлатлар пул муомаласи ва тўлов балансларига таъсири. Евроноталар, еврооблигациялар, евроакциялар, евроекселлар. LIBOR ставкалари ва уларни

қўлланилиши. Кредит рейтинги ва уни аниқлаш. Давлат ва тижорат банкларининг кредит рейтинглари.

6-амалий машғулот: Халқаро қарз ва кредит

Инвестицион муҳит ва кредит рейтинги. Халқаро кредит ва унинг тамойиллари. Халқаро кредит турлари. Халқаро лизинг. Халқаро кредитнинг валюта-молиявий ва тўлов шартлари. Халқаро молия ташкилотлари билан ҳамкорлик.

7-амалий машғулот: Халқаро қарз ва кредит

Халқаро капитал ҳаракати. Халқаро ссуда капиталининг ҳаракат қилиш шакллари. Ўзбекистонда чет эл инвесторларига бериладиган имтиёзлар ва уларнинг аҳамияти. Чет эл капиталини қимматли қоғозлар бозори орқали жалб этиш муаммоси.

ЎҚИТИШ ШАКЛЛАРИ

Мазкур модул бўйича қуйидаги ўқитиш шаклларидан фойдаланилади:

- маърузалар, амалий машғулотлар (маълумотлар ва технологияларни англаб олиш, ақлий қизиқишни ривожлантириш, назарий билимларни мустаҳкамлаш);
- давра суҳбатлари (кўрилаётган лойиҳа ечимлари бўйича таклиф бериш қобилиятини ошириш, эшитиш, идрок қилиш ва мантиқий хулосалар чиқариш);
- баҳс ва мунозаралар (лойиҳалар ечими бўйича далиллар ва асосли аргументларни тақдим қилиш, эшитиш ва муаммолар ечимини топиш қобилиятини ривожлантириш).

БАҲОЛАШ МЕЗОНИ

№	Баҳолаш мезони	Максимал балл	Изоҳ
1	“Халқаро банк иши ва молия” модули бўйича	2.5	Лойиҳа (кейс топшириғи билан бирга) – 1.5 балл Тест – 0.5 балл Мустақил таълим – 0.5 балл

II. МОДУЛНИ ЎҚИТИШДА ФОЙДАЛАНИЛАДИГАН ИНТРЕФАОЛ ТАЪЛИМ МЕТОДЛАРИ

“SWOT-таҳлил” методи.

Методнинг мақсади: мавжуд назарий билимлар ва амалий тажрибаларни таҳлил қилиш, таққослаш орқали муаммони ҳал этиш йўллари топишга, билимларни мустаҳкамлаш, такрорлаш, баҳолашга, мустақил, танқидий фикрлашни, ностандарт тафаккурни шакллантиришга хизмат қилади.

S – (strength)	• кучли томонлари
W – (weakness)	• заиф, кучсиз томонлари
O – (opportunity)	• имкониятлари
T – (threat)	• тўсиқлар

Намуна: Форекс валюта савдоси тизимининг SWOT таҳлилини ушбу жадвалга туширинг.

S	Форекс валюта савдоси тизимининг кучли томонлари	Дастурларнинг истеъмолчилар талабидан келиб чиқиб ишлаб чиқилганлиги ва фойдаланувчилар сонининг кўплиги...
W	Форекс валюта савдоси тизимининг кучсиз томонлари	Мамлакатлардаги айрим банклари ва кредит ташкилотларининг тизимга қўшилмаганлиги, тизимни юқори тезликдаги интернет орқали самарали ишлаши...
O	Форекс валюта савдоси тизимининг имкониятлари (ички)	Кичик сумма билан катта ҳажмли валюта операциялари амалга ошириш мумкин, фойда ва зарарларни автоматик тарзда ҳисоблаб кўрсатиб бориши ...
T	Тўсиқлар (ташқи)	Форекс бозоридаги рискнинг юқорилги ҳисобига чекловларнинг кўплиги...

«Хулосалаш» (Резюме, Веер) методи

Методнинг мақсади: Бу метод мураккаб, кўптармоқли, мумкин қадар, муаммоли характеридаги мавзуларни ўрганишга қаратилган. Методнинг моҳияти шундан иборатки, бунда мавзунинг турли тармоқлари бўйича бир хил ахборот берилди ва айти пайтда, уларнинг ҳар бири алоҳида аспектларда муҳокама этилади. Масалан, муаммо ижобий ва салбий томонлари, афзаллик, фазилат ва камчиликлари, фойда ва зарарлари бўйича ўрганилади. Бу

интерфаол метод танқидий, таҳлилий, аниқ мантиқий фикрлашни муваффақиятли ривожлантиришга ҳамда ўқувчиларнинг мустақил ғоялари, фикрларини ёзма ва оғзаки шаклда тизимли баён этиш, ҳимоя қилишга имконият яратади. “Хулосалаш” методидан маъруза машғулотларида индивидуал ва жуфтликлардаги иш шаклида, амалий ва семинар машғулотларида кичик гуруҳлардаги иш шаклида мавзу юзасидан билимларни мустаҳкамлаш, таҳлили қилиш ва таққослаш мақсадида фойдаланиш мумкин.

Методни амалга ошириш тартиби:



тренер-ўқитувчи иштирокчиларни 5-6 кишидан иборат кичик гуруҳларга ажратади;



тренинг мақсади, шартлари ва тартиби билан иштирокчиларни таништиргач, ҳар бир гуруҳга умумий муаммони таҳлил қилиниши зарур бўлган қисмлари туширилган тарқатма материалларни таркатади;



ҳар бир гуруҳ ўзига берилган муаммони атрофлича таҳлил қилиб, ўз мулоҳазаларини тавсия этилаётган схема бўйича тарқатмага ёзма баён қилади;



навбатдаги босқичда барча гуруҳлар ўз тақдимотларини ўтказадилар. Шундан сўнг, тренер томонидан таҳлиллар умумлаштирилади, зарурий ахборотлар билан тўлдирилади ва мавзу яқунланади.

Намуна:

Форекс савдо платформалари							
Libertex		MetaTrader4™		StartFX		Rumus	
Афзал-лиги	Камчи-лиги	Афзал-лиги	Камчи-лиги	Афзал-лиги	Камчи-лиги	Афзал-лиги	Камчи-лиги

Хулоса:

“Кейс-стади” методи

«Кейс-стади» - инглизча сўз бўлиб, («case» – аниқ вазият, ҳодиса, «stadi» – ўрганмоқ, таҳлил қилмоқ) аниқ вазиятларни ўрганиш, таҳлил қилиш асосида ўқитишни амалга оширишга қаратилган метод ҳисобланади. Мазкур метод дастлаб 1921 йил Гарвард университетида амалий вазиятлардан иқтисодий бошқарув фанларини ўрганишда фойдаланиш тартибида қўлланилган. Кейсда очиқ ахборотлардан ёки аниқ воқеа-ҳодисадан вазият сифатида таҳлил учун фойдаланиш мумкин. Кейс ҳаракатлари ўз ичига қуйидагиларни камраб олади: Ким (Who), Қачон (When), Қаерда (Where), Нима учун (Why), Қандай/ Қанақа

(How), Нима-натижа (What).

“Кейс методи” ни амалга ошириш босқичлари

Иш босқичлари	Фаолият шакли ва мазмуни
1-босқич: Кейс ва унинг ахборот таъминоти билан таништириш	якка тартибдаги аудио-визуал иш; кейс билан танишиш(матнли, аудио ёки медиа шаклда); ахборотни умумлаштириш; ахборот таҳлили; муаммоларни аниқлаш
2-босқич: Кейсни аниқлаштириш ва ўқув топшириғни белгилаш	индивидуал ва гуруҳда ишлаш; муаммоларни долзарблик иерархиясини аниқлаш; асосий муаммоли вазиятни белгилаш
3-босқич: Кейсдаги асосий муаммони таҳлил этиш орқали ўқув топшириғининг ечимини излаш, ҳал этиш йўлларини ишлаб чиқиш	индивидуал ва гуруҳда ишлаш; муқобил ечим йўлларини ишлаб чиқиш; ҳар бир ечимнинг имкониятлари ва тўсиқларни таҳлил қилиш; муқобил ечимларни танлаш
4-босқич: Кейс ечимини ечимини шакллантириш ва асослаш, тақдимот.	якка ва гуруҳда ишлаш; муқобил вариантларни амалда қўллаш имкониятларини асослаш; ижодий-лойиха тақдимотини тайёрлаш; якуний хулоса ва вазият ечимининг амалий аспектиларини ёритиш

Кейс. Тижорат банки хориждаги ҳамкор банкининг вакиллик ҳисобварағига ўз миқдори топшириғига кўра ўтказган 1 млн. АҚШ долларидagi пули белгиланган тартиб бўйича ўтмади, яъни хорижий банк ҳисобварағида кўринмади.

Кейсни бажариш босқичлари ва топшириқлар:

- Кейсдаги муаммони келтириб чиқарган асосий сабабларни белгиланг(индивидуал ва кичик гуруҳда).
- пул ўтказиш билан боғлиқ ишлар кетма-кетлигини белгиланг (жуфтликлардаги иш).

«ФСМУ» методи

Технологиянинг мақсади: Мазкур технология иштирокчилардаги умумий фикрлардан хусусий хулосалар чиқариш, таққослаш, қийслаш орқали ахборотни ўзлаштириш, хулосалаш, шунингдек, мустақил ижодий фикрлаш кўникмаларини шакллантиришга хизмат қилади. Мазкур технологиядан

маъруза машғулотларида, мустаҳкамлашда, ўтилган мавзуни сўрашда, уйга вазифа беришда ҳамда амалий машғулот натижаларини таҳлил этишда фойдаланиш тавсия этилади.

Технологияни амалга ошириш тартиби:

- қатнашчиларга мавзуга оид бўлган якуний хулоса ёки ғоя таклиф этилади;
- ҳар бир иштирокчига ФСМУ технологиясининг босқичлари ёзилган қоғозларни тарқатилади:



- иштирокчиларнинг муносабатлари индивидуал ёки гуруҳий тартибда тақдимот қилинади.

ФСМУ таҳлили қатнашчиларда касбий-назарий билимларни амалий машқлар ва мавжуд тажрибалар асосида тезроқ ва муваффақиятли ўзлаштирилишига асос бўлади.

Намуна.

Фикр: “АҚШ доллари - халқаро валюталардан бири”.

Топшириқ: Мазкур фикрга нисбатан муносабатингизни ФСМУ орқали таҳлил қилинг.

“Ассесмент” методи

Методнинг мақсади: мазкур метод таълим олувчиларнинг билим даражасини баҳолаш, назорат қилиш, ўзлаштириш кўрсаткичи ва амалий кўникмаларини текширишга йўналтирилган. Мазкур техника орқали таълим олувчиларнинг билиш фаолияти турли йўналишлар (тест, амалий кўникмалар, муаммоли вазиятлар машқи, қиёсий таҳлил, симптомларни аниқлаш) бўйича ташҳис қилинади ва баҳоланади.

Методни амалга ошириш тартиби:

“Ассесмент” лардан маъруза машғулотларида талабаларнинг ёки қатнашчиларнинг мавжуд билим даражасини ўрганишда, янги маълумотларни баён қилишда, семинар, амалий машғулотларда эса мавзу ёки маълумотларни ўзлаштириш даражасини баҳолаш, шунингдек, ўз-ўзини баҳолаш мақсадида индивидуал шаклда фойдаланиш тавсия этилади. Шунингдек, ўқитувчининг ижодий ёндашуви ҳамда ўқув мақсадларидан келиб чиқиб, ассесментга қўшимча топшириқларни киритиш мумкин.

Намуна. Ҳар бир катакдаги тўғри жавоб 5 балл ёки 1-5 балгача баҳоланиши мумкин.



Тест

- 1. Халқаро валюта бозори одатда 1 кунда неча соат ишлайди?
- А. 8 соат
- В. 12 соат
- С. 24 соат



Қиёсий таҳлил

- Жаҳон валюта тизими боқичларини ўзаро солиштирган ҳолда таҳлил қилинг?



Тушунча таҳлили

- Девальвация нима?
- ISO қисқармасини изоҳланг...



Амалий кўникма

- Хорижий банк билан вакиллик муносабатини ўрнатиш учун шартнома шартларини белгиланг?
- StartFX дастурий платформани ўрнатинг?

“Инсерт” методи

Методнинг мақсади: Мазкур метод ўқувчиларда янги ахборотлар тизимини қабул қилиш ва билимларни ўзлаштирилишини енгиллаштириш мақсадида қўлланилади, шунингдек, бу метод ўқувчилар учун хотира машқи вазифасини ҳам ўтайди.

Методни амалга ошириш тартиби:

➤ ўқитувчи машғулотга қадар мавзунинг асосий тушунчалари мазмуни ёритилган инпут-матнни тарқатма ёки тақдимот кўринишида тайёрлайди;

➤ янги мавзу моҳиятини ёритувчи матн таълим олувчиларга тарқатилади ёки тақдимот кўринишида намойиш этилади;

➤ таълим олувчилар индивидуал тарзда матн билан танишиб чиқиб, ўз шахсий қарашларини махсус белгилар орқали ифодалядилар. Матн билан ишлашда талабалар ёки қатнашчиларга қуйидаги махсус белгилардан фойдаланиш тавсия этилади:

Белгилар	1-матн	2-матн	3-матн
“V” – таниш маълумот.			
“?” – мазкур маълумотни тушунмадим, изоҳ керак.			
“+” бу маълумот мен учун янгилик.			
“– ” бу фикр ёки мазкур маълумотга қаршиман?			

Белгиланган вақт якунлангач, таълим олувчилар учун нотаниш ва тушунарсиз бўлган маълумотлар ўқитувчи томонидан таҳлил қилиниб, изоҳланади, уларнинг моҳияти тўлиқ ёритилади. Саволларга жавоб берилади ва машғулот якунланади.

“Тушунчалар таҳлили” методи

Методнинг мақсади: мазкур метод талабалар ёки қатнашчиларни мавзу буйича таянч тушунчаларни ўзлаштириш даражасини аниқлаш, ўз билимларини мустақил равишда текшириш, баҳолаш, шунингдек, янги мавзу буйича дастлабки билимлар даражасини ташҳис қилиш мақсадида қўлланилади.

Методни амалга ошириш тартиби:

- иштирокчилар машғулот қоидалари билан таништирилади;
- ўқувчиларга мавзуга ёки бобга тегишли бўлган сўзлар, тушунчалар номи туширилган тарқатмалар берилади (индивидуал ёки гуруҳли тартибда);
- ўқувчилар мазкур тушунчалар қандай маъно англатиши, қачон, қандай ҳолатларда қўлланилиши ҳақида ёзма маълумот берадилар;
- белгиланган вақт якунига етгач ўқитувчи берилган тушунчаларнинг тўғри ва тўлиқ изоҳини ўқиб эшиттиради ёки слайд орқали намоёни этади;
- ҳар бир иштирокчи берилган тўғри жавоблар билан узининг шахсий муносабатини таққослайди, фарқларини аниқлайди ва ўз билим даражасини текшириб, баҳолайди.

Намуна: “Халқаро банк иши ва молия” модулидаги айрим таянч тушунчалар таҳлили”

Тушунчалар	Сизнингча бу тушунча қандай маънони англатади?	Қўшимча маълумот
Фоизли своп (interest rate swap)	Фоизли тўловлар, ёки фоизли битимлар ва ҳ.к.	
Дисконт сиёсати (discount policy)	Чегирмалар сиёсати, ҳисоб сиёсати ва ҳ.к.	
Девальвация (devaluation, depreciation)	Эскириш; Пасайиш; Қайта баҳолаш ва ҳ.к.	

Изоҳ: Иккинчи устунчага қатнашчилар томонидан фикр билдирилади. Мазкур тушунчалар ҳақида қўшимча маълумот глоссарийда келтирилган.

Венн Диаграммаси методи

Методнинг мақсади: Бу метод график тасвир орқали ўқитишни ташкил этиш шакли бўлиб, у иккита ўзаро кесишган айлана тасвири орқали ифодаланади. Мазкур метод турли тушунчалар, асослар, тасавурларнинг анализ ва синтезини икки аспект орқали кўриб чиқиш, уларнинг умумий ва фарқловчи жиҳатларини аниқлаш, таққослаш имконини беради.

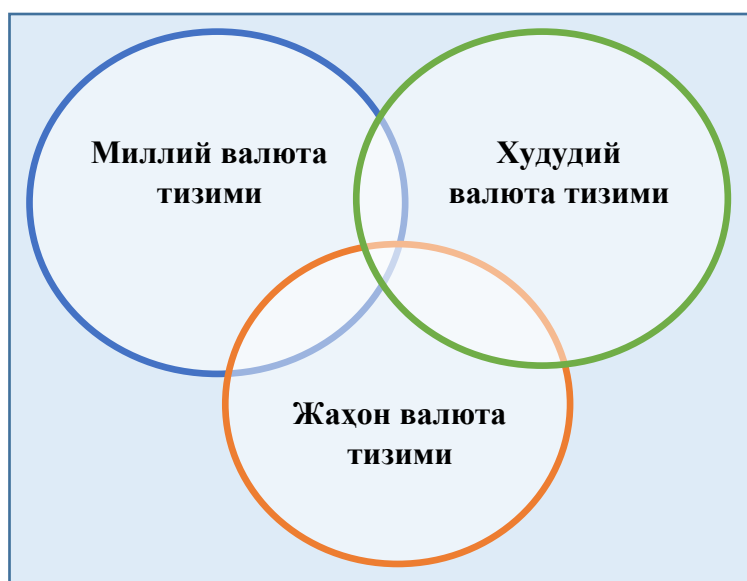
Методни амалга ошириш тартиби:

- иштирокчилар икки кишидан иборат жуфтликларга бирлаштириладилар ва уларга кўриб чиқиладиган тушунча ёки асоснинг ўзига хос, фарқли жиҳатларини (ёки акси) доиралар ичига ёзиб чиқиш таклиф этилади;

- навбатдаги босқичда иштирокчилар тўрт кишидан иборат кичик гуруҳларга бирлаштирилади ва ҳар бир жуфтлик ўз таҳлили билан гуруҳ аъзоларини таништириладилар;

- жуфтликларнинг таҳлили эшитилгач, улар биргалашиб, кўриб чиқиладиган муаммо ёхуд тушунчаларнинг умумий жиҳатларини (ёки фарқли) излаб топадилар, умумлаштириладилар ва доирачаларнинг кесишган қисмига ёзадилар.

Намуна: Миллий, ҳудудий ва жаҳон валюта тизимлари бўйича



“Блиц-ўйин” методи

Методнинг мақсади: ўқувчиларда тезлик, ахборотлар тизмини таҳлил қилиш, режалаштириш, прогнозлаш кўникмаларини шакллантиришдан иборат. Мазкур методни баҳолаш ва мустаҳкамлаш мақсадида қўллаш самарали натижаларни беради.

Методни амалга ошириш босқичлари:

1. Дастлаб иштирокчиларга белгиланган мавзу юзасидан тайёрланган топширик, яъни тарқатма материалларни алоҳида-алоҳида берилади ва улардан материални синчиклаб ўрганиш талаб этилади. Шундан сўнг, иштирокчиларга тўғри жавоблар тарқатмадаги “якка баҳо” устунига белгилаш кераклиги тушунтирилади. Бу босқичда вазифа якка тартибда бажарилади.

2. Навбатдаги босқичда тренер-ўқитувчи иштирокчиларни уч кишидан иборат кичик гуруҳларга бирлаштирилади ва гуруҳ аъзоларини ўз фикрлари билан гуруҳдошларини таништириб, баҳслашиб, бир-бирига таъсир ўтказиб, ўз фикрларига ишонтириш, келишган ҳолда бир тўхтамага келиб, жавобларини “гуруҳ баҳоси” бўлимига рақамлар билан белгилаб чиқишни топширади. Бу вазифа учун 15 дақиқа вақт берилади.

3. Барча кичик гуруҳлар ўз ишларини тугатгач, тўғри ҳаракатлар кетма-кетлиги тренер-ўқитувчи томонидан ўқиб эшиттирилади, ва ўқувчилардан бу жавобларни “тўғри жавоб” бўлимига ёзиш сўралади.

4. “Тўғри жавоб” бўлимида берилган рақамлардан “якка баҳо” бўлимида берилган рақамлар таққосланиб, фарқ бўлса “0”, мос келса “1” балл кўйиш сўралади. Шундан сўнг “якка хато” бўлимидаги фарқлар юқоридан пастга қараб кўшиб чиқилиб, умумий йиғинди ҳисобланади.

5. Худди шу тартибда “тўғри жавоб” ва “гуруҳ баҳоси” ўртасидаги фарқ чиқарилади ва баллар “гуруҳ хатоси” бўлимига ёзиб, юқоридан пастга қараб кўшилади ва умумий йиғинди келтириб чиқарилади.

6. Тренер-ўқитувчи якка ва гуруҳ хатоларини тўпланган умумий йиғинди бўйича алоҳида-алоҳида шарҳлаб беради.

7. Иштирокчиларга олган баҳоларига қараб, уларнинг мавзу бўйича ўзлаштириш даражалари аниқланади.

Жаҳон валюта бозорида энг кўп айирбошланадиган валюталар жуфтлигини кетма-кет жойлаштиринг. Бунда энг кўпи 1, навбатдагиси 2 ва ҳ.к. Ўзингизни текшириб кўринг!

Ҳаракатлар мазмуни	Якка баҳо	Якка хато	Тўғри жавоб	Гуруҳ баҳоси	Гуруҳ хатоси
USD/JPY					
USD/EUR					
EUR/JPY					
USD/CHF					
USD/UZS					
USD/GBP					

“Брифинг” методи

“Брифинг”- (инг. briefing-қисқа) бирор-бир масала ёки саволнинг муҳокамасига бағишланган қисқа пресс-конференция.

Ўтказиш босқичлари:

1. Такдимот қисми.
2. Муҳокама жараёни (савол-жавоблар асосида).

Брифинглардан тренинг яқунларини таҳлил қилишда фойдаланиш мумкин. Шунингдек, амалий ўйинларнинг бир шакли сифатида қатнашчилар билан бирга долзарб мавзу ёки муаммо муҳокамасига бағишланган брифинглар ташкил этиш мумкин бўлади. Талабалар ёки тингловчилар томонидан халқаро пул ўтказмаларининг такдимотини ўтказишда ҳам фойдаланиш мумкин.

III. НАЗАРИЙ МАТЕРИАЛЛАР

1-мавзу: Халқаро валюта бозори

Режа

- 1.1. Валюта курси ва унинг турлари
- 1.2. Халқаро валюта бозоридаги операциялар
- 1.3. Глобал валюта бозоридаги асосий тенденциялар
- 1.4. Ўзбекистонда валюта операцияларини амалга ошириш тартиби

☞ **Таянч иборалар:** Валюта курси, тўғри ва тескари котировка, кросс-курс, валюталарнинг харид қобилияти паритети, валюта курсига таъсир этувчи омиллар, валюта конвертацияси, валюта бозори, маркет-мейкер, спот операцияси, валюта позициялари, арбитраж, муддатли битимлар, жорий халқаро операциялар, капитал ҳаракати билан боғлиқ валюта операциялари, чет эл валютасидаги ҳисоб-китоблар ва тўловлар, валюта биржаси.

1.1. Валюта курси ва унинг турлари

Валюта курси (exchange rate) бир мамлакат пул бирлигининг иккинчи бир мамлакат валютасига нисбатан баҳоси ҳисобланади.

Валюта ёки айрибошлаш курси маълум бир мамлакатни ташқи дунё билан боғлаб туради, шунингдек миллий иқтисодиёт ҳолатини ташқи дунё билан таққослаш, халқро иқтисодий операциялар самарадорлигини баҳолаш имконини беради. Валюта курси мамлакатнинг жорий иқтисодий, ижтимоий ва сиёсий ҳолати ва истикболдаги режалари тўғрисидаги барча маълумотларни ўзида мужассам этади. Иқтисодиёти нисбатан очиқ мамлакатлар учун валюта курси муҳим кўрсаткичлардан ҳисобланади. Чунки унинг иқтисодиётга бевосита ёки билвосита таъсир этиши, валюта курсидаги кескин ўзгаришлар эса, миллий иқтисодиётда инқирозли ҳолатларни юзага келтириши мумкин. Хусусан, валюта курсининг ўзгариши мамлакатдаги умумий талаб ҳажмига, нархлар даражасига, фоиз ставкалар ўзаришига, мамлакат ичидаги даромадлар тақсимотига, ва иқтисодиётнинг бошқа соҳаларига ҳам ўз таъсирини кўрсатади.

Миллий валюта курсини амалдаги замонавий талаблар ва қонунчилик меъёрларига мос равишда ўрнатиш тартиби **валюта котировкаси** (currency quotation) дейилади. Жаҳон амалиётида 2 хил турли валюта котировкаларидан фойдаланилади.

1. Хорижий валюта бирлигининг маълум миқдордаги миллий валютага тенглаштирилиши **тўғри котировка** дейилади. Масалан, Ўзбекистонда 1 АҚШ доллари (USD) 2200 сўм (UZS) этиб белгиланиши (UZS/USD), ёки АҚШда 1 евро (EUR) маълум миқдордаги АҚШ доллари(USD)га тенглаштирилиши (USD/EUR) тўғри котировка ҳисобланади. Тўғри котировка жаҳоннинг кўп мамлакатларида қўлланилади.

2. Агар миллий валюта бирлигининг маълум миқдордаги хорижий валютага тенглаштирилса **тескари котировка** дейилади. Масалан, Буюк Британияда 1 фунт стерлинг (GBP) маълум миқдордаги АҚШ доллари(USD)га тенглаштирилиши (USD/GBP), тескари котировка ҳисобланади.

Маълум бир даврий ораликда, белгиланган тартибда аниқланган валюта курсининг энг кичик кўрсаткичлари ўртасидаги фарқ “**пункт**” деб юритилади. Масалан, 1 АҚШ долларининг сўмга нисбатан курси 2236,66 сўмдан 2243,49 сўмга ортса, валюта курси мазкур ҳолат бўйича 683 пунктга ортган бўлади.

Тўғри ва тескари котировкалар орасида қуйидаги боғлиқлик мавжуд:
 $S(\text{UZS}/\text{USD}) = 1/S(\text{USD}/\text{UZS})$

Турли англашилмовчиликларни содир этмаслик учун мавзуга тегишли кейинги ҳолатларни изоҳлаида тўғри котировкадан фойдаланамиз.

Халқаро ҳисоб-китобларда **кросс-курслардан** кенг фойдаланилади. Кросс-курс учинчи валюта (USD) орқали икки валюта (UZS, JPY, GBP) ўртасидаги курсни аниқлашдир.

Кросс-курслар икки хил усулда аниқланади. Бунда базавий валюта (USD ва ҳ.к.) ва котировка қилинаётган валюталар(UZS, JPY, GBP ва ҳ.к.)дан фойдаланилади. Яъни валюта курсидаги 1 бирликка тенг валюта базавий, бошқа маълум қийматга тенг валюта эса, котировка қилинаётган валютадир. Масалан, 1 USD (базавий) = 2200 UZS (котировка қилинаётган), ёки 1 GBP (базавий) = 1,4 USD (котировка қилинаётган)

1. Маълум икки валюта курсининг базаси бир хил валюта бўлса, бунда ушбу курсларнинг ўзаро нисбати орқали учинчи валюта курси топилади. Масалан, 1 АҚШ долларига 2200 сўм (UZS/USD) ёки 150 Япон йенаси (JPY/USD) алмаштириб берилса, унда $150 \text{ JPY} = 2200 \text{ UZS}$ бўлади ва бундан $1 \text{ JPY} = 14,67 \text{ UZS}$ келиб чиқади, яъни $1 \text{ JPY}/\text{UZS} = 14,67$ ёки $1 = 14,67 \text{ UZS}/\text{JPY}$

Шундай қилиб, 1 ҳолат бўйича: $\text{Кросс курс } (\text{UZS}/\text{JPY}) = \frac{\text{UZS}/\text{USD}}{\text{JPY}/\text{USD}} = \text{UZS}/\text{JPY}$

2. Кросс курсни топиш учун ишлатиладиган учинчи валюта маълум икки валюта курсининг бирида базавий иккинчисида котировка қилинаётган валюта бўлса, бунда ушбу курсларни ўзаро кўпайтириш орқали учинчи валюта курси топилади. Масалан, 1 АҚШ доллари 2200 сўм (UZS/USD) ва 1 Буюк Британия фунт стерлинги 1,4 АҚШ доллари (USD/GBP) бўлса, унда $1 \text{ GBP} = 1,4 * 2200 \text{ UZS}$ бўлади ва бундан $1 \text{ GBP} = 3080 \text{ UZS}$ келиб чиқади, яъни $1 \text{ GBP}/\text{UZS} = 3080$ ёки $1 = 3080 \text{ UZS}/\text{GBP}$

Шундай қилиб, 2 ҳолат бўйича: $\text{Кросс курс } \left(\frac{\text{UZS}}{\text{GBP}}\right) = \frac{\text{USD}}{\text{GBP}} * \frac{\text{UZS}}{\text{USD}}$

Валюталарни олди-сотди қилиш бўйича битим тузаётганда спот ва форвард валюта курсларидан фойдаланилади. Жорий алмашув курси бу бугун алмаштирилаётган бир пулнинг иккинчи валютадаги қиймати. Валюта курслари кун давомида GMT (Greenwich Mean Time) соатига қараб соат 4да ўзгаради¹.

¹ Michael Melvin and Stefan C. Norrbinn. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.7

Спот курс (spot rate) – валюта олди-сотди битимини тузиш пайтида белгиланган, валюта бозоридаги талаб ва таклиф асосида шаклланган, жорий валюта курси бўлиб, бу курс бўйича тузилган битимларда унинг иштирокчилари келишилган валюталарни қисқа вақт (битим тузилган кундан бошлаб 2 иш куни) ичида етказиб беришни ўз зиммаларига оладилар.

Форвард (муддатли) валюта курси (forward rate) – келажакда, одатда, 2 иш кунидан ортиқ муддатда валюталарни ўзаро айирбошлаш учун фойдаланиладиган, жорий валюта курси асосида белгиланган муддат учун тахминий ҳисобланган валюта курсидир. Шартномада белгиланган муддат келганда, битимда кўрсатилган курсдан жорий курс фарқ қилса, бундан бир томон фойда олади, бошқа томон эса, зарар кўради.

Валюталар билан тузиладиган битимлардан иккита мақсад кўзланган бўлиши мумкин, яъни:

- битим иштирокчиларини катта зарар кўришидан ҳимоялаш, ёки суғурталаш;

- валюта курслари (форвард ва спот курслари) фарқидан спекулятив фойда олиш.

Ҳозирги кунда барча турдаги ҳалқаро ҳисоб-китоблар бевосита банклар орқали амалга оширилади. Ҳалқаро ҳисоб-китоб операциялари банк даромадларини ошириш манбаларидан бири ҳисобланиб, банклар ўз мижозларига валюталарни сотиш ёки улардан сотиб олишда, 2 турли валюта курсларини белгилашади, яъни улар **валюталарни сотиш ва сотиб олиш курсларидир**. Банкнинг валюталарни сотиш ва сотиб олиш курслари ўртасидаги фарқ маржа ёки спред деб номланади ва ушбу фарқ банкнинг валюта операциялари билан боғлиқ операцион харажатларини қоплаши ҳамда унга фойда келтириши лозим. Валюта курслари бўйича спред ҳажми банкларда турли валюталар ва мижозлар бўйича битим ҳажмига қараб турлича бўлиши мумкин.

Ҳалқаро бизнес натижалари нафақат тегишли мамлакатлар валюта курслари, балки миллий ва хорижий бозорлардаги аниқ бир маҳсулот ва хизматлар турининг нархи билан ҳам экспорт ва импорт операциялари ҳажми қиймати аниқланиб, ўзаро таққосланади. Шу жиҳатдан, валюта курсларининг икки тури, яъни реал ва номинал валюта курслари фарқланади.

Валюта курслари ўзгаришининг эркинлик даражасига кўра валюта курслари қатъий белгиланган, чегараланган эгилувчан, сузувчи валюта курсларига бўлинади.

Қатъий белгиланган валюта курсида миллий валюталар ўртасидаги расман ўрнатилган нисбатаинг вақтинчалик 2,25 фоиздан ошмаган миқдорда тебранишга рухсат берилади.

Чегараланган эгилувчан валюта курсида миллий валюталар ўртасидаги расман ўрнатилган нисбатаинг белгиланган қоидага мувофиқ катта бўлмаган миқдорда тебранишига рухсат берилади.

Сузувчи валюта курси талаб ва таклиф таъсирида эркин ўзгарадиган алмашув курси бўлиб, маълум шароитларда давлат валюта интервенцияси орқали унга таъсир ўтказиши мумкин.

Биз 1973 йилдан қўллаб келинаётган валюта алмашув курсини сузиб юрувчи валюта курс сифатида ҳисобласакда, аслида айрим мамлакатларгина бутунлай ушбу курсни бозор механизми орқали белгиланишига йўл берадилар.²

Номинал валюта курси (nominal exchange rate) – бир миллий валюта бирлигининг хорижий валюта бирлигига ифодаланган бозордаги баҳоси, ёки икки валюта ўртасидаги жорий курсдир.

Реал валюта курси (real exchange rate) – номинал валюта курси асосида икки мамлакатдаги бир хил турдаги товар ва маҳсулотлар нархлари даражасини ўзаро нисбати орқали ҳисобланган валюта курсидир. Реал айирбошлаш курси халқаро иқтисодий назарияда “савдо шартлари” (terms of trade)дан бирини ўзида намоён этади. Жаҳон иқтисодиётида миллий иқтисодиётларни, хусусан, ЯИМ, ЯМД (Ялпи миллий даромад)ни ўзаро солиштириш одатда, реал валюта ёки валюталарнинг харид қуввати паритети (PPP) бўйича ҳисобланган курслари орқали амалга оширилади.

Реал айирбошлаш курси қуйидаги формула асосида ҳисобланади:

$$S^* = S \frac{P_f}{P_d}$$

Бу ерда, S – номинал валюта курси; P_d – миллий пул бирлигида ифодаланган ички бозордаги нархлар даражаси; P_f – чет элдаги нархлар даражаси (хорижий валютада ҳисобланган).

Реал валюта курсининг моҳиятини қуйидаги мисол орқали тўлиқроқ тушунтишга ҳаракат қиламиз. Маълум бир турдаги маҳсулот (1 кг қорамол гўшти)нинг нархи Ўзбекистонда 15 000 сўм бўлса, АҚШда 30 доллар, номинал валюта $1 \text{ USD/US\$} = 2000$. Мазкур ҳолатда реал валюта курси қуйидагига тенг:

$$S^* = 2000 \frac{\text{US\$}}{\text{USD}} * \frac{30 \text{ USD}}{15\,000 \text{ US\$}} = 4$$

Бу АҚШдаги маълум бир турдаги маҳсулот (1кг қорамол гўшти) нархига Ўзбекистонда 4 бирлик шу турдаги маҳсулот (4 кг қорамол гўшти)ни олиш мумкинлиги англатади.

Шунингдек, реал валюта курси мамлакатдаги у ёки бу маҳсулотнинг нисбий нархларини ўзида акс эттирган ҳолда, мамлакатнинг халқаро савдодаги рақобатбардошлик даражасини ҳам ифодалайди.

Юқорида келтирилган мисолдаги маълум бир товарлар нархлари даражаси ўрнига фоизларда, ёки коэффицентларда ифодаланган мамлакатларнинг истеъмол нархлари индекси (consumer price index, CPI)ни, ёки инфляция

² Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.39

даражасини тегишли равишда кўйсак, мамлакатлар бўйича реал валюта курсини ҳисобган бўламиз.

Масалан, А мамлакатда номинал валюта курси ўсиб бораётган бир шароитда реал валюта курси тушиб бораётган бўлиши мумкин. Яъни, 1 ой давомида А мамлакатда инфляция даражаси 8.5%, Б мамлакатда 0.4%, номинал валюта курси эса, Б мамлакат бир пул бирлигининг А мамлакат пул бирлигига нисбатан баҳоси 4700 дан 5000га, хусусан валютасининг қадри 6.4% $((5000 \cdot 100 / 4700) - 100)$ га тушганлиги кузатилган бўлса, реал валюта курси 1.6% $(100 - (4626.73 \cdot 100 / 4700))$ га ортган.

$$S^* = 5000 \frac{\text{А мамлакат пул бирлиги (А)}}{\text{Б мамлакат пул бирлиги (Б)}} \cdot \frac{100.4\%}{108.5\%} = 4626,73 \frac{\text{А}}{\text{Б}}$$

Реал валюта курси, номинал валюта курси ва хорижий мамлакатлардаги истеъмол нархлари индексига тўғри, миллий иқтисодиётдаги истеъмол нархлари индексига эса тескари пропорционал равишда ўзгаради.

Реал валюта курсининг ортиши (яъни ҳақиқатда камайиши, юқоридаги мисол бўйича 4 баробар 3 баробарга тушиши) бу мамлакатда ишлаб чиқарилган маълум бир товар нархининг бошқа мамлакатга нисбатан ортганлигини, яъни қимматлашганлигини англатади. Бу эса, ўз навбатида, ушбу мамлакатнинг мазкур маҳсулот тури бўйича халқаро рақобатбардошлигини пасайганлигидан далолат беради.

Реал валюта курсининг пасайиши (яъни ҳақиқатда ортиши юқоридаги мисол бўйича 4 баробар 5 баробарга ўсиши) бу миллий пул бирлигида ифодаланган хорижий маҳсулотлар баҳосининг ортишини англатиб, миллий иқтисодиётнинг халқаро рақобатбардошлигини ошириб, маҳсулотлар экспортини янада кенгайтишига сабаб бўлади.

Агар мамлакатлардаги истеъмол маҳсулотларини ва хизматларнинг нархлар даражаси бир хил бўлса, реал валюта курси номинал валюта курсига тенг бўлади.

Миллий валютани қандай валютага котировка қилинишига қараб валюталар курси турлича бўлиши мумкин. Яъни миллий валюта курси маълум бир турдаги хорижий валютага нисбатан ортса, бошқа бир турига нисбатан пасаяди. Валюта курсининг маълум бир турдаги хорижий валютага эмас, балки котировка қилинган барча турдаги, ёки маълум бир гуруҳ валюталарга нисбатан ошиши ёки тушишига, яъни динамикасига баҳо бериш учун самарали валюта курслари ҳисобланади. Мазкур валюта курсини ҳисоблашда мамлакатнинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари бўлган мамлакатлар валюталари олинади, чунки экспортёрлар ўзларининг маҳсулотлари ва хизматлари учун тўловларни асосан ушбу валюталарда қабул қилади, шунингдек бозорда импортёрлар томонидан уларга талаб кўп бўлади.

Номинал самарали валюта курси (nominal effective exchange rate, NEER) – бу мамлакатдаги валюта операцияларида ташқи савдода асосий ҳамкор

бўлган мамлакатлар валюталарининг салмоғини инобатга олган ҳолда ҳисобланган, индекс кўринишидаги валюта курсидир.

Реал самарали валюта курси (real effective exchange rate, REER). Номинал самарали валюта курсидан реал тенденцияларни аниқлаш, яъни инфляция кўрсаткичларини чиқариб ташлаган ҳолда мамлакатлардаги ишлаб чиқариш, истеъмол харажатларини солиштириш учун реал самарали валюта курси ҳисоб-китоб қилинади.

Валюталарнинг харид қобилияти паритети (purchasing-power parity (PPP)) асосида ҳисобланган валюта курси – турли мамлакатлардаги сифати, миқдори ва бошқа хусусиятлари бир хил бўлган маҳсулотлар ва хизматларнинг миллий валютада ифодаланган қийматни ўзаро тенглаштириш орқали аниқланадиган валюта курсидир.

Харид қобилияти паритети бўйича кўриладиган бўлса марказий банк икки йўналишдан бири танланиши лозим- алмашув курси ёки ички нархлари даражаси ўртасидаги боғлиқлик.³

Масалан, Ўзбекистонда 1 кг олий сортли буғдой унининг нархи 2200 бўлса, худдий шундай сифатли ва сортли буғдой унининг нархи АҚШда 1 доллар бўлса, унда валюталарнинг харид қобилияти бўйича курси 1 USD = 2200 UZS бўлади. Валюталарнинг харид қобилияти паритети ва бозор курслари ўзаро бир-биридан фарқ қилиши мумкин.

Валюталарнинг харид қобилияти бўйича курслар одатда, истеъмол савати товарлари нархлари бўйича ҳисобланади, яъни:

$$PPP = \frac{P_A}{P_B}$$

Бу ерда, P_A – А мамлакат истеъмол саватидаги товарлар ва хизматларнинг жами баҳоси; P_B – В мамлакат истеъмол саватидаги товарлар хизматларнинг баҳоси.

Қуйидаги жадвал маълумотлари асосида валюталарнинг харид қобилияти паритети бўйича курсини аниқлаш керак бўлсин.

1.1-жадвал

Валюталарнинг харид қобилияти паритети бўйича курсини аниқлаш

Истеъмол саватидаги маҳсулотлар	Ўлчов бирлиги	Мамлакат					
		Ўзбекистон (сўм)			АҚШ (доллар)		
		Бирлик баҳоси	Миқдори	Сумма	Бирлик баҳоси	Миқдори	Сумма
Гўшт	кг	21000	1,5	31500	9,0	1,5	13,50
Гурунч	кг	4000	4,0	16000	1,5	4,0	6,00
Картошка	кг	1800	10,0	18000	0,9	10,0	9,00
Ўсимлик	литр	5900	1,0	5900	2,8	1,0	2,80

³ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 276

ёғи							
Пиёз	кг	1000	1,5	1500	0,5	1,5	0,75
Олий сортли буғдой уни	кг	2100	3,0	6300	0,8	3,0	2,40
Сабзи	кг	1200	3,0	3600	0,5	3,0	1,50
Шакар	кг	3500	2,0	7000	1,5	2,0	3,00
Жами	-	-	-	89800	-	-	38,95

Мазкур маълумотлари асосида, валюталарнинг харид қобилияти паритети бўйича бир АҚШ долларининг ўзбек сўмига нисбатан курси:

$$38,95 \text{ USD} = 89800 \text{ UZS}; 1 \text{ USD/UZS} = 2305,52.$$

Бироқ, валюталарнинг харид қобилияти паритети валюта курслари билан боғлиқ ўзгаришларини ўзида тўлиқ акс эттира олмайди. Бунинг асосий сабабларини қуйидаги ҳолатлар билан изоҳлаш мумкин:

1. Ҳар икки мамлакат истеъмол саватидаги ўхшаш товарларни бир хил деб ҳисобланиши (уларни етиштириш, яратиш ёки тайёрлаш технологиялари ва шароитлари турлича бўлиши, натижада сифати ва нархи ҳам фарқ қилиши мумкин);

2. Мамлакатлар истеъмол саватидаги таварлар ва хизматлар турлари сонининг ҳар хиллиги (бир мамлакатда 100 хил товар ва хизматлар истеъмол саватига кирса, солиштириладиган бошқа мамлакатда 500 хил ва ҳ.к.)

Валюталарнинг харид қобилияти (ёки товар) паритети билан бирга мамлакатларнинг валюта муносабатлари тараққиётида **валюталарнинг олтин ва валюта паритетлари** ҳам амалда бўлган. **Валюта курсига таъсир этувчи омиллар.** Валюта курсига таъсир этувчи фундаментал омилларнинг 4 турини алоҳида ажратиш мумкин. Хусусан:

1. *Иқтисодий омиллар.* Иқтисодий омилларнинг асосийлари сифатида мамлакатнинг иқтисодий ривожланиши тўғрисидаги маълумотлар (ЯИМ, Саноатнинг ўсиши, ишсизлик ва аҳолининг меҳнат билан бандлиги, инфляция, фоиз ставкалар ва ҳ.к.)нинг ўзгариши (**2-жадвалга қаранг**), мамлакатлар марказий банклари бошлиқларининг чиқишлари ва йиғилишидаги қарорлар, валюта интервенцияси, молия бозорининг валютадан ташқари бошқа бозорларидаги ўзгаришларни қайд этиб ўтиш мумкин.

2. *Сиёсий омиллар.* Сиёсий омилларнинг асосийлари сифатида президент, давлат ва ҳукумат бошлиқларини сайлаш жараёни ва унинг натижалари, уларнинг истеъфога чиқиши, шунингдек, марказий банклар ёки пул-кредит сиёсати билан шуғулланувчи давлат органлари раҳбар кадрлар алмашинуви, геосиёсий тўқнашув ва инқирозларни кўрсатиш мумкин.

3. *Турли хабарлар ва кутишлар.* Глобал валюта бозорида инвесторларни ҳаракатга келтирувчи шундай ибора бор, яъни “турли хабарлар, миш-миш

гаплар, овозалар асосида валюталарни сотиб ол ва факт (далил, исбот)ларга асосланган ҳолда уларни сот”. Глобал валюта бозорида олтин қоидага айланган ушбу ибора, шунингдек бошқа психологик омиллар инвесторларнинг бозордаги ҳаракатини фаоллаштириши ёки сусайтириши мумкин.

4. *Форс-мажор ҳолатлари.* Фавқулотда содир бўлган ҳодисалар, масалан, сув тошқини, zilзила, йирик кўламли ёнғин, турли зарарли эпидемияларни, газ ва бошқа зарраларни оммавий тарқалиши, кучли тўфон ёки довуллар ва ҳ.к.лар натижасида турли даражадаги вайронагарчиликни юзага келиши. Шунингдек, мамлакатда террористик ҳуружларни, ҳужум ва ҳаракатлари содир этилиши ҳам валюта курслари ўзгаришига ўз таъсирини кўрсатади.

Валюталарнинг энг асосий хусусиятларидан бири бу унинг конвертацияси, яъни айирбөланиш қобилияти ҳисобланади. **Валюта конвертацияси** бу миллий валютанинг хорижий валютага эркин айирбөланиш, хорижий маҳсулот ва хизматларни тўлаш қобилиятидир.

АҚШнинг иқтисодий ривожланиш кўрсаткичларини миллий валюта курси(қадри)га таъсири

Кўрсаткичлар	Эълон қилиш даври	Кўрсаткичнинг ўзгариши	Миллий валюта курси (қадри)нинг ўзгариши	Иқтисодий мазмуни ва таъсир кўрсатиши
Ялпи ички маҳсулот (ЯИМ) (GDP - Gross domestic product)	Ҳар чорак	Ўсиши	Ошади	Мамлакатнинг инвестицияларни жалб этиш жозибадорлиги ортади
Савдо баланси (Trade balance)	Ҳар ой	Салбий қолдиқ (сальдо)нинг ўсиши (дефицитнинг кўпайиши)	Пасаяди	Марказий банк ва ҳукуматнинг пул сиёсатига, экспорт ва импорт операциялари билан шуғулланувчи компаниялар даромадига таъсир кўрсатади
Истеъмол нархлари индекси (Consumer price index (CPI))	Ҳар ой	Ўсиши	Пасаяди	Чакана савдо маҳсулотлари нархида инфляция даражасини кўрсатади
Саноат маҳсулотлари нархи индекси (Producer price index (PPI))	Ҳар ой	Ўсиши	Пасаяди	Улгуржи савдо маҳсулотлари нархида инфляция даражасини кўрсатади
Иқтисодиётнинг қишлоқ хўжалигидан ташқаридаги тармоқларида яратилган янги иш ўринлари миқдори (Nonfarm payrolls)	Ҳар ой	Ўсиши	Ошади	Мамлакатдаги аҳолининг меҳнат билан бандлигини кўрсатади ва ишсизлик даражасидан дарак беради
Ишсизлик даражаси (Unemployment rate)	Ҳар ой	Ўсиши	Пасаяди	Мамлакатдаги аҳолининг меҳнат билан бандлигини кўрсатади
Ишсизлик бўйича нафақа олиш учун берилган аризалар (Jobless claims (Initial claims))	Ҳар ой	Ўсиши	Пасаяди	Мамлакатдаги аҳолининг меҳнат билан бандлигини кўрсатади
Чакана савдо (Retail sales)	Ҳар ой	Ўсиши	Ошади	Истеъмолчиларнинг харажатларини ва унга мос равишда даромадларини, шунингдек корхоналар фойдасини кўрсатади.

Узоқ муддатли (одатда 3 йилдан ортиқ) фойдаланиш учун мўлжалланган (қиммат) маҳсулотларга буюртмалар (Durable goods orders)	Ҳар ой	Ўсиши	Ошади	Истеъмолчилар даромадларини, корхоналар фойдасини, шунингдек уларнинг узоқ муддат давомида даромад, ёки фойда олишларига ишончини ифодалайди.
Янги турар-жой, уйларни қуриш (Housing starts)	Ҳар ой	Ўсиши	Ошади	Истеъмолчиларнинг узоқ муддатли даврий оралиқда кўп даромад олишларини англатади
Саноат соҳасида маҳсулотлар ишлаб чиқариш (Industrial production)	Ҳар ой	Ўсиши	Ошади	Мамлакатдаги ишлаб чиқариш даражасини кўрсатади ва унга инвестицияларни жалб этиш жозибадорлигини оширади
Чикагодаги менежерлар уюшмасининг (Chicago PMI index) ⁴ , Филадельфиядаги Федерал захира банкининг (Philadelphia Fed index) ⁵ иш фаоллиги, Мичиган университетининг истеъмолчиларнинг иқтисодий руҳияти* (Michigan consumer sentiment Index), шунингдек, истеъмолчиларнинг ишонч* (Consumer confidence index) индекслари	Ҳар ой	Ўсиши	Ошади	Валюта бозори иштирокчилари ва инвесторлар психологиясига таъсир кўрсатади
Фонд бозори индекслари: DJI - (The Dow Jones Industrial); S&P – 500; NASDAQ-100; FTSE; Xetra DAX; Nikkei-225	Доимий	Ўсиши	Ошади	Бозор иқтисодиётининг “барометри” бўлиб, уларда мамлакат иқтисодиётига таъсир этувчи барча ходисалар ўз аксини топади
Федерал захира тизимининг қайта молиялаш ставкаси (Federal funds and Discount rates, иқтисодий кўрсаткичларни баҳолашда асосий фойланиладигани - Federal funds rate)	Доимий	Ўсиши	Ошади	Кредитлаш ҳажси қисқаради, муомаладаги доллар миқдори камайиб, унинг кадри ортади

⁴ Purchasing Manager Index PMI – харид бўйича менежерларнинг кутиши индекси бўлиб, саноат, янги буюртмалар, таклифлар ва иш билан бандлик индексларидан ташкил топади ва Чикаго Менежерлар Ассоциацияси томонидан эълон қилинади. Агар индекс кўрсаткичи 50 пунктдан ортиқ бўлса иш фаоллиги юқорилигидан далолат беради. Ушбу кўрсаткич Чикагода компанияларнинг маҳсулотлар ишлаб чиқариш фаоллигини башоратлаш ва улар бўйича инвестицион қарорлар қабул қилиш имкониятини тақдим этади.

⁵ Philadelphia Fed Index , - Филадельфиядаги Федерал захира банкининг иш фаоллиги индекси бўлиб, АҚШнинг Пенсильвания, Нью-Джерси ва Делавер ҳудудларида умумий иқтисодий ҳолатни кўрсатувчи индекс ҳисобланади. У жорий иқтисодий ҳолатга ҳудуддаги ишлаб чиқарувчиларнинг муносабатини ифодалайди, сўровномалар натижасида ҳар ойда эълон қилинади. Агар индекс “0”дан юқори бўлса, ҳудудда иқтисодий фаоллик ортаётганидан, агар индекс манфий, яъни “0”дан кичик бўлса, аксинча иқтисодий фаолликнинг пасайиб бораётганидан далолат беради. Индекс сармоядорлар томонидан инвестицион қарорлар қабул қилишда муҳим роль ўйнайди.

* Охирги ҳар иккала индекс истеъмолчиларнинг жорий иқтисодий ҳолатга ишончини ва бугунги кундаги харажатларга мойиллиги ёки хоҳишини ифодалайди. Истеъмолчилар харажатларининг ортиши иқтисодий ўсишни рағбатлантиради.

1.2. Халқаро валюта бозоридаги операциялар

Валюта бозорларида банклар ва компаниялар валюта операцияларини, яъни валюталарнинг олди-сотдисини амалга оширадilar.

Валюта бозорлари - бу талаб ва таклиф асосида турли хил валюталар олди-сотди қилинадиган расмий марказлардир. Яъни, валюта бозори - бу чет эл валютасини олди-сотдисини ва чет эл валютасидаги қимматбаҳо қоғозларни, ҳамда валютавий капитални инвестиция қилиш муносабатларини амалга оширувчи иқтисодий муносабатларни намоён қилувчи марказ ҳисобланади. Валюта бозори молия бозорининг муҳим ва асосий қисмини ташкил қилади.

Валюта бозори дунёдаги энг катта молиявий бозор ҳисобланади. 2010 йилнинг апрел ойида Халқаро ҳисоб-китоблар банки (БИС) ўтказган тадқиқотларда бутун дунё бўйлаб савдо ҳажми ҳар бир иш куни учун \$ 3.981 миллиардни ташкил қилган⁶.

Валюта бозорларидаги операцияларнинг асоси бўлиб, ташқи савдо бўйича халқаро ҳисоб-китоблар, халқаро туризм, капиталлар ва кредитларнинг давлатлараро ҳаракати ҳамда чет эл валютасини олди-сотди қилиш билан боғлиқ бошқа ҳисоб-китоб операциялари ҳисобланади.

Шуни алоҳида таъкидлаб ўтиш жоизки, миллий иқтисодиётни фақат шу мамлакатда ишлаб чиқарилган маҳсулотлар билан барча эҳтиёжларни қондириб бўлмайди. Демак, мамлакатлар ўртасида экспорт-импорт операциялари албатта амалга ошиши юз беради.

Ҳозирги замон валюта бозорларининг ўзига хос хусусиятларидан бири шундаки, улар замонавий электрон алоқалар орқали бир-бири билан узвий боғланган. Турли мамлакатларда жойлашган халқаро валюта бозорлари валюталарни олди-сотди қилиш жараёнида бир-бирига нисбатан доимий таъсирда бўлади. Жаҳон валюта бозорлари асосан валютавий чеклашлар бўлмаган ёки заиф тарзда мавжуд бўлган мамлакатларда жойлашган.

Валюта бозорларининг, асосан, 3 турини кўрсатиш мумкин, улар миллий, ҳудудий ва жаҳон валюта бозорларидир.

Валюта бозорида сотиб олувчи сифатида - талаб ва сотувчи сифатида - таклиф, бир-бири билан учрашади. Сотиб олувчи ёки сотувчи сифатида қатнашаётган ҳар қандай иқтисодий субъект, яъни давлат, хўжалик субъекти ёки фуқаро ўзининг молиявий қизиқишларига эга бўлади. Бу молиявий қизиқишлар бир-бири билан мос келиши ҳам, мос келмаси ҳам мумкин. Манфаатлар бир-бири билан мос келган тақдирда, валюта қимматликларини олди-сотдиси ҳақида битим тузилади. Шунинг учун, валюта бозори валюта қимматликларини сотувчи ва харидорнинг қизиқишларини намоён қилувчи ўзига хос иқтисодий инструмент ҳисобланади.

Функционал нуқтаи назардан қараганда, валюта бозорлари ўз вақтида халқаро ҳисоб-китобларни, валюта рискларини суғурталашни, валюта захираларини диверсификациялашни, валюта интервенциясини амалга

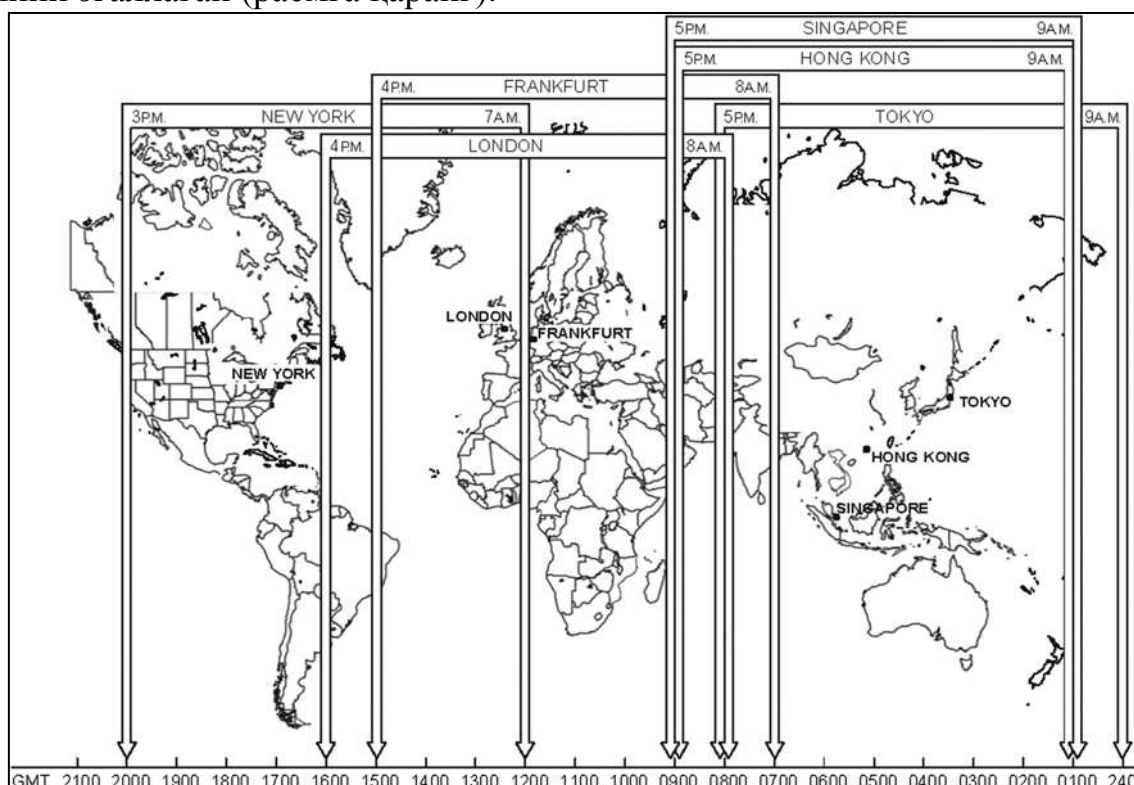
⁶ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.3

оширадиган ва валюта бозорида қатнашувчиларнинг курслари ўртасидаги фарқ натижасида келадиган даромадни ўзида намоён қилади.

Институционал нуқтаи назардан қараганда, валюта бозорлари ваколатли банкларнинг, инвестицион компанияларнинг, биржалар, брокерлик идоралари, чет эл банклари томонидан амалга ошириладиган валюта операцияларини ўзида намоён қилади. Ташкилий-техник нуқтаи назардан қараганда, валюта бозори жаҳоннинг турли мамлакатлари билан халқаро ҳисоб-китоблар ва бошқа валюта операцияларини бир-бирини ўзаро боғловчи телеграф, телефон, телекс, электрон алоқа воситалари ва шу каби коммуникация тизимлари йиғиндисини ўзида намоён қилади.

Валюта бозорида сотувчи ва харидор ўртасида чет эл валютасини олди-сотди қилишда даллол бўлиб, фақатгина **банклар** қатнашадилар. Валюта бўлимининг асосий вазифаси бўлиб, ўзининг мижозларига маълум бир валютадаги актив ва капиталларини бошқа бир хорижий валютага конвертирлашни таъминлаш ҳисобланади. Бу жараён “нақд битим”, яъни спот операцияси ёки “муддатли битимлар”, яъни уларнинг кенг тарқалган шакли - форвард операциялари шаклида бўлиши мумкин.

Валюта бозори 24-соат бозор ҳисобланади. Валюталар курси узлуксиз равишда бериб борилади⁷. Бунга асосий сабаб, жаҳон ҳудудий валюта бозорларининг турли соат милларида жойлашганлиги билан боғлиқдир. Ҳозирги вақтда Осиё - Токио, Гонконг, Сингапур, Мельбурндаги марказлари билан, Европа - Лондон, Франкфурт-на Майне, Цюрих, Америка - Нью-Йорк, Чикаго, Лос-Анджелес валюта бозорлари жаҳон валюта бозорларининг асосий қисмини эгаллаган (расмга қаранг).



⁷ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.4

1.1-расм. Жаҳондаги халқаро валюта бозорининг вақтлар оралиғида ишлаш механизми

Хорижий валютадаги битимлар дунёнинг кўплаб банкларида, тахминан, эрталаб соат 9⁰⁰ да бошланади, бироқ, дилерларнинг иш фаолияти бу битимларни тузишдан камида бир соат олдин бошланади. Ҳар куни эрталаб, чет эл валютаси бўйича масъул ходим (бўлим бошлиғи) ўзининг ходимларини битимлар тузиш бўйича меъёрий ҳужжатлар, ҳамда зарурий маълумотлар ва янгиликлар билан таъминлайди.

Бозор “микроструктурасини” тушуниш бизга бир сутка давомидаги валюта бозорининг фаолиятини тушуниш имконини беради. Унга кўра биржа трейдерлари ўзларининг сотиш ва сотиб олиш бўйича позицияларини иш куни давомида аниқлаштирадилар⁸.

Жаҳоннинг худудий валюта бозорларида одатда барча валюталар котировка қилинмайди, балки фақатгина, ушбу бозорда қатнашаётганларга керакли бўлган валюталар, яъни маҳаллий пул белгилари ва бир қатор етакчи эркин конвертирланадиган валюталар, биринчи навбатда, захира валюталар (АҚШ доллари, Япония иенаси, евро, Швейцария франки ва шу каби валюталар)дан кенг фойдаланилади.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда, курс асосан, йирик банклар, халқаро молиявий ташкилотларнинг маркет-мейкерлари томонидан, кутилаётган талаб ва таклиф ўртасидаги фарққа боғлиқ ҳолда ўрнатилади.

Маркет-мейкерлар - бу турли валюталарни битимлар бўйича сотиб олиш ва сотиш курслари котировкасини доимий равишда амалга оширувчи молия муассасалари ҳисобланади.

Албатта, маркет-мейкерлар фақатгина чет эл валюталарини миллий валюта билан солиштирмайдилар, балки улар миллий валютага тегмаган ҳолатда чет эл валюталарини ўзларини котировкаларини ҳам амалга оширишлари мумкин.

Умуман, маълум бир валюталарни эмитенти бўлган мамлакатларда шу валюта бўйича маркет-мейкерлар мазкур мамлакатда жойлашган бўлади. Евро бўйича етакчи маркет-мейкерларни Германиядан, Швейцария франки бўйича эса, Швейцариядан топиш мумкин. Маркет-мейкерлар ўзи мутахассис бўлиб ҳисобланган валютани олди-сотди курси котировкасини амалга оширади.

Нисбатан кам банклар, бутун дунё бўйича валюта котировкасини берадилар, шундай бўлсада, Буюк Британиянинг кенг тармоқли клиринг банклари кабилар ўз мижозларига кенг кўламда котировкаларини таклиф этади.

Валюта бозорида кам учрайдиган валюта билан боғлиқ операцияларни тижорат банкларида дилинг бўлимини ўзи эмас, балки қўшимча бўлимлар амалга оширадилар. Кам учрайдиган валюталар, асосан, валюта бозори ривожланмаган мамлакатларда ёки чет эл валютаси билан боғлиқ операцияларга маълум бир чекловлар қўйилган мамлакатларда учрайди. Албатта, бундай чекловлар мамлакат худудига валюта кириб келишига эмас, балки кўпроқ чиқиб кетишига жорий қилиниши кенг қўлланилади. Агар,

⁸ Michael Melvin and Stefan C. Norrbinn. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.14

банклар ушбу (кам қўлланиладиган) валюталар бўйича мижозларнинг талабларини бажара олмаса, улар ўзларининг филиаллари ёки бошқа валюталарда пул қабул қилиш ёки тўловни амалга ошириш мақсадида вакиллик банклардан фойдаланадилар.

Нақд касса битими деганда, одатда, спот операциялари тушунилади.

Спот операцияси, қоида бўйича, битим кунини ҳисобга олмаган ҳолатда, икки иш куни давомида валютани айирбошлаш битимини билдиради.

Шуни алоҳида қайд этиб ўтиш лозимки, валюта операциялари ичида энг кўп қўлланиладигани спот операцияларидир ва ушбу бозорларда тижорат банкларининг улуши сезиларли даражада. Тижорат банклари томонидан амалга оширилаётган валюта операцияларининг таркибига қараладиган бўлса, унда спот операциялари ҳажми жами валюта операцияларининг 80 фоиз миқдорини ташкил этади.

Шунинг билан бирга, спот операциялари тижорат банкларининг валюта операциялари ичида энг кўп рискка тортилгани бўлиб ҳисобланади. Бунга асосий сабаб, спот операцияларининг қисқа муддатлилиги ва уларни суғурталашнинг имкониятини йўқлигидир. Шу сабабли, тижорат банкларига **валюта позициялари бўйича лимитлар** жорий этилган.

Ваколатли банкларнинг очиқ валюта позицияси юритилиши ҳақидаги ҳисоботни таҳлил қилишнинг зарурати Марказий Банк томонидан республикадаги мавжуд ваколатли банкларнинг валютавий рисклари камайтирилишига қаратилган сиёсати билан изоҳланади.

Валюта позициясига лимит ҳар бир давлатнинг иқтисодий ҳолати ва мамлакат молиявий тизимининг ўзига хослигидан келиб чиқиб ўрнатилади.

Хорижий валюталар қатор сабабларга кўра спот шартлари асосида олди-сотди қилинади. Хусусан, импорт маҳсулотлари, шунингдек чет эл активлари (облигация, кўчмас мулк ва ҳ.к.) учун тўловларни амалга ошириш, чет элга саёҳат ёки хизмат сафарларини молиявий таъминлаш ва бошқ. Спот операциялари орқали банклар ўз мижозларининг хорижий валютадаги эҳтиёжларини қондиради, арбитраж (спекулятив) операцияларни амалга оширади, хорижий валютадаги қисқа муддатли капитал ҳаракатини юзага келтиради.

Спот шартлари асосида валюталар савдосида кенг тарқалган усуллардан бири маржа асосидаги савдо ҳисобланади. Спот битимида маржа бошланғич капитал вазифасини бажариб, дилерлик ёки клиринг, биржа, савдо маркази учун ўтказиладиган операцияларга гаров ролини бажаради. Савдо ташкилотчисига тақдим этилганидан сўнг уни кредит “елкаси” ёки “ричаги” орқали бир неча баробар (1:30, 1:40, 1:50 ёки 1:100 ва ҳ.к.)га оширган ҳолда валюталар савдосини амалга ошириш мумкин. Натижада, қўйилган суммадан бир неча баробар катта маблағ билан валюталар олди-сотди операциялари амалга ошириб, қўйилган маржадан кўп бўлмаган зарар билан катта миқдордаги фойдани олиш мумкин бўлади. Курслар ўзгаришидан кўрилган зарар ҳажми биржага қўйилган маржадан чегириб (айириб) олинади, натижада гаров таъминотингиз камайиб боради. Аксинча, спот битимида валюта

курслари тебранишидан фойда ола бошласангиз, улар маржа устига кўшилиб боради.

Арбитраж операциялари – валюта курслари фарқидан фойда олиш мақсадида амалга ошираладиган спекулятив операциялардан биридир. Бунда одатда, арбитражёр маълум бир қисқа вақт оралиғида турли жойлардаги валюта бозорларида шакланган бир турли валюта курслари фарқидан фойда олади. Яъни, бир жойдан валютани арзон сотиб олиб, бошқа бир жойда қимматроққа сотади. Бу каби, қисқа муддатли валюта арбитражи операцияларида риск даражаси узоқ муддатли валюта операцияларига нисбатан кам бўлади. Арбитражёрлар валюта бозордаги курсларнинг ўзгариш тенденцияларини аниқлаш мақсадида доимо уларни кузатиб борадилар, йирик банклар фаолияти натижаларини пронозлаш, бозорга кескин таъсир кўрсатувчи омилларни таҳлил қилиш қобилиятига эга бўладилар.

Валюталар курслари дунё бўйлаб тенг бўлиши кераклигини ҳисобга олсак. Бундай бўлмаган ҳолатларда, яъни, бир вақтнинг ўзида бир валютани бозорда сотиш ва сотиб олиш натижасида фойда кўриш имконияти мавжуд бўлади.⁹

Айни бир ёки турли молия марказида маълум бир қисқа вақт оралиғида бозор курси ўртача курсдан сезиларли даражада фарқ қилса, у ҳолда турли нархлар натижасида фойда олиш мақсадида жараёни амалга оширувчи валюта арбитражи операцияларининг давомийлиги орқали курслар мувозанатга келтирилади, яъни ўзаро тенглаштирилади, тартибга солинади. Шу орқали валюта бизнеси пул тизимини муҳим тартибга солувчиси сифатида ҳаракат қилади.

Агар арбитражда иккита валюта иштирок этса, икки томонлама, учта валюта иштирок этса, уч томонлама арбитраж деб номланади. Уч томонлама арбитраж кросс-курслар натижасида аниқланган, турли бозорлардаги валюта курсларининг ўзаро мос келмаслиги ҳисобига амалга оширилади ва ундан фойда олинади.

Масалан, бир бозорда қуйидаги валюта курслари шакланган: 1 USD = 1.6 CHF (Швейцария франки); 1 USD = 27.5 RUR (Россия рубли); 1 CHF = 16.5 RUR. Мазкур ҳолат бўйича қуйидаги тартибда арбитраж операциясини амалга ошириб фойда олиш мумкин:

1. АҚШ долларини Россия рублига сотилади (1 USD = 27.5 RUR).
2. Россия рублига Швейцария франки сотиб олинади (1.67 CHF (27.5/16.5) = 27.5 RUR).
3. Швейцария франкига яна АҚШ доллари сотиб олинади 1.67 CHF = 1.04 USD (1.67/1.6).

Ушбу операциядан кўрилган фойда 0.04 АҚШ долларини ташкил этади. Бу қиймат битим суммаси қанчалик катта бўлса, шунчалик йириклашиб боради.

Икки томонлама арбитраж каби уч томонлама арбитраж ҳам қайси молиявий марказда валюта курси паст бўлса, шу ерда валютага бўлган талабни

⁹ Michael Melvin and Stefan C. Norrbinn. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.11

доимо ортиб боришига сабаб бўлади. Қаерда валюта курси қиммат бўлса, шу ерда валюталар таклифи ортиб боради. Натижада, валютавий ажбитраж операциялари оқибатида глобал валюта бозорида мовозанатли курс шаклланиб боради, молиявий марказларда валюта курслари ўртасидаги фарқларнинг йўқолиши ҳисобига уларнинг ўзаро интеграцияси янада кучайяди ва ягона халқаро валюта бозорининг кўламини ортишига шароит яратилади.

Халқаро компанияларнинг молиявий менежерлари кам харажат ва риск билан валюта бозоридаги қисқа ва узоқ муддатли арбитраж операциялари орқали компанияга қўшимча фойда келтиришлари мумкин.

Арбитраж турли ҳудудлардаги айирбошлаш нархлари шу қадар яқин бўлганда яъни тафовут сезиларли бўлмаганда ва нархлар сотиш ёки сотиб олиш учун макул бўлмагунча давом этади. Қачонки бу ҳолат содир бўлса, биз кўрсаткичлар келишувлар яқин деймиз. Айирбошланаётган валюталар ўртасидаги ҳар қандай оғиш ҳеч қандай қўшимча арбитраж келишувлари харажатларини қопламайди, шу йўсинда арбитраж келишуви тугайди.¹⁰

Муддатли битимлар билан боғлиқ операциялар. Тижорат банкларининг **муддатли битимлари** деб, белгиланган муддатда, аммо икки иш кунидан кейин амалга ошириладиган операцияларга айтилади.

Амалиётда муддатли битимларнинг кенг тарқалган қуйидаги турлари мавжуд:

- форвард валюта битимлари;
- молиявий фьючерс битимлари;
- валюта опциони;
- своп операциялари.

Форвард валюта битими - бу, валюта бўйича битим имзоланган санадан бошлаб, икки иш кунидан кейин амалга ошириладиган тўловни назарда тутувчи битимдир. Бу битим аниқ бир санада, ёки икки сана орасида амалга оширишни назарда тутиши мумкин.

Қуйидагилар ушбу битимнинг айрим ўзига хос бўлган жиҳатлари мавжуд:

а) бу воз кечиб бўлмайдиган ва мажбурий шартномадир. Битим тузилгандан кейин мижоз битимдан воз кечишга ҳаққи йўқ. Мижоз шартномада кўрсатилган чет эл валютасини сотиб олиши ёки сотиши шарт.

б) бу битим чет эл валютасидаги аниқ бир суммани ташкил этади. Мижоз битимда кўрсатилган суммадан кўпроқ валютани сотиб олишга ҳам, сотишга ҳам ҳаққи йўқ.

в) битим келажакдаги аниқ бир санада бажарилиши шарт (иккита аниқ сананинг орасида). Мижозда форвард битими бажарилиш санасини узоқлаштиришга ҳам, яқинлаштиришга ҳам ваколат йўқ.

Форвард валюта битимининг шартлари қаттиқ ҳисобланади, ва агар мижоз унинг шартларини бажара олмаса, банк мижознинг форвард валюта битимидаги мажбуриятларни бажармасдан кетиб қолишига йўл қўймайди, балки битимнинг

¹⁰ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013
P.11

муддатини “узайтиради” ёки банк ўз ҳисобидан мажбурий равишда “сўндиради”.

Форвард валюта битими *қатъий белгиланган*, ёки *опционли* бўлади.

а) **қатъий белгиланган форвард валюта битими** — бу, келажакдаги аниқ бир санада бажарилиши шарт бўлган битимдир. Масалан, 1 сентябрда тузилган қатъий белгиланган икки ойлик форвард валюта битими, яъни икки ойдан сўнг амалга ошириладиган битим;

б) **опционли форвард битими** — бу, мижознинг хоҳишига кўра, ёки битим тузилган вақтдан унинг бажарилишигача бўлган даврнинг ичида хоҳлаган вақтда, ёки иккита аниқ сана давомида амалга ошириладиган битимдир.

Қайд этиб ўтиш лозимки, форвард валюта битими соф валюта опционларидан фарқ қилади. Валюта опциони мижозга келишилган битим шартларини бажариш ва бажармаслик ҳуқуқларини беради. Форвардли опцион эса, мижозга уни бажармаслик ҳуқуқини бермайди.

Валюталар бўйича фьючерс битимлари - бу келажакдаги маълум бир санага маълум ҳажмдаги валютани олдиндан белгиланган курс бўйича олди-сотди қилиш битимидир. Бу жиҳатлари билан улар форвард валюта битимларига ўхшайдилар, бироқ, форвард битимларидан фарқли ўлароқ, улар:

а) жуда оддий тарзда бекор қилинади;

б) валюталар савдоси бўйича битим қатъий белгиланган стандарт суммага тузилади (масалан, АҚШ долларига фьючерс бўйича 25000 фунт стерлинг, АҚШ долларига фьючерс бўйича 125000 евро ва ҳ.к.);

в) расмий биржаларда сотилади;

г) фьючерс сотувчилари фьючерс мажбуриятлари бажарилишини кафолатлаш учун биржа дилерларига “пуллик маржа”ни тўлашни кўзда тутишлари керак.

Битимнинг тугалланишигача қайта баҳоланиш натижасида юзага келувчи тақчилликни қоплашга киритилиши лозим бўлган **маржа тизими** — кафолатнинг аъзолик бадали таъминлайди.

Фьючерс бозорлари халқаро савдо фаолияти билан шуғулланувчи компаниялар учун рискларни суғурталаш воситаси билан бирга нархлар ўзгариши натижасида фойда олиш имкониятини ҳам беради. Ушбу компаниялар маълум бир валюталарнинг келажакда баҳоси тузилган битимнинг жорий қийматидан сезиларли даражада (транзакция харажатларидан кўпроқ) ўзгаришини тўғри прогноз қила олишса даромад олишлари мумкин¹¹.

Биржага аъзо бўлиш ёки биржада операцияларни амалга ошириш истагини билдирган ҳар қандай томон биржада битимларни амалга оширишнинг ҳуқуқий ва амалий жиҳатлари билан танишиши лозим. Яна шуни ҳисобга олиш керакки, ташкилот ёки расмий шахс номидан биржада қатнашаётган биржа аъзоси ўзининг биржага биринчи киритган маржасидан кўпроқ маржани талаб этиши мумкин. Бунга сабаб, ҳар куни маржага керак бўлган маблағни сўраб,

¹¹ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.92

ташкilotни безовта қилмасликдир. Бу асосан, бозор ниҳоятда тез ўзгарувчан ва нобарқарор ҳолатда бўлганида намоён бўлади.

Валюта опциони. Валюта опциони унинг харидорига маълум бир ҳуқуқни беради, айти пайтда, унинг зиммасига келажакдаги маълум муддатда белгиланган нарх бўйича хорижий валютанинг муайян миқдорини харид қилиш ёки сотиш мажбуриятини юкламайди. Опционни сотувчи харидор олдида келажакдаги муайян муддатда қатъий белгиланган нарх бўйича муайян миқдордаги хорижий валюталарини харид қилиш ва сотиш мажбуриятларини ўз зиммасига олади. Опцион харидори (шунингдек, опцион эгаси деб номланади) ушбу операцияни амалга ошириш ҳуқуқини олиш эвазига белгиланган миқдордаги пулни - воситачилик ҳақини тўлайди. Опцион олдиндан белгиланган муддатгача кучга эга бўлади. Ушбу муддат **экспирация санаси** деб аталади.

Валюта опциони биринчи марта 1982 йили Филадельфия биржасида амалга оширилган эди. Опциондан инвестиция портфелининг муҳим элементи ва суғурталашнинг самарали усули сифатида фойдаланиш учун унинг қандай ишлашини билиш лозим.

Опционларнинг қуйидаги *иккита асосий тури* мавжуд:

- “колл-опцион” ёки харид қилиш учун опцион;
- “пут-опцион” ёки сотиш учун опцион.

Масалан, колл-опционнинг харидори 1 АҚШ долларига 2300 сўм нисбатдаги курс бўйича 100 АҚШ долларини сотиб олиш ҳуқуқига эга бўлади. Пут-опционнинг харидори эса, худди ўша шартларда олдиндан белгиланган муддатда, масалан, жорий ойнинг 30 санасига қадар ушбу нархлар бўйича АҚШ долларини сотиш ҳуқуқига эга. Опционнинг сотувчиси колл-опцион ҳолатида опционни бажариши, яъни сотиши лозим. Пут-опцион ҳолатида эса, опцион харидори бунга талаб қилса, муайян товарни сотиб олиши шарт, “ҳисоб-китоб” опциони бажарилган ҳолда фойда (зарарлар) пул шаклида ҳисобланади.

Валюта опционлари валюта рискинни камайтириш ва олдини олиш мақсадида фойдаланилади.

Агар айирбошланиш курсининг яхши томонга ўзгариши юз берса, опцион импорт қилувчи (экспорт қилувчи) ундан даромад олиш имкониятини туғдиради (бунда у форвард валюта битимларидан импорт қилувчи(экспорт қилувчи)нинг қатъий белгиланган курсга боғланиб қолишининг олдини олади).

Шунингдек, опционларнинг америка ва европа турлари мавжуд.

Америка опциони деб, одатда, опционни ҳаракат муддатини хоҳлаган вақтида бажарилишига айтилади. Шунинг учун, опционни ҳаракат муддати унинг биринчи ва охириги ҳисоб-китоб санаси орасида ўрнатилади.

Европа опциони деб, одатда опционнинг фақат ҳисоб-китобнинг маълум бир охириги аниқ даврида бажарилишига айтилади. Опцион битими бўйича ҳисоб-китобни амалга ошириш учун икки иш куни олинади.

Валюта опционлари турли молия институтларида расмийлаштирилиши мумкин, хусусан банкнинг мижозлари учун ёзиладиган - **биржадан ташқари**

опционлар ва опцион биржаларидан сотиб олиш мумкин бўлган - **биржа опционлари**.

Биржадан ташқари опционлар одатда банк томонидан ишбилармон мижозга ёзилиб, уларнинг энг асосий камчилиги - муомаласининг йўқлиги ҳисобланади. Мижоз опционни бажарилиш санасигача ушлаб туриши ёки уни бажариши, ёки унинг муддатини ўтиб кетишига йўл қўйиши керак.

Валюта опционларининг оммабоплиги ўсиб, ундан фойдаланиш борган сари кенгайиб бормоқда. Банклар ўз мижозларига уларни сотишда фаол қатнашишга ҳаракат қиладилар.

Валютавий своп операциялари – валюталарни қайта сотиб олиш шarti билан сотиш, яъни маълум бир муддат валюталарни ўзаро алмашилиш операциясидир. Валюталарни харидорга дастлабки сотиш жорий, яъни спот курс бўйича, қайта сотиб олиш операцияси эса, форвард курси бўйича амалга оширилади. Келажакдаги форвард валюта курси LIBOR (**London Interbank Offered Rate - LIBOR**, Лондон банклараро фоиз ставкаси) орқали ҳисобланади. Свop битимида валюталарни сотиш ва уларни қайтариб сотиб олиш курсларининг ҳар иккаласи ҳам кўрсатилади.

Ривожланаётган мамлакатлар Марказий банклари ўзининг валюта захиралари ва курсининг барқарорлигини таъминлаш, валюта интервенцияларини амалга мақсадида бошқа мамлакатлар Марказий банклари билан турли шаклдаги свop операцияларини амалга оширадилар. Голд-своп операциялари бунга мисол бўлади. Бунда баъзи мамлакатлар марказий банклари валюта курси барқарорлигини таъминлаш мақсадида бошқа жаҳонда етакчи марказий банклар билан свop линияларини йўлга қўйишган.

Свop битимининг ўзига хос афзалликлари билан бир қаторда, камчиликлари ҳам мавжуд. Хусусан уларни қуйидагиларда кўриш мумкин.

1. Свop битимини тузишни хоҳловчи, яъни валюталарни қайта сотишни хоҳловчи контрагентни топишнинг қийинлиги.

2. Келишув икки томонлама битим шаклида расмийлаштирилганлиги боис, уни тўхтатиш, ёки бекор қилиш икки томоннинг розилиги билан амалга оширилади.

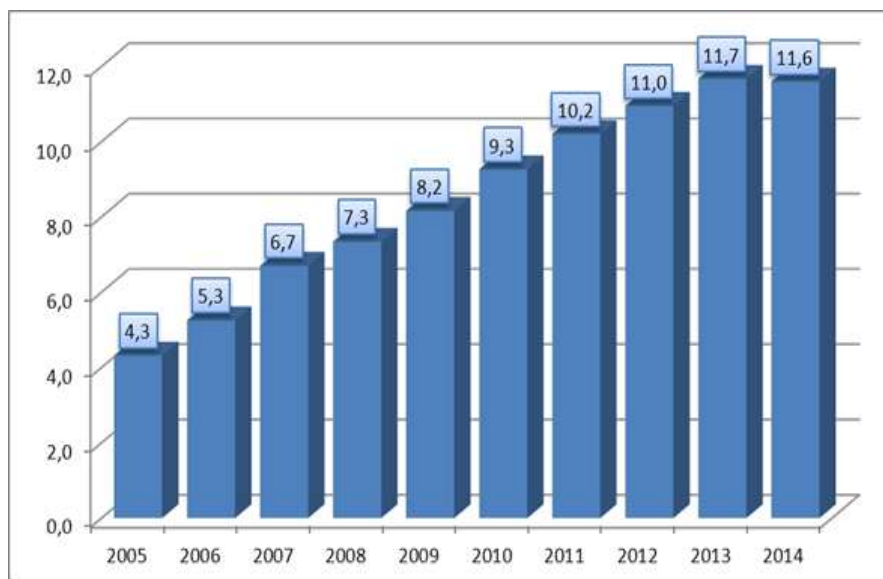
3. Свop бозорида битимни кафолатловчи томон бўлмайди. Бу эса, томонлар ўзаро бир-бирларининг тўловга қобиллигига ишонч ҳосил қилган ҳолда битимни тузиши кераклигини кўрсатади.

4. Бозордаги якка, кичик иштирокчилар учун свop битимини тузиш имконияти ҳар доим ҳам бўлмайди. Свop битими одатда, йирик трансмиллий ташкилотлар, давлатлар ваҳалқаро молиявий институтлар ўртасида тузилади.

1.3. Глобал валюта бозоридаги асосий тенденциялар

Валюта бозорлари ривожланишининг умумий қонуниятлари, шарт-шароитларини тадқиқ этиш, унинг замонавий тенденцияларини омилли баҳолаш молиявий глобаллашувнинг мамлакатлар миллий валютасига таъсирида муҳим аҳамият касб этади.

2014 йилга келиб, жаҳондаги расмий валюта захиралари ҳажми қарийб 11,6 трлн. АҚШ долларига етди (2-расмга қаранг). Бу эса 2005 йилга нисбатан 2,7 баробар кўп демакдир.



2.2-расм. Жаҳон хорижий валюта захиралари ҳажмининг ўзгариш динамикаси, млрд. АҚШ доллари¹²

Айни пайтда, жаҳон валюта захиралари таркибида АҚШ долларининг етакчилиги сақланиб қолаётган бўлсада, унинг салмоғида пасайиш тенденцияси кузатилган. Чунончи, 2005 йилда АҚШ долларининг халқаро валюта захиралари таркибидаги салмоғи 66,5 фоизни ташкил этган бўлса, 2014 йилга келиб бу кўрсаткич 3,6 ф.п.га пасайган. Евронинг жаҳон хорижий валюта захираларидаги улуши 2014 йилга келиб, 22,2 фоизни ташкил этиб, 2009 йилда евро зонада юзага келган инқироз натижасида 5,4 ф.п.га пасайган (3-жадвал). Шунингдек, 2014 йилда фунт стерлинг, япон иенаси, швейцария франки, Канада ва Австралия долларларининг валюта захираларидаги салмоғи, мос равишда, 3,8, 4,0, 0,3, 1,9, 1,8 фоизни ташкил қилган.

Таъкидлаш ўринлики, сўнгги йилларда, бошқа валюталарнинг салмоғи ҳам сезиларли даражада ошмоқда. Масалан, бошқа валюталарнинг жами валюта захираларидаги улуши 2005 йилда 1,8 фоиз бўлган бўлса, 2014 йилга келиб бу кўрсаткич 3,1 фоизга етган.

1.3-жадвал

Валюталарнинг жаҳон хорижий валюта захираларидаги салмоғи динамикаси¹³

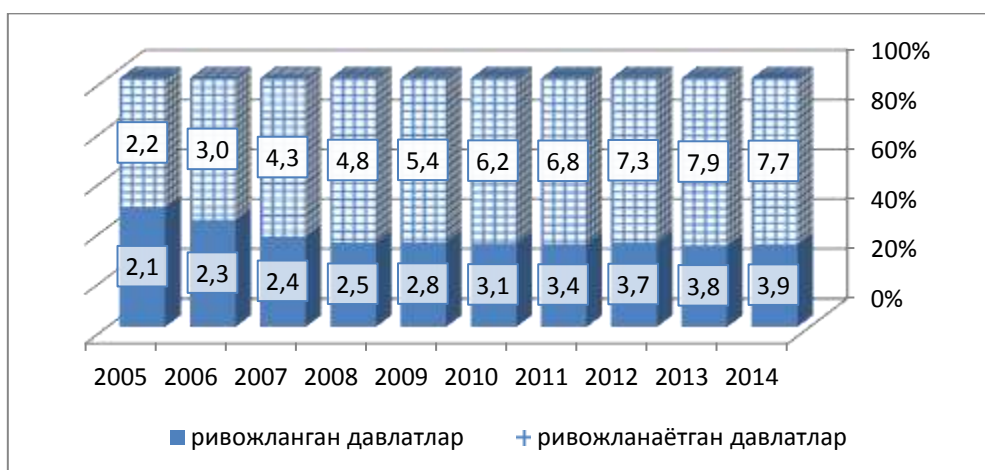
	Йиллар							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
АҚШ доллари	63,9	63,8	62	61,8	62,4	61,3	61,2	62,9
Фунт стерлинг	4,8	4,2	4,2	3,9	3,8	4	4	3,8

¹² ХВФ ҳисобот маълумотлари асосида тузилган.

¹³ ХВФ ҳисобот маълумотлари асосида тузилди.

Япон иенаси	3,2	3,5	2,9	3,7	3,6	4,1	3,9	4,0
Швейцария франки	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Канада доллари	0	0	0	0	0	1,4	1,7	1,9
Австралия доллари	0	0	0	0	0	1,5	1,6	1,8
Евро	26,1	26,2	27,7	26,0	24,7	24,2	24,4	22,2
Бошка валюталар	1,8	2,2	3,1	4,5	5,4	3,3	3,0	3,1
Жами	100	100	100	100	100	100	100	100

Эътироф этиш жоизки, ривожланаётган мамлакатларнинг жаҳон валюта захираларидаги улуши ўсиш тенденциясига эга бўлмоқда. Хусусан, 2014 йилда жаҳон валюта захираларининг 67 фоизи ривожланаётган мамлакатлар ҳиссасига тўғри келган (3-расмга қаранг). Ваҳоланки, бу кўрсаткич 2005 йилда 52 фоизни ташкил этган эди. Аксинча, ривожланган давлатларнинг жаҳон валюта захиралари таркибидаги улуши йил сайин камайиб бормоқда. Чунончи, ривожланаётган мамлакатларнинг жаҳон валюта захираларидаги салмоғи таҳлил этилаётган даврда 15 ф.п.га камайган.



3-расм. Ривожланган ва ривожланаётган давлатларнинг жаҳон хорижий валюта захираларидаги салмоғи динамикаси, трлн. АҚШ долларида¹⁴

Бу ҳолат ҳам замонавий валюта тизими доирасида ривожланаётган мамлакатларда мустақил монетар сиёсатни амалга ошириш учун катта миқдордаги валюта захиралари талаб этилаётганлигига далолат қилади.

Халқаро валюта бозоридаги операцияларнинг кунлик ҳажми 1992 йилда 880 млн. АҚШ долларини ташкил этган бўлса, 2013 йилга келиб бу кўрсаткич 5,3 трлн. АҚШ долларига етган. Кўпчилик экспертларнинг баҳолашича, ушбу юқори ҳажмли операцияларнинг 80 фоиздан ортиғи спекулятив операциялар ҳиссасига, 20 фоиздан камроғи эса халқаро савдо ва инвестицион капитал билан боғлиқ битимларга тўғри келади.

Шунга карамай, халқаро валюта бозоридаги дилерлараро савдо ҳажми пасайиш тенденциясига эга бўлган. Хусусан, кунлик айланма таркибида

¹⁴ ХВФ ҳисобот маълумотлари асосида тузилган.

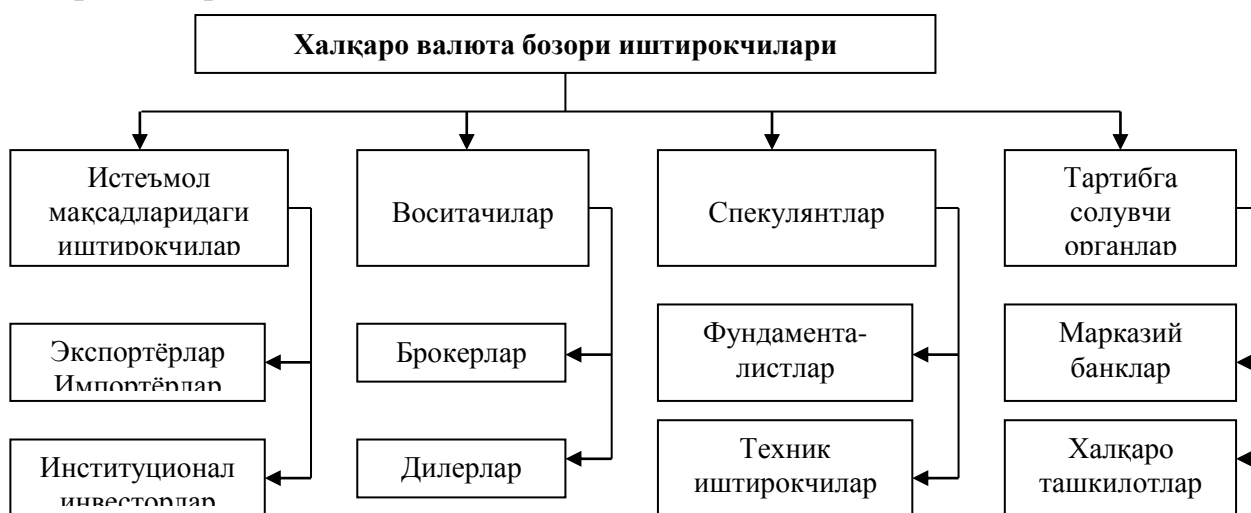
дилерлараро савдоларнинг салмоғи 1998 йилдаги 64 фоиздан 2013 йилга келиб, 39 фоизга пасайган ва 2,1 трлн. АҚШ долларини ташкил этган.

Бундай пасайишнинг асосий сабаблари сифатида ривожланган мамлакатлар банк секторидagi консолидациялашув жараёнларининг кучайиши, шунингдек, дилерлар ва бошқа молия институтлари (хедж-фондлар, инвестиция банклари ва бошқ.) ўртасида амалга ошириладиган валюта операциялари ҳажмининг ортиши кабиларни келтириш мумкин.

Халқаро валюта бозори иштирокчилари турли-туман бўлишига қарамасдан, улар орасида спекулянтларнинг улуши юқори бўлмоқда (4-расмга қаранг). Хусусан, фундаменталистлар гарчи валюта бозори хусусидаги фундаментал ахборотларни тезкор таҳлил қилиш қийин бўлсада, иерархик тарзда ташкил этилган аналитиклар, дилерлар ва трейдерлардан ташкил топган жамоага эга. Бу гуруҳга йирик халқаро банклар Barclays Capital, JP Morgan, Citigroup, UBS ва бошқаларни киритиш мумкин.

Савдо оқими модели такидлайдики, валюта курси мамлакатлар томонидан сотилаётган товарларга бўлган талабга мосравишда бўлади. Савдо оқими модели айирбошлаш кўрсаткичларининг икки мамлакатдаги маҳсулотларга бўлган талаб натижасида ўзгаришини кўрсатишда фойдали модел бўлиб хизмат қилади.¹⁵

Тадқиқотларимиз кўрсатишича, дилерлар ўртасидаги савдоларда йирик банкларнинг роли кучайиб, концентрациялашув даражаси ортмоқда. Масалан, 2000 йилда дунё бўйича дилерлараро валюта савдоларининг қарийб 22 фоизи йирик учта банк ҳиссасига тўғри келган бўлса, 2008 йилнинг май ойига келиб бу кўрсаткич 45 фоиздан ортган. Хусусан, биргина Буюк Британия мисолида (унинг ҳиссасига умумий валюта айланмасининг 35,8 фоизи тўғри келади) концентрациялашув сезиларли даражада кучайган бўлиб, 2001-2007 йиллар мобайнида 10 та йирик банкнинг валюта операцияларидаги салмоғи 58 фоиздан 70 фоизга ортган¹⁶.



1.4-расм. Халқаро валюта бозори иштирокчиларининг таснифи¹⁷

¹⁵ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.18

¹⁷ Тадқиқот натижалари асосида шакллантирилган.

Аутрайт форвардлар ҳажми эса таҳлил этилаётган даврда 5,3 марта ошган ва 2013 йилда 680 млрд. АҚШ долларига етган. Аутрайт форвардларнинг умумий валюта битимлари таркибидаги салмоғи 1998 йилдаги 8 фоиздан 2013 йилга келиб, 12 фоизга ошган. Ва ниҳоят, опционлар ва бошқа битимлар ҳажми ҳисобот даврида 3,8 марта ошган.

4-жадвал

**Глобал валюта битимлари таркиби ва ҳажмининг ўзгариш динамикаси
(млрд. АҚШ доллариди)¹⁸**

Валюта битими турлари	Йиллар					
	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Валюта битимлари (кунлик айланма)	1 527	1 239	1 934	3 324	3 971	5 345
Спот	568	386	631	1 005	1 488	2 046
Аутрайт форвардлар	128	130	209	362	475	680
Валюта своплари	734	656	954	1 714	1 759	2 228
Айирбошлаш своплари	10	7	21	31	43	54
Опционлар ва бошқа битимлар	87	60	119	212	207	337
Валюта битимлари 2013 апрелдаги валюта курси бўйича	1 718	1 500	2 036	3 376	3 969	5 345

Энди глобал валюта бозорининг контрагентлар бўйича таркибини кўриб чиқамиз.

Глобал валюта бозоридаги валюта операциялари таркибида дилерлар билан тузилган валюта битимлари салмоғи 1998-2013 йилларда кескин пасайган. Жумладан, 1998 йилда дилерлар билан битимлар салмоғи 63,0 фоизни ташкил этган бўлса, 2013 йилга келиб 38,7 фоизга тушган (1.5-жадвал). Шунга қарамай, дилер билан битимлар ҳажми таҳлил қилинаётган даврда 2,1 марта ошган.

1.5-жадвал

Глобал валюта бозорининг контрагентлар бўйича таркиби¹⁹

	Йиллар											
	1998		2001		2004		2007		2010		2013	
	миқдор	%	миқдор	%	миқдор	%	миқдор	%	миқдор	%	миқдор	%
Умумий кунлик айланма	152 7	100, 0	123 9	100, 0	193 4	100, 0	332 4	100, 0	397 1	100, 0	534 5	100, 0
Жумладан: дилерлар билан	961	63,0	719	58,1	101 8	52,6	139 2	41,9	154 4	38,9	207 0	38,7

¹⁸ Халқаро ҳисоб-китоблар банки маълумотлари асосида тузилди.

¹⁹ Халқаро ҳисоб-китоблар банки маълумотлари асосида ишлаб чиқилди.

бошқа молия муассасала ри билан	299	19,6	346	27,9	634	32,8	133 9	40,3	189 6	47,7	280 9	52,6
номолиявий мижозлар билан	265	17,4	173	14,0	276	14,3	593	17,8	532	13,4	465	8,7

Глобал валюта бозоридаги муҳим ўсиш тенденцияси бошқа молия муассасалари билан битимлар ҳажмида кузатилган. 2013 йилга келиб, бошқа молия муассасалари билан битимларнинг умумий валюта битимлари таркибидаги улуши 52,6 фоизни ташкил этган ва 1998 йилга нисбатан 33 ф.п.га ошган. Мазкур битимлар ҳажми эса ҳисобот даврида 9,3 марта ошган.

Айни пайтда, номолиявий мижозлар билан битимлар салмоғи 1998-2013 йилларда 8,7 ф.п.га пасайган.

Глобал валюта бозорида АҚШ долларининг гегемонлиги скланиб қолмоқда. Хусусан, 1998-2013 йилларда жами валюта бозори айланмасида ўртача 86%ни ташкил этмоқда. Кейинги ўринларни ўз навбатида евро, Япония иенаси ва Буюк британия фунт стерлинги 2013 йилда мос равишда 33%, 23% ва 12% билан эгаллашган (1.6-жадвалга қаранг). Таҳлил натижасида аниқландики, Хитой иқтисодиётнинг жаҳон иқтисодиётининг асосий қисмига айланаётганлиги унинг миллий валютасининг халқаро рейтингини ортишига ҳам сабаб бўлмоқда. Хусусан, 2001-2013 йилларда Хитой юанининг халқаро рейтингини 26 поғонага кўратилиб, жорий йилда 9 ўринни эгаллаган.

1.6-жадвал

Глобал валюта бозорининг савдо объекти бўлган валюталарнинг салмоғи ва халқаро рейтингини²⁰

Валюталар	Йиллар											
	1998		2001		2004		2007		2010		2013	
	Улуши (y) %	Рейтинги (P)	(y) %	(P)	(y) %	(P)	(y) %	(P)	(y) %	(P)	(y) %	(P)
USD	86,8	1	89,9	1	88,0	1	85,6	1	84,9	1	87,0	1
EUR	...	32	37,9	2	37,4	2	37,0	2	39,1	2	33,4	2
JPY	21,7	2	23,5	3	20,8	3	17,2	3	19,0	3	23,0	3
GBP	11,0	3	13,0	4	16,5	4	14,9	4	12,9	4	11,8	4
AUD	3,0	6	4,3	7	6,0	6	6,6	6	7,6	5	8,6	5
CHF	7,1	4	6,0	5	6,0	5	6,8	5	6,3	6	5,2	6
CAD	3,5	5	4,5	6	4,2	7	4,3	7	5,3	7	4,6	7
MXN	0,5	9	0,8	14	1,1	12	1,3	12	1,3	14	2,5	8
CNY	0,0	30	0,0	35	0,1	29	0,5	20	0,9	17	2,2	9
Бошқа валюталар	5,2		20,0		19,8		25,8		22,9		21,6	
Жами	200,0		200,0		200,0		200,0		200,0		200,0	

²⁰ Халқаро ҳисоб-китоблар банки маълумотлари асосида ишлаб чиқилди.

Жаҳон валюта бозоридаги асосий масалалардан бири бу қайси валюта жуфтлиги (параси) билан савдолар кўп амалга оширилади деган саволга жавоб топишдир. Таҳлилларимиз кўрсатадики, глобал валюта бозорида фойдаланиланидан асосий валютавий паралар USD/EUR, USD/JPY, USD/GBP ҳисобланиб, уларнинг жаҳон валюта савдо айланмасидаги улуши мос равишда 24,1, 18,2 ва 8,8 фоизни ташкил этган. Энг кўп фойдаланиладиган USD/EUR параси 2001-2013 йилларда жами глобал валюта савдоси айланмасидаги улуши 5,9 ф.п. пасайган бўлиб, унинг ўрнини бошқа турдаги валюта жуфтликлари эгалламоқда (1.7-жадвалга қаранг).

Тадқиқотларимиз кўрсатишича, дунё бўйича хорижий валюта савдосининг энг йирик қисми Буюк Британия ҳиссасига тўғри келиб, 2001-2013 йиллар мобойнида мазкур давлатнинг салмоғи ўсиш тенденциясига эга бўлган (8-жадвалга қаранг). Хусусан, Буюк Британиянинг умумий валюта савдоларидаги ҳиссаси 2013 йилда 2004 йилга нисбатан 8,2 ф.п.га ортган. Қизиғи шундаки, Буюк Британия ва АҚШ ҳиссасига барча валюта савдоларининг қарийб 60% тўғри келган.

Осиё қитъасида Япония, Сингапур, Гонг-Конг, Жанубий Корея мамлакатларида валюта бозорларининг ривожланиш суръати юқори ҳисобланади.

Япония валюта бозорларидаги битимларнинг жаҳон валюта бозори битимлари ҳажмидаги салмоғи пасайиш тенденциясига эга бўлган. Хусусан, 2001 йилда валюта битимлари ўртача кунлик айланмасининг 9,1 фоизи Япония ҳиссасига тўғри келган бўлса, 2013 йилга келиб у 5,6%га тушиб қолган.

1.7-жадвал

Глобал валюта бозори фойдаланиладиган асосий валюта курси жуфтлиги²¹

Валюта паралари	2001		2004		2007		2010		2013	
	миқдори (млрд. АҚШ долл.)	%	миқдори (млрд. АҚШ долл.)	%	миқдори (млрд. АҚШ долл.)	%	миқдори (млрд. АҚШ долл.)	%	миқдори (млрд. АҚШ долл.)	%
USD/EUR	372	30	541	28	892	26,8	1098	27,7	1289	24,1
USD/JPY	250	20,2	328	17	438	13,2	567	14,3	978	18,3
USD/GBP	129	10,4	259	13,4	384	11,6	360	9,1	472	8,8
USD/AUD	51	4,1	107	5,5	185	5,6	248	6,3	364	6,8
USD/CAD	54	4,3	77	4	126	3,8	182	4,6	200	3,7
USD/CHF	59	4,8	83	4,3	151	4,5	166	4,2	184	3,4
EUR/JPY	36	2,9	61	3,2	86	2,6	111	2,8	147	2,8
EUR/GBP	27	2,1	47	2,4	69	2,1	109	2,7	102	1,9
EUR/CHF	13	1,1	30	1,6	62	1,9	71	1,8	71	1,3
Бошқа валюта паралари	248	20,1	401	20,6	931	27,9	1059	26,5	1538	28,9

²¹ Халқаро ҳисоб-китоблар банки маълумотлари асосида ишлаб чиқилди.

Жами	1239	100	1934	100	3324	100	3971	100	5345	100
------	------	-----	------	-----	------	-----	------	-----	------	-----

Валюта курсларининг кўп хиллиги олтин монометализмининг бекор қилиниши ва валюта чекловлари киритилганидан сўнг 1929-1933 йиллар иқтисодий инқироzi даврларида биринчи бор қўлланилган эди. Кўпчилик валюта ҳисоб варақлари музлатилганлиги ва улардан эркин фойдаланиш даражаси турлича бўлганлиги сабабли валюта расмий курсига нисбатан дисконт 10%-дан 90%-гача тебраниб турар эди (Германияда).

Жаҳон амалиётида 1976 йилдан бошқариладиган, сузиб юривчи валюта тизимига ўтгач, пулнинг олтин мазмуни йўқолиб, асосан АҚШ доллари етакчи валютага айлангач, унинг муомалага чиқарилишини назорат қилиб бўлмай қолди. Кейинги йилларда глобаллашув жараёнининг жадаллашуви таъсирида халқаро иқтисодий алоқаларда қатъий валютага бўлган талабнинг янада кучайиши АҚШ томонидан ҳеч қандай товар билан таъминланмаган пулларнинг муомалага чиқарилиш жараёнини янада тезлатиб юборди. Маълумотларга кўра, муомаладаги пул массаси (нақд, кредит пуллар ва турли тўлов воситалари)нинг товар ва хизматлар ишлаб чиқариш реал ҳажмидан деярли 10 баравар, агар пулнинг айланиш тезлигини ҳам ҳисобга олинса, муомала учун зарур бўлган пул миқдоридан, яъни пулга бўлган талабдан бир неча ўн баравар кўпайиб кетганлигини англатади.

1.4. Ўзбекистонда валюта операцияларини амалга ошириш тартиби

Республикада “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги (21.12.1995 й.), “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги (11.12.2003 й.), “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги (25.04.1996 й.) Ўзбекистон Республикасининг Қонунлари, Президент Фармонлари ва Вазирлар Маҳкамасининг қарорлари, Марказий банкнинг валюта операцияларини амалга ошириш учун ҳуқуқий асос бўлиб хизмат қилади.

Хусусан, Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги Қонунида мамлакатимизда амалга ошириладиган валюта операцияларини амалга ошириш соҳасидаги муносабатларни тартибга солишнинг асосий меъзонлари белгилаб берилган.

Мамлакатимизда валюта операцияларига қуйидагилар киради:

1. Валюта бойликларига бўлган мулк ҳуқуқининг ва бошқа ҳуқуқларнинг ўзга шахсга ўтиши ҳамда валюта бойликларини тўлов воситаси сифатида ишлатиш билан боғлиқ операциялар;
2. Валюта бойликларини Ўзбекистон Республикасида олиб кириш ва жўнатиш, шунингдек Ўзбекистон Республикасидан олиб чиқиш ва жўнатиш;
3. Халқаро пул жўнатмаларини амалга ошириш;
4. Резидентлар ва норезидентлар ўртасида миллий валютадаги операциялар.

Валюта операциялари жорий халқаро операцияларга ҳамда капитал ҳаракати билан боғлиқ валюта операцияларига бўлинади.

Ўзбекистон Республикаси ҳудудида соф қуйма олтин муомаласи тартиби қонун ҳужжатлари билан белгиланади.

Жорий халқаро операцияларга қуйидагилар киради:

1. Ташқи савдо, бошқа жорий фаолият олиб борилиши, шу жумладан хизматлар кўрсатилиши муносабати билан, шунингдек одатдаги қисқа муддатли банк ва кредит механизмлари ишлаши муносабати билан тўланиши зарур барча тўловлар;

2. Фоизлар ва бошқа даромадлар кўринишида, шу жумладан банк омонатлари, кредитлар ҳамда лизинг бўйича олинadиган фоизлар ва бошқа даромадлар шаклида, шунингдек бошқа инвестициялардан олинadиган соф даромад шаклида тўланиши зарур тўловлар;

3. Кредитларни, қарзларни узиш учун ёки тўғридан-тўғри инвестициялар амортизацияси учун мақбул суммаларни тўлаш;

4. Савдо билан боғлиқ бўлмаган пул жўнатмаларининг мақбул суммалари.

Савдо билан боғлиқ бўлмаган пул жўнатмаларига қуйидагилар киради:

1. Иш ҳақи, стипендиялар, пенсиялар, алиментлар тўлаш;

2. Ходимларни Ўзбекистон Республикасидан ташқарига хизмат сафарига юбориш билан боғлиқ харажатларни тўлаш;

3. Таълим ва даволаниш учун ҳақ тўлаш;

4. Ўзбекистон Республикасининг хорижий давлатлардаги дипломатия ва бошқа ваколатхоналари, шунингдек Ўзбекистон Республикасининг давлатлараро ёки ҳукуматлараро ташкилотлар ҳузуридаги доимий ваколатхоналари таъминоти учун ҳақ тўлаш;

5. Нотариал ва тергов ҳаракатлари билан боғлиқ тўловлар, шунингдек бундай ҳаракатларни амалга ошириш ва ишларни судларда кўриш муносабати билан давлат божи тўлаш;

6. Суднинг, арбитражнинг, шунингдек тергов ва бошқа ҳуқуқни муҳофаза қилувчи органларнинг қарорлари асосида пул маблағлари тўлаш;

7. Халқаро конгресслар, симпозиумлар, конференцияларда, спорт ва маданий тадбирларда, шунингдек бошқа халқаро учрашувлар, кўрғазмалар ва ярмаркаларда иштирок этганлик учун тўловлар, инвестиция билан боғлиқ ва моддий харажатлар бундан мустасно;

8. Дафн қилиш билан боғлиқ тўловлар;

9. Муаллифлик ҳақини тўлаш, патент божларини тўлаш ва интеллектуал мулк соҳасидаги лицензия шартномаларининг мажбуриятлари бўйича ҳақ тўлаш;

10. Халқаро нотижорат ташкилотларига бадаллар;

11. Ўзбекистон Республикаси марказий банки томонидан белгиланadиган бошқа операциялар.

Мамлакатимизда жорий халқаро операциялар ва чет эл валютасини улар билан боғлиқ ҳолда сотиб олиш ёки сотиш чекловларсиз амалга оширилади.

Капитал ҳаракати билан боғлиқ валюта операцияларига жорий халқаро операциялар ҳисобланмайдиган барча операциялар, шу жумладан:

1. Инвестиция фаолиятини амалга ошириш;
2. Кредитлар олиш ва бериш, лизинг операцияларини амалга ошириш;
3. Кўчмас мулкни сотиб олиш ва сотиш;
4. Хорижий давлатлардан маблағларни ҳисобварақлар ва омонатларга

жалб этиш ҳамда хорижий давлатларда маблағларни ҳисобварақлар ва омонатларга жойлаштириш киради.

Ўзбекистон Республикасига тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб этиш ва уларни репатриация қилиш, шунингдек тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни амалга ошириш муносабати билан олинган ҳуқуқлардан фойдаланиш чекловларсиз амалга оширилади.

Ўзбекистон Республикасининг дипломатия ва бошқа ваколатхоналари эҳтиёжлари учун **Ўзбекистон Республикасидан ташқарида кўчмас мулк объектларини олиш ва уларни кўриш** бўйича капитал ҳаракати билан боғлиқ валюта операциялари Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси қарорига биноан амалга оширилади.

Ўзбекистон Республикаси ҳудудида норезидентлар томонидан кўчмас мулкни олиш ва сотиш тартиби Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан белгиланади.

Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл валютасидаги қимматли қоғозлар муомаласи, резидентлар томонидан чет эл валютасидаги қимматли қоғозлар сотиб олиниши, шунингдек резидентлар чиқарган қимматли қоғозларнинг норезидентлар томонидан сотиб олиниши тартиби қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш бўйича ваколатли давлат органи томонидан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билан биргаликда белгиланади.

Чет эл валютаси билан боғлиқ бўлган ҳосила молиявий воситалар (валюта деривативлари) чет эл валютаси олди-сотдиси бўйича шартномалар бўлиб, уларда белгиланган мажбуриятлар муайян муддат ўтгач ёки чет эл валютасининг қийматиға ёхуд унинг курси ўзгаришиға боғлиқ равишда бажарилиши мумкин.

Чет эл валютаси билан боғлиқ бўлган ҳосила молиявий воситалар бўйича операциялар:

– ваколатли банклар томонидан ўзаро ёки чет эл банклари билан чекловларсиз, очиқ валюта мавқеи лимити доирасида;

– агар шартнома тузиш жорий халқаро операцияларни ўтказиш билан боғлиқ бўлса, банкларнинг мижозлари томонидан ваколатли банклар орқали амалга оширилади.

Валюта операцияларини амалга оширишга доир чекловлар жиноий фаолиятдан олинган даромадларни легаллаштиришга ҳамда терроризмни молиялаштиришга қарши курашиш мақсадида белгиланиши мумкин. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки иқтисодий хавфсизликка таҳдид юзага келганда валюта операцияларини амалга оширишни вақтинча тўхтатиб қўйишга ёки уларга доир чекловлар жорий этишга ҳақли.

Миллий валютанинг чет эл валютасига нисбатан курси. Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл валютасини сотиб олиш ва сотиш бўйича операциялар миллий валютанинг чет эл валютасига нисбатан чет эл валютасига бўлган талаб ҳамда таклифнинг жорий нисбати асосида шаклландиган алмашув курси бўйича амалга оширилади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валюта операциялари бўйича бухгалтерия ҳисоби, статистика ҳисоботи ҳамда бошқа ҳисобот мақсадлари учун, шунингдек Ўзбекистон Республикаси ҳудудида божхона ва бошқа мажбурий тўловларни ҳисоблаш учун миллий валютанинг чет эл валютасига нисбатан курсини мунтазам равишда белгилаб боради.

Чет эл валютасида операцияларни амалга ошириш учун лицензияга эга бўлган банклар **ваколатли банклар**дир. Ваколатли банклар:

– Ўзбекистон Республикаси ҳудудида очиқ валюта мавқеи лимити доирасида чет эл валютасини сотиб олиш ва сотиш бўйича, шу жумладан ҳосила молиявий воситалар асосида чет эл валютасини сотиб олиш ва сотиш бўйича бевосита ўзаро, ўз миқдорлари билан ҳамда валюта биржалари орқали, шунингдек халқаро бозорларда операцияларни амалга оширишга;

– Ўзбекистон Республикасининг банкларида ва чет эл банкларида вакиллик ҳисобварақларига ҳамда бошқа ҳисобварақларга эга бўлишга;

– нақд чет эл валютасини ҳамда чет эл валютасидаги тўлов ҳужжатларини жисмоний шахслардан сотиб олиш ва уларга сотиш операцияларини амалга ошириш учун айирбошлаш шохобчаларини очишга ҳақлидир.

Ваколатли банклар қонун ҳужжатларига мувофиқ бошқа ҳуқуқларга ҳам эга бўлиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл валютасини сотиб олиш ва сотиш юридик шахслар томонидан ваколатли банклар орқали, жисмоний шахслар томонидан ваколатли банклар, уларнинг филиаллари ва айирбошлаш шохобчалари орқали амалга оширилади.

Ўзбекистон Республикаси ҳудудида барча ҳисоб-китоблар ва тўловлар миллий валютада амалга оширилади. Бироқ, **мамлакатимиз ҳудудида ҳисоб-китоблар ва тўловларни чет эл валютасида амалга оширишга** қуйидаги ҳолларда йўл қўйилади:

1. Қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда кредитларни олиш ва қайтаришда;

2. Ваколатли банклардаги омонатларга пул маблағлари қўйишда, омонатлар бўйича фоизлар тўлашда;

3. Банкнинг чет эл валютасидаги операциялар бўйича воситачилик ҳақини ундиришда;

4. Чет эл валютасида ифодаланган банк кафолатларини бериш ва улар юзасидан тўловларни амалга оширишда;

5. Ваколатли банклар, уларнинг филиаллари ва айирбошлаш шохобчалари орқали чет эл валютасини сотиб олиш ва сотишда;

6. Юридик шахсларнинг устав фондига (устав капиталига) қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда валюта бойликларини киритишда;
7. Хайрия мақсадларида амалга ошириладиган операцияларда;
8. Мерос ҳуқуқи бўйича валюта бойликларини олишда;
9. Божсиз савдо дўконларидаги ҳисоб-китоблар, шунингдек халқаро йўналишларда ташишда транспорт воситаларининг қатнов йўлларида йўловчиларга товарлар сотиш ва хизматлар кўрсатишдаги ҳисоб-китоблар билан боғлиқ операцияларда;
10. Норезидентлар билан товарларни бошқага ўтказиш, ишлар бажариш, хизматлар кўрсатиш, ахборотни, интеллектуал фаолият натижаларини, шу жумладан уларга бўлган мутлақ ҳуқуқларни бошқага ўтказиш тўғрисида шартномалар тузиш ва уларни бажариш билан боғлиқ хизматлар комиссиянерлар (агентлар) томонидан кўрсатилаётганда комиссиянерлар (агентлар) ва комитентлар (принципаллар) ўртасида амалга ошириладиган операцияларда;
11. Ўзбекистон Республикасидан олиб чиқилаётган ёки Ўзбекистон Республикасига олиб кирилаётган юкнинг транзити, уни ташиш билан боғлиқ хизматлар экспедитор, ташувчи ва фрахтчи томонидан кўрсатилаётганда транспорт экспедицияси, ташиш ҳамда чартер (фрахтлаш) шартномалари бўйича операцияларда;
12. Қимматли қоғозларни қонун ҳужжатларида назарда тутилган ҳолларда сотиб олиш ва сотишда;
13. Резидентлар томонидан резидентлар ҳамда норезидентлардан пластик тўлов ва кредит карточкалари бўйича тўловларни қабул қилишда;
14. Қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда суғурта ва қайта суғурта шартномалари бўйича ўзаро ҳисоб-китобларни амалга оширишда;
15. Қонун ҳужжатларида белгиланган бошқа ҳолларда.

Жисмоний шахсларнинг Ўзбекистон Республикаси ҳудудига нақд чет эл валютасини олиб кириши чекловларсиз амалга оширилади.

Резидент жисмоний шахслар нақд чет эл валютасини олиб чиқиш ҳуқуқини тасдиқловчи ҳужжатларни кўрсатмасдан қонун ҳужжатларида белгиланган миқдордаги нақд чет эл валютасини Ўзбекистон Республикасидан бир йўла олиб чиқишлари мумкин.

Қонун ҳужжатларида белгиланган миқдордан ортиқ бўлган нақд чет эл валютасининг резидент жисмоний шахслар томонидан олиб чиқилиши уларда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ёки ваколатли банклар томонидан бериладиган, Ўзбекистон Республикасидан нақд чет эл валютасини олиб чиқиш ҳуқуқини тасдиқловчи ҳужжатлар бўлган тақдирда амалга оширилади.

Норезидент жисмоний шахслар божхона декларациясига мувофиқ олиб кирилган нақд чет эл валютаси миқдоридagi нақд чет эл валютасини, шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва ваколатли банклар томонидан бериладиган, уларнинг нақд чет эл валютасини олиб чиқиш ҳуқуқини тасдиқловчи ҳужжатлар бўлган тақдирда эса олиб кирилган нақд чет

эл валютасидан кўп бўлган миқдордаги нақд чет эл валютасини Ўзбекистон Республикасидан бир йўла олиб чиқишлари мумкин.

Ваколатли банклар томонидан нақд чет эл валютаси ва миллий валютани олиб кириш ҳамда олиб чиқиш Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг рухсатномаси бўлган тақдирда амалга оширилади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Молия вазирлиги, Давлат солиқ қўмитаси ва Давлат божхона қўмитаси **Ўзбекистон Республикасида валютани назорат қилувчи органлар**дир.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2013 йил 30 январда ПҚ-1914-сонли “Жисмоний шахсларга хорижий валютани сотиш тартибини янада либераллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори қабул қилиниб, мазкур қарор талаблари асосида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва тижорат банкларининг 2013 йил 1 февралдан бошлаб Ўзбекистон Республикасининг резидентлари - *жисмоний шахсларга ваколатли банклар томонидан хорижий валютани халқаро тўлов карталаридан фойдаланган ҳолда нақдсиз шаклда сотиш механизми* жорий этилди. Бунда Ўзбекистон Республикасининг резидентлари - жисмоний шахсларга нақдсиз хорижий валютани сотиш ваколатли банклар ва уларнинг филиалларида қуйидаги тартибда амалга оширилиши белгилаб қўйилган:

1. Ўзбекистон Республикасининг резиденти - жисмоний шахс ваколатли банкда ўрнатилган тартибда халқаро тўлов картасини очади;

2. Ўзбекистон Республикасининг резиденти - жисмоний шахс хорижий валютани сотиб олиш учун ваколатли банкка шахсни тасдиқловчи ҳужжат (паспорт, яшаш гувоҳномаси ёки ҳарбий хизматчилар учун ҳарбий билет)ни, шунингдек валюта айирбошлаш операциясини амалга ошириш учун депозит ҳисобида миллий валютадаги зарур пул маблағлари мавжуд бўлган шахсий пластик банк картасини тақдим этади;

3. Ваколатли банк шахсий пластик банк картасида миллий валютадаги пул маблағлари етарли эканлигини текширади, хорижий валютани операция амалга оширилган куни белгиланган айирбошлаш курси бўйича халқаро тўлов картасига ўтказиши ҳамда жисмоний шахсга хорижий валютани сотиб олганлигини тасдиқловчи белгиланган шаклдаги маълумотномани беради;

4. Ўзбекистон Республикасининг резидентлари - жисмоний шахслардан ва норезидентлардан хорижий валютани сотиб олиш ваколатли банклар томонидан, қоида тариқасида, ваколатли банклар ва уларнинг филиаллари биноларида, аэропортларда, темир йўл вокзалларида, меҳмонхоналарда, ички ишлар органларининг кириш, чиқиш ва фуқароликни белгилаш бошқармалари (бўлимлари)да, шунингдек божхона постларида жойлашган айирбошлаш шохобчалари орқали чекланмаган миқдорда амалга оширилади.

Республика валюта биржаси. 1992 йил 12 май куни Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳузурида “Ўзбекистон Республикаси валюта биржаси” (ЎзРВБ) ёпиқ акциядорлик жамияти ташкил этилди. Марказий банк билан бир қаторда Ўзбекистон Республикаси ташқи иқтисодий фаолият Миллий банки, “Ўзсаноатқурилишбанк” ва бошқа банк тузилмалари валюта

биржасининг таъсисчилари бўлди. Республика валюта биржасида дастлабки валюта савдолари 1992 йилнинг 22 июлида ўтказилган эди. Сўнгра улар ҳар ҳафтада ўтказиладиган бўлди. Кейинчалик валюта бозорининг ривожланиши ва операциялар ҳажмининг кенгайиши валюта савдоларини ҳар куни ўтказишга имкон берди.

ЎзРВБнинг устувор вазифалари республика иқтисодий манфаатларини ҳимоялаш, ички ва ташқи валюта бозори конъюнктурасига тезкор муносабат билдиришдан иборат.

ЎзРВБ фаолиятининг асосий йўналишлари хорижий валютани сотиб олиш ва сотиш бўйича банклараро савдоларни ташкил этиш ва ўтказиш, хорижий валютага нисбатан талаб ва таклиф мутаносиблигини таъминлашда миллий валюта курси учун қайд этилган савдоларни белгилаш, давлат қимматли қоғозлари билан савдоларни ташкил этиш ва ўтказиш, давлат қимматли қоғозлари бўйича депозитар фаолиятни амалга ошириш, ҳосила молиявий воситалар билан биржа савдолари ўтказиш ҳисобланади. Унинг вазифалари жумласига хорижий валюталарнинг банклараро савдолари, шунингдек, давлат қимматли қоғозлари савдолари яқунларини расмийлаштириш учун турдош шартнома ва битимларни ишлаб чиқиш, миллий ва хорижий валюталарда биржада тузилган битимлар бўйича ҳисоб-китобларни амалга ошириш киради.

2000 йилда ЎзРВБда замонавий талабларга жавоб берувчи, электрон техник ускуналар билан жиҳозланган валюта операциялари ўтказиш учун савдо зали ташкил этилди. Орадан бир йил ўтгач, “Ўзбекистон Республикаси валюта биржасида банклараро савдо сессияларини ўтказиш қондаси” ишлаб чиқилди. Ушбу қондага мувофиқ, АҚШ доллари курси савдоларда хорижий валютани сотиб олиш ва сотишга берилган буюртмаларнинг суммали ҳажмини мувозанатлаш принципи асосидаги “фиксинг” услуги орқали белгиланмоқда. ЎзРВБ кундалик савдолар яқунланганидан сўнг қайд этилган курс ҳақидаги ахборотни Марказий банк ва тижорат банкларига маълумот тариқасида ҳавола этади. Биржа мутахассислари, бундан ташқари, ҳар куни савдоларда қайд этилган хорижий валюталарнинг сўмга нисбатан ўртача қийматини ҳисоблаб чиқади. Мазкур маълумотлардан Марказий банк миллий валютанинг расмий курсини белгилашда фойдаланади.

Назорат саволлари

1. Валюта курсининг моҳиятини ва унинг турларини айтиб беринг?
2. Валюта курсининг қайдай котировкаларини биласиз?
3. Номинал ва реал валюта курси тўғрисида нимани биласиз?
4. Валюталарнинг харид қобилияти паритети нимани англатади?
5. Валюта курсига қандай асосий омиллар таъсир этади.
6. Валюталарнинг конвертация нима ва уқандай шаклларда амалга оширилади. Валюта курсларини прогнозлаш (башоратлаш)нинг қандай йўллари биласиз?
7. Валюта бозори нима ва унинг функционал ва институционал нуқтаи назардан қандай турларга ажратиш мумкин.

8. Маркет-мейкерлар қандай фаолият билан шуғулланади.
9. Спот операцияси қандай амалга оширилади?
10. Валюта позициясига лимитнинг ва валютавий чеклашларнинг яна қандай турларини биласиз?
11. Арбитраж операцияларининг моҳиятини айтиб беринг?
12. Муддатли битимлар билан боғлиқ қандай операцияларни биласиз, уларга изоҳ беринг?
13. Валюта сиёсати нима, унинг қандай турлари ва шакллари бор?
14. Валюта интервенцияси, девальвация, ревальвация тушунчаларига изоҳ беринг?
15. Валюта курси режими нима ва унинг хвф томонидан қайд этилган қандай турлари бор?
16. Мамлакат валюта сиёсатини олиб бориш бўйича қандай иқтисодий назарияларни биласиз?
17. Ўзбекистонда валюта операцияларини қандай тартибда амалга оширилади?
18. Жорий халқаро операциялар, шунингдек савдо билан боғлиқ бўлмаган пул жўнатмалари турларини айтиб беринг?
19. Капитал ҳаракати билан боғлиқ валюта операциялари амалга ошириш тартибини айтиб беринг?
20. Мамлакатимизда миллий валютанинг чет эл валютасига нисбатан курси қандай белгиланади?
21. Ўзбекистон Республикаси марказий банки валютани тартибга солиш доирасида қандай вазифаларни бажаради?
22. Чет эл валютасида операцияларни амалга ошириш учун лицензияга эга бўлган ваколатли банклар қандай валюта операцияларини амалга ошириши мумкин?
23. Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл валютасини сотиб олиш ва сотиш тартиби қайдай амалга оширилади?
24. Мамлакатимиз ҳудудида қандай ҳисоб-китоблар ва тўловлар чет эл валютасида амалга оширилиши мумкин?
25. Ўзбекистон Республикасида валютани назорат қилувчи органларни айтиб беринг?
26. Республика валюта биржаси тўғрисида нималарни биласиз?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги (11.12.2003 й.) Қонуни.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги (25.04.1996 й.) Қонуни.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги (21.12.1995 й.) тўғрисидаги Қонуни.
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2013 йил 30 январда ПҚ-1914-сонли “Жисмоний шахсларга хорижий валютани сотиш тартибини янада

либераллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори.

5. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.

6. Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey; Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2013, Basel, September, 2013.

7. Berger, D.W., Chaboud, A.P., Chernenko, S.V., Howorka, E., Wright, J., 2008. Order flow and exchange rate dynamics in electronic brokerage system data. J. Int. Econ. 75 (1), 93-109.

8. Evans, M., Lyons, R., 2002. Order flow and exchange rate dynamics. J. Polit. Econ. Vol. 110 (No. 1), 170-180.

9. The Foreign Exchange Market in the United States, Federal Reserve Bank of New York, <http://www.newyorkfed.org/education/addpub/usfxm/>

10. Leeson, Nick, 2011. www.nickleeson.com.

11. Lyons, R.K., 1995. Tests of microstructural hypotheses in the foreign exchange market. J. Financ. Econ. 39, 321-351.

12. Norrbin, S., Pipatchaipoom, O., 2007. Is the real dollar rate highly volatile? Econ. Bull. Vol. 6 (No. 2), 1-15.

Режа

- 2.1. Жаҳон валюта тизими ва унинг функциялари.
- 2.2. Жаҳон валюта тизимининг ривожланиш босқичлари.
- 2.3. Европа валюта тизими.

☞ **Таянч иборалар:** *Валюта тизими, валюта савати, ЭКЮ, олтин паритети, Триффен диллемаси, олтин демонетизацияси, олтин девиз андозаси, валюта интервенцияси.*

2.1. Жаҳон валюта тизими ва унинг функциялари

Халқаро молия муносабатлари ривожланишида валюта тизимининг самарали ташкил этилиши ва унинг барқарорлиги муҳим ўрин тутди. Валюта тизими деганда, валюта муносабатларини ташкил этишнинг ташкилий-ҳуқуқий шакли тушунилади. Халқаро валюта бозорларини кўриб чиқишдан олдин валюта тизимлари келиб чиқиши тарихини кўриб чиқишимиз зарур. Халқаро валюта бозорлари валюталар олди-сотти қилина бошланганидан сўнг юзага келган бўлсада, халқаро пул-кредит бозорлари тарихи XIX асрнинг охиридан бошланади деган мулоҳазалар мавжуд. Ушбу даврга келиб олтин стандарти даври вужудга келган.²²

Валюта тизимининг ҳолати мамлакатда валюта муносабатларини бошқариш ва тартибга солиш жараёнига бевосита боғлиқ бўлади.

Валюта тизимининг учта асосий шаклини ажратиш мумкин:

– Миллий валюта тизими – маълум бир мамлакат ҳудудида валюта муносабатларини ташкил этиш, тартибга солиш билан боғлиқ тадбирлар мажмуасини ифодалайди.

– Минтақавий валюта тизими – муайян бир минтақа доирасидаги мамлакатлар ташаббусига кўра ташкил этилган валюта тизимини ифодалайди.

– Жаҳон валюта тизими – мамлакатлар ўртасидаги валюта муносабатларини амалга ошириш учун ташкил этилган, инструментлар, шартномалар, тартиб-қоидалар ва ташкилотларнинг мажмуасидир.

Жаҳон валюта тизимининг асосий вазифаси, халқаро савдо жараёнида ва турли валюталардаги ҳисоб-китобларда халқаро валюта ликвидлигини таъминлаш иборат.

Жаҳон валюта тизими қуйидаги асосий функцияларни бажаради:

– тартибга солиш – валюталар ўртасидаги муносабатларга таъсир кўрсатувчи тўлов балансида юзага келадиган номутаносибликларни бартараф этиш;

²² Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.25

– ликвидлилик – захира бирликларини аниқлаш ҳамда тўлов балансининг номутаносибликларини қоплаш учун уларни қўллаш имкониятлари ва ташкил этиш шаклларини белгилаш;

– бошқариш – халқаро молиявий институтларни ташкил этиш ва уларнинг ваколатлари орқали ҳисоб-китобларнинг узлуксизлигини таъминлаб бориш.

Жаҳон валюта тизимининг асосий мақсадлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

– мамлакатлар ўртасидаги халқаро ҳисоб-китобларнинг узлуксизлигини таъминлаш;

– мамлакатлар миллий валютаси барқарорлигини таъминлашни қўллаб-қувватлаш;

– жаҳон хўжалигининг турли иқтисодий тизимлари ўртасида самарали меҳнат тақсимотини таъминлаш;

– жаҳон ишлаб чиқариши умумий ҳажмининг ўсишига ва аҳоли бандлик даражасининг ошишига эришиш;

– миллий иқтисодиётларда барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш;

– инфляцияни жиловлаш ва ташқи иқтисодий мувозанатни ушлаб туриш ва бошқ.

Валюта тизимлари муайян элементларни ўзига қамраб олган ҳолда фаолият юритади.

Миллий валюта тизими қуйидаги элементларни ўзида мужассамлаштиради:

– миллий валюта;

– миллий валютанинг алмашилиш режими;

– миллий валюта паритети;

– миллий валюта курс режими;

– валюта чекловлари ҳолати;

– мамлакатнинг халқаро валютавий ликвидлигини тартибга солиш;

– миллий валюта бозорида операцияларни юритиш тартиби.

Жаҳон валюта тизимига эса қуйидаги элементлар киради:

– халқаро тўлов воситаси;

– валюта курсларини белгилаш ва сақлаб туриш механизми;

– валюталарни конвертациялаш шартлари;

– валютавий чеклашларни давлатлараро тартибга солиш;

– халқаро валютавий ликвидликни таъминлаш ва тартибга солиш;

– халқаро ҳисоб-китоб шаклларини умумлаштириш;

– олтин ва валюта бозорларида ишлаш режимлари;

– валюта муносабатларини тартибга солувчи давлатлараро институтларнинг ҳуқуқ ва мажбуриятлари.

Мамлакатлар ўртасидаги икки томонлама иқтисодий муносабатларнинг кўп томонлама муносабатлар сифатида ривожланиши билан жаҳон валюта тизимининг аҳамияти янада орта бошлади. Чунки, мамлакатлар ўртасидаги халқаро савдо, кредит, инвестиция ва капитал ҳаракати билан боғлиқ бўлган

молиявий муносабатлар жаҳон валюта тизими доирасида белгиланган муайян тамойиллар асосида амалга оширилди.

2.2. Жаҳон валюта тизимининг ривожланиш босқичлари

Жаҳон валюта тизимининг самарали ҳамда барқарор фаолият кўрсатиши унинг жаҳон хўжалиги тузилмаси ва ҳолатига мувофиқлик даражасига бевосита боғлиқ бўлади. Халқаро молиявий муҳитда юзага келган бир қатор ўзгаришлар ҳамда мамлакатлар ўртасидаги иқтисодий муносабатлар ривожланишининг таъсири натижасида жаҳон валюта тизимининг амал қилиш тамойиллари ҳам ўзгарди.

Жаҳон валюта тизими ривожланиш жараёнида қуйидаги босқичларини босиб ўтди:

- Париж валюта тизими (1867-1914 й.й.);
- Генуя валюта тизими (1922-1929 й.й.);
- Бреттон-вудс валюта тизими (1945-1976 й.й.);
- Ямайка валюта тизими (1976 йилдан ҳозирги давргача).

Жаҳон валюта тизимининг дастлабки босқичларида олтин андозаси (стандарт) тизими амал қилди. Олтин андозаси тизимида мамлакатлар пул бирликлари қийматига тенг бўлган олтиннинг муайян миқдори расмий тарзда ўрнатилди, пуллар эса олтин танга ёки банкнота шаклига эга бўлди. Улар исталган пайтда расмий ўрнатилган курс бўйича олтинга алмашилиши мумкин эди. Олтин андозасининг тўлиқ амал қилиши учун иккита асосий шарт бажарилиши лозим эди: биринчидан, пул-кредит муассасаларига миллий валютани олтинга исталган миқдорда аниқ ставка бўйича алмаштириш мажбурияти юклатилди, иккинчидан, алоҳида шахслар учун олтинни экспорт ва импорт қилиш ҳуқуқининг мавжудлиги эди. Одатда, пул-кредит муассасалари танга зарб қилиш харажатларини қоплаш учун олтинни сотиш ва сотиб олиш нархлари ўртасида маълум бир фарқни ўрнатган эдилар. Ушбу даврда олтин андозасининг учта шакли амалда бўлди:

– олтин танга андозаси. Мазкур босқичда олтин тангалар фаол тарзда муомалада ўрин эгаллади.

– олтин қуйилма андозаси. Бу босқичда олтин тангалар муомалада бўлмади ҳамда уларни эркин тарзда зарб қилиш амалга оширилмади, пул-кредит муассасаларининг мажбурияти эса олтин қуйилмаларни сотишдан иборат бўлди.

– олтин валюта андозаси. Ушбу босқичда пул-кредит муассасалари миллий пулларни хорижий валюталарга олтин андозаси асосида алмаштирдилар.

Олтин андозаси тизимининг ўзига хос бўлган томонлари қуйидагича эди:

– ҳар бир валюта олтин таркибига эга бўлиб, валюта бирлиги муайян миқдорда олтинга тенглаштирилди²³;

²³ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.25

- валюталарнинг олтин таркибига кўра уларнинг олтин паритетлари ўрнатилди, шунга мувофиқ валюталарнинг ўзаро курси белгиланди;
- алоҳида давлат ичида ва ундан ташқарида валюталарнинг олтинга эркин алмашинуви таъминланди. Давлат паритет қийматига кўра олтинни сотиш ва сотиб олиш мажбуриятини олди.
- олтин умумжаҳон пули сифатида тан олинди;
- олтиннинг эркин тарзда экспорт ва импорти йўлга қўйилди;
- пулга бўлган ички талаб ва миллий олтин захираси ўртасидаги мувофиқлик сақлаб турилди.

Ушбу даврда олтин андозасига асосланган халқаро ҳисоб-китоблар механизми қатъий белгиланган курс режимини ўрнатди.

Биринчи жаҳон валюта тизими XIX асрда олтин монометаллизи асосида, олтин танга андозаси шаклида шаклланди. **Париж валюта тизими**да олтин ягона жаҳон пули сифатида қабул қилинган. Мазкур валюта тизими, расмий равишда 1867 йилда Париж конференциясида тан олинди ва амал қила бошлади.

Олтин андозаси талабига асосан банклар миллий валюта бирлигига олтин асосини бериб, миллий валютани олтинга сотиш ва сотиб олиш мажбуриятини олганлар.

Олтин танга андозасига тегишли хусусиятлар қуйидагилардан иборат эди: товарлар нархининг олтинда ҳисобланиши, олтин тангаларнинг эркин муомалада бўлиши ва давлат зарбхонлари томонидан чекланмаган тарзда тангаларни зарб этилиши, номиналга кўра кредит пулларининг олтин тангаларга эркин алмашинуви, олтинни олиб кириш ва олиб чиқишда чекловлар ўрнатилмаганлиги, ички бозорларда қоғоз пуллар олтин тангалар билан бир қаторда муомалада бўлиши. Олтин андозаси амалда бўлган даврларда олтин паритетидан фойдаланилган.

Олтин паритети – расмий олтин таркибига кўра турли мамлакатлар пул бирликларининг ўзаро нисбатини ифодалайди. Олтин паритети валюта курсларини аниқлашда асос бўлиб хизмат қилган ва 1976 йилда ХВФ томонидан бекор этилган. Яъни,

АҚШда 1 троя унция олтин (31, 1 г.) = 20, 672 USD (\$)

Буюк Британияда 1 троя унция олтин = 4,248 GBP (£)

Олтиннинг валюталардаги қиймати валюта курсини аниқлашга хизмат қиларди:

$\$ 20, 672 / \text{£ } 4,248 = 4, 866$, яъни $\text{£ } 1 = \$ 4, 866$

Париж валюта тизими қуйидаги тамойилларга асосланган эди:

- тизим асосини олтин танга андозаси ташкил этиши;
- миллий пул бирликларининг олтин таркиби ўрнатилди (Буюк Британия – 1816 йилдан, АҚШ – 1837 йилдан, Германия- 1875 йилдан, Франция – 1878 йилдан);
- олтинга умумий тўлов воситаси сифатида жаҳон пули функцияси берилди;

– марказий банклар томонидан эмиссия қилинган муомаладаги банкноталар олтинга эркин алмаштирилган. Алмашинув олтин паритетлари асосида амалга оширилган.

– валюталар курси монета паритетидан “олтин нуқталари” чегарасида оғиши мумкин эди ($\pm 1\%$ амалда қабътий белгиланган валюта курслари бўлган);

– олтиндан ташқари халқаро айланмада англия фунт стерлинги тан олинган;

– миллий олтин захиралари ва ички пул таклифи ўртасидаги ўзаро нисбат ушлаб турилган;

– тўлов баланслари тақчиллиги олтин билан қопланган.

Мазкур даврда валюта курсларининг барқарорлигини мамлакатлар ўртасида олтиннинг эркин ҳаракати таъминлаган. Олтин андозасининг жорий этилиши ҳар бир иштирокчи давлатдан ўз валютасини олтинга қабътий белгиланган курс бўйича конвертация қилишни талаб этарди. Олтин таркибини ҳисоблаш ёрдамида аниқланган валюта айирбошлаш курси ҳар бир валюта учун олтин паритетини белгилайди.

Париж валюта тизими амал қилган шароитда олтин ички бозорларда танга кўринишида муомалада бўлган, бундан ташқари тижорат банкларининг захиралари шаклида ҳам хизмат қилган.

Олтин андозаси мамлакатларда тўлов балансини, пул муомаласини, халқаро захираларни, ташқи иқтисодий алоқаларни ҳамда ишлаб чиқаришни бир маромда тартибга солишда муҳим рол ўйнаган. Париж валюта тизимида ташкил этилган олтин танга андозаси биринчи жаҳон урушига қадар, тўлов баланси ва валюта курсини тартибга солишнинг бозор механизми амалда қўлланган даврда бирмунча самарали фаолият кўрсатган.

Тўлов балансида тақчиллик мавжуд бўлган мамлакатлар дефляцион сиёсат ўтказишга мажбур бўлганлар, бунда пул массасини олтинни чегарадан ташқарига чиқариш орқали қисқартиришга эришганлар.

Олтин андозасининг афзалликлари сифатида қуйидагиларни кўрсатиш мумкин:

– валюта курслари кескин тебранишининг мавжуд эмаслиги;

– паст инфляция даражаси.

Париж валюта тизими доирасида ташкил этилган олтин андозаси бир қатор камчиликларга эга бўлган. Олтин андозаси жаҳон иқтисодиётида муомаладаги пул массаси билан олтин қазиб олиш ва ишлаб чиқариш ўртасида боғлиқликни юзага келтирди. Ушбу шароитда янги олтин конларини очиш ва уни қазиб олишни кўпайтириш трансмиллий инфляцияга олиб келган. Аксинча, агар олтин ишлаб чиқариш ҳажми ишлаб чиқаришнинг реал ҳажми ўсишидан орқада қолса нархлар даражасининг ялпи пасайиши кузатилган.

Шунингдек, олтин андозаси амал қилган даврда миллий иқтисодиётнинг ички муаммоларини бартараф этишга йўналтирилган мустақил пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг имкони бўлмаган. Олтинга конвертирланганликни ушлаб турган ҳолда пул эмиссияси орқали харажатларни молиялаштиришга ҳаракат қилган ҳоҳлаган мамлакатда олтин

заҳирасининг хорижга чиқиб кетиши ҳолати рўй берган. Бу ҳолат, барча Европа мамлакатларини биринчи жаҳон урушида даврида олтин андозасидан воз кечишга мажбур этди. Чунки, уруш харажатларини молиялаштиришни фақат қоғоз пуллар эмиссияси ҳисобига амалга ошириш мумкин эди.

Уруш харажатларини қоплашда солиқлар, заёмлар билан бирга олтин ҳам жаҳон пули сифатида сарфланди. Кўпгина мамлакатлар томонидан валюта чекловлари ўрнатилди. Валюта курслари мажбурий тарзда ўрнатилган бўлиб, шу боисдан нореал эди. Уруш бошланиши билан марказий банклар олтинни алмаштиришни тўхтатди ва харажатларни қоплаш учун эмиссияни оширдилар. 1920 йилга келиб АҚШ доллариға нисбатан фунта стерлинг 1/3 қисмга, француз франки ва италия лираси — 2/3, немис маркаси эса - 96%га қадрсизланди.

Олтин андозаси бозор иқтисодиёти шароитларига ва ривожланиб бораётган хўжалик алоқалари кўламига жавоб бермаганлиги туфайли аста-секинлик билан барҳам топган. Олтин танга андозаси пул ва валюта тизими сифатида амал қилишни тўхтатган ва жаҳон валюта тизимини бошқа шаклда шакллантиришга эҳтиёж сезилган.

Ҳукумат пулларининг олтинга нисбатан доимий қийматини сақлашлари шарт экан, пул таъминоти олтин таъминоти томонидан чекланади. Нархлар олтин маҳсулотлари тебранишлари ва иқтисодий ўсиш таъсирида кўтарилиши ва тушиши мумкин, бироқ тенденциялар узок барқарор поғонага қайтиши шарт.²⁴

Биринчи жаҳон урушидан кейин мамлакатлар ўртасидаги ташқи иқтисодий алоқаларнинг қайта тикланиши натижасида жаҳон валюта тизимининг янги тамойилларини ишлаб чиқишга зарурат туғилди. Биринчи жаҳон уруши олтин стандартига барҳам берди. Ҳалқаро молия муносабатлари уруш туфайли қалтис тус олди, негаки савдогарлар ва банкирлар айрим давлатнинг халқаро капитал оқимини тўхтатиш эҳтимолини борлигидан хавотирда эдилар²⁵.

Ушбу даврдан жаҳон валюта тизими ривожланишининг янги босқичи амал қила бошлади. Мазкур босқич олтин қўйилма андозаси ёки **Генуя валюта тизими** сифатида ном олди.

1922 йилда Генуяда ўтказилган молиявий ва иқтисодий масалалар бўйича халқаро конференцияда ривожланган мамлакатлардаги олтин заҳиралари ташқи савдо ва бошқа операциялар бўйича ҳисоб-китобларни тартибга солиш учун етарли эмас деб таъкидланди. Халқаро айланмада олтин ва фунт стерлингдан ташқари АҚШ долларидан ҳам кенг фойдаланиш тавсия этилди. Халқаро тўлов воситаси ролини бажаришга йўналтирилган иккала валюта ҳам девиз номини олди. Германия, Австралия, Дания, Норвегия каби кўпгина мамлакатлар олтин девиз стандартига қўшилишди.

Генуя валюта тизимининг асосий тамойиллари ҳам олдинги Париж валюта тизими тамойилларига ўхшиш эди. Мазкур тизимда ҳам олтин охириги жаҳон

²⁴ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.26

²⁵ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.27

пули сифатидаги ролини сақлаб қолди, шу билан биргаликда олтин паритетлари ҳам қолдирилди.

Генуя валюта тизими қуйидаги тамойилларга асосланиб фаолият кўрсатган:

1. Тизим асосини олтин ва девиз валюталар ташкил этди. Ушбу даврда 30 та мамлакатнинг пул тизими олтин-девиз стандартига асосланди. Бироқ, заҳира валюта мавқеи расмий жихатдан ҳеч бир валютага берилмади, фунт стерлинг ва АҚШ доллари ушбу соҳада етакчилик учун рақобатлашди.

2. Олтин паритетлари сақлаб қолинди. Валюталарнинг олтинга алмашинуви нафақат бевосита йўл билан (АҚШ, Франция, Б.Британия) балки билвосита, хорижий валюталар орқали ҳам амалга оширилди.

3. Эркин сузувчи валюта курслари режими қайта тикланди.

4. Валютани тартибга солиш фаол валюта сиёсати шаклида халқаро конференцияларда амалга оширилди.

Олтин девиз андозаси олтин андозасининг муайян шаклини ифодалаб, бунда алоҳида миллий банкноталар олтинга эмас балки бошқа мамлакатларнинг валюталарига (олтин қуйилмаларга алмашинувчи девизларга) алмаштирилди.

Мазкур шароитда, миллий валюталарни олтинга алмаштиришнинг иккита асосий усули шаклланди:

1. Бевосита – девиз ролини бажарувчи (фунт стерлинг, АҚШ доллари) валюталар учун;

2. Билвосита – мазкур тизимнинг қолган барча валюталари учун.

Ушбу жаҳон валюта тизимида эркин сузувчи валюта курслари тамойили қўлланилган. Генуя тизимининг тамойилларига мувофиқ аъзо мамлакатларнинг марказий банклари миллий пул бирликлари валюта курсларининг мумкин бўлган тебранишларини валютани тартибга солиш усулларини (асосан валюта интервенцияси) қўллаган ҳолда ушлаб туришлари лозим эди.

Олтин девиз андозасининг кенг тарқалиши бир мамлакатни бошқаларига боғлиқлигини кучайтирди. Бироқ, олтин андозасининг девиз шакли кўп амал қилмади. 1929-1931 йиллардаги жаҳонда рўй берган инқироз мазкур тизимни бутунлай издан чиқарди. Инқироз ўз навбатида, девиз валюталарга ҳам салбий таъсирини кўрсатди. 1931 йилга келиб Буюк Британия олтин андозасини бекор қилишга мажбур бўлди, фунт стерлинг эса девальвация қилинди. Шунингдек, валюта ва иқтисодий муносабатларда Англияга боғлиқ бўлган бир қатор Европа давлатлари, Миср, Малайзия, Ҳиндистон мамлакатларининг валюталари муваффақиятсизликка учради. Кейинчалик бу тизим Япония ва Франция томонидан бекор қилинди. 1933 йилда эса АҚШ ҳукумати банкноталарни олтинга алмаштиришни ҳамда олтиннинг чегарадан чиқарилишини тақиқлади, доллар эса 41%га девальвация қилинди.

1930 йилларнинг ўрталарига келиб жаҳон валюта тизимининг беқарорлиги кучайди ва кўпгина мамлакатлар ўз валюталарини девальвация қилишди. Валюта соҳасидаги инқироз ҳолати жаҳон валюта тизимида ислохотларни амалга оширишни тақозо этди.

1926-1936 йиллардаги жаҳон валюта инқирозининг асосий хусусиятлари куйидагилардан иборат эди:

- даврийлик хусусияти: валюта инқирози жаҳон иқтисодий ва пул-кредит инқирози билан қўшилиб кетди;
- тузилмавий хусусияти: жаҳон валюта тизими тамойиллари – олтин девиз андозаси ҳалокатга учради;
- давомийлиги: 1929 йилдан 1936 йилгача.
- таъсир даражаси: қатор валюталар курси 50-84%гача пасайди.
- ривожланиш ҳолати: инқироз турли пайтда турли таъсир орқали барча мамлакатлар иқтисодиётини издан чиқарди.

Генуя валюта тизими доирасидаги жаҳон валюта инқирозининг босқичлари:

Биринчи босқич (1929-1930 йиллар), аграр ва мустамлака мамлакатлар валюталарининг қадрсизланиши орқали намоён бўлди ҳамда жаҳон бозорида хом-аёшга бўлган талаб кескин қисқарди.

Иккинчи босқичда (1931 йилнинг ўрталарида) жаҳон валюта тизимининг кучсиз бўғини хорижий капиталнинг қайтиши, расмий олтин захирасининг камайиши ва банкларнинг банкротликка учраши туфайли Германия ва Австрияда юзага келди. Германия валюта чекловларини жорий этган ҳолда ташқи қарз бўйича тўловларни ва маркани олтинга алмашинувини бекор қилди. Амалда мамлакатда олтин андозаси бекор қилиниб, марканинг расмий курси “музлатилди”

Учинчи босқич, жаҳон иқтисодий инқирозининг кучайиши туфайли 1931 йилда Буюк Британияда олтин андозасининг бекор этилиши орқали юзага чиқди. Бу ҳолатнинг бевосита сабаби тўлов баланси ҳолатининг ёмонлашуви ва товарлар экспортининг ҳамда “кўринмас” операциялардан тушумнинг кескин қисқариши туфайли мамлакат расмий олтин захирасининг камайиши бўлди. 1931 йилнинг 21 сентябрига келиб фунт стерлингнинг олтин қуйилмаларга алмашинуви бекор қилинди, унинг курси эса 30,5%га пасайди. Бир вақтнинг ўзида Британия ҳамдўстлик давлатлари (Канададан ташқари) ҳамда Буюк Британия билан яқин савдо алоқаларига эга бўлган мамлакатлар валюталари девальвация қилинди. Германиядан фарқли равишда, Буюк Британияда фунт стерлингнинг қадрини ҳамда Лондоннинг жаҳон молиявий маркази сифатидаги мавқеини ушлаб туриш мақсадида валюта чекловлари жорий этилмади. Ушбу даврда Буюк Британия девальвациядан муваффақият қозонди, яъни Англия экспортёрлари девальвацион мукофот ҳисобига валюта демпингини амалда кенг қўлладилар ва натижада Буюк Британия тўлов балансининг пассив сальдоси қисқарди.

Валюта инқирозининг тўртинчи босқичида олтин андозаси иқтисодий инқирознинг шиддали авж олиши натижасида АҚШда бекор қилинди. Ушбу ҳолатнинг бевосита сабаби нархларнинг нотекис ва шиддатли пасайиши бўлди ва оммавий банкротликни келтириб чиқарди. Банкларнинг йирик қисми (мамлакат банклари умумий сонининг 40%) банкротликка учраши туфайли АҚШда пул-кредит тизими издан чиқди ва доллар банкноталарини олтинга

алмаштириш бекор этилди. АҚШ миллий корпорациялари рақобатбардошлигини ошириш мақсадида валюта урушларини жорий этиш учун олтин сотиб олиш йўли билан доллар курсини пасайтириш сиёсатини ўтказдилар. 1934 йил январига келиб доллар олтинга нисбатан 40%га қадрсизланди ва 41%га девальвация қилинди, олтиннинг расмий нархи эса 1 троя унциясига 20,67 доллардан 35 долларга кўтарилди. АҚШ ўз миллий валютасининг халқаро ўрнини мустақамлаш мақсадида хорижий марказий банклар учун олтинни долларга мазкур нарҳда алмаштириш мажбуриятини олди. Мазкур даврда амалга оширилган долларнинг девальвацияси АҚШ экспортини бирмунча рағбатлантирди, лекин иқтисодий турғунлик шароитларида мамлакатда маҳсулотлар нархи бирқадар ошиб кетди.

Бешинчи босқичда, 1936 йил охирига келиб валюта инқирозининг маркази бошқа мамлакатларда қараганда олтин андозасини кўпроқ қўллаб-қувватлаган Францияда юзага келди. Жаҳон иқтисодий инқирози Францияни бошқа мамлакатларга нисбатан кечроқ ўз домига тортди ҳамда бу мамлакатда фунт стерлинг ва долларларни олтинга алмаштириш жараёни тезлик билан амалга оширилди. Ошиб бораётган олтин захирасига таянган ҳолда Франция олтин андозасини сақлаб қолиш мақсадида олтин блокига етакчилик қилди. Франциянинг олтин андозасига тарафдорлиги унинг тарихий ривожланиш хусусиятлари билан изоҳланади.

Иқтисодий инқироз тўлов баланси пассивлигини, давлат бюджети тақчиллигини ҳамда мамлакатдан олтиннинг чиқиб кетиш ҳолатларини юзага келтирди. Олтин андозасининг сунъий ушлаб турилиши фирмаларнинг рақобатбардошлигини пасайишига сабаб бўлди. Франция экспорти ҳажми кескин қисқариб кетди ва натижада ҳукумат томонидан банкноталарни олтин қуйилмаларга алмаштириш бекор этилди, франк эса 25%га девальвацияга қилинди.

Инқироз натижасида Генуя валюта тизими барқарорлигини йўқотди. Ички айланмада банкноталарни олтинга алмашинуви бекор қилинишига қарамасдан, АҚШ, Франция, Буюк Британия марказий банкларининг келишувига кўра олтиннинг валютага ташқи алмашинуви сақлаб қолинди.

Олтин валюта андозасининг инқирози валютавий чалкашликлар даврида, хусусан, долларнинг девальвацияси ҳамда Лондон халқаро иқтисодий конференцияси доирасидаги музокараларда муваффақиятсизликларнинг кучайиши туфайли содир бўлди.

Жаҳон валюта тизими валюта блокларига ажралди. Валюта блоки – халқаро иқтисодий муносабатлар соҳасида ягона сиёсат олиб борувчи етакчи мамлакат бошчилигидаги молиявий, иқтисодий муносабатларда ўзаро алоқадор мамлакатлар гуруҳидир.

Валюта блоклари учун қуйидаги хусусиятлар хосдир:

- боғлиқ бўлган валюталар курси гуруҳга бошчилик қилувчи мамлакатлар валютасига бириктирилди;
- блокга кирувчи мамлакатнинг халқаро ҳисоб-китоблари етакчи мамлакат валютасида амалга оширилди;

– блокга кирувчи мамлакатларнинг валюта захиралари етакчи мамлакатда сақланди.

Асосий валюта блоклари – фунт стерлинг блоки – 1931 йилда ҳамда доллар блоки эса 1933 йида Буюк Британия ва АҚШ олтин стандартидан воз кечганидан кейин юзага келди. Стерлинг блоки таркибига Канада ва Ньюфундленддан ташқари Британия иттифоқига кирувчи мамлакатлар киришди. Шунингдек, мазкур блокга Сянган худуди ҳамда Британия билан иқтисодий жиҳатдан алоқадор яқин бўлган мамлакатлар – Миср, Ироқ ва Португалия ҳам киришди. Кейинчалик унга Дания, Норвегия, Швеция, Финландия, Греция ва Эрон ҳам кўшилишди. Доллар блокига эса, АҚШ, Канада ҳамда Марказий ва Жанубий Американинг кўпгина америка капитали кенг тарқалган давлатлари киришди.

1933 йилда Лондон халқаро иқтисодий конференциясида олтин стандартини сақлашга ҳаракат қилаётган мамлакатлар (Франция, Бельгия, Голландия, Швейцария, Италия, Чехословакия, Польша) олтин блокени ташкил қилишди. Ушбу блок иштирокчилари ўзларининг валюталарини ўзгармас олтин таркибини суъний ушлаб туришди ва олтин стандартидан воз кечган ҳамда валюталарини девальвация қилган мамлакатларнинг валюта демпингидан зарага учрашди. Олтин блоки аста-секинлик билан 1935 йилда парчalandи ва Франция 1936 йилда олтин стандартидан воз кечиши билан ўз фаолиятини бутунлай тўхтатди. Валюта урушларининг воситаларидан бири бўлиб барқарорлаштириш фондлари хизмат қилди, мазкур фондлардан экспортни рағбатлантириш мақсадларида миллий валюта курсини пасайтиришда фойдаланилган. Бундай фондлар Буюк Британияда 1932 йилда, АҚШда 1934 йилда, Бельгияда 1935 йилда, Канадада 1935 йилда, Голландияда 1936 йилда ташкил этилган.

Иккинчи жаҳон уруши халқаро валюта ва иқтисодий муносабатларнинг тўлиқ издан чиқишига сабаб бўлди. Халқаро савдо ва халқаро молия муносабатларининг асоси буткул ўзгариб кетди. Мазкур ўзгаришлар натижасида мамлакатлар томонидан янги жаҳон валюта тизимини ташкил этишга ташаббус қилинди.

Бреттон-Вудс валюта тизими (*Bretton Woods system*) – иккинчи жаҳон урушидан кейин шаклланган ва миллий валюта тизимларини етакчи мамлакатлар валюта тизимига мослаштиришга асосланган жаҳон валюта тизимидир. Мазкур жаҳон валюта тизими 1944 йилда Бреттон-Вудсдаги (Нью-Хэмпшир штати) халқаро конференцияда қабул қилинди.²⁶ Шунингдек, ушбу тизим доирасида Халқаро валюта фонди ва Халқаро тикланиш ва тараққиёт банки каби ташкилотларни ташкил этиш қарори қабул қилинди.

Бреттон-Вудс тизими – савдо ҳисоб-китоблари ва пул муносабатларини ташкил этишнинг халқаро тизимидир. Бу олтин девиз андозасидан эркин савдо орқали валюталарнинг талаб ва таклифи мувозанатини ўрнатувчи Ямайка

²⁶ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.28

тизимига ўтиш босқичи бўлди. Бреттон-Вудс тизимида олтин билан бир қаторда АҚШ долларига жаҳон пули функцияси берилди.

Иккинчи жаҳон уруши ниҳояси арафасида халқаро пул тизимини манфаатли келишувлар ва эркин конвертация қилинадиган валюталар асосида қайта тиклашга ҳоҳиш пайдо бўлди.²⁷

Бреттон-Вудс тизимини ташкил этишдан мақсад:

- халқаро савдо ҳажмини қайта тиклаш ва ошириш;
- ташқи савдо балансидаги вақтинчалик қийинчиликларга барҳам бериш учун давлатларга молиявий ресурслар ажратиш;
- барқарор алмашув курсларига эга бўлган, халқаро валюта тизимини ташкил этиш;
- қаттиқ валюта назорати бекор қилиниши ва барча валюталарнинг конвертирланишига эришиш.

Бреттон-Вудс тизимининг оқибати: мамлакатлар иқтисодиётининг долларлашуви, ушбу ҳолат пул массасини миллий назорат остидан чиқиб кетишига олиб келди.

Бреттон-Вудс тизими куйидаги асосий тамойилларга кўра амал қилди:

- халқаро ҳисоб-китобларда олтин ўзининг охирги пул функциясини сақлаб қолди;
- доллар ёки олтиндаги қабъий белгиланган валюта паритетлари ўрнатилди;
- асосий валютанинг курси (АҚШ доллари) олтинга нисбатан қабъий белгиланди;
- асосий валютага нисбатан иштирокчи мамлакатлар валюталари учун қабъий белгиланган алмашинув курслари ўрнатилди;
- марказий банклар миллий валюталарнинг асосий валютага нисбатан барқарор курсини ($\pm 1\%$) валюта интервенциялари ёрдамида сақлаб туришди;
- валюта курсларини ревальвация ёки девальвация орқали ўзгартириш мумкин эди;
- тизимнинг ташкилий бўғинлари сифатида Халқаро валюта фонди ва Халқаро тикланиш ва тараққиёт банки ташкил этилди.

АҚШ доллари учун 1 троя унция 35 доллар нисбатда олтин стандарти ўрнатилди. Натижада АҚШ заифлашган рақобатчиси Буюк Британияни ортда қолдирган ҳолда валюта устунлигини олди. Амалда халқаро валюта тизимининг доллар устунлигига асосланган доллар стандарти юзага келди.

XX асрнинг ўрталарида жами дунё олтин захирасининг 70% АҚШга тегишли бўлди. Доллар – олтинга алмашинувчи валюта захира активлари, валюта интервенциялари ва халқаро ҳисоб-китобларда устунлик қиладиган восита ҳамда валюта паритетларида асос бўлди. Бир вақтнинг ўзида АҚШнинг миллий валютаси жаҳон пули сифатида фаолият кўрсатди.

АҚШ долларининг барқарорлиги сўзсиз равишда АҚШнинг иқтисодий етакчилиги ҳамда унинг олтин захираларига монопол тарзда эгаллиги орқали

²⁷ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.28

таъминланди. Валюталарнинг бозор курси паритетдан 1% чегарада тебраниши мумкин эди. Бреттон-Вудс валюта тизими барқарор, кескин тебранишларга учрамайдиган валюта курсларини ўрнатиш асосида юзага келди.

Халқаро валюта фондига аъзо мамлакатлар ўзларининг валюта курсларини долларга ёки олтинга нисбатан белгиладилар, ўз навбатида доллар олтинга боғланган эди. Шунинг учун олтиннинг доллардаги баҳоси барча нарх ҳисоб-китоблари учун асос бўлди. Барча жаҳон нархлари долларда белгилана бошлади. Халқаро тўлов воситалари асосий захира валютаси сифатида АҚШ доллари ва олтиндан ташкил топган бўлиши керак эди. Марказий банклар ўзларидаги долларни АҚШ ғазначилигидан қаътий белгиланган курс бўйича олтинга алмаштиришлари мумкин эди.

Одатда, Бреттон-Вудс тизими 1944 йилдан 1971 йилгача давр мобайнида мавжуд бўлган бўлса ҳам, ҳақиқатда мазкур тизим 1959 ва 1968 йиллар ўртасидагина муваффақиятли фаолият кўрсатган холос. 1946 йилдан 1959 йил январгача валюта курслари барқарорлаштириш кредитлари ҳисобига ушлаб турилган.

Халқаро валюта фонди тизим жараёнларини назорат қилиш ва тўлов балансида вақтинчалик қийинчиликларга дуч келган мамлакатларга қисқа муддатли қарзлар билан таъминлаш мақсадида ташкил этилган. Бундай қарзлар халқаро валюта фонди шартларига тўлов баланси мувозанатини тиклашга йўналтирилган ички иқтисодий ўзгартириш мақсадларига ажратилган²⁸.

1959 йилдагина Ғарбий Европа мамлакатларининг валюталари эркин конвертацияланиши билан Бреттон-Вудс тизими тўлиқ миқёсда фаолиятини бошлаган.

Бреттон-Вудс валюта тизимининг инқирозга учраш сабаблари:

– АҚШ иқтисодиётининг берқарорлиги ва у билан боғлиқ зиддиятларнинг ривожланиши. 1967 йилда иқтисодий ўсишнинг пасайиши билан содир бўлган валюта инқирозининг бошланиши.

– Инфляциянинг кучайиши жаҳон нархлари ва компанияларнинг рақобатбардошлигига салбий таъсири кўрсатди ҳамда “иссиқ” пулларнинг спекулятив кўчишини рағбатлантирди. Турли мамлакатларда инфляциянинг турли суръатлари валюта курслари динамикасига таъсир кўрсатди, пулларнинг харид қобилиятини пасайиши эса курсларнинг кескин ўзгаришига шароит яратди.

– 1970 йилларда спекулятив операциялар мамлакатлар ўртасидаги “иссиқ” пуллар ҳаракатини тезлаштирган ҳолда валюта инқирозини янада кучайишига сабаб бўлди. “Иссиқ” пулларнинг шиддатли оқими кўринишидаги доллар ортиқчаллиги бир мамлакатдан бошқасига кириб келиши валюта бозорларида кескин ўзгаришларни келтириб чиқарди. Шунингдек, мазкур даврда миллий тўлов балансларида беқарорлик ҳолати кучайди. Битта мамлакатдаги сурункали тақчиллик (айниқса АҚШ, Буюк Британия) ва

²⁸ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.29

бошқаларидаги (Германия, Япония) ижобий қолдиқнинг юзага келиши валюта курсларининг кескин тебранишини кучайтирди.

– Бреттон-Вудс тизими тамойилларининг жаҳон майдонида кучлар нисбати ўзгаришига номувофиқлиги. Миллий валюталарни қўллашга асосланган валюта тизими жаҳон хўжалиги байналмиллашуви билан қарама-қаршиликка келди. Ушбу қарама-қаршилик АҚШ ва Буюк Британия иқтисодий ҳолатининг заифлашишига мувофиқ кучайиб борди. Чунки улар заҳира валютаси мавқеидан фойдаланган ҳолда тўлов балансларининг тақчиллигини миллий валюта эмиссияси эвазига пасайтиришди. Бу ҳолат, айниқса ривожланаётган мамлакатларнинг манфаатларига зид бўлди.

– ТМКларнинг валюта соҳасидаги роли: ТМК турли валюталардаги йирик миқдордаги қисқа муддатли активларга эга бўлади, мазкур активлар улар фаолият кўрсатаётган мамлакатлар марказий банкининг валюта заҳираларидан ҳам ортиқ бўлиши мумкин. Ушбу маблағлар миллий назоратдан чиқиши ва оқибатда фойда кўриш мақсадида валютавий спекуляцияларда иштирок этиши мумкин.

Бир томондан халқаро савдо учун кенгайиб бораётган эҳтиёжлар йирик миқдордаги пул массасини талаб этди, бошқа томондан эса, ушбу пул массаси олтин валюта заҳираси билан таъминланган бўлиши керак эди. Ушбу зиддиятнинг моҳияти Триффен диллемаси (Triffin Dilemma) ёки парадокси сифатида ифодаланган. 1960 йиллар бошларида Роберт Триффин Бреттон-Вудс тизимининг муҳим зиддиятини баён этганди. Унинг моҳияти қуйидагича эди: асосий валютанинг эмиссияси эмитент мамлакатнинг олтин заҳирасига мувофиқ бўлиши керак. Олтин заҳираси билан таъминланмаган ҳаддан ташқари эмиссия асосий валютани олтинга алмашинувига зарар етказиши ҳамда унга бўлган ишончни пасайишига олиб келиши мумкин. Лекин, асосий валюта халқаро шартномаларнинг ўсиб бораётган миқдорига хизмат кўрсатиш учун халқаро пул массаси кўпайишини таъминлашга етарли миқдорларда чиқарилиши лозим. Шунинг учун, унинг эмиссияси эмитент мамлакатнинг чекланган олтин заҳираси ўлчамига қарамасдан содир бўлиши керак.

Бреттон Вудс тизими 1950 ва 1960 йиллар давомида фаолият олиб борди, 1960 йилларга келиб доллар инқироzi содир бўлди. Бунинг сабаби АҚШнинг тўлов балансида 1950 йилларнинг охириларидан бошлаб йирик миқдорда дефицит юзага келиши натижасида хорижий мамлакатлардаги доллардан заҳира валюта сифатида сақловчилар томонидан олтинга бўлган талаб ошиб кетганлиги бўлди²⁹.

Шундай экан, тобора жадаллашиб борган қарама-қаршилик мавжуд валюта тизими асосини ислоҳ этиш заруриятини юзага келтирди. 1944 йилда ўрнатилган тузилмавий тамойиллар 60-йиллар охирига келиб жаҳон иқтисодиётида кучлар нисбати ўзгаришига, жаҳон савдоси ҳамда ишлаб чиқариш шароитларига жавоб бермай қўйди.

²⁹ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.32

Инқирознинг фундаментал сабаблари нималарда намоён бўлди?. Мазкур тизим АҚШнинг олтин захираси хорижий долларларни олтинга алмашинувини таъминлаган ҳолдагина фаолият кўрсатиши мумкин эди. АҚШнинг олтин захираси мамлакатдан йирик миқдорда чиқиб кета бошлади, ҳукумат томонидан олтин чиқиб кетишини тўхтатишга қаратилган турли чораларни қўлланилишига қарамасдан, мазкур жараён ташқи омиллар таъсирида янада тезлашарди. Долларларни олтинга алмаштириш имконияти бутунлай чекланган эди, уни фақат расмий даражада ва фақат битта жойда АҚШ Ғазначилигида амалга ошириш мумкин эди. Хусусан, 1949 йилдан 1970 йилгача бўлган давр оралиғида АҚШ олтин захираси ҳажми икки барорбардан ортиқ даражада камайиб кетди. Мазкур жараён АҚШ ва Франция ҳукумати ўртасида долларни олтинга алмаштириш хусусидаги музокаралардан кейин янада авж олди. Қўлланилган барча ҳимоя тадбирларига қарамасдан АҚШ ҳукумати долларнинг олтин билан таъминланиши бўйича қабул қилинган халқаро мажбуриятини бир томонлама бекор қилди.

70 йилларнинг бошларида олтин захираларини Европа фойдасига қайта тақсимлаш батамом содир бўлди, халқаро айланмада эса кўп миқдорда нақд ва нақдсиз кўринишдаги АҚШ доллари муомаласи сақланиб қолди.

Бреттон-вудс валюта тизими инқирозининг юзага келиш шакллари:

- халқаро ликвидлилик муаммоларининг кучайиши;
- “валютавий спекуляция операцияларининг кучайиши”, беқарор валюталарни уларнинг девальвацияси кутилганда ёппасига сотиш ҳамда ревальвацияга номзод бўлган валюталарни сотиб олиш;
- “олтин билан боғлиқ спекуляцион операцияларининг кучайиши”, беқарор валюталардан олтинга қочиш ҳамда унинг нархини ўз-ўзидан ошиши;
- расмий олтин валюта захираларини кескин тебраниши;
- фонд биржаларидаги ва валюта курсларидаги кескин ўзгаришлар, кутилганда қимматли қоғозлар курсининг пасайиши;
- миллий ва давлатлараро даражада валютани тартибга солишнинг фаоллашуви;
- валюталарнинг ёппасига ревальвация ва девальвация қилиниши;
- марказий банкларнинг фаол валюта интервенцияси, жумладан, бир нечта мамлакатлар ўртасида келишилган ҳолда амалга оширилиши.

Инқироз ривожланишининг муҳим саналари:

1. 1968 йил 17 март. Олтиннинг иккиламчи бозори ўрнатилди. Хусусий бозорларда олтиннинг нархи талаб ва таклифга мувофиқ тарзда эркин белгиланди. Мамлакатлар марказий банклари учун расмий битимлар бўйича долларнинг олтинга расмий курс бўйича 1 троя унцияси 35 доллардан алмашинуви сақланди.

2. 1971 йил 15 август. АҚШ президенти Р.Никсон марказий банклар учун расмий курс бўйича долларни олтинга конвертацияси вақтинчалик тақиқланганлигини эълон қилди.

3. 1971 йил 17 декабр. Долларнинг олтинга нисбатан девальвацияси 7,89% ташкил этди. Олтиннинг расмий баҳоси 1 троя унцияга 35 доллардан 38 долларга, долларнинг олтинга мазкур курс бўйича қайта алмашинувисиз ошди.

4. 1973 йил 13 феврал. 1 троя унцияга 42,2 долларгача доллар девальвацияланди.

5. 1976 йил 8 январ. Ямаиканинг Кингстон шаҳрида ХВФ аъзоларининг йиғилишида янги жаҳон валюта тизимини ташкил этиш тўғрисидаги янги битими қабул қилинди.

Бреттон-вудс тизими амал қилган даврда жаҳон иқтисодиёти жуда тез суръатларда ривожланди. Ушбу давр “иқтисодий мўжиза” йиллари бўлди: инфляция паст даражада сақланди, ишсизлик даражаси қисқарди, аҳоли турмуш даражаси яхшиланди. Лекин, бир вақтнинг ўзида мазкур тизимнинг асоси барбод бўлди. АҚШ саноатида меҳнат унумдорлиги Европа ва Японияга қараганда паст бўлди. Бу эса, АҚШга Европа ва Япония товарлари экспортини ўсишига олиб келди. Натижада, Европада “евродоллар”нинг йирик миқдори тўпланди. Ғарбий Европа банклари эса, уларни америка ғазначилик қоғозларига сарфлашди. Бу ҳолат, АҚШнинг ташқи қарзи ўсишига олиб келди. “Евродоллар”нинг бир қисми 60 йилларнинг охирида тақдим этилди, АҚШнинг олтин захираси эса камайиб кетди ва натижада долларни олтинга нисбатан эркин алмашинуви бекор бўлди.

Ямайка валюта тизими – замонавий жаҳон валюта тизими бўлиб, алоҳида мамлакатларнинг валюта тизимларига эмас, балки ҳуқуқий мустақамланган давлатлараро тамойилларга асослангандир. Ямайка валюта тизимининг ўзига хос хусусияти эркин сузиб юрувчи валюта курсларини жорий этилиши бўлди.

Бреттон-вудс тизимининг инқирози валюта ислохотларининг кўпгина лойиҳаларини келтириб чиқарди: жумладан, жамоавий захира бирликларини ташкил этиш, товар ва олтин билан таъминланган жаҳон валюталарини чиқариш ва олтин стандартига қайтиш лойиҳалари.

Монетаризм тарафдорлари давлат аралашувига қарши бозор томонидан тартибга солишни ёқлашди, тўлов балансини автоматик тарзда ўз-ўзидан тартибга солиниш ғоясига асосланган ҳолда сузувчи валюта курслари режими жорий этишни таклиф қилишди (М. Фридман, Ф. Махлуп ва бош.). Неокейнсианчилар Ж.М.Кейнснинг халқаро валюта ташкил этиш тўғрисидаги олдинги ғоясига қайтишди (Р. Триффин, У. Мартин, А. Дей. Ф. Перу, Ж. Денизе). АҚШ олтинни тўлиқ демонетизация қилиш ва долларнинг мавқеини қўллаб-қувватлаш мақсадида халқаро ликвид воситани ташкил этиш йўлини тутди. Ғарбий Европа, айниқса Франция долларнинг етакчилигини чеклаш ва ХВФ кредитларини кенгайтириш сари ҳаракат қилди.

Валюта инқирозидан чиқишга бағишлаб жаҳон миқёсида бир қатор конференциялар ўтказилди. 1972-1974 йилларда ХВФ жаҳон валюта тизимини ислох қилиш лойиҳасини тайёрлади.

Мазкур лойиҳа 1976 йилда ХВФга аъзо мамлакатларнинг келишувига кўра Кингстонда ўтказилган конференцияда расмий жихатдан кучга кирди. Ямайка валюта тизими асосига олтин стандартидан тўлиқ воз кечиш тамойили кўйилди.

Мазкур тизимга мувофиқ валюта муносабатлари қуйидаги тамойилларга асосланган ҳолда амалга оширилиши лозим:

- олтин андозаси тизими расман бекор қилинди;
- олтин демонетизацияси белгиланди, унинг жаҳон пули функцияси бекор қилинди;
- валютани олтинга боғловчи олтин паритетлари тақиқланди;
- марказий банкларга бозор баҳоси бўйича олтинни оддий товар сифатида сотиш ва сотиб олишга рухсат этилди;
- SDR (Special Drawing Rights) стандарти жорий этилди, ундан жаҳон пули сифатида, шунингдек, валюта алмашинув курсларини ўрнатиш ҳамда расмий активларни баҳолашда фойдаланиш кўзда тутилди.
- алоҳида марказий банкларга ички пул сиёсатини мустақил ўтказиш имконияти кенгайтирилди. Мамлакатларнинг марказий банклари валютанинг қабъий белгиланган паритетини ушлаб туриш учун валюта бозорлари фаолиятига аралаштиришга мажбур эмаслар. Бироқ, улар валюта курсларини барқарорлаштириш учун валюта интервенцияларини амалга оширадilar.
- заҳира валюталари сифатида АҚШ доллари, Германия маркаси, фунт стерлинг, швейцария франки, япония иенаси, француз франки расман тан олинди (евро муомалага киритилишига қадар);
- эркин сузувчи валюта курслари режими ўрнатилди, шунингдек, уларни жаҳон валюта бозорида талаб ва таклиф асосида шакллантириш белгиланди;
- давлатларга валюта курси режимини мустақил белгилашга рухсат этилди.

Ямайка битимининг барча иштирокчи мамлакатлари асосида валюталарнинг олтин таркиби ётган қабъий белгиланган валюта курсларидан валюта бозорларидаги талаб ва таклиф таъсирида муайян чегараларда эркин ўзгарувчан сузувчи валюта курсларига ўтишди.

СДР ўзида халқаро шартли ҳисоб пул бирликларини ифодалайди. СДРнинг эмиссияси ХВФ томонидан амалга оширилади. СДР ХВФ тўлов бирликлари сифатида ва махсус ҳисоб рақамларда ёзиш йўли билан халқаро нақдсиз ҳисоб-китобларни амалга оширишда қўлланилади. СДР функциясига, тўлов балансларини тартибга солиш, расмий валюта заҳираларини тўлдириш, миллий валюталар қийматини таққослаш кабилар кирази. СДР ҳеч қандай валюта ёки қарз мажбурияти ҳисобланмайди. Ушбу тўлов воситаси 1969 йилда аъзо-мамлакатларнинг мавжуд заҳира активларига қўшимча сифатида ХВФ томонидан ташкил этилганди. Ташкил этишдан асосий мақсад, Бреттон-вудс валюта тизими доирасида Триффин парадоксини бартараф қилиш эди.

SDR курси ҳар куни эълон қилинади ва тўртта етакчи валютадан ташкил топган саватнинг доллар қиймати асосида аниқланади. Ушбу валюталар, АҚШ доллари, евро, иена ва фунт стерлингдан иборат. Евро муомалага киргунига

қадар курс бешта валютадан ташкил топган саватга боғланган эди, улар, АҚШ доллари, немис маркаси, француз франки, иена ва фунт стерлингдир. Валюталарнинг саватдаги оғирлиги ҳар беш йилда кўриб чиқилади.

Генуя валюта тизими доирасида эгилувчан алмашинув курсларига ўтишдан қуйидаги асосий мақсадлар кўзда тутилди:

- турли мамлакатларда инфляция суръатларини жиловлаш;
- тўлов балансларини мувозанатга келтириш;
- марказий банклар мустақил ички пул сиёсатини амалга ошириши учун

имкониятларни кенгайтириш.

2.1-жадвал

Асосий жаҳон валюталарининг СДРга нисбатан курси (қавс ичида СДР валюта савати таркибида миллий валюталар улуши ифодаланган)³⁰

Давр	USD	DEM	FRF	JPY	GBP
1981-1985	0,540 (42%)	0,460 (19%)	0,740 (13%)	34,0 (13%)	0,071 (13%)
1986-1990	0,452 (42%)	0,527 (19%)	1,020 (12%)	33,4 (15%)	0,089 (12%)
1991-1995	0,572 (40%)	0,453 (21%)	0,800 (11%)	31,8 (17%)	0,081 (11%)
1996-1998	0,582 (39%)	0,446 (21%)	0,813 (11%)	27,2 (18%)	0,105 (11%)
Давр	USD	EUR		JPY	GBP
1999-2000	0,582 (39%)	0,228 (21%)	0,124 (11%)	27,2 (18%)	0,105 (11%)
		0,352 (32%)			
2001-2005	0,577 (44%)	0,426 (31%)		21,0 (14%)	0,098 (11%)
2006-2010	0,632 (44%)	0,410 (34%)		18,4 (11%)	0,09 (11%)
2011-2015	0,660 (41,9)	0,423 (37,4%)		12,1 (9,4%)	0,111 (11,3%)

Замонавий валюта тизимининг фаолият кўрсатиш механизмини қуйидагича ифодалаш мумкин. ХВФга аъзо мамлакатлар фонднинг асосий капиталидаги улушига кўра СДРнинг маълум улушига эга бўлишади. СДР фақат ҳисоб бирлиги сифатида фаолият кўрсатади, муайян шароитларда уни миллий валютага айлантириш мумкин. Валюталарнинг солиштирма оғирлиги валюталарнинг халқаро савдо ва тўловлардаги солиштирма оғирлигига мувофиқ аниқланади. ХВФ таснифига кўра мамлакат валюта курсларининг қуйидаги режимларини танлаши мумкин: қабтлий белгиланган, сузиб юрувчи ёки аралаш.

Қабтлий белгиланган валюта курс режими бир қатор турларга бўлинади:

– Миллий валюта курси битта ихтиёрий танланган валютага нисбатан қабтлий белгиланади. Миллий валюта курси таянч курсга мутаносиб равишда автоматик ўзгаради. Одатда, мамлакатлар миллий валютаси курсини АҚШ доллари ва еврога нисбатан қабтлий белгилайди.

– Миллий валюта курси СДРга нисбатан белгиланади.

– “Саватли” валюта курси. Миллий валюта курси суъний равишда тузилган валюта саватига боғланади. Одатда, валюта саватига мазкур мамлакатнинг асосий савдо шериклари бўлган мамлакатларнинг валюталари киритилади.

АҚШ, Канада, Буюк Британия, Япония, Швейцария ва қатор мамлакатларнинг валюталари “эркин сузиш” режимига асосланган. Лекин, мазкур мамлакатларнинг марказий банклари валюта курсларини уларнинг

³⁰ http://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=Специальные_права_заимствования – маълумотлари асосида тайёрланган.

кескин тебранишини олдини олишга қаратилган чора-тадбирларни амалга оширишади. Айнан шунинг учун валюта курсларининг “бошқариладиган” сузиш режими қайд этилади.

Ямайка валюта тизими моҳиятига кўра Бреттон-вудс тизимига қараганда бирмунча эгилувчан, валюта курслари ҳамда тўлов баланслари беқарорлигига тезда мослашувчан бўлиши керак эди. Бироқ, сузувчи валюта курсларини жорий этилишига, доллар асосий тўлов воситаси мавқеидан расман маҳрум бўлишига қарамасдан амалда у мазкур ролда қолди, бу ҳолатни, бошқа мамлакатларга қиёслаш бўйича АҚШнинг бирмунча қудратли иқтисодий, илмий-техник салоҳияти таъминлади.

2.3. Европа валюта тизими

Европа валюта тизими – бу минтақавий валюта тизими бўлиб, Европа иқтисодий интеграцияси доирасида миллий валюталар ҳаракати билан боғлиқ иқтисодий муносабатлар мажмуасини ўзида ифодалайди. Европа валюта тизими замонавий жаҳон валюта тизимининг муҳим таркибий қисми ҳисобланади. У учта асосий элементни ўз ичига олади:

– ЭКЮ (European currency unit) стандарти. ЭКЮ – шартли жамоавий валюта бўлиб, Европа иттифоқига кирувчи, Европанинг етакчи мамлакатларининг 12 та валютасига асосланади. Ҳар бир валютанинг саватдаги оғирлиги аъзо давлатнинг Европа иттифоқи ЯММда ва иттифоқ ичидаги экспортдаги улушига боғлиқ ҳолда аниқланади.

– Биргаликда сузувчи валюта курси, мазкур курсни $\pm 2,25\%$ чегарада тебраниши белгиланган эди, 1993 йилда валюта муаммоларининг кучайиши билан боғлиқ ҳолда тебраниш доираси $\pm 15\%$ гача кенгайтирилди (“европа валюта илони”).

Интервенция ва валюта курслари механизми. Европа валюта тизимида интервенция, валюталар билан боғлиқ ҳисоб-китоблар ва тўлов балансларининг вақтинчалик тақчиллигини қоплаш учун мамлакатлар марказий банкларига кредитлар бериш орқали давлатлараро минтақавий валютани тартибга солиш амалга оширилади. Европа валюта тизимини тартибга солиш ва ЭКЮнинг эмиссияси 1994 йилгача Европа валюта хамкорлик фонди томонидан, 1994 йилдан эса, Европа валюта институти томонидан амалга оширилди.

1989 йилда Ж.Делор (Европа иттифоқи комиссияси раиси) томонидан ишлаб чиқилган иқтисодий ва валюта иттифоқини барпо этиш дастури Ғарбий Европа интеграцияси ривожига кескин бурилиш босқичи бўлди.

“Делор режаси” доирасида қуйидаги мақсадлар кўзда тутилган эди:

– умумий бозорни ташкил этиш, бозор механизмини такомиллаштириш мақсадида рақобатни рағбатлантириш;

– қолоқ ҳудудларни таркибий жиҳатдан бирхиллаштириш;

– инфляцияни жиловлаш, нархлар даражаси ва иқтисодий ўсишни барқарорлаштириш, давлат бюджети камомадини чеклаш ҳамда ушбу камомадни қоплаш усуллари такомиллаштириш мақсадида бюджет-солиқ сиёсатларини мувофиқлаштириш;

– пул-кредит ва валюта сиёсатларини мувофиқлаштириш учун муайян органни ташкил этиш;

– ягона валюта сиёсати, қатъий белгиланган валюта курслари ва жамоавий валюта - ЭКЮни жорий этиш.

1991 йилдан Европа валюта тизимида “Делор режаси” асосида валюта-иқтисодий иттифоқни босқичма-босқич шакллантиришни назарда тутувчи Маастрих шартномаси ишлаб чиқилди ва мазкур шартнома доирасида 1999 йил 1 январдан ягона европа валютасини жорий этишга мўлжалланган ислохотлар амалга оширилди.

Европа валюта тизимига кириш учун дастлабки қадамларни ташлашга Германия, Франция ва Бельгия тайёр бўлиб уларнинг имкониятлари юқори баҳоланди. Бирмунча паст салоҳият билан Австрия, Испания, Португалия, Италия, Финландия, Ирландия ўрин эгаллади, Швейцария ва Дания эса уларга эргашди. Валюта иттифоқига Буюк Британиянинг қўшилиши долзарб масала бўлди.

Валюта иттифоқини шакллантириш ва ягона валютани жорий этиш бўйича режа ишлаб чиқилди. Биринчи босқич 1998 йилдан Марказий банкни (Франкфурт-на-Майне) ташкил этишдан бошланди. Европа Марказий банкка қуйидаги функциялар бириктирилди:

– валюта операцияларини самарали ташкил этиш;

– еврохудудга аъзо бўлган давлатларнинг махсус алмашинув ресурсларини сақлаш;

– тўлов ҳисоб-китоб тизими устидан назорат олиб бориш;

– еврохудудда пул эмиссиясини ташкил қилиш.

Еврокенгаш “евро худуд”га кирувчи мамлакатларни аниқлади. Танлаш мезонлари сифатида қуйидагилар ўрнатилди:

– Инфляция суръати Европа Иттифоқининг учта нархлар даражаси энг барқарор мамлакатларнинг ўртача инфляция даражасидан 1,5 фоиз пунктига ошмаслиги керак.

– Давлат бюджети тақчиллиги ЯИМнинг 3%дан ошмаслиги керак.

– Давлат қарзи ЯИМнинг 60%дан ошмаслиги лозим;

– Миллий валютанинг алмашинув курси икки йил мобайнида Европа валюта тизимида амалдаги ($\pm 15\%$) тебраниш чегарасидан чиқиб кетмаган бўлиши лозим.

Шу тарзда, “евро худуд”га 11 та мамлакат кирди - Австрия, Бельгия, Германия, Голландия, Испания, Ирландия, Италия, Люксембург, Португалия, Финляндия, Франция. Греция (мезонларга жавоб бермаганлиги туфайли), Дания (конституцион жиҳатдан номувофиқлиги туфайли), Швеция ва Буюк Британия “евро худуд”га кирмади.

Иккинчи босқич 1999 йил 1 январдан бошланди. “Евро худуд”га кирган мамлакатлар миллий валюталарининг алмашинув курслари еврога нисбатан қатъий белгиланди, евро нақдсиз шаклда ЭКЮни бирга бир нисбатда алмаштириш асосида киритилди.




Учинчи босқич 2002 йил 1 январдан бошланди. Ягона намунада турли номинацияларда евро банкнот ва тангаларининг муомаласи амалга оширилди, улар аъзо-мамлакатларнинг миллий валюталари билан параллел муомалада бўлди ҳамда аста-секинлик билан миллий пул бирликларини алмаштириш содир бўлди.

Тўртинчи босқичда, 2002 йил 1 июлдан. Иштирокчи мамлакатларнинг миллий валюталари бутунлай ўзларининг пул функциясини йўқотди.

2.2-жадвал

“Евро” валютаси муомалада ишлатиладиган мамлакатлар

Мамлакат	Амалда бўлган валютаси	Ўтиш муддати	Алмашув курси
Евроҳудуд			
 Австрия	австрия шиллинги	1 январ 1999	13,7603 ATS
 Бельгия	бельгия франки	1 январ 1999	40,3399 BEF
 Германия	немис маркаси	1 январ 1999	1,95583 DEM
 Ирландия	ирландия фунти	1 январ 1999	0,787564 IEP
 Испания	испания песетаси	1 январ 1999	166,386 ESP
 Италия	италия лираси ватикан лираси санмария лираси	1 январ 1999	1936,27 ITL
 Люксембург	бельгия франки люксембург франки	1 январ 1999	40,3399 LUF
 Голландия	голландия гульденги	1 январ 1999	2,20371 NLG
 Португалия	португалия эскудоси	1 январ 1999	200,482 PTE
 Финляндия	финландия маркаси	1 январ 1999	5,94573 FIM
 Франция	француз франки монак франки	1 январ 1999	6,55957 FRF
 Греция	греция драми	1 январ 2001	340,750 GRD
 Словения	словения толари	1 январ 2007	239,640 SLT
 Кипр	кипр фунти	1 январ 2008	0,585274 CYP
 Мальта	мальта лираси	1 январ 2008	0,429300 MTL
 Словакия	словакия кронаси	1 январ 2009	30,1260 SKK
 Эстония	эстония кронаси	1 январ 2011	15,6466 EEK
Европа иттифоқининг аъзоси бўлмаган, лекин ЕМБ билан келишган ҳолда еврони ишлатувчи мамлакатлар			
 Ватикан	италия лираси ватикан лираси санмария лираси	1 январ 1999	1936,27 VAL
 Майотта	француз франки	1 январ 1999	6,55957 FRF
 Монако	француз франки монак франки	1 январ 1999	6,55957 MCF
 Сан-Марино	италия лираси ватикан лираси санмария лираси	1 январ 1999	1936,27 SML
Еврони норасмий тарзда ишлатувчи мамлакатлар ва ҳудудлар			
 Андорра	француз франки испания песетаси	1 январ 1999	6,55957 FRF 166,386 ESP
 Косово	немис маркаси	1 январ 2002	1,95583 DEM

 Сен-Бартельми	француз франки	1 январ 1999	6,55957 FRF
 Сен-Мартен	француз франки	1 январ 1999	6,55957 FRF
 Черногория	немис маркаси	1 январ 2002	1,95583 DEM

Ягона валютадан фойдаланиш бир қатор ўзига хос хусусиятларига эга. Бир томондан евро рискларни алмашув курслари билан боғлиқ пасайтиради, бу эса давлатлараро инвестиция муносабатларини энгиллаштиради. Риск валюта худудида амалга ошириладиган инвестиция чегарасида валюта курсларининг ўзгаришига, ҳаттоки, экспортга ҳам таъсир кўрсатиб, юқори рискли ҳолатлар компаниялар ва хусусий сектор валюта рискларидан ҳимояланиш учун ишлаб чиқилган молиявий инструментардан фойдаланиш йўлларини қидиришга олиб келади. Ягона валютани муомалга киритилиши бир валютани бошқа бир валютага банк операцияларини амалга оширишдаги банк комиссия тўловларини олиб ташлади. Бундай операциялардан тежамкорлик минглаб операцияларни ҳисобга олганда сезиларсиз эди.

Евровалюта бозорини ажратиб турадиган хусусияти одатда банк битимларда ички бозорда қўлланиладиган валюта банклараро қўлланиладиган валютадан фарқланиши ҳисобланади. Шу билан бирга, бу қатъий белгиланмаган бўлиб, баъзи халқаро банк фаолиятида ички валютадан фойдаланиш мумкин³¹.

Назорат саволлари

1. Валюта тизимининг қандай турлари мавжуд?
2. Жаҳон валюта тизими қандай функцияларни бажаради?
3. Миллий ва жаҳон валюта тизимининг элементларини изоҳланг?
4. Жаҳон валюта тизимининг асосий мақсадлари нималардан иборат?
5. Жаҳон валюта тизими ривожланишига таъсир кўрсатган омилларни изоҳланг?
6. Олтин андозаси тизими қандай шаклларда юзага келди?
7. Париж валюта тизими қандай тамойилларга асосланган эди?
8. Генуя валюта тизимининг моҳиятини изоҳланг?
9. Бреттон-вудс валюта тизими хос бўлган хусусиятлар нималардан иборат?
10. Ямайка валюта тизимининг асосий жиҳатларини изоҳланг?
11. Европа валюта тизимининг ривожланиш босқичларини айтинг?

Фойдаланилган адабиётлар

1. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.

³¹ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.101

2. Alesina, A., Barro, R.J., 2001. *Currency Unions*. Hoover Institution Press, Stanford.
3. Bordo, M.D., 1982. *The Classical Gold Standard: Lessons from the Past*. In: Connolly, M. B. (Ed.), *Int. Monet. Syst.: Choices for the Future*. Praeger, New York.
4. Dowd, K., Greenaway, D., 1993. Currency competition, network externalities and switching costs: towards an alternative view of optimum currency areas. *Econ. J.* September.
5. Edison, H.J., Melvin, M., 1990. *The Determinants and Implications of the Choice of an Exchange Rate System*. In: Haraf, W.S., Willett, T.D. (Eds.), *Monet. Policy for a Volatile Glob. Econ.*. The AEI Press, Washington, D.C.
6. Edwards, S., Magendzo, I., 2006. Strict dollarization and economic performance: an empirical investigation. *J. of Money, Credit and Bank.* 38 (1), 269-282.
7. Edwards, S., Yeyati, E.L., 2005. Flexible exchange rates as shock absorbers. *Eur. Econ. Rev.* 49 (8), 2079-2105.
8. Hartmann, P., Manna, M., Manzanares, A., 2001. The microstructure of the euro money market. *J. Int. Money and Finance*.
9. Hau, H., Killeen, W.P., Moore, M., 2002. The euro as an international currency: explaining puzzling first evidence from the foreign exchange markets. *J. Int. Money and Finance*.
10. Levin, J.H., 2002. *A Guide to the Euro*. Houghton Mifflin, Boston.
11. Masson, P.R., Taylor, M.P., 1993. *Policy Issu. in the Oper. of Currency Unions*. Cambridge University Press, Cambridge.
12. McKinnon, R.I., 1963. Optimum currency areas. *Am. Econ. Rev.* September.
13. Mundell, R.A., 1961. A theory of optimum currency areas. *Am. Econ. Rev.* vol. 51 (No. 4), 657-665.

3-мавзу: Евромолия бозори

Режа

- 3.1. Евробозорлар ва уларга хос хусусиятлар
- 3.2. Еврокредит бозори
- 3.3. Евровалютадаги қимматли қоғозлар бозори
- 3.4. Еврооблигациялар муомаласи

✎ **Таянч иборалар:** *Жаҳон ссуда капиталлар бозори, пул бозори, капитал бозори, евробозор евовалюта, евродоллар, евовалюта бозори, трансмиллий банк, еврокредит ЛИБОР, спрэд, ЛИБИД, стенд-бай ва ролловер шартларидаги еврокредитлар, евродепозитлар, жаҳон қимматли қоғозлар бозори, евроқимматли қоғозлар, чет эл облигациялари, еврооблигация, евроакция, евротижорат векселлари, евровексел, евовалюта депозит сертификатлари, евронота, ягона европа фонд бозори, евролист, Европа иттифоқи биржалари федерацияси, андеррайтер, синдикат банк, инвестицион банк, буқа ва айиқ таранилари, купон ставка.*

3.1. Евробозорлар ва уларга хос хусусиятлар

Жаҳон ссуда капиталлар бозори иккита ўзаро бир-бири билан боғлиқ асосий секторга ажралади ва унинг таркибида евробозор етакчилик қилади (1-расмга қаранг).

Биринчи сектор асосан йирик банклар ўртасидаги қисқа муддатли 1 кундан 1 йилгача бўлган депозит-кредит операцияларни қамраб олган **жаҳон пул бозори** ҳисобланади. Иқтисодий тарихида пул бозори вексел бозори билан биргаликда Лондонда пайдо бўлганлигига гувоҳ бўлиш мумкин. Бугунги кунда замонавий пул бозори деганда банклар томонидан биринчи даражали қарздорларга бериладиган юқори ликвидли бланкали, талаб қилиб олингунча кредитлар бозори тушинилади.

Валюта бозори пуллар котировка бўладиган бозор. Пул товар ва хизматлар учун тўлов воситаси сифатида хизмат қилади, ва валюта бозори халқаро тўловларни енгиллаштириш учун мавжуд. Халқаро тўловлар учун эҳтиёж бор бўлгани каби, шунингдек, халқаро кредит ёки депозит ва турли валюталарда қарзлар учун эҳтиёж бор. Халқаро депозит ва кредит бозор кўпинча *Евовалюта бозори* деб аталади, ва кредитлар ушбу омонатларини қабул қилувчи ва кредитлар берувчи банклар одатда *Евробанклар* дейилади.³²

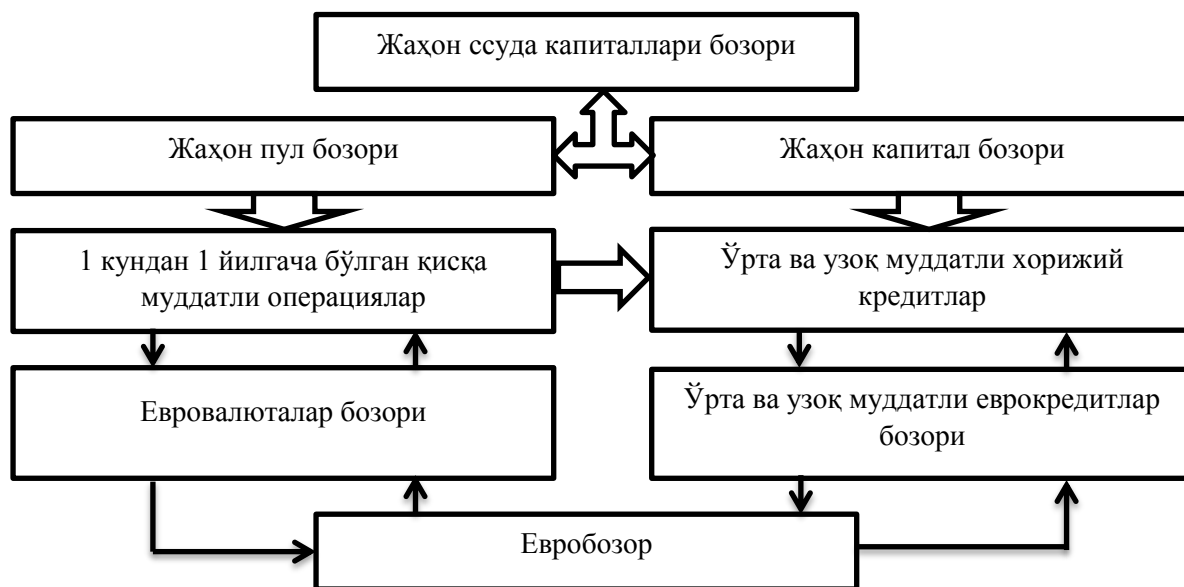
Жаҳон ссуда капиталлари бозорининг иккинчи сектори капитал бозори ҳисобланиб, уни иккита асосий сегментга ажратиш мумкин. Биринчиси ананавий ўрта ва узоқ муддатли хорижий кредитлар ва иккинчиси 1968 йилда шакллана бошлаган, 1 йилдан 15 йилгача ва ундан ортиқ муддатлардаги

³² Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.101

кредитлар бозорини ўзида мужассамлаштирган еврокредит бозори ҳисобланади.

Халқаро ссуда капиталлари бозорида евробозор муҳим роль ўйнайди. Евробозорнинг ривожланиши ва жаҳон молиявий интеграцияси жаҳон иқтисодиёти тараққиёти учун ижобий таъсир кўрсатувчи элементлардан саналади. Жаҳон бўйлаб молиявий ресурсларни самарали қайта тақсимлаш имконини беради, ташқи тўловлар мувозанати бузилганда юзага келувчи муаммоларни бартараф этиш йўлларини ишлаб чиқади, иқтисодий агентларга рисклардан ҳимояланиш учун муҳим воситаларни тақдим этади. Умуман олганда ушбу бозор молия бозорида рақобатни кучайтириб, молия-кредит муассасаларининг кўрсатадиган хизматлари қийматини камайтиришига туртки беради.

Евробозорнинг ривожланиши жаҳон бўйича молиявий ресурсларга бўлган талаб ва таклиф нисбатини эркин таъминланишига шароит яратиб беради. Ушбу бозор корхона ва ташкилотларнинг молиявий ресурсларга бўлган эҳтиёжини бир мамлакат ичидаги, яъни жуда кам имкониялар мавжуд бўлган ва нисбатан қаттиқ тартибга солинадиган капитал бозоридан эмас, балки турли қийинчиликлар ёки турли мураккабликлардан анча ҳоли бўлган, эркин бозор иқтисодиёти тамойиллари амал қиладиган бозор – евробозордан қондириши мумкин.



3.1-расм. Жаҳон ссуда капиталлари бозори

Евробозор – халқаро ва миллий молия бозорининг бир қисми бўлиб, унда кредитлар ва қарзлар бўйича операциялар евровалюталарда амалга оширилади. Евровалюталар бозори ўз ичига банклараро битимларни ва банкнинг мижози бўлмаган шахслар билан амалга ошириладиган операцияларни ҳам қамраб олади. Евровалюталар бозорининг асосий хусусияти ундаги фоиз ставкалар жаҳонда етакчи молиявий марказларнинг банклараро фоиз ставкалари асосида

шаклланган бўлади. Одатда бу Лондон банклараро фоиз ставкаси ҳисобланади. 1950 йиллар охирида евровалюта бозори шакллана бошлаган.

Евровалюта бу мамлакатдан ташқаридаги кредит муассасаларига кўйилган ва ушбу мамлакатни ҳуқуқни ва иқтисодий тартибга солувчи органлари назоратидан четда бўлган ихтиёрий шаклдаги пул бирликлари ҳисобланади. Евровалютадаги “Евро” сўзи жаҳондаги ихтиёрий эркин айрибошланадиган валюталарга нисбатан қўлланилади. Масалан, АҚШда япон иенаси “евроиена” ҳисобланади. Евровалютада, яъни мамлакат учун хорижий валютада бериладиган халқаро банк кредитларининг қарийб 50%дан ортиқ қисми АҚШ долларларида ажратилади.

Евровалюта бозорининг ўзига хос хусусияти шундаки одатда банк транзакциялари учун ишлатиладиган валюта банк жойлашган мамлакат валютасидан бошқа валютада бўлади. Лекин шунга қарамай халқаро банк амалиётида мамлакат ички валютасидаги битимлар ҳам амалга оширилиши мумкин.³³

Дастлаб, евродоллар деганда АҚШдан ташқарида европа банкларига чет эллик фуқаролар томонидан кўйилган долларлар тушинилган. XIX асрнинг охирларигача, яъни европа банклари томонидан 3 ойлик векселлар депозитлар орқали тўлаш йўлга кўйилишига қадар АҚШдан ташқарида долларда кўйилган депозитлар амалиётда кўплаб учраган. Ҳозирги кундаги евродоллар бозорининг аввалги евродоллар бозоридан фарқли жиҳатлари куйидагиларда намоён бўлади:

- халқаро фоиз ставкаларининг мавжудлиги;
- бозор иштирокчилари сони ва операцияларининг кўплиги;
- АҚШдан ташқарида долларларидаги депозитларнинг камайиши.

Дастлабки евродолларлар, 1950 йилларнинг охирида халқаро банклараро вакиллик муносабатлари негизида пайдо бўлган. Агар АҚШ долларларидаги депозит эгаси ўз депозитини Америка банкдан хорижий банкка ўтказса, амалиётда евродолларлар пайдо бўлган. АҚШ долларининг евродолларга айланиш хусусияти хорижий банкларга кўйилган АҚШ долларларидаги депозитлардан АҚШдан бошқа барча мамлакатларда кредит ресурси сифатида фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади. 1960 йиллардан бошлаб евровалюта бозори ўз таркибига АҚШ долларидан ташқари жаҳон иқтисодийетида етакчи бўлган мамлакатларнинг валюталарини ҳам ола бошлади.

Евровалюта бозори куйидаги омиллар асосида ривожланган:

- ташқи иқтисодий фаолиятда халқаро валюта-кредит хизматларини кўрсатиш турларини оширишга бўлган эҳтиёж;
- 1950-1960 йилларда жаҳондаги етакчи валюталар эркин конвертациясининг амалиётга жорий этилиши;

³³ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.101

– мамлакатлар миллий қонунчилигининг эркинлаштирилиши ҳисобига маҳаллий банклар ва фирмалар фойда олиш мақсадида ўз маблағларини хорижий банкларга жойлаштиришларини рағбатлантириш.

АҚШда 1957 йилда фоиз ставкаларнинг тушиши ҳисобига талаб қилиб олингунча ва 30 кунлик депозитлар бўйича фоизларни тўлашни тўхтатилиши натижасида, кўплаб инвесторлар ўзларининг АҚШ долларларидаги маблағларини хорижий мамлакатлар банкларига жойлаштиришни афзал билишди. Бу эса, ўз навбатида евродолларнинг юзага келишига сабаб бўлди. 1981 йилда Нью-Йоркда эркин банк зонасини ташкил этилиши, яъни норезидентлар билан банк операциялари режими ёки тартиби евровалюта битимларини амалга ошириш тартиби билан қарийб бир хил бўлган режимнинг пайдо бўлиши ҳисобига евродоллар бозори таркибига АҚШ ҳам қўшилди. “Евровалюта” атамаси Осиё минтақасида фойдаланиладиган АҚШ долларлари (Осиё доллари), Араб мамлакатларида ишлатиладиган АҚШ долларлари (араб мамлакатлари доллари), нефть маҳсулотлари савдосида фойдаланиладиган АҚШ долларлари (нефть долларлари)га нисбатан ҳам қўлланилади.

Евробозор маълум бир давлат бозори мақомига эга эмас. Шунинг учун, мазкур бозордаги операциялар маълум бир давлатнинг солиқ ёки валютани тартибга солиш тизими остида амалга оширилмайди.

Жаҳон иқтисодиётида кўплаб молия-кредит ташкилотларини ўзида мужассамлаштирган бир қатор халқаро молиявий марказлар мавжуд бўлиб, улар етакчи саноатлашган мамлакатларда фаолият юритиб, такомиллашиб келмоқда. Айни пайтда бундай халқаро молиявий марказлар ривожланаётган мамлакатларда ҳам шаклланимоқда.

Ҳозирги кунда жаҳон евробозорининг асосини Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майн, Токио, Сингапур, Сянган шаҳарлари ташкил этмоқда. 1980 йилларда Багама ороллари, Панама, Бахрайн каби янги молиявий марказлар ҳам жаҳон иқтисодиётида шакллана бошлади.

Ушбу бозорларнинг худудий ва миллий бозорлардан ажратиб турувчи ўзига хос хусусияти куйидагиларда намоён бўлади:

- уларда халқаро ҳисоб-китоб бирликлари (хусусан СДР, евро, АҚШ доллари) ва эркин айрибошланадиган валюталарда йирик миқдордаги молиявий ресурслар айланмаси амалга оширилади. Евровалюта бозорида фойдаланиладиган АҚШ долларининг бозор савдо айланмасидаги улуши камайиш тенденциясига эга бўлса ҳам, амалга ошириладиган операцияларда у етакчилик қилиб келмоқда. Евробозордаги операцияларда евро, еврошвецария франки, еврофунт стерлинг ва бошқа етакчи валюталарнинг улуши кўпайиб бормоқда

- валюта-кредит операцияларининг унверсаллашуви содир бўлади. Ушбу бозорда нафақат кредит, балки валюта ва турли кафолатлар билан бўйича операциялар суғурта хизматлари ҳамда қимматли қоғозлар бозори билан узвий боғлиқ равишда амалга оширилади;

- уларда энг илғор ва замонавий алоқа ҳамда коммуникация воситаларидан фойдаланилади. Евробозордаги битимлар энг замонавий

технологиялар, интернет, телефон, телефакс ва бошқа воситалар билан амалга оширилади ва мазкур битимларни асосий ҳужжат сифатида қайд этиш ҳам мумкин. Бу каби битимларни амалга оширишда кафолатли контрагент банкининг мақоми, бозордаги ўрни, обрўси ёки томонларнинг халқаро рейтинг агентликлари томонидан берилган юқори рейтинг (AAA) кўрсаткичлари беради. Бугунги кундаги интернет-бэнкинг электрон технологияси мижозларга банкнинг масофай хизмат кўрсатиш режимидаги махсус терминаллари ёрдамида ер шарининг исталган нуқтасида жойлашган мижоз билан турли битимларни тузиш имконини беради.

- кичик ва ўрта даражадаги қарз олувчиларнинг ушбу бозорда иштироки чекланган;

- кучли таркибий тузулмага эга (жаҳоннинг 500га энг йирик банклари ушбу бозордаги операциялар билан шуғулланади). Евробозорнинг институционал асосини кўплаб мамлакатларда ўзининг филиаллари билан турли молиявий операцияларни амалга оширувчи трансмиллий банклар (ТМБ) ташкил этади.

- евровалютадаги операцияларнинг миллий валютадаги операцияларга нисбатан даромадлигининг юқорилиги. Хусусан, турли давлатлар билан таққосланганда евродепозитлар бўйича фоиз ставкалар юқори, еврокредитлар бўйича фоиз ставкалар эса паст бўлади. Чунки, евродепозитлар бўйича маълум бир марказий банкда мажбурий захиралаш тизими амалга оширилмайди, депозит бўйича фоиз тўловларига даромад солиғи солинмайди.

Евробозордаги операцияларнинг бир қатор турларини ажратиб кўрсатиш мумкин. Хусусан:

- кредитларни тақдим этиш;
- қисқа муддатли битимлар;
- еврооблигацияларни чиқариш.

Евробозор давлатларнинг ташқи дефицитларни молиялаштириш ва улардаги ортиқча капитал чиқиб кетиш жараёнига кўмак беради. Жаҳон иқтисодиётида учун ушбу бозорнинг афзаллиги молиявий ресурсларни самарали қйта тақсимлашда сиёсий жиҳатдан бетараф эканидир.

3.2. Еврокредит бозори.

Еврокредитларнинг асосий қисмини халқаро банк синдикатлари тақдим этишади. Шунинг учун, еврокредитларни бериш механизмини синдикатлашган кредитлар мисолида ҳам кўриб чиқиш мақсадга мувофиқ.

Одатда катта ҳажмдаги кредитлар Евробанк синдикатлари орқали амалга оширилиб синдикат ягона асосий банк орқали бошқарилиб бошқа қўшилишни истаган ва кредитга ўз хиссасини қушишини хоҳлаган банклар кириши мумкин.³⁴

Евробозордаги кредит операциялари 1 млн. АҚШ долларидан бир неча юз млн. АҚШ долларлари ҳажмида амалга оширилади. Шунингдек, бунда кредитлар

³⁴ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.111

гаров билан таъминланмасдан ва фойдаланиш мақсади аниқ кўрсатилмаган ҳолда ҳам берилиши мумкин.

Еврокредит бозоридаги фоиз ставкаларни турли давлатларнинг фоиз ставкаларига нисбатан эркин шаклланиши евробозорга хос хусусиятлардан ҳисобланади. Халқаро фоиз ставкалар одатда кредит линияси бўйича кредитлаш лимити очилаётганда олинади. Евровалюта бозорида кредит фоиз ставкалари асосан ЛИБОР (LIBOR - қисқа муддатли (одатда 6 ойлик) евровалюталар (асосан АҚШ доллари) бўйича Лондон банклараро маблағлар таклифи ставкаси)га ўзгармас катталиқдаги фоиз ставкаси (спрэд (spread) - банк хизматлари учун устама)ни қўшиш орқали аниқланади. ЛИБОР қуйидаги ўнта валюталар учун кундалик равишда белгиланади: Британия фунт стерлинги (GBP), Канада доллари (CAD), Дания кронаси (DKK), Евро (EUR), АҚШ доллари (USD), Австралия доллари (AUD), Япония Иенаси (JPY), Янги Зеландия доллари (NZD), Швеция кронаси (SKR) ва Швейцария франки (CHF)³⁵.

Еврокредитлар бўйича спрэд даражаси одатда $\frac{3}{4}\%$ дан 3%гача бўлиб, унинг миқдори кредитга бўлган талаб ва таклифнинг ўзаро нисбатига, кредит муддатига, мижознинг кредит бўйича тўловга қобиллигига, кредит рискига боғлиқ. Умуман олганда, еврокредитлар бўйича фоиз ставка базавий (асосий (ЛИБОР)) ставкага спрэдни қўшиш орқали аниқланади.

Евробозордаги депозитларнинг фоиз ставкаси Лондон банкларидан қисқа муддатли депозитларнинг фоиз ставкаси ЛИБИД (LIBID) орқали аниқланади.

Евробозордаги фоиз ставкалари миллий бозорлардаги фоиз ставкаларига нисбатан мустақил бўлишларига қарамадан, улар билан ўзаро бир-бирига боғлиқ ҳолда шаклланади. Шунингдек, халқаро фоиз ставкалари ҳам миллий фоиз ставкаларига ўз таъсирини кўрсатиши мумкин, яъни улар ўзаро бир бирига акс таъсирга эга. Жаҳон ссуда капиталлари бозоридаги фоиз ставкалар миллий фоиз ставкаларни ўзаро бир-бири билан мувофиқлигини таъминлашга хизмат қилади, яъни халқаро фоиз ставкаларининг тебраниш доираси бўйича миллий фоиз ставкалари ҳам ўзгариб боради. Евробозордаги фоиз ставкалар муддати, валюта тури ва бошқа жиҳатлар бўйича диверсификациялашган. 1960 йиллардан бошлаб жаҳон бозорида кредит ва депозитлар баҳосини аниқлашда бозор конъюнктурасига мос равишда ўзгарувчи сузувчи фоиз ставкалар асосий роль ўйнамоқда.

Еврокредитларнинг шакллари. Еврокредитлар евровалютада одатда 10 ойдан 12 йилгача (ўртача 7 йилга) ва асосан 100 млн. АҚШ долларидан 500 млн. АҚШ доллари миқдорида берилади. Еврокредитлар бўйича фоиз ставкалари сузувчи бўлиб, доимо халқаро фоиз ставкалари (ЛИБОР, ПИБОР, ФИБОР) асосида кўриб чиқилади. Евробанклар еврокредитга хизмат кўрсатгани, иштирок этгани ва ушбу жараённи бошқаргани учун комиссон тўловлар олади ёки кредит фоизига банк ўз спрэдини қўшади. Еврокредитларни

³⁵ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.104

олиш жуда қулай ва тез амалга оширилади ҳамда ушбу кредитларни узоқ муддат давомида сўндиришга имкон берилади. Евробанклар мижознинг тўлов ва кредитни қайтариш қобилиятини, кредит тарихини ўрганган ҳолда турли шаклдаги музокаралар натижасида ссуда шартлари тўғрисидаги ёзма шартнома асосида ўз мижозига еврокредитларни тақдим этишади. Фоиз ставкасининг ўзгариши натижасида юзага келадиган зарарларни олдини олиш мақсадида банклар қисқа муддатли еврокредитлар бозорида турли кўринишдаги молиявий операцияларни амалга оширадilar. Ўрта ва узоқ муддатли еврокредитлар одатда станд-бай ва қайта янгиланиш (ролловер) шартлари асосида тақдим этилади.

Биринчи ҳолатда банк қарз олувчига шартномада келишилган суммани турли қисқа (3, 6, 9, 12 ойлик) муддатлар бўйича алоҳида-алоҳида тақдим этиш мажбуриятини олади. Шартномада белгиланган ҳар бир муддат бўйича кредит фоизи ҳам алоҳида-алоҳида, евровалюта бозоридаги асосий сузувчи фоиз ставкалар (масалан ЛИБОР)нинг ўзгаришини инобатга олган ҳолда кўриб чиқилари. Бу эса, евробанкларга ўрта ва узоқ муддатли кредитларни қисқа муддатли ресурслардан фойдаланган ҳолда тақдим этиш имкониятини яратади.

Иккинчи ҳолатда, ролловер еврокредитлар турли шартлар асосида берилиши мумкин. Хусусан:

1. Евробанк битим тузилгандан сўнг, инвестицион лойиҳани кредитлаш учун мўлжалланган барча суммани дарҳол бир марталик тўлов орқали ёки маълум бир муддатдан кейин бериши, шунингдек кредитни сўндириш тартиби ҳам бир марталик тўлов ҳисобига ёки қисман, алоҳида тўловлар режаси орқали амалга оширилиши мумкин.

2. Амалиётда кенг тарқалган ролловер кредит турларидан бири бу - кредитнинг маълум бир оралик муддати давомида мижознинг максимал олиши мумкин бўлган кредит миқдорини назарда тутати. Бундай кредитни сўндириш тартиби бир марталик ёки қисман тўловлар орқали амалга оширилади.

3. Кредит шартномасида ссуда ҳажми ва унинг фоиз ставкасини кредитнинг умумий муддати давомида ҳар чоракда, ярим йилда ёки бир йилда бир марта ва ҳ.к. оралик муддатларда қайта кўриб чиқиш тартиби ёки санаси белгилаб қўйилади.

4. Ролловер кредитнинг махсус турларидан бири бу – қарз олувчига келишилган маълум муддат давомида олдиндан белгиланган шартлар асосида зарур бўлганда евробанкдан кредит олиш ҳуқуқини беради.

Ролловер кредитларнинг шакли ва шартлари турлича бўлсада, улар учун ҳам баъзи бир элементлар мажбурий ҳисобланади. Хусусан, томонларнинг фаолият тавсифи, кредитнинг суммаси, мақсади ва тўлов валютаси, сўндириш муддати ва тартиби, қиймати ва кафолати ва бошқалар.

Евродепозитларни муддати 1 кундан 1 йилгача, баъзан 5 йилгача чўзилиши мумкин, одатда уларнинг муддати 6 ой бўлади³⁶. Мазкур бозорда

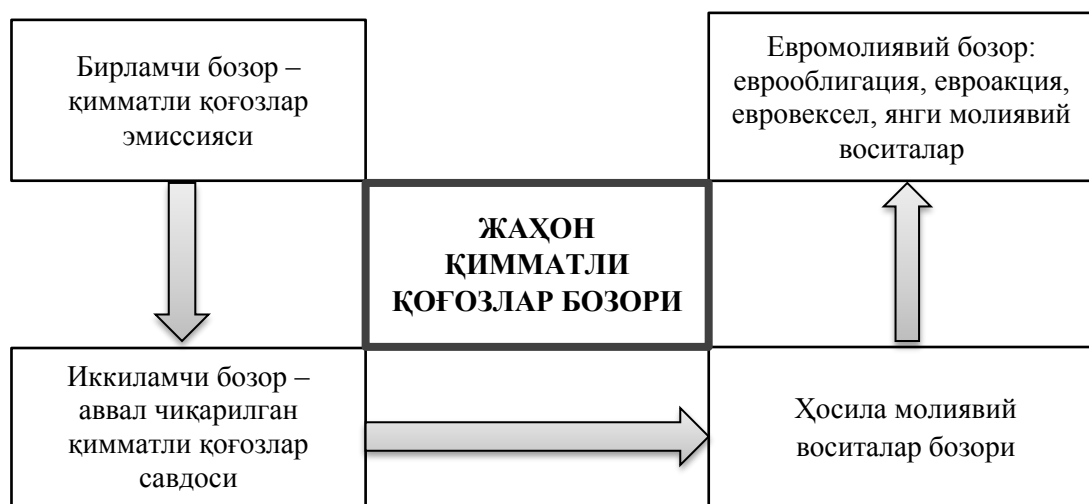
³⁶ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.111

банклараро депозитларнинг ўртача суммаси 5-10 млн. АҚШ долларини, баъзан эса ундан бир неча марта катта миқдорни ташкил этади.

3.3. Евровалютадаги қимматли қоғозлар бозори.

Жаҳон ссуда капиталлари бозори фаолияти қимматли қоғозлар эмиссияси ва олди-сотдиси амалга ошириладиган жаҳон фонд бозори билан узвий боғлиқ ҳолда ривожланади. Ушбу боғлиқлик активлар секьюритизацияси (инглизча securities – қимматли қоғозлар), хусусан банк кредитлари билан таъминланган қимматли қоғозларни чиқариш жараёни билан, ҳосила молиявий воситалар янгича турларини амалиётда кўпайиши билан кучайиб бормоқда. Активлар секьюритизациясига асосланган қимматли қоғозлар банкдан қарздорнинг кредитни сўндириш учун тўлаган маблағлари ҳисобидан қопланади.

Жаҳонда қимматли қоғозларнинг бирламчи бозорида янги чиқарилган қимматли қоғозларнинг савдоси, яъни бунда эмитент ва инвестор ўртасида ўзаро олди-сотди операцияси амалга оширилади (2-расмга қаранг).



3.2-расм. Жаҳон қимматли қоғозлар бозори таркибий тузилиши

Иккиламчи бозорда аввал чиқарилган қимматли қоғозлар олдинги харидор ва янги инвестор ўртасида, яъни инвесторлар ўртасида савдо қилинади. Бугунги кунда ҳосила молиявий воситалар бозори ҳам жадал суръатлар билан ривожланиб бормоқда.

Евромолиявий бозорда номинали евровалюта, масалан АҚШ доллари, евро ёки Япония иенаси бўлган қимматли қоғозлар олди-сотди қилинади.

Ички бозорлар ҳақида гапирганда, коллектив инвестиция фондлари, облигациялар, ва акциялар билан боғлиқ бўлган халқаро инвестицион имкониятлар мавжуд бўлиб АҚШ энг катта бозор ҳисобланади³⁷.

Евроқимматли қоғозлар (euro-securities) бу эркин муомалада бўлувчи (transferable securities), синдикат андеррайтерлар, ёки турли мамлакатлардан бўлган икки иштирокчи орқали жойлаштириладиган, уларни бир ёки ундан ортиқ мамлакатларга сотиш режалаштирилган, фақат молия-кредит

³⁷ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.191

ташкilotлари орқали эга бўлиш мумкин бўлган қимматли қоғозлар ҳисобланади.

Бугунги кунда, жаҳон фонд бозорида қимматли қоғозларнинг йиллик эмиссияси ҳажми барча манбалар ҳисобидан талабгорларга берилган халқаро кредитлар ва молиявий маблағларнинг қарийб ярмини ташкил этади.

Халқаро қарз қимматли қоғозлар халқаро фонд бозорида капитални жалб этишнинг ва операцияларнинг асосини ташкил этади. Уларнинг таркибида халқаро облигациялар ва ноталарни, турли компаниялар (корпоратив), молиявий институтлар ва давлатларнинг халқаро қарз қимматли қоғозларини алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин.

Халқаро қарз қимматли қоғозларини фонд бозорларида муомалада бўлувчи асосий икки, яъни еврооблигация ва чет эл облигациялари шакллари мавжуд.

Чет эл облигацияларидан фойдаланиш амалиётга 500 йилдан бери мавжуд бўлса, еврооблигациялар пайдо бўлганига ҳозирда атиги 30 йил бўлди. Бугунги кунда чет облигацияларини асосан ривожланган мамлакатлар эмиссия қилишмоқда. Баъзи мамлакатлар томонидан эмиссия қилинган чет эл облигациялари ўзига хос ном билан аталади. Масалан, Швейцария облигациялари - Chocolate Bonds, Япония облигациялари - Samurai Bonds, АҚШ облигациялари - Jankee Bonds, Буюк Британия облигациялари – Bulldog ва ҳ.к.. жаҳон фонд бозорининг ушбу сегменти еврооблигацияларни кўпайиши ҳисобига қисқариб бормоқда.

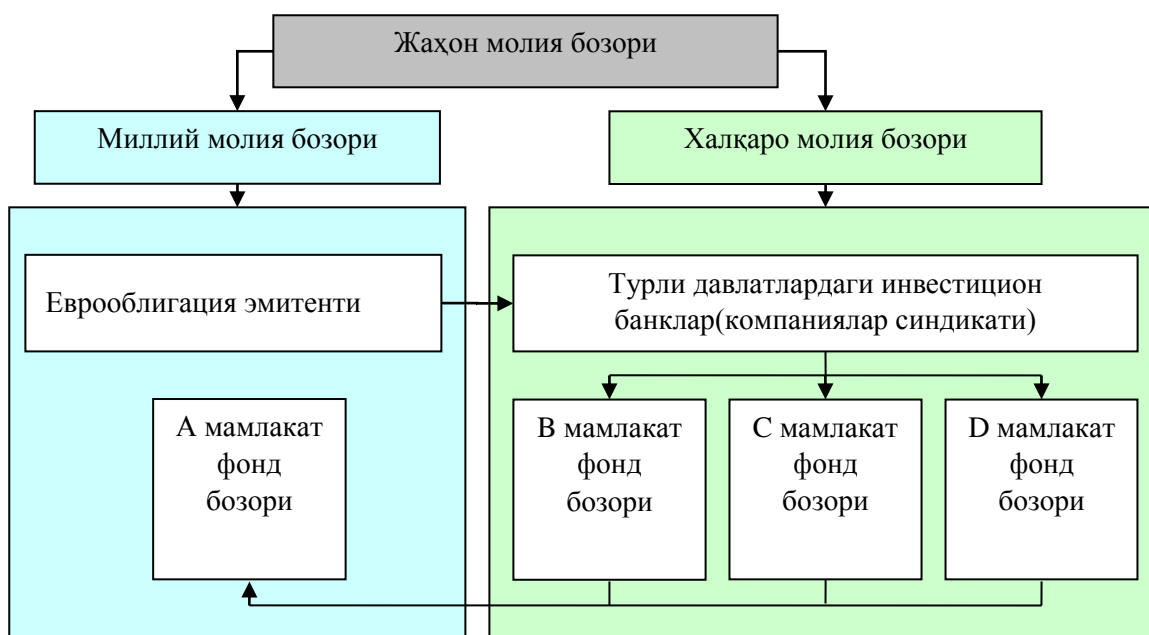
Еврооблигация – хорижий инвесторлар орасида халқаро синдикат андеррайтерлари орқали жойлаштириладиган, эмитент ва хорижий инвесторлар учун чет эл валютасида чиқарилган қарз муносабатли қимматли қоғоз ҳисобланади. Еврооблигациялар жойлаштирилаётганда жаҳоннинг ҳеч қайси бир мамлакатада рўйхатга олинмайди. Еврооблигациялар асосан банк концорциумлари, синдикатлари ва халқаро ташкilotлар томонидан эмиссия қилинади.

Еврооблигацияларнинг тури сифатида “драгон” (инглизча “dragon bonds” атамасидан олинган) облигацияларини қайд этиш мумкин. Улар евродоллар облигациялар бўлиб, осиё бозорида жойлаштирилган (биринчи навбатда Японияда) ва маълум бир осиё биржасида (одатда Гонгконг ёки Сингапур биржаларида) листинга эга бўлган қимматли қоғоз ҳисобланади.

Еврооблигациялар ва чет эл облигациялари ўртасидаги ўхшашлик уларни мамлакатлар ўртасида капитални қайта тақсимлаш воситаси бўлиб ҳисобланишида, шунингдек, уларни эмитент мамлакатлар миллий валютасидан фарқли бошқа валютада эмиссия қилинишида намоён бўлади.

Еврооблигациялар ва чет эл облигациялари ўртасидаги фарқ эса қуйидагилардан иборат:

Биринчидан, еврооблигациялар эркин конвертация қилинадиган валютада эмиссия қилинади. Чет эл облигацияси эса унинг эмитенти учун ихтиёрий хорижий валютада эмиссия қилинади, яъни бундай валюталар эркин конвертация қилинадиган валюта бўлмаслиги ҳам мумкин.



3.3-расм. Халқаро фонд бозорида еврооблигацияларнинг шаклланиш механизми

Иккинчидан, чет эл облигациялари жойлаштириладиган мамлакатда рўйхатга олинади, унинг номинал қиймати жойлаштириладиган мамлакат учун миллий валютада бўлади, у фақат жойлаштириладиган мамлакат фонд бозорида муомалада бўлади. Еврооблигациялар эса, маълум бир мамлакатга рўйхатга олинмасдан жойлаштирилади, бир вақтнинг ўзида бир неча мамлакатлар фонд бозорларида муомалада бўлиши мумкин, шунингдек, облигация номинали кўрсатилган миллий ёки халқаро валютанинг хусусияти эмитентнинг миллий хусусиятлари мос келмаслиги лозим. Еврооблигацияларни дастлабки жойлаштириш тўғридан-тўғри эмитент жойлашган мамлакатнинг миллий фонд бозорларида амалга оширилмасдан, балки хорижий мамлакатлар миллий фонд бозорларида амалга оширилади ва улар орқали эмитент жойлашган мамлакат миллий фонд бозорларига келиб тушиши ва муомаласи амалга оширилиши мумкин (3.3-расмга қаранг).

Миллий фонд бозори воситаси бўлган оддий облигациялар билан халқаро фонд бозорининг махсус воситаси бўлган еврооблигациялар ўртасидаги асосий фарқлар қуйидагиларда намоён бўлади:

- халқаро андеррайтер консорциумлари ёки инвестицион банкларни ўз ичига олувчи оддий синдикатлар томонидан бир вақтнинг ўзида бир неча мамлакатларда еврооблигациялар эмиссияси амалга оширилади;

- синдикат томонидан кўрсатилган ҳудудларда жойлаштирилган еврооблигациялар эмиссияси ҳеч қайси бир мамлакатдан рўйхатдан ўтмайди. Еврооблигациялар муомаласи маълум бир давлатнинг облигациялар муомаласини тартибга солишнинг иқтисодий-ҳуқуқий меъёрлари орқали ташкил этилмайди, балки еврооблигациялар асосан халқаро ҳуқуқий меъёрлар бўйича тартибга солинади;

- еврооблигациялар бир вақтнинг ўзида бир неча мамлакатларга ёки турли мамлакатлар фонд бозорларига жойлаштирилади. Хорижий инвесторлар ўзларининг маҳаллий биржаларидан еврооблигацияларни сотиб олишлари мумкин. Шунингдек, эмитент мамлакат инвесторлари бошқа мамлакатлар орқали ўз фонд бозорларига етиб келган еврооблигацияларга эгалик қилишади.

- оддий облигациялардан фарқли равишда еврооблигация номинали бўйича тўланадиган фоиздан “даромад манбаи сифатида” солиқ ундирилмайди. Ўзининг юқори даромадини солиққа тортилишидан олиб қочиб, уни сир сақлайдиган омонатчини Францияда “белгиялик дантист” деб ҳам аташади.

Еврооблигациялар бозори трансмиллий корпорацияларнинг ўрта ва узоқ муддатли инвестицияларини молиялаштиришнинг муҳим манбалардан ҳисобланади. Давлатлар одатда бюджет даромадларини кўпайтириш ва давлат қарзларини қайта молиялаштириш учун еврооблигациялардан фойдаланишади.

Еврооблигацияларнинг оддий конвертирланадиган шакли ҳам мавжуд бўлиб, маълум бир белгиланган муддатдан кейин, эмитент компания акцияларига уларни алмаштириш шарти билан чиқарилади. Бундай еврооблигациялар эгаси эмитент компания фаолиятининг фойдалилик даражаси ортади деган тахмин билан уларни сотиб олади. Чунки, одатда конвертация давригача еврооблигациялар бўйича фоиз тўловлари амалга оширилмайди.

Жаҳон **евроакциялар бозори** 1983 йилдан синдициялашган кредитлаш амалиёти билан бирга ривожлана бошлади, бироқ уларнинг эмиссияси еврооблигацияларга нисбатан жуда кам. Евроакцияларга конвертирланадиган еврооблигацияларнинг муомалага чиқарилиши жаҳон қимматли қоғозлар бозорида мазкур турдаги сегментларни ўзаро интеграциясини кучайтирди.

Евротижорат векселлари - фоиз ставкаси евродоллар депозит сертификатлари бўйича олинган (одатда ўртача 0,25%), 3-6 ойлик муддатга евровалютада расмийлаштирилган хужжатли векселлардир. **Евровекселлар** ўрта муддатли қарз муносабатини ифодаловчи қимматли қоғозлар ҳисобланади.

Умуман олганда, евровекселлар бозори ҳажм жиҳатдан жуда кичик, 1981 йилдан бошлаб ривожланган. Евровекселлар 1984 йилдан эмиссия қилиб келинмоқда.

Евровалюта депозит сертификатлари – омонатчининг депозитини ва унга тегишли фоизларни олиш ҳуқуқини тасдиқловчи, евровалютада қўйилган пул маблағлари тўғрисида банкларнинг ёзма гувоҳномалари. Евробозорда бу каби сертификатлар амалиётда кенг қўлланилади. Бу каби депозит сертификатларининг муддати 30 кундан 3-5 йилгача бўлиши мумкин. Евробанклар номинали 25 минг АҚШ доллари ва ундан юқори бўлган депозит сертификатларини қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорида сотиш имкониятини тақдим этган ҳолда турли банклар ва хусусий корхона ёки ташкилотлар ўртасида жойлаштирадilar. Муомаладаги муддатли депозит сертификатлари, одатда брокерларга сотилади ёки инноссамент бўйича бошқа шахсга ўтказилади. Депозит сертификатлари евробанкларда омонатларни кўпайтирган ҳолда, уларнинг кредитлаш имконияти оширади ва евробозорни кенгайтириши рағбатлантиради. Евровалютадаги депозит сертификатлари

бўйича фоиз ставкаси евродоллар депозитларига нисбатан паст бўлсада, уларни иккиламчи бозорда осон сотиш мумкин.

Евроноталар – сузувчи фоиз ставкадаги қисқа муддатли мажбуриятлар ҳисобланади. 1980 йилдан евроноталар билан операциялар амалга ошириб келинмоқда. Улар баъзан евробанк қафолати билан турли кредитлаш воситаларига ҳам алмаштирилиши мумкин.

Еврооблигациялар ва **евроноталарни** ўзаро бир биридан фарқ қилади. Еврооблигациялар тақдим этувчига кўринишида, яъни номи ёзилмасдан чиқариладиган қимматли қоғоз ҳисобланади ва савдо тизимларининг депозитарийларида сақланади. Бундай номи ёзилмаган қимматли қоғозлар одатда ривожланаётган мамлакатларга жойлаштирилади. Еврооблигацияларни чиқарадиган эмитентларга қулайлик яратиш мақсадида уларнинг таъминоти учун заҳира шакллантирилмайди.

Евроноталар номи ёзилган қимматли қоғозлар ҳисобланади ва улар бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда эмиссия қилинади. Еврооблигациялардан фарқли равишда евроноталар таъминоти учун заҳира шакллантирилади.

Европа иттифоқида босқичма-босқич ягона **европа фонд бозори** шаклланган бўлиб, бунда Европа иттифоқида жорий этилган қуйидаги тамойиллар асосий роль ўйнаган:

- банк фаолиятини унификациялашга рухсат бериш;
- ўзаро ахборот алмашилишини ва тадбиркорлик фаолиятини эркинлаштириш;
- бозор иштирокчиларни мамлакатларга қарашлилиги бўйича назорат қилиш;
- биржалараро ахборот алмашилишининг ягона тизимини яратилиши.

Натижада, Европа иттифоқидаги ҳар қандай корхона ушбу ҳудудда қимматли қоғозларни эркин сотиб олиш ёки сотиш, брокерлар эса мазкур ҳудудда жойлашган биржаларда эркин фаолият юритиш имкониятига эга бўлдилар. Шунингдек, ҳудуддаги фонд биржаларининг капиталлашув даражаси ошди ва қимматли қоғозлар бўйича биржадан ташқари савдоларда рақобат муҳити кучайди.

Европа иттифоқида фонд бозорларини унификациялашда 1990 йилдан ҳудуддаги биринчи даражали компанияларнинг Европа иттифоқи мамлакатлари биржаларида котировка қилинган қимматли қоғозларининг баҳоларини ўзида акс эттирувчи Европа котировкалари - “Евролист”ни жорий этилиши ва Европа иттифоқи биржалари федерациясинининг ташкил топиши дастлабки асосий босқичлардан ҳисобланади.

Европа иттифоқида ягона молиявий муҳитни шакллантириш учун мамлакатлар молия бозорларидаги хусусан, миллий фонд бозорларига хос бўлган қуйидаги асосий фарқлар босқичма-босқич бартараф этиб борилди:

- биржа операцияларини миллий доирада тартибга солиш (қимматли қоғозларни биржа савдоларига қўйишга рухсат бериш, ахборотлар ошкор этишга бўлган талаблар ва ҳ.к.);

- биржаларнинг операциялар ҳажми ва миллий иқтисодиётдаги роли;
- қимматли қоғозлар билан операцияларни амалга оширувчи институционал инвесторлар, яъни суғурта компаниялари, пенсия фондлари, инвестиция фондлари, банкларнинг фонд бозоридаги роли ва ўрни билан боғлиқ фарқлар.

Европа иттифоқида ягона фонд бозори таркиби шакллантирилган бўлиб, у ўз ичига акциялар, облигациялар, давлат қимматли қоғозлари ва ҳосила молиявий воситалар билан операцияларга ихтисослашган, ҳамкорликда янги ташкил этилган кўшма биржалар (Европа биржаси, Халқаро биржа, LIFFI ва бошқ.) ва қатор сегментларни олади.

Европада ташкил этилган ягона ссуда капиталлари ва қимматли қоғозлар бозорлари европа иқтисодий интеграциясини ташкил этишда асосий роль ўйнаган.

Ҳозирда жаҳон фонд бозорлари инфратузулмасида куйидаги асосий ўзгаришлар содир бўлмоқда:

Биринчидан, савдоларга хорижликлар иштирок этиши учун уларга алоҳида савдо майдончалари ташкил этилмоқда. Хусусан, Лондон фонд биржасида юзлаб халқаро инвестиция институтлари, 500 дан ортиқ хорижий банклар савдо қилишмоқда, 60 дан ортиқ мамлакат халқаро компанияларининг акциялари биржа листинги рўйхатида туриб сотилмоқда.

1987йилдаги фонд бозоридаги катта йўқотишлар даврида Нью-йорк фонд биржаси 600млн. Хажмга тенг акциялар билан савдо қилган лекин Гонг Конг, Сингапур, Италия, Франкия, ва Германия бозорлари бу даражада ликвид эмас эди.³⁸

Иккинчидан, жаҳон қимматли қоғозлар бозорида банкларнинг роли бошқа молиявий воситачилар ҳисобига қисқараётган бўлсада, улар биржаларнинг иш вақтлари тугаб, ёпилганда савдолар узлуксизлигини таъминловчи ва аноним равишда қимматли қоғозлар котировкасини амалга оширувчи хусусий электрон брокерлик тизимларини ҳамда молиявий воситаларнинг янги турларини яратишмоқда.

3.4. Еврооблигациялар муомаласи.

Жаҳондаги халқаро қарз қимматли қоғозлари орасида еврооблигациялар асосий салмоқни (қарийб 60 фоизни) эгаллайди. (таққослаш учун келтирамиз: АҚШ халқаро қарз қимматли қоғозлари ўртача 22 фоизни, қолган 18 фоизни ривожланаётган мамлакатлар ва оффшор марказлар эгаллайди) Шунинг учун халқаро кредит муносабатларида ва қарз капиталини қимматли қоғозлар орқали жалб этиш масалаларида еврооблигациялар амалиётини ўрганиш муҳим аҳамиятга эга.

Еврооблигациялар (евроқимматли қоғозлар)нинг расмий тавсифи Европа Иттифоқи Директиваси томонидан 1989 йил 17 апрелда қабул қилинган

³⁸ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.192

қимматли қоғозларни оммавий (очиқ) жойлаштириш эмиссияси проспектида кўрсатилган.³⁹

Халқаро қарз қимматли қоғозлари сифатидаги облигацияларга “евро” сўзини қўшиб, алоҳида еврооблигация атамасини яралишига асосий сабаб, биринчидан, халқаро қарз қимматли қоғозлар савдосининг асосий қисми Европада жойлашганлиги, иккинчидан, уларнинг валюталар бўйича кесимида “Евро”да эмиссия қилинганлари асосий улушни ташкил этиши ҳисобланади⁴⁰.

Еврооблигацияларнинг эмиссияси 1963 йилдан бошлаб чиқарилаётганлиги илмий адабиётларда кўрсатилган бўлсада, 1940-1960 йилларда ҳам шунга ўхшаш қарз мажбуриятлари Европа ҳудудида муомаласи бўлган. Еврооблигацияларни пайдо бўлиши халқаро иқтисодий муносабатлар ривожланаётган шароитда европадаги трансмиллий компанияларни молиявий таъминлаш, хусусан 1950 йилларда PILIPS компаниясининг Нидерландияга номинали АҚШ долларидида ифодаланган еврооблигация кўринишидаги қарз мажбуриятларини киритиши билан боғлиқ. Ушбу ўн йилликда Еврооблигациялар молиявий таъминоти Европа банкларида йирик миқдорни ташкил этувчи АҚШ долларидидаги депозитлар билан амалга оширилди.

1960 йилларда еврооблигациялар бозори унга ҳуқуқий мақом бериш билан боғлиқ муҳим муаммоларга дуч келди. Бунга сабаб еврооблигациялар бозори инфратузилмасининг такомиллашмаганлиги, сертификатларни расмийлаштириш билан боғлиқ қийинчиликлар оқибатида тўловларнинг кечикиши, булар билан боғлиқ ҳисоб-китоблар Нью-Йорк орқали амалга оширилиши, уларни ўзаро алмаштириш билан боғлиқ қийинчиликлар бўлди. Бу муаммолар евроқимматли қоғозлар бозорида инфратузилмавий ташкилотларни яратиш орқали бартараф этилди.

1963 йилда АҚШ томонидан капитални четга чиқишини камайтириш мақсадида фоизларни тенглаштирувчи махсус солиқ (Interest Equalization Tax)⁴¹нинг жорий этилиши оқибатида кредитларнинг қийматини 1 фоиз пунктга кўтарилиши чет эл инвесторларини америка бозоридаги операцияларини қисқаришига олиб келди. Ушбу ҳолат инвесторларни еврооблигациялар чиқариш эвазига молиявий капиталга бўлган эҳтиёжларини қондиришларига сабаб бўлди.

1970 йиллардан бошлаб еврооблигациялар бозори жадал суръатлар билан ривожланди, бунга ушбу даврда пайдо бўлган евродолларлар муомаласи ҳам катта туртки берди. 1968 йилда J.P. Morgan Guaranty Trust Америка банки еврооблигациялар савдоси бўйича Euroclear клиринг марказини ташкил этди ва 1970 йилда эса унинг асосий рақобатчиси Европа банки томонидан Люксембургда CEDEL (ҳозирги CLEARSTREAM) пайдо бўлди. Ҳозирда ҳар иккаласи орқали еврооблигациялар ҳисоби бўйича депозит-клиринг операциялари амалга оширилади.

³⁹ Council Directive 89/298/EEC

⁴⁰ Bank for International Settlements: Annual Report. BIS Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments.

⁴¹ Ушбу солиқ 1967 йилда 1,5 фоиз пунктга оширилган ва 1974 йилда бекор қилинган.

1969 йилда еврооблигацияларнинг иккиламчи бозоридаги ташкилий техник муаммоларни бартараф этиш мақсадида еврооблигациялар бозорининг йирик операторлари (18 мамлакатдан 350 та молиявий ташкилот) ўз-ўзини тартибга солувчи ташкилот – халқаро облигациялар бўйича дилерлар ассоциацияси (Association of International Bond Dealers)⁴²ни ташкил этишди.

1980 йилларда бўлган қарздорлик инқирозлари оқибатида кредитларни қимматли қоғозларга айлантириш (қарзларни секьюритизациялаш) халқаро қарз қимматли қоғозлар бозорини янада ривожланишига туртки бўлди. Инқироз натижасида молия бозорида кузатилган салбий ҳолатлар халқаро корпорациялар фаолиятини кредитлар орқали молиялаштиришдан кўра облигациялар эмиссияси орқали молиялаштириш афзаллигини кўрсатди. 1990 йиллар ўрталарида еврооблигациялар халқаро бозордан жалб этилувчи ссуда капиталларининг 50-80 фоизини ташкил қилди.

Еврооблигациялар асосан йирик трансмилий корпорациялар, халқаро ташкилотлар ва ҳукумат органлари томонидан эмиссия қилинади. Ҳукумат ёки маҳаллий органлар томонидан чиқарилган еврооблигацияларга давлат кафолати талаб этилади.

Ривожланган мамлакатларда евроқимматли қоғозларининг асосий қисми хусусий корхоналар томонидан жойлаштирилган.

Ривожланаётган мамлакатларда еврооблигациялар эмиссияси учун мамлакатнинг суверен кредит рейтинги муҳим аҳамият касб этади. Одатда еврооблигациялар бозорига чиқувчи эмитентлар халқаро рейтинг агентликлари томонидан аниқланган юқори рейтинг кўрсаткичларига эга бўлишади. Эмитентларнинг юқори рейтинги жалб этиладиган қарз маблағларини арзонлаштириш, яъни паст фоиз ставкаларини ўрнатиш имконини яратади. Эмитент еврооблигациялар бозорига чиқиши учун юқори бўлмаса ҳам халқаро рейтинг агентликлари⁴³нинг маълум бир рейтингига эга бўлиши зарур.

Еврооблигациялар бозорининг профессионал иштирокчилари сифатида қимматли қоғоз операциялари бўйича ихтисослашган асосий йирик банклар ва компаниялар савдо майдонига чиқишади. Еврооблигациялар инвестицион банклар томонидан жойлаштирилиб, уларни асосий харидорлари институционал инвесторлар, яъни суғурта компаниялари, пенсия фондлари, инвестиция компаниялари ва фондлари ҳисобланади.

Еврооблигацияларнинг асосий афзалликлари эмитентларнинг ишончлилиги, солиқлардан қочиш имкониятининг мавжудлиги, еврооблигация эгасининг номини ошкор этилмаслигидир. Бундан ташқари савдоларнинг катта қисми биржадан ташқари бозорда телефон ёки компьютерлар орқали амалга оширилади. Фоизлар йилда бир марта тўланади. Бундай облигацияларнинг асосий қисми таъминланмаган ҳисобланади. Миллий тартибга солиш органлари томонидан уларга нисбатан чекловлар мавжуд эмас. Еврооблигациялар

⁴² 1991 йилда ушбу ассоциация Халқаро фонд бозори иштирокчилари ассоциацияси (International Securities Markets Association – ISMA)га, 2005 йилда эса Халқаро капитал бозори иштирокчилари ассоциацияси (International Capital Market Association – ICMA)га айлантирилди.

⁴³ Халқаро рейтинг агентликларига Standart & Poors Corporation, Moody's Investors Service, Fitch ва бошқаларни киритиш мумкин

европадаги иккита фонд биржаси яъни Лондон ва Люксембург фонд биржалари листингига киради.

Еврооблигацияларни чиқариш шакллари турли туман бўлиб, сузиб юрувчи ва қатъий белгиланган ставкада, “ноль” купонли, бошқа облигацияларга конвертацияланадиган, икки турли валютада деноминацияланган (облигация номинали маълум бир валютада, унинг фоиз тўловлари эса бошқа валютада амалга оширилади) ва бошқа кўринишларда чиқарилиши мумкин.

Еврооблигацияларни сўндириш муддати эмитент қарзнинг асосий суммасини қайтаришга мажбур бўлгандан бошлаб ҳисобланади. Узоқ муддатли мажбурият одатда 10 йилдан ортиқ бўлган муддатда сўндирилишини англатади. Ўрта муддатли мажбурият эса 1 йилдан 10 йилгача бўлган даврий ораликни эгаллайди. Қисқа муддатли мажбурият 1 йилдан кам бўлмаган муддатга чиқарилган облигацияларга намоён бўлади.

Еврооблигациялар ягона сўндириш санасига, ёки турли сўндириш санаси билан чиқарилади. Сўндириш фонди билан облигацияларни чиқаришда эмитент вақти-вақти билан доимий равишда облигацияларни маълум бир қисмини бозор курси бўйича уларни қайтариб сотиб олиш йўли билан (мустақил равишда ёки махсус агент орқали) ёки (агар облигация курси номиналидан юқори бўлса) эмиссия проспектида кўрсатилган сўндириш жадвалидан келиб чиқиб, номинали бўйича даврий равишда сўндиради. Сўндириш йилда икки марта ихтиёрий танлов усули орқали амалга оширилади. Голладиялик эмитентлар орқали амалга ошириладиган эмиссияларда облигацияларни сўндириш инвесторлар томонидан эгалланган облигациялар миқдорига пропорционал равишда амалга оширилади. Кўплаб еврооблигациялар тақдим этувчига шаклида чиқарилганлиги учун уларнинг эгаларини ҳисоби юритилмайди ва уларни сўндириш тўғрисидаги эълон молиявий матбуотда олдиндан берилиши лозим.

Агар биз бир неча йиллар орқага қайтадиган бўлсак кўпгина мамлакатларнинг фонд бозорларини сегментлашганига гувоҳ бўлишимиз мумкин. Сегментлашган бозор бу – ташқи инвестор ички бозордаги акцияларни ва маҳаллий инвесторлар эса ташқи бозордаги акцияларни сотиб олишлари таъқиқланганини англатади⁴⁴.

Еврооблигациялар муомаласининг асосий қисмини 2 йилдан 40 йилгача бўлган еврооблигациялар ташкил этади. Уларнинг орасида жуда қисқа муддатли, муомаласи 6 ойни ташкил этувчи еврооблигацияларни ҳам учратиш мумкин.

Еврооблигациялар бўйича **фоизларни тўлаш** анча мураккаб тартибда амалга оширилади. Иккита валютада деноминацияланган облигацияларнинг асосий қарз суммаси бир валютада ифодаланади, фоизларни тўлаш эса, бошқа валютада амалга оширилади. Дастлаб фоизлар белгиланган валютада ҳисобланиб, кейин инвестор талабига кўра бошқа валютага бозордаги курс

⁴⁴ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.194

бўйича алмаштирган ҳолда фоизлар тўлаб берилиши мумкин. Баъзи ҳолларда инвестор фоиз тўлови ўрнига бошқа янги облигацияни олиши ҳам мумкин. Лекин бундай облигациялар инвесторлар томонидан кўп талаб этилмайди.

Еврооблигацияларнинг асосий қисми фиксирланган фоиз ставкали оддий облигациялар ҳисобланади, уларнинг тўртдан бир қисми эмитент билан муддатидан олдин сўндиришга келишилган облигациялардир. Еврооблигацияларнинг асосий қисми номинали бўйича, ёки кичик мукофот, ёхуд номиналига нисбатан дисконт (чегирма) билан чиқарилади. “Ноль” купонли облигациялар бундан мустасно.

Еврооблигацияларни сўндириш номинали бўйича амалга оширилади. Икки валютада деноминация қилинган облигацияларни сўндириш номиналидан фарқли равишда бошқа валютада амалга оширилиши мумкин. тўлов муддати келганда “heaven and hell bonds” шароитида келишилган курс ва “spot” курс ўртасидаги фарққа боғлиқ равишда сўндирилади. Назарий жиҳатдан қараганда, сўндириш суммаси 2 баробарга ортиши ёки “ноль” қийматга эга бўлиши мумкин. Сўндириш қиймати маълум бир индексга боғлаб қўйилади. Масалан “bull-bear issue” ҳолатида сўндириш қиймати акциялар курсига боғлиқ бўлади. Агар облигациялар икки транш⁴⁵ да чиқарилса “бука транши” (bull tranche) ҳолатида сўндириш суммаси индекснинг кўтарилиши билан ортиб боради, “айиқ транши” (bear tranche) ҳолатида эса индекснинг пасайиши билан кўпаяди. Облигациялар қийматининг индексацияси маълум бир товар индексига нисбатан ёки маҳсулот нархига нисбатан амалга оширилиши мумкин. Лекин бундай ҳолат амалиётда кам учрайди. Облигациялар муддати тугаганда сўндириш фонди ҳисобига, ёки фонд томонидан уларни қайтариб сотиб олиш орқали ягона сумма билан сўндирилади. Сўндириш фондидан фойдаланган ҳолда қарз муддати тугагунча ҳар йили облигацияларни маълум бир қисмини сўндириш эмитент зиммасида туради. Қайтариб сотиб олиш фондидан фойланилганда облигацияларнинг бозордаги нархи номиналидан паст бўлса, эмитент келишилган миқдордаги облигацияларни бозордан қайтариб сотиб олишга мажбур. Сўндириш фонди одатда облигациялар эмиссиясидан сўнг бир неча йилдан кейин фаолият юрита бошлайди, қайтариб сотиб олиш фонди эса 3-6 ойдан кейин ўз фаолиятини юритади.

Муддатидан аввал сўндирилиши мўлжалланган еврооблигациялар. Кўплаб узоқ муддатли облигациялар эмитент томонидан муддатидан аввал (маълум бир имтиёзли даврий ораликда) сўндирилиши мумкин. Хусусий корпорациялар ўз облигациялари номиналига қўшимча равишда маълум бир миқдордаги мукофотни қўшган ҳолда қайтариб сотиб олишни мўлжаллайдилар, давлат облигациялари эса номинали бўйича қайтариб сотиб олинади.

Қайтариб сотиб олиш ҳуқуқи – буни опционларга ўхшаш хусусияти бўлиб, эмитент бундай ҳуқуққа эга ҳисобланади. Бундай опционда бошқа

⁴⁵ Транш (французча “tranche” сўзидан олинган бўлиб, қисм, бўлак деган маъноларни англатади) – дастлабки чиқариш санасига мос келмайдиган, муомала муддати даврида ихтиёрий санада чиқарилиши мумкин бўлган ва умумий эмиссия ҳажмига кирувчи қимматли қоғозлар эмиссиясининг маъмум бир қисми. Халқаро ёки келажакда бозор конъюктурасининг яхшиланиши ҳисобига, ёхуд турли мамлакатлар ссуда бозорига қарзларни жойлаштириш учун чиқариладиган қарз облигацияларининг серияси ёки қисми.

облигацияларга нисбатан ўз муддати давомида юқори даромадли ва нисбатан арзон нахда сотилувчи, муддатидан олдин сўндирилиши мўлжалланган облигациянинг аниқ нархи бўлади. Агар бозордаги фоиз ставкалар пасайса, эмитент облигацияларни қайтариб сотиб олишга ҳаракат қилади ва эмитент ўз мажбуриятларини кичик фоиз ставкаларда қайта молиялаштириш инкониятига эга бўлади. Муддатидан аввал облигацияларни сўндириш шарти уларни қийматини аниқлашни қийинлаштиради.

Еврооблигацияларнинг купон ставкаси. Облигацияларнинг купон тўловларини ҳисоблашнинг бир нечта стандартлари мавжуд. Еврооблигациялар бозорида ва америка корпоратив облигациялар бозорида ой кунлари 30 кун, йил кунлари 360 кун деб ҳисоблаш қабул қилинган. Ойнинг 31 санаси 30 санага алмаштирилади. Шунинг учун турли саналардаги кунлар сони қуйидаги формула орқали ҳисобланади.

$$КС = (2 \text{ йил} - 1 \text{ йил}) * 360 + (2 \text{ ой} - 1 \text{ ой}) * 30 + (2 \text{ кун} - 1 \text{ кун})$$

Асосий фоиз ставкаси даражасини аниқлашда мўлжал қилиб одатда LIBOR олинади. Лекин бу ҳар доим эмас, масалан 1954 йилда биринчи марта 250 млн. АҚШ доллари миқдоридаги еврооблигацияларни АҚШ ғазначилик мажбуриятлари фоизи + 35 базис пункт миқдорида сузувчи купон ставкаси даражасида белгилаб жойлаштирган. Биринчи уч ойда унинг ставкаси LIBOR ставкасидан 0,3 фоизга паст бўлган.

Еврооблигацияларни эмиссия қилиш тартиби. Еврооблигацияларни жойлаштириш учун эмитент бир қатор тайёрлов тадбирлари ўтказиши лозим. Облигацияларни чиқаришда тайёргарликнинг умумий даври (евроноталар чиқаришда) бир неча ҳафтадан (тўлиқ дастур бўйича тақдим этувчига (номи ёзилмаган) еврооблигацияларни чиқаришда) бир неча ойгача чўзилиши мумкин. Бутун муомала даври бўйича еврооблигацияларни чиқариш лойиҳасини молиялаштиришнинг умумий харажатлари барча воситачилар комиссия харажатларини қўшиб ҳисоблаганда қарийб ярим миллион АҚШ доллари сарф этилади.

Эмиссия қилиш жараёнига тайёргарлик бир-хил тадбирлардан иборат бўлмайди, балки комплекс дастур режали хусусиятга эга бўлиши ва барча тадбирларни ўзаро боғлаб туриши лозим. Бундай ёндашув тайёргарлик харажатларини қисқартиради ва ташкил этиш жараёнини узлуксизлигини таъминлайди.

Асосий тайёргарлик тадбирларига қуйидагилар киради:

- **халқаро стандартлар бўйича аудит ўтказиш.** Одатда бундай ишга “ката олтилик”дан биттаси маслаҳатчи қилиб жалб этилади. Ғарб мамлакатларидан таниқли экспертларни мазкур жараётга жалб этилади.

- **ҳужжатларни тайёрлашга маслаҳатчи қилиб юридик компания жалб этилади.** Компания мутахассислари қонунчилик бўйича таъсис ҳужжатларини тўғрилигини текширадидлар, эмиссия проспектини тайёрлашади, еврооблигациялар муомалада бўлувчи биржалар, облигациялар бўйича тўлов агенти, инвестицион банк, аудиторлар билан шартномалар тузадидлар, мамлакатларнинг потенциал инвесторларига эмиссия проектининг мослигини

текширадилар. Шунингдек, ҳуқуқшунос облигациялар муомала техникасини танлашга ёрдам бериши мумкин.

- **еврооблигацияларни жойлаштиришнинг етакчи менежери сифатида инвестицион банкни жалб этиш.** Одатда унинг ўзи облигациялар бўйича тўлов агенти бўлади. Унинг комиссия харажатлари суммаси эмиссия натижаларини тарқатиш усулига боғлиқ. Комиссион харажатлар инвесторларни мукофотлаш натижасига кўра, андеррайтинг хизмати ҳажми ва сифатига кўра, эмиссия ҳажмига нисбатан фоизда ҳисобланиши мумкин. Инвестицион банкни танлаб олиш меъзонларига нафақат миқдор кўрсаткичлари, балки банкинг сифат кўрсаткичлари ҳам ҳисобга олинади:

- у европада таниқли номга эга бўлиши лозим. Айнан шунинг учун маҳаллий банк эмас, балки хорижий банк танланади;

- жойлаштириш бўйича катта тажрибага эга бўлиши лозим. Бу эса еврооблигацияларни сотиш харажатларини ҳам камайтириши мумкин.

- эмитент мамлакатда ўз офисига эга бўлиши, солиққа тортиш масалаларини осон ҳал қилиши учун ўша жойнинг юридик шахси ҳисобланиши лозим.

- **халқаро рейтинг агентлиги томонидан баҳоланган бўлиши лозим.** Агар қарз алоҳида бир мамлакатга жойлаштириладиган бўлса, маҳаллий рейтинг агентликлари хизматларидан фойдаланишнинг ўзи етарли бўлади;

- **эмиссияни рўйхатга олиш.** Агар эмитент банк бўлса, эмиссия проспектини рўйхатга олиш мамлакатларнинг молия вазирликларида ёки марказий банкларида амалга оширилади;

- **ахборотларни ошкор этиш дастури бўлиши лозим;**

Мустақил жойлаштириш. Инвестицион банкларга юридик ҳужжатларни, эмиссия проспектини, курслар ва эмитент фаолиятининг сифатини кўрсатувчи мустақил жойлаштириш тўғрисидаги маълумотлар юборилиб, банк еврооблигацияларни чиқарувчи эмитентга фақат тўлов агенти вазифасини бажариб беради холос, уларни евробозорда жойлаштиришга кўмаклашмайди.

Назорат саволлари

1. Жаҳон ссуда капиталлар бозори таркибий тузилиши ҳақида нималарни биласиз?

2. Евробозор ривожланиши жаҳон иқтисодиёти учун қандай аҳамиятга эга?

3. Евровалюта нима ва у қандай пайдо бўлади?

4. Ҳозирги кундаги евродоллар бозори аввалги евродоллар бозоридан нималари билан фарқ қилади?

5. Евровалюта бозори қандай омиллар таъсирида ривожланган?

6. Евробозорининг асосини ташкил этаётган шаҳарларни биласизми?. Евробозорнинг худудий ва миллий бозорлардан ажратиб турувчи ўзига хос хусусиятларини айтиб беринг?

7. Евробозорда амалга ошириладиган операцияларнинг қандай турларини биласиз?
8. Еврокредит бозорига хос хусусиятларни, хусусан, еврокредитларнинг шакллари, муддати, таъминоти, фоиз ставкаси, мақсади, сўндириш тартибини айтиб беринг?
9. Евродепозитлар тўғрисида нима биласиз?
10. Евроқимматли қоғозларнинг қандай турларини биласиз, уларга изоҳ беринг?
11. Еврооблигация ва чет эл облигациялари ўртасидаги ўхшашлик ва фарқларни айтиб беринг
12. Оддий облигациялар билан еврооблигациялар ўртасида қандай фарқлар мавжуд?
13. Еврооблигациялар ва евроноталарни ўзаро бир биридан фарқини айтиб беринг?
14. Ягона европа фонд бозори шаклланишида асосий роль ўйнаган қандай тамойилларни биласиз?
15. Европа иттифоқида фонд бозорларини унификациялаш қандай бошланди?
16. Европа иттифоқида ягона молиявий муҳитни шакллантириш қандай амалга оширилди?
17. Ҳозирда жаҳон фонд бозорлари инфратузулмасида қандай асосий ўзгаришлар содир бўлмоқда?
18. Еврооблигациялар муомаласининг ривожланиши тарихи тўғрисида гапириб беринг?
19. Еврооблигациялар эмитентлари кимлар, уларга хос хусусиятлар ва кўйиладиган талаблар ҳақида нима биласиз?
20. Еврооблигацияларни чиқариш шакллари, уларнинг муддати, фоизи, купон ставкаси тўғрисида нималарни биласиз?

Фойдаланилган адабиётлар

1. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
2. Apergis, N., 1997. Domestic and eurocurrency yields: any exchange rate link? evidence from a VAR model. J. Policy. Model. 19 (10), 41-49.
3. Bremnes, H., Gjerde, O., Sættem, F., 1997. A multivariate cointegration analysis of inter- est rates in the eurocurrency market. J. Int. Money and Financ. vol. 16 (5), 767-778.
4. Snider, C. and T. Youle, Does the LIBOR reflect the banks' borrowing costs? working paper, University of Minnesota, April 2, 2010.
5. Hsieh, N.C.T., Lin, A., Swanson, P.E., 1999. Global money market interrelationships. Int. Rev. Econ. Financ. 8, 71-85.
6. Key, S.J., 1983. International banking facilities. Fed. Rev. Bull. October, 565-576. MacKenzie, D., 2008. What's in a number? The importance of LIBOR. Real-world Econ. Rev.(47), 237-242.

Режа

- 4.1. Халқаро кредитнинг иқтисодий аҳамияти ва тамойиллари
- 4.2. Халқаро кредитнинг асосий шакллари.
- 4.3. Халқаро кредит операцияларида факторинг ва форфейтинг.
- 4.4. Ташқи иқтисодий фаолиятни узоқ муддатли молиялаштириш шакллари.
- 4.5. Инвестиция лойиҳаларни узоқ муддатли халқаро кредитлаш.
- 4.6. Халқаро кредитнинг валюта-молиявий ва тўлов шартлари.

☞ **Таянч иборалар:** *Халқаро кредит, халқаро кредит тамойиллари, функциялари ва шакллари, кредит дискриминацияси, фирманинг (тижорат) кредити, векселли кредит, очиқ ҳисобварақлар бўйича бериладиган кредит, банк кредитлари, экспорт кредити, истеъмол креди, молиявий кредит, акцептли-рамбурсли кредит, факторинг, форфейтинг, ташқи иқтисодий фаолиятни узоқ муддатли молиялаштириши, инвестиция лойиҳаларини молиялаштириши, кредитни секьюритизациялаш, халқаро кредитнинг валюта-молиявий ва тўлов шартлари, халқаро кредитнинг тўлов валютаси, суммаси, муддати, баҳоси ва таъминоти.*

4.1. ХАЛҚАРО КРЕДИТНИНГ ИҚТИСОДИЙ АҲАМИЯТИ ВА ТАМОЙИЛЛАРИ

Халқаро кредит – бу товар ва валюта кўринишидаги маблағларни қайтариб беришлилик, муддатлилик, фоиз тўлашлилик шартлари асосида бериш билан боғлиқ бўлган халқаро иқтисодий муносабатлардаги ссуда капитали ҳаракатидир.

Халқаро кредит муносабатларининг **субъектлари** сифатида тижорат банклари, марказий банклар, давлат органлари, йирик корхоналар, минтақавий ва халқаро молия-кредит ташкилотлари қатнашади.

Кредит пакетини ишлаб чиқишда жараёнининг бир қисми ХВФ миссияси томонидан мамлакатга ташрифни ўз ичига олади. Миссия ўз ичига мамлакатнинг иқтисодий муаммоларни сабабларини иқтисодчилар томонидан ўрганиб тавсиялар берилади⁴⁶.

Халқаро кредитни юзага келишига сабаб бўлиб, ишлаб чиқаришнинг миллий доирадан чиқиши, хўжалик алоқалари байналминаллашув жараёнининг тезлашиши, халқаро капиталларнинг марказлашуви ҳамда ишлаб чиқаришнинг ихтисослашуви ва кооперациялашуви ҳисобланади.

⁴⁶ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 214

Халқаро кредит капитал ишлаб чиқаришнинг дастлабки босқичларида вужудга келган ва капитални жамғаришнинг асосий усулларида бири бўлган.

Халқаро кредитнинг асосий **манбалари** бўлиб корхоналарнинг бўш турган пул маблағлари, банк ва кредит ташкилотларига жалб қилинадиган давлат ва хусусий секторнинг пул жамғармалари ҳисобланади.

Халқаро кредит тамойиллари. Халқаро кредит муносабатларини ташкил қилиш қуйидаги тамойилларга асосланади:

1. Қайтариб беришлилик: агар олинган маблағлар қайтарилмаса, пул капиталини қайтариб бермаслик шакли намоён бўлади, яъни молиялаштириш юзага келади;

2. Муддатлилик, яъни кредит шартномасида кўрсатилган муддатда кредитни қайтарилишини таъминлаш;

3. Таъминланганлик, яъни олинган кредитни тўлашни кафолатланганлиги;

4. Мақсадлилик, яъни ссудани аниқ объектларга йўналтиришни кўзлаш ва уни биринчи навбатда кредитор давлатнинг экспортини рағбатлантириш учун қўллаш;

5. Фоиз тўлашлилик.

Халқаро кредитнинг тамойиллари унинг бозор иқтисодиёти қонунлари билан алоқаларини таъминлайди, бозор субъектлари ва давлатнинг жорий ҳамда стратегик вазифаларига эришиши учун ишлатилади.

Халқаро кредитнинг функциялари. Халқаро кредит халқаро иқтисодий алоқаларда ссуда капиталлари ҳаракатини ўзига хос хусусиятини намоён этиб, қуйидаги функцияларни бажаради:

1. Кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришни талабларини қондириш учун ссуда капиталларини мамлакатлар ўртасида қайта тақсимлаш.

2. Ҳақиқий пулларни кредит пулларга алмаштириш, нақдсиз тўловларни ривожлантириш ва тезлаштириш ҳамда нақд валюта айланмасини халқаро кредит операциялари билан алмаштириш орқали халқаро ҳисоб-китоблар муомаласидаги сарф-харажатларни иқтисод қилиш.

3. Капиталнинг жамланиши ва марказлашишини тезлаштириш.

Халқаро кредитнинг функцияларининг аҳамияти катта ва у миллий ва жаҳон хўжалиги ривожланишига қараб ўзгариб туради. Ҳозирги шароитда халқаро кредит иқтисодиётни тартибга солиш функциясини бажармоқда ва ўзи ҳам тартибга солиниш объекти бўлиб ҳисобланмоқда.

Халқаро кредит мамлакатларнинг истеъмол маҳсулотлар бозорлари, капитал инвестиция жараёнлари, хом-ашё манбалари, илмий-техник тараққиёт соҳаларида рақобатни яратувчи восита ҳисобланади. Корхоналар ушбу кредитдан хом-ашё манбаларини сотиб олиш, маҳсулот сотиш ҳажмини ва капитал инвестиция жараёнларини кенгайтириш мақсадларида фаол фойдаланадилар. Жаҳон ссуда капиталлари бозорида пул муомаласи ва кредит, валюта тизими, тўлов баланслари ҳамда миллий ва жаҳон иқтисодиётларининг беқарорлигини кучайтирадиган “қайноқ” пуллар ҳам ҳаракатда бўлади.

Етакчи мамлакатлар ўз ўрнини янада мустаҳкамлаш учун банклар, ҳукуматлар, халқаро ва регионал валюта-кредит ва молия ташкилотлари орқали

вакти-вакти билан уларга мос келмаган сиёсат юритаётган давлатларга нисбатан кредит дискриминациясини ва кредит блокадасини қўллашади.

Кредит дискриминацияси - бу кредит олишда, ундан фойдаланишда ёки халқаро кредитни тўлашда маълум бир қарз олувчиларга иқтисодий ва сиёсий босимни юзага келтирувчи оғир ва мураккаб шартларнинг қўйилишидир.

Кредит дискриминациясининг асосий методлари бўлиб, кредит бўйича чеклашлар, фоиз ставкасини, комисион йиғимларни ошириш, қутилмагандан кредитдан фойдаланишни тўхтатиш ёки кредит суммасини камайтириш ҳамда иқтисодий ва сиёсий характердаги чора-тадбирларни қўллаш ҳисобланади.

Бозор иқтисодиёти шароитида халқаро кредитдан фойдаланишда унинг иккиёклама роли намоён бўлади, бир томондан у мамлакатларнинг ўзаро фойдали алоқаларини ривожлантирса, бошқа томондан - рақобат кураши воситаси бўлиб хизмат қилади.

4.2. Халқаро кредитнинг асосий шакллари.

Ишлаб чиқаришнинг ва айирбошлашнинг байналминаллашуви, жаҳон хўжалиги алоқаларини янги шакллари ва вужудга келиши халқаро кредит шакллари хилма-хиллигини ривожланишига объектив асос бўлиб хизмат қилади.

Кўп жиҳатдан, халқаро кредит ички кредитга ўхшайди. Кредит берувчилар унинг қайтарилмаслик хавфини ва ундан келадиган даромаднинг йўқолиш хавфини ички ёки халқаро миқёсда бўлишидан қатъий назар ўйлаб чиқиб қайғурадилар.⁴⁷

Халқаро кредит шакллари бир неча турга бўлиб гуруҳлаш мумкин:

1. Манбалари бўйича ташқи савдони ички, ташқи (чет) ва аралаш кредитлаш ва молиялаштириш фарқланади. Улар ўзаро боғлиқ бўлиб, товар ҳаракатининг экспортёрдан импортёргача бўлган барча босқичларига хизмат кўрсатади. Товар сотув жараёнига қанчалик яқин бўлса, одатда халқаро кредитнинг шартлари ҳам қарз олувчига шунчалик қулай бўлади;

2. Қарз валютасига кўра қарздор-мамлакат ёки кредитор-мамлакат валютасида, учинчи мамлакат валютасида, СДР ва халқаро ҳисоб-китоб валюталарида тақдим этиладиган халқаро кредитлар фарқланади;

3. Мудатларига кўра қисқа муддатли – 1 йилгача, айрим ҳолатларда 18 ойгача (ўта қисқа муддатли – 3 ойгача, бир суткалик ва бир ҳафталик), ўрта муддатли – 1 йилдан 5 йилгача, узоқ муддатли – 5 йилдан узоқ муддатларга бериладиган халқаро кредит турлари фарқланади. Баъзи мамлакатларда 7 йилгача муддатга берилган кредитлар ўрта муддатли, 7 йилдан ортиқ муддатга берилган кредитлар эса узоқ муддатли бўлиб ҳисобланади. Қисқа муддатли кредит одатда тадбиркорларни айланма капитал билан таъминлайди ва носавдо характердаги, суғурта ҳамда спекулятив операцияларга хизмат кўрсатган ҳолда ташқи савдо ва халқаро тўловларда қўлланилади. Узоқ муддатли халқаро кредит одатда асосий ишлаб чиқариш воситаларига инвестиция қилиш учун мўлжалланган бўлиб, машиналар ва бутловчи жиҳозлар экспортининг 85 фоизи

⁴⁷ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 201

ҳажмига ҳамда ташқи иқтисодий муносабатларнинг янги шакллари (йирик кўламдаги лойиҳалар, илмий текшириш ишлари, янги техникани жорий этилиши)га хизмат кўрсатади. Агарда қисқа муддатли кредитнинг муддати узайтирилса, унда у ўрта муддатли, айрим ҳолатларда эса узоқ муддатли кредитга айланади. Қисқа муддатли кредитларнинг ўрта ва узоқ муддатли кредитларга айланиш жараёнида одатда давлат кафил сифатида фаол иштирок этади;

4. Таъминланганлик тамойилига кўра халқаро кредитлар таъминланган ва бланкали кредитларга фарқланади. Кредитнинг таъминоти бўлиб одатда товарлар, товарга эгалик ҳуқуқини берувчи ва бошқа тижорат ҳужжатлари, қимматли қоғозлар, векселлар, кўчмас мулк ҳамда қимматликлар хизмат қилади. Кредит олиш учун товар гарови 3 шаклда амалга оширилади: қатъий гаров (товарларнинг маълум бир массаси банк фойдасига гаров қилинади); муомаладаги товар гарови (маълум бир суммадаги, тегишли ассортиментдаги товарнинг қолдиғи ҳисобга олинади); қайта ишловдаги товар гарови (мазкур маҳсулотларни банкка гаровга берган ҳолда гаровга олинган товардан маҳсулотлар ишлаб чиқариш мумкин).

Бланкали кредит қарздорнинг қарзини маълум бир муддатда сўндириш мажбурияти бўйича берилади. Одатда бундай кредит ҳужжати бўлиб қарз олувчининг ягона имзосига эга бўлган соло-вексель хизмат қилади. Бланкали кредитнинг турлари бўлиб асосан контокоррент (банкнинг мижоз билан барча операцияларини ҳисобга олувчи ягона ҳисобвароқ) ва овердрафт (мижоз ҳисобидаги ортиқча қолдиқ маблағлар кредити) кредитлар ҳисобланади.

5. Тақдим этилиши бўйича халқаро кредитлар қарз олувчи ихтиёри билан унинг ҳисобварағига ўтказиладиган молиявий (нақд кўринишдаги) кредитлар, импортёр ёки банк томонидан акцептли тратта шаклидаги акцептли кредитлар, депозит сертификатлари, облигацияли қарзлар, консорциал ёки синдикатлашган кредитлар ва бошқа шу кабиларга фарқланади.

6. Кредитни қарздорга ким тақдим этишига қараб халқаро кредитлар - фирмалар, банклар, айрим ҳолатларда воситачилар (брокерлар) томонидан тақдим этиладиган хусусий кредитларга; ҳукумат кредитларига; хусусий ташкилотлар ва давлат иштирок этувчи аралаш кредитларга; халқаро, худудий валюта-кредит ва молиявий ташкилотларнинг давлатлараро кредитларига бўлинади.

7. Ташқи иқтисодий битимнинг қарз маблағлари ҳисобидан қопланиши бўйича халқаро кредитлар қуйидагиларга бўлинади:

- тижорат кредити (асосан ташқи савдо ва хизматлар билан боғлиқ кредитлар);

- молиявий кредит (исталган бошқа мақсадларда фойдаланиладиган, шу жумладан, капитал қуйилмалар, инвестицион объектларни куриш, қимматбаҳо қоғозларни сотиб олиш, ташқи қарзни тўлаш, валюта интервенцияси мақсадларидаги кредитлар);

- “оралиқ” кредитлар (капиталлар, товар ва хизматларнинг чиқиб кетишининг аралаш шаклларида хизмат қилишга мўлжалланган).

8. Халқаро кредитни кўриниши бўйича 2 та асосий шаклга бўлиб кўрсатиш мумкин:

1. Халқаро банк кредити;
2. Халқаро тижорат кредити.

Халқаро банк кредити асосан валюта (пул) кўринишида бўлиб, импортёрлар томонидан аванс тўловлари шаклида ҳам тақдим этилиши мумкин. Айрим ҳолатларда валюта кредити жиҳозлар етказиб бериш бўйича тижорат битимининг шартларидан бири ҳисобланади. Халқаро тижорат кредити эса, одатда товар кўринишига эга бўлиб, асосан экспортёрлардан импортёрларга тақдим этилади.

Фирманинг (тижорат) кредити - одатда экспорт қилувчи мамлакатнинг бир фирмаси бошқа мамлакатнинг импорт қилувчига тўловни кечиктириш шаклидаги ссуда беришига тушунилади. Ташқи савдода тижорат кредити товарли операцияларга боғлиқ ҳисоб-китобларда кенг қўлланилади. Тижорат кредитининг муддати (одатда 2-7 йил) турлича бўлади ва жаҳон бозори конъюнктураси шартларига, товарлар турларига ва бошқа бир қатор омилларга боғлиқдир. Машина ва асбоб-ускуналар (технология, жиҳозлар)-нинг экспорти кенгайтириши халқаро кредит муддати узайишига олиб келади. Тижорат кредити одатда, вексел ёки очиқ ҳисобварақлар бўйича бериладиган кредитлар орқали расмийлаштирилади.

Векселли кредитда экспорт қилувчи товарни сотиш ҳақида битим тузиб, ўтказма вексел (сарф-харажатлар)ни импорт қилувчига жўнатади, импорт қилувчи тижорат ҳужжатларини олиб акцептлайди, яъни унда кўрсатилган муддатда тўловни амалга оширишга розилик беради.

Очиқ ҳисобварақлар бўйича бериладиган кредит. Бу кредит экспорт қилувчи ва импорт қилувчи ўртасидаги келишувга асосланади. Экспорт қилувчи жўнатилган ҳар бир товарлар қийматини импорт қилувчининг ҳисобига қарз сифатида қайд қилиб боради. Импорт қилувчи шартномада кўрсатилган вақтда кредит суммасини тўлаб боради. Очиқ ҳисобварақлар бўйича бериладиган кредитлар фақатгина доимий алоқада бўлган фирмалар ўртасидагина амалга оширилиши мумкин.

Банк кредити — экспорт ва импортни кредитлашда ссуда шаклида намоён бўлади ва у товарлар, товар ҳужжатлари, векселларни, ҳамда сарф-харажатни гаровга олган ҳолда берилади. Баъзан, банклар ўзлари билан чамбарчас алоқада бўлган йирик экспорт қилувчи фирмаларга бланкли кредит, яъни расмий таъминланмаган кредитлар беришади.

Хусусий секторлардаги ишлатилаётган доллар қиймати билан белгиланган депозитлар ва халқаро кредитлар унинг банклардаги резерв валюта ролига эга эканлигидан далолат беради.⁴⁸

Халқаро савдода банк кредитлари тижорат кредитларига нисбатан устунликка эга. Улар кредит олувчини олган маблағларидан товарлар сотиб олишга мустақил фойдаланиш имкониятини туғдирадидлар, мол етказувчи

⁴⁸ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 38

фирмадан кредит сўрашдан озод этадилар ҳамда охирги товарларга ҳисоб-китобларни банк кредитидан фойдаланиб тўлайдилар. Хусусий банклар кўпинча давлат маблағларини ва унинг кафолатини олган ҳолда экспорт кредитларини 10-15 йилга бозор ставкасидан пастроқ ставкада берадилар. Лекин, банклар қоида бўйича, кредитдан ўз мамлакатлари ҳудудидагина фойдаланишни чегаралаб, унинг интилишини маълум мақсадли қилиб қўядилар, масалан, фақат ўзларини қизиқтирган фирманинг товарларини сотиб олишга йўналтирадилар. Шу орқали банк кредити фирма кредити хусусиятларини ўзида мужассам этади. Банк кредитини банклар, банкир уйлари ва бошқа кредит муассасалари берадилар.

Ташқи иқтисодий операцияларни кредитлаш операцияларини мувофиқлаштирувчиси учун, йирик кредит ресурсларини жамлаш учун ва банк ҳавф- хатарини бир маромда тақсимлаш учун банклар консорциумлар, синдикатлар, банк фондларини ташкил қиладилар. Банклар экспорт ва молия кредитларини берадилар.

Экспорт кредити — экспорт қилувчи банкнинг импорт қилувчи банкка етказиб берилган машина, асбоб-ускуна ва бошқа инвестиция қилинган товарларни кредитлашга айтилади. Банк кредитлари пул куринишида берилади ва «боғлиқ»лик тусига эга, чунки кредит олувчи ссудадан фақатгина кредитор мамлакат товарларини сотиб олишигагина берилади. Ўтган асрнинг 60-йилларидан бошлаб, экспортни кредитлашнинг шакли сифатида истеъмол кредити (5-8 ва ундан ортиқроқ йил муддатга) юзага келди.

Истеъмол кредити. Истеъмол кредитининг ўзига хос хусусияти бўлиб, экспорт қилувчи банкнинг тўғридан-тўғри миллий экспорт қилувчини кредитламасдан, балки чет эллик харидорни, яъни импорт қилувчи мамлакат фирмаси ва унинг банкни кредитлаш ҳисобланади. Шу орқали импорт қилувчи керакли товарларни етказган мол етказиб берувчилар тўловни харидорга ёки банкка қарз сифатида қайд қилади. Одатда, бундай кредитлар маълум бир фирманинг товарлари ва хизматларидан фойдаланишда қўлланилади. Бундай кредитлаш шартномасида экспорт қилувчи иштирок этмайди, бу эса, ўз навбатида, кредитнинг баҳосини ошириш имкониятини йўқотади. Банк кредитининг харидорга бўлган нархи, қоида бўйича ссуда капиталлари бозоридаги қарз маблағлари нархидан анча паст бўлади, бу ўз навбатида, уларнинг рақобатбардошлигини оширади.

Молиявий кредит ҳар қандай бозорларда ва имтиёзли шарт-шароитлар асосида товарларни сотиб олиш имкониятини беради. Молиявий кредит кўп ҳолатларда товар етказиб берилиши билан тўғридан-тўғри боғлиқ эмас ва асосан ташқи қарзни сўндириш, валюта курсини қўллаб-қувватлаш, авуарлар (ҳисобварақлар)ни хорижий валютада тўлатиш учун мўлжаллангандир.

Экспортни кредитлашнинг шакллариининг бошқа бир тури **акцептирамбурсли кредит** ҳисобланади. Ушбу кредит экспортёр векселларининг учинчи давлат банки томонидан акцептланиши ҳамда импортёр томонидан вексель суммасини акцептант-банкка ўтказилиши (рамбурсланиши)нинг боғлиқликда амалга ошишига асосланган.

4.3. Халқаро кредит операцияларида факторинг ва форфейтинг.

Факторинг (“factoring” инглизча “factor” – воситачи сўзини англатади) – ихтисослашган молиявий компания томонидан маҳсулотни сотувчининг сотиб олувчига бўлган пул талабларини сотиб олиш шаклидаги кредитдир. Халқаро факторинг – экспортёрнинг импортёрга тўланмаган маблағлари бўйича тўлов талабномасини факторинг компанияси (одатда банк) томонидан сотиб олиш орқали экспортни кредитлаш шакли ҳисобланади. Факторинг фомпанияларининг ривожланиши 1960 йиллардан бошланган бўлиб, тўловларни кечикиши, амалга ошмаслиги ҳамда экспортёрларни кредитларга бўлган талабларини ортиб бориши бунга сабаб бўлган.

Факторинг кредитлари учун фоиз одатда факторинг компанияларини фойдасини таъминлаш учун расмий ҳисоб ставкасидан 2-4 фоиз юқори бўлади. Нисбатан қиммат бўлишига қарамаздан экспортёрлар факторинг операциясини ўтказишдан манфаатдор бўлишади. Яъни **факторинг операциялари экспортёрларга қуйидаги афзалликларни тақдим этади:**

- муддати 120 кун бўлган факторинг кредитлари орқали валютавий тушумлар шаклида асосий суммани муддатидан олдин олиш имконияти;

- импортёрларнинг қарзларини инкассация қилишдан озод этиш ва инкассация муддатини ўртача 15-20 фоиз қисқариши;

- факторинг компанияси импортёр билан ҳисоб-китоб операцияларига малакали хизмат кўрсатиши ҳисобига бухгалтерия, бошқарув ва бошқа харажатларни қисқариши

- импортёр томонидан тўлов муддатини ўтказиб юбориш ёки кечиктириш ҳисобига шубҳали дебиторлик қарздорликни пайдо бўлишидаги рискларни бартараф этиш. Факторинг компания тўланмаган ҳисоб-фактураларни сотиб олиш орқали ундаги барча рискларни ўз зиммасига олади. Шунинг учун у импортёрнинг тўлов қобилияти нуқтаи-назаридан ўзи эгаллайдиган тўлов талабномаларини диққат билан текширади. Алоҳида импортёрлар қарзлари бўйича лимитларни ўрнатади;

- факторинг компаниясининг турли-хил яъни юридик, ахборот-тарғибот, маслаҳат ва бошқа хизматларидан фойдаланиш имкониятини мавжудлиги.

Факторинг хизмат кўрсатиш тўғрисидаги шартноманинг мавжудлиги банкдан кредит олишни енгиллаштирган ҳолда экспортёрнинг кредит қобилиятини оширади. Бу эса ўз навбатида экспортёрни ишлаб чиқариш фаолиятини такомиллаштириш учун шароитни яратиб беради ва унинг фойдасини оширади. Хусусий секторга бериладиган кредитлар каби суверен давлатларга бериладиган кредитлар, қарз берувчи тарафдан қараганда рискларни бошқариш билан боғлиқ⁴⁹.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқаруви томонидан 2000 йил 15 июнда 476-сон билан тасдиқланган “**Ўзбекистон Республикаси ҳудудида тижорат банклари томонидан факторинг операцияларини амалга**

⁴⁹ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 214

ошириш тартиби тўғрисида”ги Низом (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 2000 йил 3 августда 953-сон билан давлат рўйхатидан ўтказилган) мамлакатимизда факторинг операцияларини амалга ошириш учун асосий меъёрий ҳужжат ҳисобланади.

Ушбу ҳужжатга кўра факторинг – бу хўжалик-юритувчи субъектлар-таъминотчилар (мижоз)ни банк (акцептланган (мижоз розилиги асосидаги) тўловларни олиш ҳуқуқига эга бўлган молиявий агент, яъни мижоз контрагенти учун тўловчи) томонидан етказиб берилган товарлар, бажарилган ишлар ва кўрсатилган хизматларга берилган тўлов талабномаларини регресс (муомала) ҳуқуқисиз молиялаштирилиши билан боғлиқ банк хизмат турларидан биридир.

Мамлакатимизда тўловчи молиявий агент (банк) томонидан кўрсатилган факторинг хизматлари бўйича пуллик талабномаларни мижоз томонидан ижро этиш муддати 90 кундан ортиқ бўлишига йўл қўйилмайди. Факторинг операцияси бўйича мижоз томонидан муддатида тўланмаган тўловларни ёки мажбуриятларни қонуний асосда тугатиш чораларини кўришлари лозим.

Хорижий валютада талаб қилиб олинган депозит ҳисобварағига эга бўлган ташкилотлар, корхоналарга ўзларининг ваколатли банклари экспорт операциялари бўйича факторинг операциялари хизматини кўрсатиши мумкин.

Форфейтинг (инглизча “forfeiting”, французча “a forfait” деган сўзлардан олинган бўлиб, бутунлай, тўлалигича, умумий, ялпи сумма деган маъноларни англатади) бир марталик тўлиқ тўлов эвазига тўловчига маълум бир ҳуқуқлар тақдим этилишини билдириб, форфет компания ёки банк томонидан векселларни ҳамда бошқа қарз мажбуриятларини тўлиқ муддатга, олдиндан белгиланган шартлар асосида сотиб олиниши ҳисобланади. Форфейтинг халқаро савдо ва хизматлар кўрсатиш соҳасида маҳсулотлар ва хизматлар бўйича келажакда олиниши лозим бўлган тушумлар ўрнига маблағларни ўша куннинг ўзида олиш имкониятини яратганлиги учун ҳам кенг қўлланилади.

Экспорт форфейтинги бу чет эллик импортёрдан экспортёрнинг тўлов талабномаларини форфейтор томонидан сотиб олиш шаклидаги кредит ҳисобланади. Форфейтор ўзи тўланган суммани ўрнини қоплаш учун экспортёрдан импортёр жўнатган тўлов қимматли қоғозини регресс (муомала) ҳуқуқисиз тўлиқ муддатга сотиб олади. “Регресс ҳуқуқисиз” тушунчаси барча рисклар ва жавобгарлик қарздор зиммасига олинишини билдиради.

Экспортни кредитлаш шакли сифатида **форфейтинг қуйидаги хусусиятларга эга:**

- амалда маълум тўлов талабномаларини сотиб олиш. Форфейтинг шартнома қийматининг 100 фоизигача кредитлашни ўз ичига олиши мумкин (бунда божхона харажатлари ҳисобга олинмайди);

- йирик суммадаги (250 минг АҚШ долларидан ортиқ) ва узок муддатли битимларда (6 ойдан 10 йилгача бўлган битимларда) фойдаланилади. Бунда экспортёр розилиги талаб этилади;

- импортёр қарзлари биринчи тоифали банклар томонидан авалланган (кафолатланган) векселлар шаклида расмийлаштирилган бўлиши керак, бу

шарт уларни қайта ҳисобга олиб бориш учун зарурдир. Векселларни узатиш индоссамент орқали расмийлаштирилади;

- юқори қиймат. Векселлар ҳисоби маълум бир давлатнинг ёки ЛИБОР ставка орқали амалга оширилади, шунингдек қабий ставкадан ҳам фойдаланиш мумкин. Дисконт ҳажми (LIBOR+% (валюта шартномаларида ўртача 7-12,5% йиллик ставка бўлади)) форфейтор ўзига қабул қилган риск, вексел муддати ва валютага боғлиқ.;

- факторингга хос бўлган барча рисклар (тўловни, ўтказмаларни амалга ошмаслиги, валютавий ва бошқалар) мавжуд бўлиб, шунингдек, унга узоқ муддатли қарз талабномаларига эга бўлиш билан боғлиқ бўлган рисклар ҳам кўшилади;

- форфетингдаги рисклар ҳисобига векселлар ва бошқа қарз мажбуриятлари бўйича тўловларни ўтказиш усуллари муҳим аҳамият касб этади. Одатда шунинг учун ушбу операцияга қатнашувчи банклар ўзаро корреспондентлик тармоқларидан фойдаланишади;

- форфейтинг лизингдан оддий ҳужжатларни расмийлаштириш билан фарқ қилиб, кейинчалик тасдиқлаш ҳисобига одатда телефон орқали амалга оширилади;

- форфейтингдан давлат ва маҳаллий тизимда фойдаланиш мумкин, шунингдек, экспорт кафолат остида молиялаштирилади.

Евробанклар орқали чиқарилаётган кредитларнинг ҳажмини ўлчаш учун биз бозорнинг умумий ҳажми – банклараро фаолиятни барча депозитлар ёки барча кредитлардан айиришимиз лозим.⁵⁰

Форфейтинг экспорт кредити сифатида экспортиёрга бир қатор афзалликларни тақдим этади, яъни экспортдан тушумларни муддатидан аввал олиш, дебиторлик қарзлари қисман йўқотиш ҳисобига корхона балансини яхшилаш, қарз талабномаларни ва унга хос рискларни самарали бошқариш.

Форфейтинг қуйидаги камчиликларга эга:

- сотиб олувчи (импортёр ёки қарздор) қарз воситаларини ҳақиқийлигини таъминлаш бўйича жавобгар ҳисобланади. У оддий векселлар ёки тратталар, кафолатлар ва аваллар бўйича, шунингдек, ҳалқаро битимларда форфейтинг амалга оширилса валютавий қонунчиликдан тўла хабардор бўлиши керак;

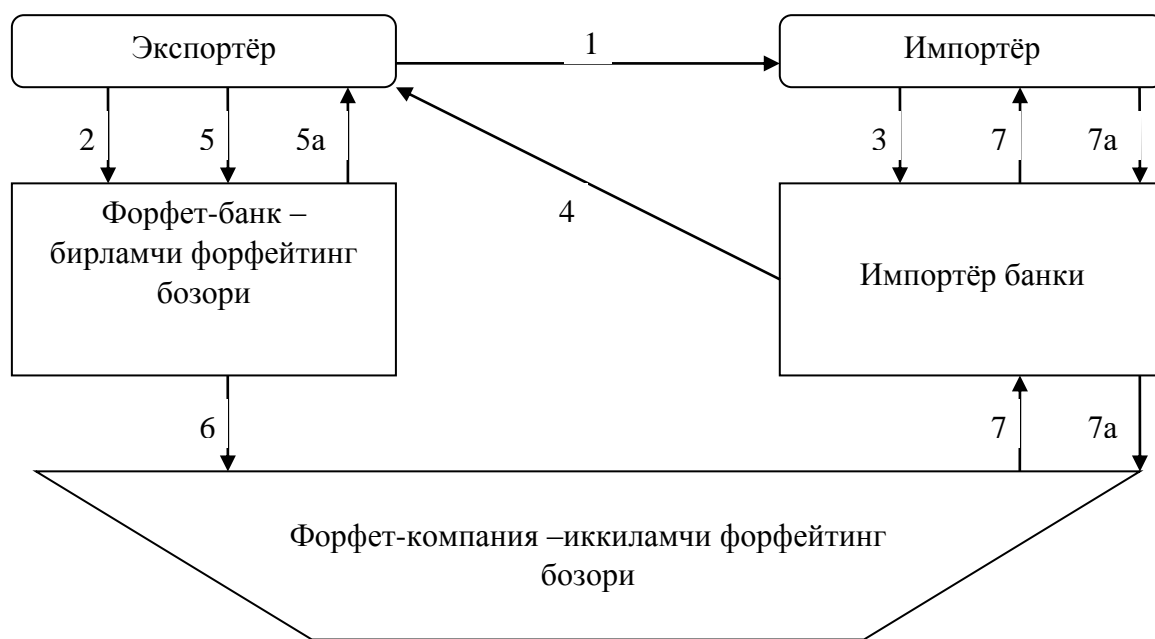
- банк ўз хизматлари учун кредитлаш операцияларига нисбатан кўпроқ фоиз тўловларини ундиради ва вексел ва бошқа кредит ҳужжатларини иккиламчи қимматли қоғозлар бозорида сотиши мумкин;

- гаров таъминотчини излашда қийинчиликлар вужудга келиши мумкин (кредит ҳужжати каби, форфейторни қаноатлантирувчи гаров таъминотчини топиш);

- бошқа турдаги кредитларга нисбатан фоиз ставкалари юқори бўлади, бироқ қарздор суғурта харажатларини амалга оширмайди ва бу баъзан ўзини оқлайди.

⁵⁰ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 108

Форфейтингни амалга ошириш тартиби қуйидаги операциялар кетма-кетлигидан иборат бўлади (1-расмга қаранг).



1-расм. Форфейтинг операцияси амалга ошириш тартиби

1. Экспортёр ва импортёр тўлов муддатини кўрсатган ҳолда ўзаро битим, ёки шартнома тузади.

2. Экспортёр операция шартларни аниқловчи форфет-компанияга ариза билан мурожаат қилади. Агар экспортёр у билан аввалдан маслаҳатлашган бўлса, у шартнома қийматига вексел ҳисоби бўйича харажатларни кўшиш имкониятига эга бўлади.

3. Импортёр тижорат векселни ёзиб беради ва уни ўз мамлакатининг банкида аваллайди, яъни кафолатлайди.

4. Импортёр ўз мамлакатининг банкида индоссация⁵¹ланган яъни банк томонидан тўловни амалга ошириш ҳуқуқи берилган векселни экспортёрга жўнатади.

5. Экспортёр векселни индоссациялайди ва уни бирламчи бозорда регресс (муомала) ҳуқуқини инкор этган ҳолда форфет-банкга сотади.

5a. Экспортёр чет эл валютасидаги тушумни форфет-банкдан олади.

6. Форфейтинг банки векселни индоссациялайди ва уни иккиламчи бозорда қайта сотади.

7. Форфет-компания (ёки векселни охирги эгаси) импортёрга векселни тўлаш учун тақдим этади.

7a. Импортёр эса ўз банки орқали тақдим этилган векселни белгиланган муддатда тўлаб беради.

Форфейтингни қўллаш соҳаси ривожланиб бормоқда, дастлаб биринчи тоифали экспорт операцияларида ва чет элдаги қурилиш корхоналарида,

⁵¹ Индоссация (немисча “Indossament”, французча “endossement”, лотинча “in” + “dorsum” орқасида, ортида деган маъноларни англатади) – қимматли қоғоз, вексел, чек, коносамент ва бошқаларга бўлган ҳуқуқни бошқа шахсларга ўтганлигини тасдиқловчи ўтказма имзо. Имзо ҳужжат юридик кучга эга бўлиши учун керак. Молиявий ҳужжатнинг орқа томонига ўтказма ёзувини кўйиш.

кейинчалик асбоб-ускуна, хом-ашё ва кенг қамровли истеъмол товарлари экспортида тараққий этмоқда. Форфейтинг тижорат кредитини банк кредитига айланишининг ўзига хос бир кўриниши ҳисобланади. Бундай усулда ташқи савдони кредитлаш Англия ва Германияда кенг тарқалган. Оддий форфейтинг битимида иштирокчи томонлар сотувчи, солиб олувчи ва банк-кредитор бўлишади.

Форфейтинг операциялари ривожланиши билан “а форфе” бозори шаклланди. Бирламчи бозорда форфеторлар вексел шаклидаги импортёрларга бўлган тўлов талабномаларини сотиб олиб экспортни кредитлайдилар. Иккиламчи бозорда векселларнинг белгиланган муддати давомида қайта-қайта ҳисобга олиш амалга оширилади. Форфейтор комиссиян фойдаси одатда 1-1,5%ни ташкил этади. Форфейтор импортёрдан банк кафолатини тақдим этишни талаб қилади, ёки ўзи қўшимча тўлов эвазига рискни зиммасига олиши мумкин. Форфейторлар қарийб барча турдаги валюта рискларидан экспортёрни ҳимоялайди.

Форфейтинг ва факторингни ўзаро ўхшаш ва фарқли томонлари (жадвалга қаранг). Факторингда молия институти (фактор) экспортёр билан келишган ҳолда экспорт битимини амалга ошириш билан боғлиқ молиявий мажбуриятини ўз зиммасига олади. Яъни хорижий сотиб олувчидан тушадиган тўловларни ундириш асосида экспортёрнинг асосий фаолиятини юритишини қўллаб-қувватлайди. *Факторинга нисбатан форфейтинг бир қатор афзалликларга эга.*

- факторинг қисқа муддатли молиялаштиришда фойдаланилади;
- факторинг форфейтингдан кўра қимматроқ ҳисобланади;
- факторинг операциясидан фарқли равишда форфейтингда банк тўлиқ

муддат билан жами суммани вексел кўринишида барча тижорат рисклари билан бирга ва регресс ҳуқуқисиз ўз зиммасига олади. Бу эса экспортёр учун кўпроқ фойдали ҳисобланади.

Форфейтинг ҳам факторинг каби дебиторлик қарзларини сотиш операцияси ҳисобланади. Шундай бўлсада улар орасида бир қатор фарқлар мавжуд.

Факторинг операциялари дебиторлик қарзларини ўз вақтида сўндирилмаслик ва уларни кредитлаш манбаларининг чекланганлиги оқибатида доимий молиявий қийинчиликларга дучор бўлувчи кичик ва ўрта бизнес корханалари учун самарали бўлади.

Жадвал

Факторинг ва форфейтинг хусусиятларини таққослаш

Факторинг	Форфейтинг
Операция объекти - асосан ҳисоб-варақа ҳисобланади (счет-фактура)	Операция объекти - асосан(оддий ёки ўтказма) вексел ҳисобланади.
Қисқа муддатли кредитлаш (90 кундан 180 кунгача).	Ўрта муддатли кредитлаш (180 кундан 10 йилгача).
Фактор имкониятига қараб кредит суммаси чекланади.	Синдикациялаш имкониятига қараб кредит суммаси анча йирик бўлиши мумкин.
Фактор қарзнинг 70-90 фоизи миқдоридан кредитдорнинг айланма капиталини	Дисконт суммасини чегирган ҳолда форфейтер қарзнинг жами суммасини тўлаб

аванслаиди. Қолган 10-30 фоизи сотиб олувчи томонидан маҳсулотлар бўйича комиссия ва фоиз харажатлари чиқарилган ҳолда қарзни қоплаб бўлгандан сўнг кредитор ҳисобига келиб тушади.	беради.
Фактор кредиторга бўлган регресс ҳуқуқини ўзи билан қолдириши ёки бундай ҳуқуқдан воз кечиши мумкин, лекин бундай ҳолатда маҳсулотлар экспортида сиёсий ва валюта рискларига экспортёр дучор бўлади.	Форфейтор маҳсулотлар экспортида валюта ва сиёсий рисклар билан бирга бошқа барча тўловларни амалга ошмаслиги билан боғлиқ рискларни ўз зиммасига олади.
Операция кредитор (мижоз)га суғурта, юридик, сотиш, реклама, ахборот-тарғибот, бухгалтерия ва бошқа хизмат кўрсатиш турлари билан бойитилиши мумкин.	Кўшимча хизмат кўрсатиш мўлжалланмайди.
Факторга факторинг активларини қайта сотиш имконияти мавжуд эмас.	Иккиламчи бозорда форфейтор томонидан форфейтинг активларини қайта сотиш мумкин.
Учинчи шахс кафолати талаб этилмайди.	Учинчи шахс кафолати ёки авал талаб этилади.
Мавжуд пул талабномалари ёки пул талабномаларидан чегирмалар шартномада аниқ кўрсатилган ҳолда, келажакда пайдо бўладиган талабномалар орқали кредитланади.	Маблағларни жамлаш мақсадида ва савдо билан чекланмайдиган бошқа мақсадларни амалга ошириш учун чиқарилган молиявий векселдан чегирма орқали кредитланади.

Бу усул бундай корхоналарга кўшимча элементлари, яъни бухгалтерия, ахборот-тарғибот, реклама, сотиш, юридик, суғурта ва бошқа хизматларни тақдим этиши билан ҳам маъқул ҳисобланиб, уларни ишлаб чиқариш фаолиятини рағбатлантиради ва иш ҳақи харажатларини қисқартириш имконини беради.

4.4. Ташқи иқтисодий фаолиятни узоқ муддатли молиялаштириш шакллари.

Йирик кредит муассасалари узоқ муддатли халқаро кредитларни назарий жиҳатдан 40 йилгача, амалда эса 10-15 йил муддатга тақдим этадилар.

Компенсацион битимлар бўйича кредитлар. Банklar товар қийматига тенг бўлган, ўзаро етказиб беришга асосланган компенсацион битимлар бўйича узоқ ва қисқа муддатли кредитларни тақдим этадилар. Корхонани барпо этиш ва қайта тиклаш, табиий ресурсларни ўзлаштириш учун машина ва асбоб-ускуналарни 8-15 йил муддатга кредитга олгани ҳолда қарз олувчи уни мазкур кредит асосида қурилган ва қурилаётган корхоналар маҳсулотлари ҳисобига сўндирилишини таъминлайди. Компенсацион битимларни ўзига хос хусусиятлари уларнинг кенг қўламли, узоқ муддатли эканлиги ҳамда экспорт-импорт битимларини ўзаро боғлиқлиги билан ажралиб туради. Компенсацион битимлар бўйича кредитлар ва импортёр сотиб олинмайдиган машина ва асбоб-ускуналар учун тўлов ҳамда тегишли харажатларни қоплаш учун товарларни қайта экспорт қилишдан тушум ҳисобига ўзаро боғлиқ бўлишади. Компенсацион битимларни амалга оширишда одатда фирма(тижорат) кредитларига нисбатан узоқ муддатли консорциал ёки синдикат кредитлар кенг

қўлланилади. Бундай кредитларни банк консорциумлари ёки синдикатлари тақдим этадилар. Амалиётда мазкур ҳолатнинг юзага келишига асосий сабаб биринчидан, миллий қонунчиликларда банклар учун бир қарз олувчига ажратиладиган кредит лимитини ўрнатилиши бўлса, иккинчидан банклар кредитларни тақдим этишда риск даражасини чеклашга ҳаракат қилиши ҳисобланади.

Бюджет маблағлари ҳисобдан ажратиладиган узоқ муддатли халқаро кредитлар. Бюджет маблағлари ҳисобидан ажратиладиган узоқ муддатли (муддатлари 10-15 йил ва ундан ортиқ) халқаро кредитларнинг қуйидаги шакллари фарқланади:

1) ҳукуматларнинг икки тарафлама кредитлари. Давлатлараро узоқ муддатли кредит биринчи жаҳон уруши даврида кенг қўламда шаклланди ва урушдан кейинги йилларда янада ривожланди. Иккинчи жаҳон урушидан кейин дастлаб АҚШ, сўнгра бошқа дунёнинг етакчи давлатлари ўзларининг ташқи иқтисодий манфаатлар учун ҳукуматлараро кредитлардан кенг фойдаланишди;

2) халқаро ва ҳудудий валюта-кредит ҳамда молиявий ташкилотларнинг кредитлари;

3) ёрдам кўрсатиш бўйича имтиёзли шартлар асосида берилган кредитлар, техник ёрдам, беминнат хайрия маблағлари, субсидиялар.

Айрим ҳолатларда **халқаро кредитнинг аралаш тури** қўлланилади. Масалан, экспортни кредитлашнинг одатдаги шакллари имтиёзли шартлар асосида яъни унга ёрдам кўрсатиш орқали амалга оширилиши мумкин. Халқаро кредитнинг янги шаклларида бири бўлиб бир нечта кредит муассасалари томонидан йирик лойиҳаларни **қўшма молиялаштириш** ҳисобланади. Халқаро молия институтлари қўшма молиялаштиришнинг ташаббускорлари бўлиб, мазкур операцияга улар одатда хусусий тижорат банкларини ҳам жалб этадилар ва лойиҳанинг энг фойдали қисмини имтиёзли асосда (фоиз ставкаси бозор ставкасидан паст) кредитлайдилар.

Қўшма молиялаштиришнинг қуйидаги 2 шакли қўлланилади:

- *параллель молиялаштириш*, бунда турли кредиторларнинг ўзаро келишуви асосида белгиланган квота(улуш, ҳисса) доирасида лойиҳа таркибий қисмларга ажратилиб кредитланади;

- *биргаликда молиялаштириш*, бунда барча кредиторлар лойиҳани амалга оширилиши мобайнида ўз ссудаларни тақдим этадилар. Кредиторлардан бири (менежер-банк) лойиҳанинг тайёрланиши ва амалга оширилишини мувофиқлаштиради ҳамда назорат қилади.

Қўшма молиялаштириш орқали қарз олувчи имтиёзли кредитларни жалб этиш имкониятига эга бўлади. Шунингдек, кредиторлар ҳам мазкур молиялаштириш шаклида имтиёзларга эга бўлишади, яъни бундай кредитлаш кредиторга ссудани қарздор томонидан ўз вақтида сўндирилишининг қўшимча кафолатини беради.

Халқаро синдикатлашган ёки консорциум кредитлари - турли мамлакатлар банклари томонидан йирик лойиҳани амалга ошириш учун бир

ташкilotга ажратиган қарз маблағлари ҳисобланади. Халқаро кредитнинг бу шакли бир қатор ўзига хос хусусиятлар билан ажралиб туради:

- бундай кредитни тақдим этиш учун банкларни бирлашуви маълум бир муддатга консорциум ёки синдикатни тузиш тўғрисидаги шартномани расмийлаштириш орқали амалга оширилади;

- мақсад йирик кредитни тақдим этиш учун халқаро ресурсларни жалб этиш ва бир қатор банк-кредиторлар орасида банк рискларини тақсимлаш ҳисобланади;

- синдикат ёки консорциум аъзоси бўлган йирик банклардан бири менежер функциясини бажаради, яъни қарздор ва банк-кредиторлар билан ўзаро музокара олиб боради, кредитнинг молиявий-валютавий шартларини аниқлайди, рискларни ва уларни камайтириш имкониятларини баҳолайди. Бундай кредитни ташкиллаштиргани учун банк-менежер фоиз ва комиссиян даромадлардан ташқари қўшимча мукофотга ҳам эга бўлади;

- қимматли қоғозларни чиқариш орқали халқаро қарзларни тақдим этишда оддий синдикатлашган ёки консорциум кредитлар андеррайтинг билан бирга амалга оширилади, яъни белгиланган нарх бўйича банклар (маълум бир улуш бўйича мажбуриятлар олувчи синдикат ёки консорциумнинг аъзолари) орасида уларни жойлаштиришни кафолатлайди;

- синдикатлашган ёки консорциум кредитларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорлари амал қилади. Жаҳон амалиётида ушбу турдаги кредитларни суғурталашда иккилаамчи бозорда сотиш имконияти бўлган ликвидли активлардан (тратта, қимматли қоғозлар) фойдаланилади.

Бундай кредитнинг турларидан бири улушли кредит ҳисобланади, яъни банк-кредиторлар банк консорциуми ёки синдикатини тузмасдан ўз улушларини бошқа банкларга сотишлари мумкин. Баъзан хусусий банклар синдикати Халқаро валюта фонди (ХВФ) ёки Халқаро тараққиёт ва тикланиш банки (ХТТБ) кредитларини олган қарздор мамлакатларга ўзларининг халқаро кредитларини тақдим этишади. Давлатлараро ва хусусий банклар орасида бундай тақсимотдан асосий мақсад – ўз иқтисодий ва сиёсий манфаатларидан келиб чиққан ҳолда жаҳон ссуда капиталлар бозорида қарздорларни тартибга солиш ҳисобланади. Шунинг учун ҳам халқаро молиявий ташкilotларнинг мамлакатларга ажратган кредитлари нафақат миқдор жихатдан, балки стратегик ривожланиш хусусиятлари билан ҳам муҳим рол ўйнайди.

Агарда менежмент ташқи менежерларни валюта билан билан боғлиқ ва халқаро молиялаштириш масалаларида жалб қилишни хоҳласа, у ҳолда асосий компаниянинг маҳаллий валютаси тўғри танлов бўлади.⁵²

⁵² Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 108

4.5. Инвестиция лойиҳаларни узок муддатли халқаро кредитлаш.

Халқаро узок муддатли кредитлашнинг замонавий шакли лойиҳаларни молиялаштириш ҳисобланади. “Лойиҳаларни молиялаштириш” атамасида инвестицион лойиҳаларни кредитлаш ҳақида сўз боради.

Лойиҳаларни молиялаштиришда банк томонидан баҳолаш объекти қуйидагилар бўлади:

- инвестицион лойиҳа;
- лойиҳа кредитини таъминлаш (лойиҳа компаниясининг активи, гаров ва кафолати).

Лойиҳаларни молиялаштиришни ташкил этувчи банк инвестицион циклнинг ўзаро боғлиқ бўлган қуйидаги олти босқичини ажратиб кўрсатади:

1. қўйилмалар объектини излаш;
2. лойиҳа rischi ва рентабеллигини баҳолаш;
3. кредитлаш тизимини ишлаб чиқиш;
4. лойиҳани молиялаштириш иштирокчилари билан шартномаларни тузиш;
5. кредитларни тўлиқ сўндирилгунча ишлаб чиқариш, тижорат ва молиявий дастурларни бажарилиши устидан назорат;
6. лойиҳанинг молиявий натижаларини баҳолаш ва уларни мўлжалланган кўрсаткичлар билан таққослаш.

Йирик банкларнинг “Лойиҳаларни молиялаштириш” бўлими ходимлари таркибига муҳандислар ҳам фаолият юритади. Лойиҳанинг техник-иқтисодий таъминотини баҳолаш ва уни амалга ошириш вариантларини ҳисоб-китоб қилиш учун банк мижозлардан комиссия таркибига мустақил экспертларни жалб этади.

Лойиҳаларни молиялаштириш тамойиллари. Жаҳон амалиётида лойиҳаларни молиялаштириш бўйича умумий тан олинган асосий тамойиллар сифатида қуйидагиларни қайд этиш мумкин:

Биринчидан, одатда уч хил вариант бўйича қиёсий таҳлил амалга оширилади: лойиҳа таъминотчиси, банкнинг пессимистик сценарийи, мустақил экспертлар томонидан тайёрланган асосий вариант.

Иккинчидан, кредит одатда тасдиқланган лойиҳани амалга ошириш учун лойиҳа компанияси томонидан тақдим этилади. Шунингдек, лойиҳа компаниясининг балансида олинган кредит акс эттирилади.

Учинчидан, лойиҳаларни молиялаштиришда банк дастлабки эътиборини рискларни баҳолаш, харажатларни (сметани) қисқартириш, кредитлаш манбалари, лойиҳанинг молиявий ва иқтисодий самарадорлигини аниқлаш мақсадида инвестицион лойиҳани таҳлил қилишга қаратади.

Тўртинчидан, умум тан олинган тамойиллардан бири мижознинг маъсулияти чекланганлиги ҳисобланади. Бу тамойилнинг моҳияти шундаки, банк фақат жорий лойиҳани амалга оширишдан олинган даромадлар ҳисобига кредитни қолашни талаб қилиши мумкин.

Бешинчидан, кредитни сўндиришни қўшимча таъминоти бўлиб, лойиҳанинг қуйидаги гаров таъминотчилари ҳисобланиши мумкин.

- тўлов кафолати – кафолатли ҳолат юзага келганда банкка маълум бир суммани муқаррар ўтказилиши бўйича мажбурият;
- лойиҳани тугатиш кафолати лойиҳани амалга оширишни рад этмаган ҳолда ҳомий(таъминотчи)лар мажбуриятини ҳам ўз ичига олади;
- лойиҳани амалга ошириш билан шуғулланувчи барча фирмаларнинг гаров таъминотлари. Банк гаров таъминот шартлари тўғрисида ҳомий ва фирма ўртасидаги шартномани сўраши мумкин;
- лойиҳани амалга оширувчи фирма ёки ҳомий-таъминотчининг маълум бир суммадаги банк кредиторга қўйган депозити қўшимча гаров таъминот бўлиши мумкин.

Олтинчидан, кредитланадиган объектдан фойдаланилаётганда пайдо бўлган рискни банк ўз зиммасига олади. Кредитни тўлиқ сўндириш муддатигача бўлган даврда тижорат рискдан ўзини суғурталаган ҳолда банк фирмаларни истеъмол маҳсулотлари билан шартномалар тузишини талаб қилади. Банк юқори рискни юқори маржа орқали қоплайди.

Еттинчидан, лойиҳаларни молиялаштириш бўйича молиявий монтаж операцияларида кредит линияларининг мос қисмлари (траншлари) доирасида фоиз ставкалар билан бир қаторда кредитларни тақдим этишнинг турли шарт-шароитлари кўриб чиқилади. Лойиҳаларни амалга оширишда хусусий ва қарз маблағларининг ўзаро нисбати тармоқларга боғлиқ равишда турлича (одатда 20:80, 30:70; меҳмонхона бизнесида 40:60 эса нисбатда) бўлади.

Саккизинчидан, кредитлаш объектини баҳолашда банк асосий қарзга ва кредит фоизига кутилаётган (харажатлар ҳисобдан чиқарилган) соф тушумлар нисбатини таҳлил қилади. Ушбу таъминлаш коэффиценти одатда 1,3 дан, баъзан тармоқ хусусияти (масалан химия-нефт тармоғида 2 дан) ва риск даражасига қараб 1,8 дан кам бўлмаслиги лозим.

Тўққизинчидан, кредитни сўндириш босқичма-босқич, кетма-кет амалга оширилади. Унинг графиги лойиҳанинг фойдаланиш даврига боғлиқ бўлади.

Лойиҳаларни молиялаштиришдаги рискларни пасайтиришнинг ананавий усуллари (масалан, уларни суғурталашдан) ташқари инвестицион лойиҳани амалга оширувчи иштирокчилар орасида уларни қайта тақсимлаш усули фойдаланилади. Турли рисклардан кўрилган зарарларнинг бир қисми ёки тўлиқ суммаси давлат ёки давлат мулки иштирок этган экспорт кредитларини суғурталаш бўйича агентликлар, шунингдек Жаҳон банки таркибидаги Инвестицияларни кафолатловчи кўп томонлама агентлик (ИККА) каби халқаро ташкилотлар томонидан қоплаб берилиши мумкин.

Венчурли молиялаштириш. У юқори рискли лойиҳаларни молиялаштириш учун махсус тузилган венчурли бизнес фондидан амалга оширилади. Бундай лойиҳалар янги маҳсулотлар ва технологияларни ишлаб чиқаришга мўлжалланган бўлиб, бу эса, ўз навбатида венчурли молиялаштириш тижорат (бозор) ва илмий-техник хусусият касб этувчи рискларга дучор бўлиши мумкинлиги билдиради.

Давлат лойиҳаларни молиялаштиришни рағбатлантириш учун лойиҳа маҳсулотларига (масалан электр энергияга) эгалик қилиш бўйича узоқ

муддатли шартномаларга бевосита ёки билвосита кафолатлар бериб қўллаб-қувватлади, хўжалик фаолиятини амалга ошириш ҳуқуқи бўйича лойиҳа компаниясига концессияларни тақдим этди. **Концессион шартномалар асосида лойиҳаларни молиялаштириш** рискларни айниқса, сиёсий рискни камайтиради, битим иштирокчиларига умумий кафолатларни тақдим этади.

Лойиҳаларни молиялаштириш шаклидаги халқаро операцияларнинг географик тақсимоти хорижий инвестициялар бўйича мамлакат қонунчилигига, қарз олувчи мамлакатдаги инвестицион муҳитга ва лойиҳадаги рисклар суғуртасига боғлиқ. Жаҳонда лойиҳаларни молиялаштириш шаклида инвестицияларни жалб этишда ривожланаётган мамлакатлар етакчилик қилади.

Риск даражаси юқори бўлган лойиҳаларни молиялаштиришда кредитор ўзининг асосий эътиборини лойиҳани амалга ошириш назоратига қаратади. Бу вазифани кредиторнинг ўзи ёки алоҳида таклиф этилган муҳандис (инжиниринг) компания (лойиҳа кузатувчиси) амалга оширади.

Лойиҳани амалга ошириш юзасидан *назорат харажатлари инвестицион лойиҳа умумий ҳажмининг қарийб 5 фоизини ёки ундан ҳам кўпроқ* қисмини ташкил этиши мумкин.

Халқаро молиявий ташкилотлар ва минтақавий ривожланиш банклари (ХТТБ, ХМК, ЕТТБ ва бошқалар) ҳам лойиҳаларни молиялаштириш билан шуғулланадилар. Халқаро коссорциум (синдикат) банклари томонидан ролловер асосида бериладиган еврокредитлар лойиҳаларни молиялаштириш манбаси ҳисобланади⁵³. Халқаро синдикатлашган кредитларнинг қарийб 1/5 қисми лойиҳаларни молиялаштиришга тўғри келади.

Лойиҳаларни молиялаштиришда албатта **йирик банк иштирок этиши** лозим. Юқори мавқе, инвестицион лойиҳалар экспертизаси бўйича тажрибали мутахассисларга ва етарлича кредит маблағларига эга бўлган биринчи даражали тижорат банкларига лойиҳаларни кредитлаш бўйича аризалар кўп берилади. Инвестицион лойиҳани баҳолашда, кредит шартномасини ишлаб чиқишда ва кредитни беришда ташкилотчи-банк комиссияси фойдага (мукофотга) эга бўлади.

1980-1990 йиллар оралиғида банк-ташкилотчининг қарздорга бўлган талабларини бошқа, яъни **кредитни секьюритизациялаш** усули (берилган кредит таъминоти асосида қимматли қоғозларни чиқариш) орқали инвесторлар орасида жойлаштириш йўли амалиётда кенг қўлланилди. Инвестицион банклар ёрдамида траст-компаниялар инвесторлар орасида қимматли қоғозларни жойлаштиради. Қарздордан қарзни сўндириш учун тушган маблағлар қимматли қоғозларни қайта сотиб олиш фондига ўтказилади. Инвесторлар муддати тугаган қимматли қоғозларни сўндириш учун топширадилар. Секьюритизацияни амалга ошириш бўйича назоратни траст-компания юритади.

⁵³ Ўрта ва узоқ муддатли ролловер кредитлар LIBOR ставкаси ўзгаришини ҳисобга олган ҳолда маълум бир даврий оралиқлар (1,3,6,12 ойлик) бўйича тақдим этилади. Банк-кредитор кредитнинг тўлиқ муддати давомида ёки лойиҳани амалга оширишнинг асосий босқичларида катъий белгиланган маржа ёки мукофотни олади. Объектни инвестициялаш босқичида юқори, фойдаланишга топширилгандан кейинги даврда эса кичик маржа ўрнатилган бўлиши мумкин.

Инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш учун қимматли қоғозлар эмиссияси орқали саноат корхоналарига маблағларни жалб этишда **инвестицион банклар** асосий роль ўйнайди. Инвестицион банк эмитент компания раҳбарияти билан биргаликда жалб этилиши лозим бўлган маблағлар суммасини, қимматли қоғоз турини ва эмиссия тартибини, уларни жойлаштириш муддати ва усуллари аниқлайди. Эмитент компания ва инвестицион банк ўзаро андеррайтинг шартномаси (underwriting agreement)ни тузади. Натижада, инвестицион банк эмитентдан қимматли қоғозларни сотиб олади ва бозордаги дилер ёки қимматли қоғозларни жойлаштирувчи агент сифатида уларни инвесторларга сотади.

Банклар ўз актив портфелларини ликвид капитал билан таъминлашлари керак. Активларнинг рисклик даражасига қараб кўпроқ капитални ушлаб туриш талаб қилинади. Банкнинг молиявий тангликдан сақлаш мақсадида Хақаро ҳисоб китоблар банки (BIS) банкларнинг капитализация даражаси бўйича халқаро қоидаларни белгилайди⁵⁴.

Ривожланаётган мамлакатларда лойиҳаларни молиялаштириш одатда давлат билан тузиладиган концессия шартномаларига асосланади.

Лойиҳаларни молиялаштириш бўйича молиявий маслаҳат бериш банк фаолиятининг янги шаклига айланди. Маслаҳатчи банклар куйидаги хизматларни кўрсатишди:

- инвестицион лойиҳаларни баҳолаш, танлаш ва қидириш;
- лойиҳанинг техник-иқтисодий ҳужжатларини тайёрлаш;
- лойиҳани молиялаштириш тартибини ишлаб чиқиш, банк, фонд ва бошқа институтлар билан лойиҳаларни молиялаштиришга иштироки юзасидан дастлабки музокараларни олиб бориш;
- лойиҳа бўйича ҳужжатлар пакетини тайёрлаш (товар ва хизматларни сотиш бўйича дастлабки келишув ҳам ҳисобга олинади);
- консорциум (синдикат)ни тузиш тўғрисидаги шартнома, кредит шартномаси ва бошқалар бўйича музокаралар ўтказишга ва уларни имзолатишга ёрдам бериш;

Лойиҳаларни молиялаштириш амалиёти мамлакатимизда ривожланиб бормоқда. Ўзбекистонда лойиҳаларни молиялаштиришнинг алоҳида элементлари асосан халқаро молия институтлари ва минтақавий банклар (ХТТБ, ОТБ, ИТБ ва бошқалар) операцияларида намоён бўлади. Лойиҳаларни молиялаштириш фаолияти билан шуғулланувчи Республикаимизнинг йирик тижорат банкларида мазкур фаолият билан шуғулланувчи бўлим ва бошқармалар ташкил этилган, лойиҳаларни таҳлил қилиш бўйича мутахассисларнинг малакалари доимий равишда ошириб борилади, инвестицион лойиҳалар портфели, шу жумладан молиявий воситачи сифатида халқаро молиявий институтлар операцияларига иштирок этган ҳолда шакллантирилган. Банклар узоқ муддатли кредитларни беришда дастлаб ўз эътиборларини юқори ликвидли гаров таъминотиغا қаратишади. Шунингдек,

⁵⁴ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 213

улар молиялаштиришга тақдим этилаётган лойиҳани илғор хориж тажрибалари орқали ҳар томонлама чуқур экспертизадан ўтказадилар.

4.6. Халқаро кредитнинг валюта-молиявий ва тўлов шартлари.

Кредит ва тўлов валютаси, кредит суммаси, муддати, фойдаланиш ҳамда сўндирилиш шартлари, қиймати, таъминот тури, хавф-хатарларини суғурталаш усуллари халқаро кредитнинг шартларида кўриб чиқилади.

Кредит ва тўлов валютаси. Халқаро кредит муносабатларида кредит берилаётган валюта катта аҳамиятга эга бўлиб, бу ҳолат инфляция ва валютанинг барқарорлик даражасига узвий боғлиқ.

Кредит валютасини белгилашда қуйидаги омиллар эътиборга олинади:

- валюта барқарорлиги;
- фоиз ставкасининг даражаси;
- халқаро ҳисоб-китоблар шакллари;
- инфляциянинг даражаси;
- валютанинг курси ва унинг динамикаси.

Кредит берилаётган валюта ва тўлов валютаси бир-биридан фарқ қилиши мумкин. Халқаро кредитларда миллий валюта (қарз олувчининг ёки берувчининг миллий валютаси), эркин айирбошланадиган валюта (АҚШ доллари, Япония йенаси, Буюк Британия фунт стерлинги, евро ва ҳ.к.) ва халқаро пул бирликларидан (СДР) фойдаланилади.

Тўлов валютаси кредит валютаси билан бир турда бўлмаслиги мумкин. Масалан, кредитор валютасида тақдим этилган “юмшоқ” қарзлар қарз олувчининг миллий валютасида ёки ушбу мамлакатнинг анъанавий экспорт товарлари билан сўндирилади.

Кредитнинг суммаси (лимити) қарз олувчига товар ёки пул шаклида тақдим этилган ссуда капиталининг бир қисмидир. Фирма кредитининг суммаси тижорат шартномасида қатъий белгиланади. Банк кредитининг суммаси (кредит линияси) кредит битими ёки (одатда қисқа муддатли кредит операциясида) турли алоқа воситалари орқали белгиланади. Шартлари бўйича ўзаро фарқланувчи бир ёки бир нечта транш (улуш)лар кўринишида ҳам халқаро кредитлар тақдим этилиши мумкин. Халқаро амалиётда экспорт қилинаётган машина ва асбоб-ускуналар қийматининг одатда, қарийб 85 фоизи кредит орқали қопланади. Қолган қисми эса импортёрнинг экспортёрга берган кафолати, бўнак ёки нақд тўловлар орқали амалга оширилади.

Халқаро кредитнинг муддати бир қанча омиллар таъсирида белгиланади. Уларга кредитнинг мақсади, кредитларга бўлган талаб ва таклифнинг ўзаро нисбати, битимнинг қиймати, миллий қонунчилик, кредитлаш амалиёти, давлатлараро келишув ва бошка омиллар киради.

Кредит муддати жаҳон бозорида рақобат курашининг муҳим воситаси ҳисобланади. Кредитнинг самарадорлигини аниқлаш мақсадида тўлиқ ва ўрта муддатлар фарқланади. Тўлиқ муддат кредитдан фойдаланиш бошланишидан у тўлиқ сўндирилгунгача бўлган даврий ораликни ўз ичига олади. Тўлиқ муддат(T_m) таркиби кредитдан фойдаланиш даври(Φ_d)дан, кредитнинг қоплаш

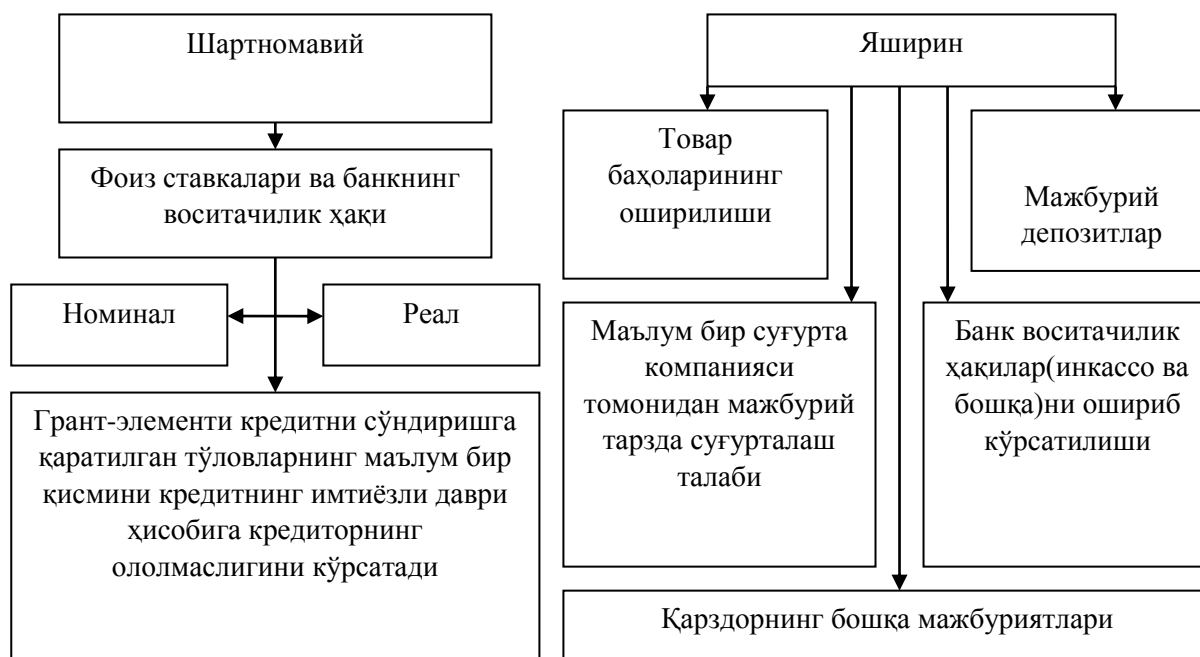
муддатини кейинга қолдиришни назарда тутувчи имтиёзли давр(I_d)дан ҳамда асосий ва фоиз бўйича қарзни қоплаш даври(K_d)дан ташкил топади ва у куйидагича аниқланади:

$$T_m = \Phi_d + I_d + K_d$$

Банк кредитидан фаркли равишда фирма кредитидан фойдаланиш даври товарларни шартнома бўйича етказиб бериш муддати билан мос келади.

Имтиёзли давр давлат томонидан кафолатланадиган узоқ муддатли халқаро банклараро кредитларда, консорциал(синдикат) еврокредитларда, машиналар, жиҳозлар, саноат комплексларини йирик партиялар билан (гуруҳларда) сотишда, инвестиция лойиҳаларини хорижда амалга оширилишида кенг қўлланилади. Бунда имтиёзли давр маҳсулот етказиб берилганидан ёки инвестицион лойиҳа қурилиши амалга оширилганидан кейинги бир неча йилларни қамраб олади.

Кредит баҳоси. Кредит баҳосининг келишилган (шартномавий) ва яширин элементлари фарқланади (2-расмга қаранг).



4.2-расм. Кредит баҳосининг элементлари

Келишилган яъни шартномалар билан асосланган кредит баҳоси харажатлари асосий ва қўшимча элементларга бўлинади. Кредит баҳосининг асосий элементларига қарздор томонидан кредиторга бевосита тўланадиган суммалар, яъни фоиз тўловлари, гаровни расмийлаштириш билан боғлиқ шунингдек, комисион харажатлар киради. Қўшимча элементлар қарз олувчи томонидан учинчи шахсларга (масалан, кафолат учун) тўланадиган суммаларни ўз ичига олади.

Халқаро молиявий фаолият маҳаллий транзакциялардан фарқли ўлароқ рсклар билан боғлиқ ҳисобланади. Миллий гаров таъминотини олиб қўйиш

имконияти бўлмаганлиги туфайли халқаро суд органлари ҳам мавжуд эмас, чунки гаров таъминотини ўзи кўрсатилмаган.⁵⁵

Асосий фоизга устама равишда (кредитнинг суммаси ва муддатига кўра) махсус ва якка тартибда (кредитнинг суммаси ва муддатидан қатъий назар) банкнинг воситачилик ҳақи ундирилади. Ўрта ва узоқ муддатли кредитлар бўйича эса ссудани тақдим этиш мажбурияти ҳамда маблағлар захираси (одатда 0,2–0,75%) учун воситачилик ҳақлари ундирилади. Банк консорциуми ёки синдикати томонидан кредит операцияларини амалга оширишда қарз олувчи менежер-банкка бошқарув хизматлари учун (кредит суммасининг 0,5%гача) якка тартибдаги воситачилик ҳақини, телефон алоқаси хизматини ҳамда кўшма молиялаштиришга иштироклари учун бошқа банкларга (0,2-0,5%) ҳам белгиланган меъёрда ҳақ тўлайди. Воситачилик ҳақларининг қуйидаги турлари фарқланади:

- музокаралар учун воситачилик ҳақи (negotiation fee);
- бошқарув учун воситачилик ҳақи (management fee);
- иштирок учун воситачилик ҳақи (participation fee);
- агентлик учун воситачилик ҳақи (agency fee);
- зарур бўлган маблағлар (маблағларни захираланганлиги учун кредитор

мукофоти)ни қарз олувчи ихтиёрига тақдим этиш мажбурияти (яъни маблағлар захираси) учун воситачилик ҳақи. Кредит шартномасини тузиш санасидан бошлаб, кредит суммасидан тўлиқ фойдаланилгунча тўланади (commitment fee).

Халқаро кредит мамлакатлар ички кредитидан фарқли равишда ривожланиб, халқаро кредитнинг “баҳоси” етакчи кредитор давлатлар, биринчи навбатда АҚШ, Япония, Германиянинг фоиз ставкаларига асосланади. Бироқ ссуда фоизга таъсир кўрсатувчи омиллар турли-туманлиги сабабли миллий ставкалар даражалари орасида фарқ пайдо бўлади.

Қисқа муддата рўй берадиган катта миқдордаги капитал оқими инвестиция олувчи мамлакат валютасининг қадрини ошишига олиб келади.⁵⁶

XX асрнинг 70-йилларида қатъий белгиланган фоиз ставкалари билан бир қаторда бозордаги пулга бўлган талаб ва таклифга мувофиқ ўзгариб турувчи эркин сузувчи фоиз ставкалар пайдо бўлди. Эркин сузувчи фоиз ставка асосида тақдим этиладиган кредит муддатининг бир қисми (одатда 3-6 ой) мобайнида фоиз ставкаси қатъий, ўзгармас қилиб белгиланса, мазкур давр *фоиз даври* деб юритилади.

Фоиз ставка даражасини белгиловчи асосий омиллар таркибига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- қарз олувчи мамлакатадаги валюта-молиявий, иқтисодий ва сиёсий ҳолат;
- рискларнинг хусусиятлари;

⁵⁵ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 216

⁵⁶ Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P. 204

- кредит манбалари;
- кредит баҳосини тартибга солиш тўғрисидаги халқаро келишувлар;
- фоиз ставкасининг тури (сузувчи, қатъий белгиланган, аралаш);
- рақобатдош бўлган таклифларнинг мавжудлиги;
- кредитнинг муддати;
- инфляция суръати;
- кредитнинг тижорат операциялари билан боғлиқ ёки боғлиқ эмаслиги;
- жаҳон ва миллий ссуда капиталлари бозорларининг ҳолати;
- қарз олувчи ва кредиторнинг тижорат мавқеи ва молиявий ҳолати;
- кредит таъминотининг сифати;
- кредит бўйича суғурта қопламаси (кафолат)нинг мавжудлиги;
- кредитдан келишилган муддатда фойдаланиш бўйича қарз олувчининг қатъий мажбуриятларини мавжудлиги;
- тижорат битимига нисбатан кредит шартномасининг тузилиш вақти;
- шартноманинг суммаси;
- кредит ва тўлов валютаси;
- валюта курсининг динамикаси ва бошқалар.

Ҳақиқий (реал) фоиз ставкаси. Маълум бир даврдаги номинал фоиз ставкасидан инфляция суръати ҳисобдан чиқарилса, ёки айриб ташланса ҳақиқий (реал) фоиз ставкаси пайдо бўлади. Агарда пулларнинг қадрсизланиш даражаси номинал ставка ҳажмидан юқори бўлса, унда ҳақиқий (реал) фоиз ставкаси манфий ифодага эга бўлади. Миллий фоиз ставкалар даражаларининг тенглашиши нафақат мамлакатлар ўртасидаги қисқа муддатли капиталлар ҳаракати оқибатида, балки валюта курслари динамикасига боғлиқ ҳолда ҳам юзага келади.

Амалиётда еврокредитлар бўйича халқаро фоиз ставкалари фойдаланилади. Одатда Лондондаги ЛИБОР омонатлар фоиз ставкасидан 1/8 пунктга юқори ва якуний қарз олувчига тақдим этиладиган кредит фоиз ставкасидан 1/2 пунктга паст бўлади. Жаҳоннинг бошқа молиявий марказларида ҳам ЛИБОРга ўхшаш фоиз ставкалари қўлланилади, яъни Токиода – ТИБОР, Франкфурт-Майнада – ФИБОР, Парижда – ПИБОР, Ўзбекистонда – ЎЗИБОР ва бошқалар.

Кредит баҳосининг яширин элементларига кредит олиш ва ундан фойдаланиш билан боғлиқ кредит битимида қайд этилмаган харажатлар киради. Кредит баҳосининг айрим элементларини (аҳамияти катта бўлса ҳам) пул билан ўлчашнинг иложи йўқ. Масалан, уларга хорижий фирма ёки қарз олувчи мамлакат устидан назоратни ўрнатиш билан боғлиқ харажатлар киритиш мумкин.

Халқаро кредитнинг муҳим тамойилларидан бири бўлиб унинг **таъминоти** ҳисобланади. Халқаро кредит таъминотнинг асосий турларига қуйидагилар киради:

- мақсадли жамғарма ҳисобвароқларнинг очилиши;
- активлар гарови;

- шарнома бўйича ҳуқуқларни кредит бўйича кафолатчи-учинчи шахс ваколатига ўтказиш шартлари ва бошқалар.

Халқаро кредитларнинг таъминот турларини иккига ажратиш мумкин, яъни молиявий-товар таъминот ва юридик (ҳуқуқий) таъминот. **Халқаро кредитларнинг молиявий-товар таъминоти** қуйидагиларда ўз аксини топади:

- қарз олувчи таъсисчиси (юқори ташкилоти)нинг кредит тўлови бўйича кафолат бериши;

- мижознинг товар-моддий қимматликлари, ҳисобвароғидаги маблағлари ва бошқа активлари (шу жумладан банк кредити орқали тўлаб эғалик қилинган активлар) гарови;

- мижозга тақдим этилган кредитни сотувчининг банки томонидан 100 фоиз қайта молиялаштириш;

- қарз олувчининг миллий валюта ҳисобрақамини блокировка қилиш ва ундаги маблағларни хорижий валютага сотиш орқали тушган маблағлардан кредитни сўндиришга фойдаланиш ҳуқуқини банкка тақдим этиш. Шунингдек, банк томонидан мижозга берилган кафолатни таъминлаш ва тўловларни амалга ошириш учун мижоз ўз банкига ҳисобвароғини блокировка қилиш ҳуқуқини тақдим этиши. Бу эса таъсисчиларнинг валюта тушумларида экспортдан олинган даромадларни камайтириш орқали кўрсатилади;

- ҳуқумат ёки унинг ваколатли органини тўлов бўйича кафолати;

Кредитнинг юридик таъминоти эса қуйидагиларда намоён бўлади:

- ҳуқуқшуноснинг хулосаси;

- кредитор-банк қарздорни мажбурий суғурталатиши;

- экспорт ва импорт лицензиялари (квоталари), кредитни жалб (тақдим) этишга лицензия, хорижда ҳисобварақ очишга лицензия;

- “хатти-ҳаракатларга тегишли хулқ-атвор”, сиёсий хатарлар ва бошқаларни қоплаш кафолати;

- қарз олувчини мажбурий тўловлардан вақтинчалик (кредитни сўндириш бошлангунча) озод этиш (валюта тушумларининг бир қисмини ўзида сақлаб қолиш), солиқ ва бошқа имтиёзлар бериш.

Шундай қилиб, халқаро кредитнинг валюта-молиявий шартлари иқтисодиёт, жаҳон ва миллий ссуда капиталлари бозорларининг ҳолатига бевосита боғлиқдир.

Назорат саволлари

1. Халқаро кредит нима?
2. Халқаро кредитнинг қандай тамойилларини биласиз?
3. Халқаро кредит иқтисодиётда қандай функцияларни бажаради?
4. Кредит дискриминацияси деганда нимани тушунаси?
5. Халқаро кредитнинг қандай шаклларини биласиз, улар тўғрисида алоҳида-алоҳида гапириб беринг?
6. Халқаро кредитларнинг факторинг ва форфейтинг шаклларини амалга ошириш механизмини, уларнинг бир-биридан фарқли жиҳатларини айтиб беринг?

7. Ташқи иқтисодий фаолиятни узоқ муддатли молиялаштиришнинг қандай усулларини биласиз?
8. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш қандай тамойиллар асосида амалга оширилади?
9. Лизинг нима ва унинг қандай шакллари мавжуд?
10. Халқаро кредитнинг қандай валюта-молиявий шартлари бор?

Фойдаланилган адабиётлар

1. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
2. Bird, G., Hussain, M., Joyce, J.P., 2004. Many Happy Returns? Recidivism and the IMF. J. Int. Money Finance.
3. BlackRock Investment Institute, “Introducing the BlackRock Sovereign Risk Index: A More Comprehensive View of Credit Quality,” June 2011.
4. Bullard, J., Neely, C.J., Wheelock, D.C., 2009. Systemic Risk and the Financial Crisis: A Primer. Fed. Reserve Bank of St. Louis Rev. September/October, 403-418, Part 1.
5. Brealey, R.A., Kaplanis, E., 2004. The Impact of IMF Programs on Asset Values. J. Int. Money Financ.
6. DiMartino, D., Duca, J.V., 2007. The Rise and Fall of Subprime Mortgages. Fed. Reserve Bank of Dallas Econ. Lett. 2 (11).

IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ

1-амалий машғулот: Халқаро валюта бозори

СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

➤ Муҳокама учун саволлар

1. Халқаро валюта бозори савдоси ва географияси.
2. Валюта курслари ва унга таъсир этувчи омиллар.
3. Қисқа муддатли валюта курсларининг ўзгариши.
4. Узоқ муддатли валюта курсларининг ўзгариши.
5. Халқаро савдо билан боғлиқ валюта курси индекслари.

Ишдан мақсад: ўтилган “Халқаро валюта бозори” мавзуси бўйича тингловчиларнинг билимини мустаҳкамлаш ва баҳолашдан иборат.

Масаланинг қўйилиши: Амалий машғулотда тингловчилар билими режадаги саволларни муҳокама қилиш орқали мавзуни ўзлаштириш даражасига қараб баҳоланади. Шунингдек, машғулот давомида қуйидаги саволга ҳар бир тингловчининг жавоби олинади.

Ишни бажариш учун намуна

Тарқатма савол:

Валюта курси ўзгаришини бошқа иқтисодий жараёнларга қандай таъсир кўрсатишини аниқланг.

Иқтисодий жараёнлар		Мамлакатга хорижий инвестициялар оқими	Мамлакат экспорт ҳажми	Мамлакат импорт ҳажми
Валюта курси	ошди			
	пасайди			
Иқтисодий жараёнлар		Чет эл валютасидаги кредит	Давлат валюта захираси ҳажми	Хорижий валютадаги жамғарма ҳажми
Валюта курси	ошди			
	пасайди			

Гуруҳларга бўлиниб ишлаш:

Форекс валюта савдоси тизимининг SWOT таҳлили тингловчиларни гуруҳларга бўлган ҳолда амалга оширилади.

S	Форекс валюта савдоси тизимининг кучли томонлари	Дастурларнинг истеъмолчилар талабидан келиб чиқиб ишлаб чиқилганлиги ва фойдаланувчилар сонининг кўплиги...
---	--	---

W	Форекс валюта савдоси тизимининг кучсиз томонлари	Мамлакатлардаги айрим банклари ва кредит ташкилотларининг тизимга қўшилмаганлиги, тизимни юқори тезликдаги интернет орқали самарали ишлаши...
O	Форекс валюта савдоси тизимининг имкониятлари (ички)	Кичик сумма билан катта ҳажмли валюта операциялари амалга ошириш мумкин, фойда ва зарарларни автоматик тарзда ҳисоблаб кўрсатиб бориши ...
T	Тўсиқлар (ташки)	Форекс бозоридаги рискнинг юқорилги ҳисобига чекловларнинг кўплиги...

Назорат саволлари

1. Валюта курсининг моҳиятини ва унинг турларини айтиб беринг?
2. Валюта курсининг қайдай котировкаларини биласиз?
3. Валюталарнинг харид қобилияти паритети нимани англатади?
4. Валюта курсига қандай асосий омиллар таъсир этади.
5. Валюталарнинг конвертация нима ва уқандай шаклларда амалга оширилади. Валюта курсларини прогнозлаш (башоратлаш)нинг қандай йўлларини биласиз?
6. Валюта бозори нима ва унинг функционал ва институционал нуқтаи назардан қандай турларга ажратиш мумкин.
7. Мамлакатимизда миллий валютанинг чет эл валютасига нисбатан курси қандай белгиланади?
8. Валюта курси режими нима ва унинг хвф томонидан қайд этилган қандай турлари бор?
9. Валюта сиёсати нима, унинг қандай турлари ва шакллари бор?
10. Мамлакат валюта сиёсатини олиб бориш бўйича қандай иқтисодий назарияларни биласиз?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги (11.12.2003 й.) Қонуни.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги (25.04.1996 й.) Қонуни.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги (21.12.1995 й.) тўғрисидаги Қонуни.
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2013 йил 30 январда ПҚ-1914-сонли “Жисмоний шахсларга хорижий валютани сотиш тартибини янада либераллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори.
5. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
6. Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey; Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2013, Basel, September, 2013.
7. Berger, D.W., Chaboud, A.P., Chernenko, S.V., Howorka, E., Wright, J., 2008. Order flow and exchange rate dynamics in electronic brokerage system data. J. Int. Econ. 75 (1), 93-109.

СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

✎ Муҳокама учун саволлар

1. Хорижий валюта операцияларининг мазмуни.
2. Жорий валюта операциялари.
3. Капитал ҳаракати билан боғлиқ валюта операциялари.
4. Ўзбекистонда валюта операцияларини ривожлантириш.

Ишдан мақсад: ўтилган “Халқаро валюта бозори” мавзуси бўйича тингловчиларнинг билимини мустаҳкамлаш ва баҳолашдан иборат.

Масаланинг қўйилиши: Амалий машғулотда тингловчилар билими режадаги саволларни муҳокама қилиш орқали мавзунини ўзлаштириш даражасига қараб баҳоланади. Шунингдек, машғулот давомида қуйидаги саволга ҳар бир тингловчининг жавоби олинади.

Ишни бажариш учун намуна

Тарқатма савол:

Жаҳондаги форвард ва фьючерс валюта бозорининг хусусиятларини қуйидаги жадвал шакли асосида қиёсий таҳлил қилинг.

Таққослаш меъзони	Фьючерс валюта бозори	Форвард валюта бозори
Иштирокчилар		
....		

Гуруҳларга бўлиниб ишлаш:

Тингловчилар гуруҳларга бўлиниб «Хулосалаш» (Резюме, Веер) методи бўйича форекс савдо платформалари тўғрисида ўз хулосаларини берадилар.

Форекс савдо платформалари							
Libertex		MetaTrader4™		StartFX		Rumus	
Афзал-лиги	Камчи-лиги	Афзал-лиги	Камчи-лиги	Афзал-лиги	Камчи-лиги	Афзал-лиги	Камчи-лиги
Хулоса:							

Назорат саволлари

1. Спот операцияси қандай амалга оширилади?
2. Валюта позициясига лимитнинг ва валютавий чеклашларнинг яна қандай турларини биласиз?
3. Арбитраж операцияларининг моҳиятини айтиб беринг?
4. Муддатли битимлар билан боғлиқ қандай операцияларни биласиз?

5. Ўзбекистонда валюта операцияларини қандай тартибда амалга оширилади?
6. Жорий халқаро операциялар, шунингдек савдо билан боғлиқ бўлмаган пул жўнатмалари турларини айтиб беринг?
7. Капитал ҳаракати билан боғлиқ валюта операциялари амалга ошириш тартибини айтиб беринг?
8. Ўзбекистон Республикаси марказий банки валютани тартибга солиш доирасида қандай вазифаларни бажаради?
9. Чет эл валютасида операцияларни амалга ошириш учун лицензияга эга бўлган ваколатли банклар қандай валюта операцияларини амалга ошириши мумкин?
10. Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл валютасини сотиб олиш ва сотиш тартиби қайдай амалга оширилади?
11. Мамлакатимиз ҳудудида қандай ҳисоб-китоблар ва тўловлар чет эл валютасида амалга оширилиши мумкин?
12. Ўзбекистон Республикасида валютани назорат қилувчи органларни айтиб беринг?
13. Республика валюта биржаси тўғрисида нималарни биласиз?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги (11.12.2003 й.) Қонуни.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги (25.04.1996 й.) Қонуни.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги (21.12.1995 й.) тўғрисидаги Қонуни.
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2013 йил 30 январда ПҚ-1914-сонли “Жисмоний шахсларга хорижий валютани сотиш тартибини янада либераллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори.
5. The Foreign Exchange Market in the United States, Federal Reserve Bank of New York, <http://www.newyorkfed.org/education/addpub/usfxm/>
6. Leeson, Nick, 2011. www.nickleeson.com.
7. Lyons, R.K., 1995. Tests of microstructural hypotheses in the foreign exchange market. J. Financ. Econ. 39, 321-351.

СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

✎ Муҳокама учун саволлар

1. Миллий ва жаҳон валюта тизими.
2. Жаҳон валюта тизимининг ривожланиш босқичлари.
3. Ҳозирги жаҳон валюта тизими хусусиятлари ва муаммолари

Ишдан мақсад: ўтилган “Жаҳон валюта тизими” мавзуси бўйича тингловчиларнинг билимини мустаҳкамлаш ва баҳолашдан иборат.

Масаланинг қўйилиши: Амалий машғулотда тингловчилар билими режадаги саволларни муҳокама қилиш орқали мавзунини ўзлаштириш даражасига қараб баҳоланади. “ФСМУ” методи асосида амалий машғулот давом эттирилади.

Ишни бажариш учун намуна

“ФСМУ” методи асосида амалий машғулот давом эттирилади. “ФСМУ” усулни қўллаш учун қуйидаги фикрлар тингловчилар эътиборига етказилади. Тингловчилар гуруҳларга бўлиниб ўз жавобларини берадилар.

1. Фикр: “АҚШ доллари - халқаро валюталардан бири”.
2. Фикр: “АҚШ доллари олтин билан таъминланган”
3. Фикр: “Триффен парадокси”
4. Фикр: “Валюталар девалвацияси кураши даром этмоқда”
5. Фикр: “Жаҳон валюта тизими инқирозларига 1 ва 2 Жаҳон урушларлари сабабчи ”

Топшириқ: Мазкур фикрларга нисбатан муносабатингизни ФСМУ орқали таҳлил қилинг.

Назорат саволлари

1. Валюта тизимининг қандай турлари мавжуд?
2. Жаҳон валюта тизими қандай функцияларни бажаради?
3. Миллий ва жаҳон валюта тизимининг элементларини изоҳланг?
4. Жаҳон валюта тизимининг асосий мақсадлари нималардан иборат?
5. Жаҳон валюта тизими ривожланишига таъсир кўрсатган омилларни изоҳланг?
6. Олтин андозаси тизими қандай шаклларда юзага келди?
7. Париж валюта тизими қандай тамойилларга асосланган эди?
8. Генуя валюта тизимининг моҳиятини изоҳланг?
9. Бреттон-вудс валюта тизими хос бўлган хусусиятлар нималардан иборат?
10. Ямайка валюта тизимининг асосий жиҳатларини изоҳланг?

Фойдаланилган адабиётлар

1. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
2. Alesina, A., Barro, R.J., 2001. Currency Unions. Hoover Institution Press, Stanford.
3. Bordo, M.D., 1982. The Classical Gold Standard: Lessons from the Past. In: Connolly, M. B. (Ed.), Int. Monet. Syst.: Choices for the Future. Praeger, New York.
4. Dowd, K., Greenaway, D., 1993. Currency competition, network externalities and switching costs: towards an alternative view of optimum currency areas. Econ. J. September.
5. Edison, H.J., Melvin, M., 1990. The Determinants and Implications of the Choice of an Exchange Rate System. In: Haraf, W.S., Willett, T.D. (Eds.), Monet. Policy for a Volatile Glob. Econ.. The AEI Press, Washington, D.C.
6. Edwards, S., Magendzo, I., 2006. Strict dollarization and economic performance: an empirical investigation. J. of Money, Credit and Bank. 38 (1), 269-282.
7. Edwards, S., Yeyati, E.L., 2005. Flexible exchange rates as shock absorbers. Eur. Econ. Rev. 49 (8), 2079-2105.
8. Hartmann, P., Manna, M., Manzanares, A., 2001. The microstructure of the euro money market. J. Int. Money and Finance.

СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

🔍 Муҳокама учун саволлар

1. Европа валюта тизими.
2. Европа валюта тизимининг ривожланиши босқичлари.
3. Халқаро молия муносабатларида олтиннинг тутган ўрни.

Ишдан мақсад: ўтилган “Жаҳон валюта тизими” мавзуси бўйича тингловчиларнинг билимини мустаҳкамлаш ва баҳолашдан иборат.

Масаланинг қўйилиши: Амалий машғулотда тингловчилар билими режадаги саволларни муҳокама қилиш орқали мавзунини ўзлаштириш даражасига қараб баҳоланади. Венн Диаграммаси методи асосида амалий машғулот давом эттирилади.

Ишни бажариш учун намуна

Венн Диаграммаси усулини қўллаш учун қуйидаги диаграмма тингловчилар эътиборига етказилади. Тингловчилар гуруҳларга бўлиниб ўз жавобларини берадилар.

Миллий, Европа ва жаҳон валюта тизимлари бўйича Венн Диаграммаси



Назорат саволлари

1. Европа валюта тизимининг ривожланиш босқичларини айтинг?
2. Еврозонадаги замонавий молиявий инқирозлар ва уларни бартараф этиш борасидаги иқтисодий ислохотлар.

3. Олтин андозаси тизими қандай шаклларда юзага келди ва унинг аҳамияти ҳозирда қандай?
4. Таъминланмаган халқаро захира валюталар ва долларлашув муаммоси?
5. Мамлакатнинг ҳақаро молиявий тўловга қобиллигини ҳал этиш масалалари тўғрисида нималарни биласиз?

Фойдаланилган адабиётлар

1. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
2. Hau, H., Killeen, W.P., Moore, M., 2002. The euro as an international currency: explaining puzzling first evidence from the foreign exchange markets. J. Int. Money and Finance.
3. Levin, J.H., 2002. A Guide to the Euro. Houghton Mifflin, Boston.
4. Masson, P.R., Taylor, M.P., 1993. Policy Issu. in the Oper. of Currency Unions. Cambridge University Press, Cambridge.
5. McKinnon, R.I., 1963. Optimum currency areas. Am. Econ. Rev. September.
6. Mundell, R.A., 1961. A theory of optimum currency areas. Am. Econ. Rev. vol. 51 (No. 4), 657-665.
7. Pollard, P., 2001. The creation of the euro and the role of the dollar in international markets. Fed. Rev. of St. Louis Rev. vol. 83 (No. 5), 17-36.
8. Savvides, A., 1990. Real exchange rate variability and the choice of exchange rate regime by developing countries. J. Int. Money and Finance.

СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

✎ Муҳокама учун саволлар

1. Евровалюталар бозори.
2. Еврокредит бозори.
3. Евровалютадаги қимматли қоғозлар бозори
4. Еврооблигациялар.

Ишдан мақсад: ўтилган “Евромолия бозори” мавзуси бўйича тингловчиларнинг билимини мустаҳкамлаш ва баҳолашдан иборат.

Масаланинг қўйилиши: Амалий машғулотда тингловчилар билими режадаги саволларни муҳокама қилиш орқали мавзунини ўзлаштириш даражасига қараб баҳоланади. Тушунчалар таҳлили методи асосида амалий машғулот давом эттирилади.

Ишни бажариш учун намуна

Тушунчалар таҳлили усулини қўллаш учун қуйидаги тушунчалар жадвали тингловчилар эътиборига етказилади. Тингловчилар гуруҳларга бўлиниб ўз жавобларини берадилар.

“Евромолия бозори” мавзусидаги таянч тушунчалар таҳлили”

Тушунчалар	Сизнингча бу тушунча қандай маънони англатади?	Қўшимча маълумот
жаҳон ссуда капиталлар бозори		
пул бозори		
капитал бозори		
евровалюта		
евродоллар		
еврокредит		
ЛИБОР		
стенд-бай еврокредит		
ролловер еврокредит		
чет эл облигациялари		
еврооблигация		
евроакция		
евротижорат векселлари		
евронота		

ягона европа фонд бозори		
андеррайтер		
синдикат банк		
инвестицион банк		

Изоҳ: Иккинчи устунчага қатнашчилар томонидан фикр билдирилади.

Назорат саволлари

1. Евробозор ривожланишининг жаҳон иқтисодиёти учун аҳамияти?
2. Евровалюта нима ва у қандай пайдо бўлади?
3. Ҳозирги кундаги евродоллар бозори аввалги евродоллар бозоридан нималари билан фарқ қилади?
4. Евровалюта бозори қандай омиллар таъсирида ривожланган?
5. Евробозорнинг худудий ва миллий бозорлардан ажратиб турувчи ўзига хос хусусиятларини айтиб беринг?
6. Еврокредит бозорига хос хусусиятларни айтиб беринг?
7. Евродепозитлар тўғрисида нима биласиз?
8. Евроқимматли қоғозларнинг қандай турларини биласиз?
9. Ягона европа фонд бозори шаклланишида асосий роль ўйнаган қандай тамойилларни биласиз?
10. Ҳозирда жаҳон фонд бозорлари инфратузулмасида қандай асосий ўзгаришлар содир бўлмоқда?
11. Еврооблигациялар муомаласининг ривожланиши тарихи тўғрисида гапириб беринг?
12. Еврооблигациялар эмитентлари кимлар, уларга хос хусусиятлар ва кўйиладиган талаблар ҳақида нима биласиз?

Фойдаланилган адабиётлар

1. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
2. Apergis, N., 1997. Domestic and eurocurrency yields: any exchange rate link? evidence from a VAR model. J. Policy. Model. 19 (10), 41-49.
3. Bremnes, H., Gjerde, O., Saettem, F., 1997. A multivariate cointegration analysis of inter- est rates in the eurocurrency market. J. Int. Money and Financ. vol. 16 (5), 767-778.
4. Snider, C. and T. Youle, Does the LIBOR reflect the banks' borrowing costs? working paper, University of Minnesota, April 2, 2010.
5. Hsieh, N.C.T., Lin, A., Swanson, P.E., 1999. Global money market interrelationships. Int. Rev. Econ. Financ. 8, 71-85.
6. Key, S.J., 1983. International banking facilities. Fed. Rev. Bull. October, 565-576. MacKenzie, D., 2008. What's in a number? The importance of LIBOR. Real-world Econ. Rev.(47), 237-242.

СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

✎ Муҳокама учун саволлар

1. Халқаро кредит ва унинг тамойиллари.
2. Халқаро кредит турлари.
3. Халқаро кредитнинг валюта-молиявий ва тўлов шартлари.
4. Халқаро молия ташкилотлари билан ҳамкорлик.

Ишдан мақсад: ўтилган “Халқаро қарз ва кредит” мавзуси бўйича тингловчиларнинг билимини мустаҳкамлаш ва баҳолашдан иборат.

Масаланинг қўйилиши: Амалий машғулотда тингловчилар билими режадаги саволларни муҳокама қилиш орқали мавзунини ўзлаштириш даражасига қараб баҳоланади. “Блиц-ўйин” методи асосида амалий машғулот давом эттирилади.

Ишни бажариш учун намуна

“Блиц-ўйин” усулини қўллаш учун қуйидаги тушунчалар кетма-кетлиги тингловчилар эътиборига етказилади. Тингловчилар ўзлари якка ҳолда ва гуруҳларга бўлиниб ўз жавобларини берадилар.

Халқаро амалиётда қўлланиладиган рисклилиқ даражаси кредитор учун энг кўп бўлган халқаро кредит шаклларини кетма-кет жойлаштиринг. Бунда энг кўпи 1, навбатдагиси 2 ва ҳ.к.

Ўзингизни текшириб кўринг!

Харакатлар мазмуни	Якка баҳо	Якка хато	Тўғри жавоб	Гуруҳ баҳоси	Гуруҳ хатоси
фирманинг (тижорат) кредити					
векселли кредит					
очиқ ҳисобварақлар бўйича бериладиган кредит					
экспорт кредити					
истеъмол кредити					
молиявий кредит					
акцептли-рамбурсли кредит					
факторинг					
форфейтинг					
ташқи иқтисодий фаолиятни узоқ муддатли молиялаштириш					
кредитни секьюритизациялаш					

Шунингдек, тингловчиларни фаоллаштириш мақсадида мавзунинг куйидаги тушунчаларни мазмунини ёритиш учун кластер усулидан фойдаланилади.

- ✓ халқаро кредит тамойиллари
- ✓ халқаро кредит функциялари
- ✓ кредит дискриминацияси
- ✓ банк кредитлари
- ✓ ташқи иқтисодий фаолиятни узок муддатли молиялаштириш
- ✓ инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш
- ✓ халқаро кредитнинг валюта-молиявий ва тўлов шартлари.

Назорат саволлари

1. Халқаро кредит нима?
2. Халқаро кредитнинг қандай тамойилларини биласиз?
3. Халқаро кредит иқтисодиётда қандай функцияларни бажаради?
4. Кредит дискриминацияси деганда нимани тушунасиз?
5. Халқаро кредитнинг қандай шаклларини биласиз, улар тўғрисида алоҳида-алоҳида гапириб беринг?
6. Халқаро кредитларнинг факторинг ва форфейтинг шаклларини амалга ошириш механизмини, уларнинг бир-биридан фарқли жиҳатларини айтиб беринг?
7. Ташқи иқтисодий фаолиятни узок муддатли молиялаштиришнинг қандай усулларини биласиз?
8. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш қандай тамойиллар асосида амалга оширилади?
9. Халқаро кредитнинг қандай валюта-молиявий шартлари бор?

Фойдаланилган адабиётлар

1. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
2. Bird, G., Hussain, M., Joyce, J.P., 2004. Many Happy Returns? Recidivism and the IMF. J. Int. Money Finance.
3. BlackRock Investment Institute, “Introducing the BlackRock Sovereign Risk Index: A More Comprehensive View of Credit Quality,” June 2011.
4. Bullard, J., Neely, C.J., Wheelock, D.C., 2009. Systemic Risk and the Financial Crisis: A Primer. Fed. Reserve Bank of St. Louis Rev. September/October, 403-418, Part 1.
5. Brealey, R.A., Kaplanis, E., 2004. The Impact of IMF Programs on Asset Values. J. Int. Money Financ.
6. Schadler, S., A. Bennett, M. Carkovic, L. Dicks-Mireaux, M. Mecagni, J.H.J. Morsink, and M.A. Savastano, IMF Conditionality: Experience under Stand-By and Extended Arrangements, International Monetary Fund Occasional Paper 128, September 1995.

7-амалий машғулот: Халқаро қарз ва кредит

СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

📌 Муҳокама учун саволлар

1. Халқаро капитал ҳаракати.
2. Халқаро ссуда капиталининг ҳаракат қилиш шакллари.
3. Ўзбекистонда чет эл инвесторларига бериладиган имтиёзлар.
4. Чет эл капиталини қимматли қоғозлар бозори орқали жалб этиш муаммоси.

Ишдан мақсад: ўтилган “Халқаро қарз ва кредит” мавзуси бўйича тингловчиларнинг билимини мустаҳкамлаш ва баҳолашдан иборат.

Масаланинг қўйилиши: Амалий машғулотда тингловчилар билими режадаги саволларни муҳокама қилиш орқали мавзунинг ўзлаштириш даражасига қараб баҳоланади. Венн Диаграммаси методи асосида амалий машғулот давом эттирилади.

Ишни бажариш учун намуна

Венн Диаграммаси усулини қўллаш учун қуйидаги диаграмма тингловчилар эътиборига етказилади. Тингловчилар гуруҳларга бўлиниб ўз жавобларини берадилар.

Милий, Европа ва жаҳон валюта тизимлари бўйича Венн Диаграммаси



Шунингдек, тингловчиларни фаоллаштириш мақсадида мавзунинг қуйидаги тушунчаларни мазмунини ёритиш учун кластер усулидан фойдаланилади.

- ✓ Ўзбекистонда чет эл инвесторларига бериладиган имтиёзлар
- ✓ Чет эл капиталини қимматли қоғозлар бозори орқали жалб этиш муаммолари ва уларни бартараф этишга қаратилган чоралар.

Назорат саволлари

1. Халқаро капитал ҳаракатининг қандай шакллари биласиз?
2. Халқаро хусусий ва расмий капитал қандай шакллари миллий иқтисодиёт учун афзаллиги юқори?
3. Тўғридан-тўғри инвестициялар ҳаракатининг замонавий тенденциялари тўғрисида гапириб беринг?
4. Халқаро ссуда капиталининг ҳаракат қилиш шакллари қандай?
5. Ўзбекистонда чет эл инвесторларига бериладиган имтиёзлар тўғрисида айтиб беринг?.
6. Мамлакатимизда чет эл капиталини қимматли қоғозлар бозори орқали жалб этиш муаммоси?
7. Депозитар тилхатлар билан боғлиқ асосий замонавий тенденцияларни айтинг?

Фойдаланилган адабиётлар

1. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
2. BlackRock Investment Institute, “Introducing the BlackRock Sovereign Risk Index: A More Comprehensive View of Credit Quality,” June 2011.
3. Bullard, J., Neely, C.J., Wheelock, D.C., 2009. Systemic Risk and the Financial Crisis: A Primer. Fed. Reserve Bank of St. Louis Rev. September/October, 403-418, Part 1.
4. DiMartino, D., Duca, J.V., 2007. The Rise and Fall of Subprime Mortgages. Fed. Reserve Bank of Dallas Econ. Lett. 2 (11).

V. КЕЙСЛАР БАНКИ

Кейс №1. АҚШдаги “Т&S” компанияси бир йилдан кейин тўлаш ва етказиб бериш шarti билан 500000 GBP миқдоридаги маҳсулотларни сотиб олиш учун Англиядаги бир фирмага буюртма берди. Жорий даврда валюта курси $1 \text{ GBP} = 1.7 \text{ USD}$. “Т&S” компаниясининг молиявий менежери фунт стерлинг курси ошишини (яъни, доллар қадри тушишини) прогноз қилмоқда. Шунинг учун “Т&S” компанияси 1 йил муддатлик, ижро баҳоси $1 \text{ GBP} = 1.8 \text{ USD}$ бўлган 5000 та колл опционни 100 GBPдан (1 та опцион баҳоси) сотиб олди. Бир опционнинг бозор қиймати (опцион бозорда сотилаётганда контрагент (қарши томонга) тўланадиган премияси (мукофоти)) 10 долл.га тенг. Спот курс йил охирига қуйидаги ҳолатлардан қайси бирига тўғри келганда сотиб олинган опционлар компанияни ҳимоя қила олади. 1-ҳолат 1,7; 2-ҳолат 1,8; 3-ҳолат 1,9; 4-ҳолат 2,0.

Ечими: 1 ва 2 ҳолатлар бўйича 50000 АҚШ доллари миқдорида компания зарар кўради ва опцион амалга оширилмайди, 3 ва 4 ҳолатлар бўйича опцион амалга оширилади, натижада фойда миқдори мос равишда 0 ва 50000 АҚШ долларига тенг бўлади.

Кейс №2. Ўзбекистон валюта бозорида АҚШ долларига бўлган талаб ва таклиф функциялари: $D_t/b=5500-3P$; $S_t/f=2P-4500$; бунда P – бир долларга нисбатан сўмнинг курси. Бозордаги мувозанат курсни аниқланг. Шунингдек, спекулятив ўйинлар натижасида АҚШ долларига бўлган талаб функцияси ординаталар ўқи (нарх, валюта курси ўқи) бўйича 2 бирликка ошса, хорижий инвестицияларни кириб келиши натижасида таклиф функцияси абсцисса ўқи (валюта миқдори) бўйича 50 бирликка ошса, Марказий банк экспортдан олинган валюта тушумларини давлатга мажбурий сотиш меъёрини (миқдорини) ошириш натижасида таклиф функцияси абсцисса ўқи бўйича 3 бирликка қисқарса АҚШ долларининг бозордаги янги мувозанат курсини аниқланг?

Ечими: дастлабки курс $1 \text{ USD} = 2000 \text{ UZS}$ бўлса, 3 хил турдаги омиллар таъсиридан кейин курс $1 \text{ USD} = 1992 \text{ UZS}$ бўлади

Кейс №3. Банкларда АҚШ долларида кўйиладиган депозитларнинг ўртача фоиз ставкаси йиллик 4% бўлсин, АҚШ долларида бериладиган кредитларнинг ўртача фоиз ставкаси йиллик 8% бўлса, бу кўрсаткичлар ўзбек сўмида кўйиладиган депозитлар бўйича ўртача йиллик фоиз ставкаси 15%, бериладиган кредитлар бўйича ўртача йиллик фоиз ставкаси 20%ни ташкил этса, бугунги кундаги курс $1\$ = 1300 - 1350$ сўм бўлса, 1 йилдан сўнг валюта операцияларини амалга оширувчи мижозга банк валюталарни қандай харид қилиш ва сотиш курсларини таклиф эта олади (банк депозит ва кредит фоиз ставкалари асосида ҳисоблансин)?

Ечими: Берилган: $1\$ = 1300 - 1350$ сўм,

	АҚШ доллари	Сўм
--	-------------	-----

Депозит фоиз ставкаси	4%	15%
Кредит фоиз ставкаси	8%	20%

1. Ҳолат. Агар мижоз 1000\$ни банк дан сотиб олмоқчи бўлсин. Банк таклиф этувчи курсни ҳисоблаймиз. Унга тенг маблағни банк депозитига сақлаши керак яъни 1 йилдан кейин $1040\$ (1000\$ \cdot 1.04)$ га ошади. Мижоз эса $1000\$ \cdot 1350$ сўмдан олганда 1 350 000 тенг маблағни ишлаб чиқаришга жалб этиши мумкин ва уни камида 20%га ошириши мумкин, яъни $1\,350\,000 \cdot 1.2 = 1\,620\,000$ га ошириш имконияти бор. Банк ўз фойдасига ишлаганлиги боис куйидаги курсни таклиф этади: $1040\$ = 1\,620\,000$, $1\$ = 1557.6923$; Демак, 1 йилдан кейин 1\$ни сотиш курси $1\$ = 1557.6923$;

2. Ҳолат. Агар мижоз 1000\$ ни банкка сотмоқчи бўлсин. Банк бир йилдан кейин мижоздан 1\$ни неча сўмдан сотиб олишини ҳисоблаймиз. Банк 1000\$га тенг миқдордаги маблағни депозитга сақлаб туради, чунки у ўз фойдасига ишлайди, яъни $1000 \cdot 1300 = 1\,300\,000$ сўмни 15%лик депозитга сақласа $1\,300\,000 \cdot 1.15 = 1\,495\,000$ сўмга ошади. Мижоз эса 1000\$ни $1000\$ \cdot 1.08 = 1080\$$ га ошириши мумкин. Демак бир йилдан кейин банк сотиб оладиган курс: $1080\$ = 1\,495\,000$ сўм бундан $1\$ = 1384.25926$ сўм, яъни бир йилдан кейинги банкнинг харид курси $1\$ = 1384.25926$ сўм.

Жавоби: 1\$ бир йилдан сўнг харид курси 1384.25926 – сотиш курси 1557.6923 сўм.

Кейс №4. Ўзбекистон иқтисодиётидаги номинал ва реал самарали валюта курсларини ҳисобланг.

Валютавий жуфтликлар	Валюта курслари	
	2008й (боши)	2009й (боши)
UZS/USD	1300	1400
UZS/RUR	40	50
UZS/EUR	1900	2000
UZS/JPY	120	130
UZS/KZT	10	20
UZS/GBP	2500	2700

Ўзбекистоннинг чет мамлакатлар билан ташқи савдо айланмаси ва мамлакатлардаги истеъмол нархлар индекси

Мамлакатлар	Истеъмол нархлар индекси		Ташқи савдо
	2008й (боши)	2009й (боши)	2008 й (млн.\$да)
АҚШ	1.04	1.03	199
Россия	1.12	1.13	4041
Европа	1.03	1.03	3386
Япония	1.01	1.02	71
Қозоғистон	1.19	1.12	1195
Буюк Британия	1.02	1.05	157
Ўзбекистон	1.12	1.11	-

(Ж: Номинал самарали айирбошлаш курси: 1,267128; реал самарали айирбошлаш курси: 1,266894)

Кейс №5. Тижорат банки 1 августда қуйидаги курсларни эълон қилди. Валюталар эълон қилинган курслар бўйича банклар томонидан харид қилинади ва сотилади.

	Нархлар	£	€	\$	¥	тенге	сўм
1£	Харид қилиш	х	3.40€				
	Сотиш	х	3.45€				
1€	Харид қилиш	х	х	1.01\$			
	Сотиш	х	х	1.02\$			
1\$	Харид қилиш	х	х	х			1225 сўм
	Сотиш	х	х	х			1230 сўм
1¥	Харид қилиш	х	х	х	х	35 тенге	
	Сотиш	х	х	х	х	36 тенге	
1тенге	Харид қилиш	х	х	х	х	х	10 сўм
	Сотиш	х	х	х	х	х	12 сўм

6 та валютанинг ҳар бири бўйича кросс курсларни аниқланг:

1£ қанча доллар, сўм, иена ва тенге?

1€ қанча сўм, иена ва тенге?

1\$ қанча иена ва тенге

1¥ қанча сўм?

Ечими:

	Нархлар	£	€	\$	¥	тенге	сўм
1£	Харид қилиш	х	3.40	3.434	9.7375	350.55	4206.65
	Сотиш	х	3.45	3.519	12.37	432.837	4328.37
1€	Харид қилиш	х	х	1.01	3.5846	125.46	1237.25
	Сотиш	х	х	1.02	2.8640	103.1042	1254.6
1\$	Харид қилиш	х	х	х	2.8356	102.08	1225
	Сотиш	х	х	х	3.5143	123	1230
1¥	Харид қилиш	х	х	х	х	35	350
	Сотиш	х	х	х	х	36	432
1 KZT	Харид қилиш	х	х	х	х	х	10
	Сотиш	х	х	х	х	х	12

Кейс №7. Истеъмол саватидаги уч хил маҳсулот маълумотлари асосида ўзбек сўмининг харид қобилияти паритети бўйича АҚШ долларига нисбатан курсини аниқланг?

Мамлакат	Маҳсулот					
	Бир бирлик баҳоси			Миқдори		
	А	Б	С	А	Б	С
Ўзбекистон	500	1000	10 000	100	20	10
АҚШ	0,1	1,0	2,0	100	20	10

Ечими: 3400 АҚШ доллари

МУСТАҚИЛ ИШЛАШ УЧУН КЕЙСЛАР

Кейс №М1. “Отобай” компанияси

Сизнинг мижозингиз – “Отобай” компанияси АҚШ даги харидорга 120 та автомобилни етказиб бериш бўйича шартнома тузди. Мол етказиб беришнинг шартлари куйидагича:

Нарх: 24725 АҚШ доллари бир автомобил учун, CIF – Нью-Йорк.

Етказиб бериш: уч марта ҳар ой бир хил партида январь/февраль/март 2003

Махсус шартлар:

Тўлиқ юкланмаган автомобиллар учун жарималар, айнан ўша ойдаги юклаш керак бўлган автомобилларга тегишли:

Биринчи ой - ҳар бир юкланмаган автомобил учун 750 АҚШ доллари;

Иккинчи ой - ҳар бир юкланмаган автомобил учун 500 АҚШ доллари.

Барча тўлиқсиз жўнатишлар кейинги ойдаги жўнатманинг ҳажмини ошириш билан қопланиши керак.

Тўлов:

Биринчи жўнатмада шартнома умумий қийматининг (яъни 120 та автомобил) 20%и;

Биринчи жўнатмадан кейин бир ой ўтгач шартнома умумий қийматининг 30% и;

Биринчи жўнатмадан кейин уч ой ўтгандан сўнг шартнома умумий қийматининг 50%и (жарималарга тегишли бўлган барча тўзатишлар охириги 50% ичидан ҳисобланиши керак).

Сизнинг мижозларингиз 4 январда атиги 36 та автомобил миқдоридаги биринчи жўнатмани амалга ошириб, ўша вақтда мавжуд бўлган валюта рискинни форвард шартномаларини тўзиш орқали қоплашга қарор қиладилар, бунда улар кейинги жўнатмаларни тўлиқ амалга ошириш тахминига асосланадилар. Иккинчи ойда компания бор-йўғи 30 та автомобилни жўната олади, бироқ охириги даврда у 54 та автомобилни жўнатиб, шартномани бажаради.

Қуйида курсларнинг котировкаларидан келиб чиқиб, барча комиссия тўловларни ҳисобга олмаган ҳолда компаниянинг фунт стерлингдаги умумий пул киримини ҳисобланг:

2005 йил 4 январ	2005 йил 4 апрел
Спот курс 1,9295 – 1,9365 АҚШ доллари	1,9400 – 1,9410 АҚШ доллари
Бир ойлик форвард курс 0,72 – 0,62 цент мукофот миқдори	0,63 – 0,53 цент мукофот миқдори
Уч ойлик форвард курс 1,47 – 1,37 цент мукофот миқдори	1,22 – 1,12 цент мукофот миқдори

Кейс №М2. “Джон Браун ва Ко” компанияси

“Джон Браун ва Ко” компанияси ҳозирги кунгача эҳтиёт қисмларни Буюк Британиядан сотиб оларди, бироқ яқинда германиялик мол етказиб берувчи билан эҳтиёт қисмларни немис маркасида сотиб олиш тўғрисида битим тузди. Компаниянинг эҳтиёт қисмларга бўлган одатдаги эҳтиёжи бир календар ой

учун 500 бирликни ташкил қилади. Битимнинг мазмуни шундан иборатки, мол етказиб берувчи маҳсулот чиқаришни кетма-кет икки баробарига ошириб, кейинги ойда тайёр маҳсулотни жўнатиш асосида ишлаб чиқариш бошлагандан уч ой ўтгач мазкур даражага эришади. Ҳар бир бирлик маҳсулотнинг баҳоси 247,50 немис маркасини ташкил қилади. Ҳар бир партия маҳсулот учун тўлов заводдан маҳсулот жўнатилганидан сўнг 6 кун ўтгач амалга оширилади.

А) Мазкур шарт-шароитларда форвард шартномасининг моҳиятини аниқланг ва қисқача тушунтириб беринг.

Б) Шартнома имзоланди ва бирданига, январ ойи бошиданок эҳтиёт қисмларни ишлаб чиқариш бошлаб юборилди. Товарларни жўнатиш 2004 йил 20 январда, 16 февралда, ва 23 мартда амалга оширилди. қуйидаги курслар асосида агар форвард шартномалар мазкур битимнинг бошида тўзилганида "Джон Браун ва Ко" компаниясининг харажатларида юзага келиши мумкин бўлган фарқларни ҳисобланг.

	<i>Спот курс</i>	<i>Бир ойлик форвард курс</i>	<i>Икки ойлик форвард курс</i>	<i>Уч ойлик форвард курс</i>
2 январ	3,73 1/2 - 3,74 1/2	3 3/8 – 2 3/8 пфенниг мукофот миқдори	6 1/8 – 5 1/8 пфенниг мукофот миқдори	9 – 8 пфенниг мукофот миқдори
26 январ	3,72 3/4 - 3,73 3/4	3 1/8 – 2 1/8 пфенниг мукофот миқдори	6 1/4 - 5 1/4 пфенниг мукофот миқдори	9 1/4 - 8 1/4 пфенниг мукофот миқдори
22 феврал	3,70 3/4 - 3,71 3/4	3 1/4 - 2 1/4 пфенниг мукофот миқдори	6 1/2 - 5 1/2 пфенниг мукофот миқдори	9 5/8 – 8 5/8 пфенниг мукофот миқдори
29 март	3,69 – 3,70	3 1/2 - 2 1/2 пфенниг мукофот миқдори	6 3/8 – 5 3/8 пфенниг мукофот миқдори	9 1/8 – 8 1/8 пфенниг мукофот миқдори

Кейс №М3. “Хелд энд санз” компанияси

“Хелд энд санз” компанияси Лондонда металлопрокат омборхонасининг эгаси ҳисобланади, ва унинг ҳисобидан овердрафт асосида фойдаланилади. Шу вақтгача улар ўз заҳираларини Буюк Британияда тўлдириб боришарди, бироқ ҳозир улар махсус чўян етказиб берувчи хорижий корхоналарни изламоқдалар. қуйидаги котировкалар олинган:

<i>Мамлакат</i>	<i>1 тоннанинг баҳоси</i>	<i>Тўлов шартлари</i>
А) Бельгия	11030 Бельгия франки FOB Антверпен	Очиқ ҳисоб: товар жўнатилганидан бир ойдан сўнг ҳисоб-китоб қилинади
Б) Испания	26500 испан песетаси CFR Лондон	Товар жўнатилганидан икки ойдан сўнг тўлов учун тақдим қилинган тратта (инкассо учун тўлов харидор ҳисобидан)
В) Франция	1697 Франция франки CIF Лондон	Чақириб олинмайдиган хужжатли аккредитив, тўлов товар жўнатилганидан уч ойдан сўнг амалга оширилади.

Қуйида келтирилган қўшимча ахборот асосида ҳисоб-китоб орқали а), б), в) котировкаларда сизнинг мижозингиз учун энг арзон бўладиган 100 тонна чўяннинг қийматини аниқланг.

Ихтиёрий Фарбий-Европа портидан ташиш учун тўлов 5 ф.ст. 1 тоннасига Суғурта (CFR қиймати ёки бошқа эквивалент 1% и фунт стерлингда қийматнинг 100%ига бажарилиши керак).

Тўланиши шарт:

Инкассо учун тўлов (иккала банк учун сумма бўйича) 1/4 %

Хужжатли аккредитив учун тўлов (акцепт

учун комиссия тўловларни ҳисобга олган ҳолда) 3/4 %

Овердрафт бўйича фоизлар (бир ой йилнинг 1/2 қисми деб ҳисобланиши мумкин) 15% йиллик

Бошқа барча тўловларни ҳисобга олманг.

Фараз қилайлик, сизнинг миждозларингиз товар жўнатиш вақтида юзага келадиган барча валюта рискларини қуйида келтирилган курсларга мос равишда қоплайдилар, ва ихтиёрий котировкага тегишли бўлган барча тўловлар ва йиғимлар ўша куннинг ўзида амалга оширилади (дебетланади).

	<i>Спот курс</i>	<i>Бир ойлик форвард курс</i>	<i>Икки ойлик форвард курс</i>	<i>Уч ойлик форвард курс</i>
Бельгия	64,00 – 64,10	15 – 5 сантим мукофот миқдори	26 – 16 сантим мукофот миқдори	38 – 28 сантим мукофот миқдори
Испания	145,45 – 145,55	100 – 150 сентаво дисконт миқдори	220 – 290 сентаво дисконт миқдори	335 – 435 сентаво дисконт миқдори
Франция	9,32 – 9,33	2 – 1 сантим мукофот миқдори	3 – 2 сантим мукофот миқдори	4 – 3 сантим мукофот миқдори

Кейс №М4. “Трискат ва Соун” компанияси

Сизнинг банкингизнинг миждози «Трискат ва Соун» компанияси Африкада ва Узоқ Шарқда ёғоч сотиб олиб, уни континентал Европа ва Буюк Британиядаги импортёрларга сотиш билан шуғулланади.

Банк компания номидан жамғарилмайдиган тикланадиган хужжатли аккредитив очади, бунда ҳар ойда қиймати тахминан 20000 АҚШ доллари бўладиган ҳар ойлик жўнатмаларни ҳисобга олинади. қисман тарздаги жўнатмалар тақиқланган. 1 м³ ёғочнинг нархи 12,50 АҚШ доллардан иборат, етказиш шартлари – CIF ихтиёрий Европа порти.

Келтирилган саналарда ёғоч партиялари қуйидаги тарзда қайта сотилган:

12 июн – Голландияга 1500 м³, 1 куб метрнинг баҳоси 28,00 гульден.

16 июл – Италияга 1650 м³, 1 куб метрнинг баҳоси 1200 лира.

16 август – Францияга 1450 м³, 1 куб метрнинг баҳоси 65,00 Франция франки.

Якуний харидорларнинг тўловлари кўрсатилган санадан бир ой ўтгач тўловни амалга ошириш билан берилган ўтказма векселларга қарши бажарилган.

Сизнинг мижозларингиз мазкур битимни валюта ҳисобида АҚШ долларидаги овердрафт орқали молиялаштиришга ва бошқа валюталарга тегишли бўлган валюта рискларини қоплашни амалга оширишга қарор қилдилар.

Ҳар бир ҳолатда ҳар бир товар жўнатмасидан сўнг 10 кундан кейин аккредитив остидаги тўлов амалга оширилди ва АҚШ долларидаги ҳисобга дебетланди. Якуний юк қабул қилувчиларга чиқарилган ўринбосар ҳисоб-фактуралар ва зарур тратталар инкассо асосида жўнатма ҳужжатлар билан бирга юборилган эди. Улар ўз вақтида тўланди.

Вазифа:

Қуйидаги қўшимча ахборот асосида мижозларингизнинг фунт стерлингдаги соф фойдасини ҳисобланг.

Ҳужжатли аккредитив ва инкассо учун тўлов 62,50 фунт стерлингни ташкил қилди ва барча битимлар якунлангандан кейин дебетланди.

Овердрафтга нисбатан АҚШ долларида ундириладиган ўртача фоиз ставкаси йиллик 16% ни ташкил қилди (1 йилда 360 кун эканлигидан келиб чиқиб).

<i>Фунт стерлинг</i>	<i>Спот курс</i>	<i>Бир ойлик форвард курс</i>
24 июн, Голландия	4,43 1/4 - 4,44 1/4	2 1/2 - 1 1/2 цент мукофот миқдори
28 июл, Италия	1866 1/2 - 1867 1/2	1 1/4 лира мукофот – 3/4 лира дисконт миқдори
22 август, Франция	9,43 -9,44	4 1/4 - 3 1/4 сантим мукофот
22 сентябр, АҚШ	2,2870 – 2,2880	0,65 – 0,55 цент мукофот

<i>Доллар</i>	<i>Спот курс</i>	<i>Бир ойлик форвард курс</i>
24 июн, Голландия	1,9425 – 1,9435	0,53 – 0,43 цент мукофот миқдори
28 июл, Италия	816,20 – 816,50	1 3/4 - 2 1/4 лира дисконт миқдори
22 август, Франция	4,1260 – 4,1280	0,60 – 0,50 сантим мукофот
22 сентябр, Буюк Британия	2,2870 – 2,2880	0,65 – 0,55 цент мукофот

Изоҳ: Ҳам валюта, ҳам фоизлар учун ҳисоб-китоблар натижасида ҳосил бўладиган ихтиёрий АҚШ долларининг улушлари ҳисобга олинмайди.

Кейс №М5. “Ноксиэз Дистрибьюторс” компанияси

Май ойи бошида сиздан япон банк-корреспонденти номидан берилган чақирилмайдиган аккредитивни тасдиқлаш сўралди. Қуйида қисқача шартлар берилган:

Фойдасига: «Ассошиэйтед Ноксиэз Дистрибьюторс» компанияси, Лондон.

Ҳисобига: «Ниппон Ориэнтел Трейдерс» компанияси, Йокогама.

Амал қилиш муддати: 15 ноябр 2004 йил Лондонда.

Сумма: тахминан 43 млн япон иенаси.

Қўлланилади: тахминан 1000 метр тонна химикатларга нисбатан, улар икки марта деярли бир хил миқдорда етказиб берилиши керак: биринчиси –

июлнинг биринчи ярми давомида ва иккинчиси – август ойининг биринчи ярми давомида.

Нархи: 43000 иена 1 метрик тонна учун, CIF Йокогама, жўнатиш Британия портидан.

Тўловлар қуйидагича амалга оширилиши керак: тўлиқ ва тўғри тўлдирилган ҳужжатлар тақдим қилингандан сўнг дастлабки фактура қийматининг 95%и тўланади, қолган 5%и якуний оғирлик ва кимёвий таҳлилни кўрсатувчи махсус оғирлик ва таҳлил сертификатларига эга бўлган якуний ҳисоб-фактура тақдим қилингандан сўнг тўланади.

25 майда бенефициар ташқи валюта бозорида дебетор қарздорликни форвард шартномаси асосида қуйидаги тарзда қоплашни сиздан сўради:

1) 500 метрик тонна ҳажмидаги ҳар бир жўнатманинг қийматидан келиб чиқиб тезда форвард шартномаларини тузиш;

2) ҳужжатлар тақдим қилингандан сўнг форвард шартномалари ва ҳақиқий кўрсатилган суммалар ўртасидаги барча фарқларни қоплаш;

3) октябрда талаб қилинадиган қолдиққа бўлган форвард қоплашни ҳисобга олманг.

Тўлиқ ҳужжатлар қуйидаги саналарда тақдим қилинди:

15 июлда 490 метрик тоннага тенг бўлган жўнатмани акс эттирувчи ҳужжатлар

10 августда 526,316 метрик тоннага тенг бўлган жўнатмани акс эттирувчи ҳужжатлар

31 октябр 43550 иена миқдоридаги келишилган рақамларни талаб қилувчи якуний ҳисоб-фактура.

Вазифа:

Қуйидаги алмашув курсларидан фойдаланган ҳолда, сизнинг мижозингиз тақдим қилинган саналарда мос равишда оладиган пул миқдорини ҳисобланг, фунт стерлингда.

254 май	Спот курс	430,50	434,50
	Бир ойлик форвард курс	2,50 мукофот	2,00 мукофот
	Икки ойлик форвард курс	3,90 мукофот	3,10 мукофот
	Уч ойлик форвард курс	6,75 мукофот	6,25 мукофот
	Олти ойлик форвард курс	12,40 мукофот	11,65 мукофот
15 июл	Спот курс	429,00	433,50
10 август	Спот курс	433,50	438,00
31 октябр	Спот курс	432,00	434,40

Изоҳ:

1. Тахмин қилинадиги, товарни жўнатиш ва ҳужжатларни тақдим қилиш бир кунда амалга оширилади.

2. Аккредитив учун тўловни ҳисобга олманг, чунки у харидорнинг ҳисобига ўтади.

3. Барча рақамларни 100 иенгача яхлитланг.

VI. МУСТАҚИЛ ТАЪЛИМ МАВЗУЛАРИ

1. Мустақил таълим соатларни ташкил этишнинг шакли ва мазмуни

Мустақил таълим тегишли ўқув модули, хусусан “Халқаро банк иши ва молия” ўқув курси бўйича ишлаб чиқилган топшириқлар асосида ташкил этилади ва унинг натижасида тингловчилар битирув ишини тайёрлайди.

Битирув иши талаблари доирасида ҳар бир тингловчи ўзи дарс бераётган фани бўйича электрон ўқув модулларининг тақдимотини тайёрлайди.

Электрон ўқув модулларининг тақдимоти қуйидаги таркибий қисмлардан иборат бўлади:

кейслар банки;

мавзулар бўйича тақдимотлар;

бошқа материаллар (фанни ўзлаштиришга ёрдам берувчи қўшимча материаллар: электрон таълим ресурслари, маъруза матни, глоссарий, тест, кроссворд ва бошқ.)

Электрон ўқув модулларини тайёрлашда қуйидагиларга алоҳида эътибор берилади:

- тавсия қилинган адабиётларни ўрганиш ва таҳлил этиш;

- соҳа тараққиётининг устивор йўналишлари ва вазифаларини ёритиш;

- мутахассислик фанларидаги инновациялардан ҳамда илғор хорижий тажрибалардан фойдаланиш.

Шунингдек, мустақил таълим жараёнида тингловчи касбий фаолияти натижаларини ва талабалар учун яратилган ўқув-методик ресурсларини “Электрон потрфолио” тизимига киритиб бориши лозим.

2. Мустақил таълим мавзулари

1. Халқаро валюта бозори

2. Жаҳон валюта тизими

3. Евромолия бозори

4. Халқаро қарз ва кредит

Юқоридаги мавзулар доирасида бажарилиши лозим бўлган айрим мустақил таълим топшириқлари

1-мавзуга доир мустақил таълим топшириқлари

1. Валюта бозорини техник таҳлил қилиш усуллари, тамойиллари ва шартларини ўрганиш ва ундан валюта курсларини прогнозлашда фойдаланиш имкониятларига баҳо беринг.

2. Валюта курсларини прогнозлашда фойдаланиладиган халқаро паритет нисбатларини (хусусан, валюталарнинг харид қобилияти паритети, фоиз ставкалари паритети, Фишернинг халқаро самараси (валюта курси билан боғлиқ), муддатли валюта курси паритетини) тизимлаштиринг ва уларнинг хусусиятларини ўзаро солиштиринг.

3. Манделл - Флеминг модели асосида валюталарнинг қатъий белгиланган ва сузиш режимлари шароитида иқтисодий мувофиқлаштириш,

оптимал валюта зоналарини шакллантириш шартларини график тасвирда чуқур иқтисодий таҳлил қилинг ва назариянинг амалий жиҳатларини баҳоланг.

3-мавзуга доир мустақил таълим топшириқлари

1. Халқаро ҳисоб-китоб банки маълумотлари асосида халқаро молия бозоридаги операцияларни сегментлар асосида таҳлил қилиб, қанча қисми Европа иттифоқига, ривожланган давлатларга, халқаро ташкилотларга, валюталар кесими бўйича еврога, АҚШ долларига тўғри келишини аниқланг.

2. Евробозор инфратузилмасини ўзида акс эттирувчи асосий тушунчалар бўйича кластер тузинг.

3. Евробозорнинг жаҳон иқтисодиётига салбий таъсири билан боғлиқ муаммоларни аниқланг ва уларни бартараф этишга қаратилган иқтисодий ислохотларнинг асосий йўналишларини тизимлаштиринг.

4. Евробозорнинг молиявий инновацион фаолиятни рағбатлантирувчи асосий омилларни аниқланг ва уларни бир тизимга келтиринг.

5. Ўзбекистоннинг евробозорга интеграцияси, уни кучайтириш натижасида миллий бозорда юзага келадиган ташқи таҳдидлар ва ижобий ўзгаришларни далиллар келтирган ҳолда баҳоланг.

4-мавзуга доир мустақил таълим топшириқлари

1. Халқаро қарздорлик муаммосини тартибга солувчи ташкилотлар бўйича кластер тузинг ва уларнинг фаолиятига доир қисқача (кўпи билан 1 вароқлик, йиллик фаолият натижаларини ҳам кўрсатган ҳолда) маълумотномани тарқатма материал кўринишида тайёрланг.

2. Халқаро кредит муносабатларини давлат ва бозор механизми орқали тартибга солиш амалдаги ҳолатини ва уларнинг ўзаро нисбати қандай бўлиши кераклиги тўғрисида мутахассислар фикрини олдиндан белгиланган шаклдаги сўровнома орқали ўрганинг

3. Ривожланаётган мамлакатларни халқаро кредитлаш ва молиявий ресурслар билан таъминлаш ҳолатини ўрганинг ва унинг миллий иқтисодиётда ҳавфсизлик даражаси бўйича кўрсаткичларини тизимлаштиринг ҳамда бу тўғрисида мутахассислар фикрини олдиндан белгиланган шаклдаги сўровнома орқали таҳлил қилинг

4. “World investment Report” (UNCTAD (БМТнинг савдо ва ривожланиш бўйича конференцияси)нинг ҳисоботи) асосида жаҳонда тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳаракати тўғрисидаги маълумотларни таҳлил қилиб, замонавий тенденцияларга баҳо беринг.

5. Мамлакатимизда чет эл инвестицияларини тартибга солишнинг қонуний-ҳуқуқий меъёрлари ва уларга берилган турли имтиёзлар билан “Мамлакатимизда хорижий инвестицияларни жалб этиш шарт-шаротилари” номли балиқ скелетини тузинг.

VII. ГЛОССАРИЙ

Термин	Ўзбек тилидаги шарҳи	Инглиз тилидаги шарҳи
<i>Арбитражчилар</i>	Бир вақтнинг ўзида турли бозорларда, турли нархлар асосида молиявий ресурсни сотиб олиш ва сотиш орқали фойда кўрадиган жаҳон молия бозори иштирокчилари.	A person or institution engaging in arbitrage.
<i>Аутрайт форвард битими</i>	Келгуси сана учун маълум бир ҳисобланган курс бўйича валюталарни олди-сотди битими.	Outright forward contract - An agreement to exchange currencies at an agreed exchange rate at a future date.
<i>Бевосита котировка</i>	Миллий валюта бирликларида ифодаланган хорижий валюта бирлигининг нархи.	US dollar equivalent - The quotation of the price of a currency in terms of its value in US dollars.
<i>Бреттон-Вудс валюта тизими</i>	1944 йилда Бреттон-Вудс конференциясида мамлакатлар томонидан янги валюта тизимини барпо этиш тўғрисидаги битим асосида ташкил топган. Бреттон-Вудс тизими савдо ҳисоб-китоблари ва пул муносабатларини ташкил этишнинг халқаро тизимидир.	Articles of Agreement (Bretton Woods) - The principles signed at the Bretton Woods conference which helped define the Bretton Woods system.
<i>Векселли кредит</i>	Экспортёр товарни сотиш ҳақида битим тузиб, ўтказма вексел (тратта)ни импортёрга жўнатади, импортёр тижорат ҳужжатларини олиб акцептлайди, яъни унда кўрсатилган муддатда тўловни амалга оширишга розилик беради.	Acceptance draft Check or draft for which documents such as the bill of lading are delivered upon acceptance of the draft by the payee's bank.
<i>Девальвация</i>	Бу миллий валюта курсининг чет эл валюта курсига нисбатан расман қонуний асосда пасайтирилиши.	Devaluation - a decline in the foreign exchange value of a currency on fixed exchange rates. It occurs when the parity rate is set at a lower level.
<i>Демпинг</i>	Савдо сиёсатининг молиявий методи бўлиб, товарни ташқи бозорга мамлакатда мавжуд нормал баҳога қараганда паст баҳоларда экспортга чиқариш.	Dumping - selling goods or services abroad at a lower price than at home. Done to attract customers away from local producers.
<i>Деривативлар</i>	Бирон-бир молиявий дастакнинг ҳосилавий шакли ҳисобланади.	Derivative - a financial asset such as a futures or options contract, the value of which is derived from the claim it makes against some underlying asset, such as a foreign currency. derivatives markets - Markets in which assets whose values derive

		from underlying securities are traded. Examples are options and future markets.
Евро худуди	Европа Иттифокига аъзо, ягона валюта евро муомалада бўлган мамлакатлар худуди.	The European Union has adopted a common currency; the euro.
Европача опцион	Фақатгина белгиланган санада ижро этилиши мумкин бўлган опцион тури.	European options Options contracts that can be exercised only on the maturity date of the option and not before this date.
Кросс-курс	Бир мамлакатнинг валютасини иккинчи бир мамлакат валютасига нисбатан USD орқали ифодаланадиган нисбати. Кросс-Курс халқаро миқёсда кенг қўлланилади. Уни асосан йирик компаниялар ва корпорациялар қўллайди. Бу валюта курсини аниқлашнинг реал йўли ҳисобланади.	Cross (exchange) rate - an exchange rate between two currencies, neither of which is the US dollar.
Либор	«Лондон банклараро депозитлар бозорида таклиф (сотувчи)нинг ставкаси» тушунчасининг қисқартмаси (аббревиатураси), Лондоннинг етакчи банклари ҳар куни тенг даражадаги банклар учун ўз валютавий кредит ставкаларини маълум қиладилар.	London Interbank Offer Rate (LIBOR) - Interest rate charged on interbank loans in London. The average of rates charged by large, London banks on a given currency is often used as the basis for adjusting interest rates on floating-rate loans.
Маастрихт шартномаси	1992 йилда Маастрихт шаҳрида Европа Иттифоқини тузишнинг асосини ташкил этувчи шартнома.	Maastricht Agreement - an agreement between European Union countries, signed in Maastricht, Holland, to work towards common economic, social, and political policies, including achievement of a common currency.
Очиқ счётлар бўйича бериладиган кредит	Экспортёр жўнатилган ҳар бир товарлар қийматини импортёрнинг ҳисобига қарз сифатида қайд қилиб боради. Импортёр шартномада кўрсатилган вақтда кредит суммасини тўлаб боради. Очиқ счётлар бўйича бериладиган кредитлар фақатгина доимий алоқада бўлган фирмалар ўртасидагина амалга оширилиши мумкин.	Open account (sales) - the basis of sales where the amount due is added to the buyer's account, and the balance owed is settled periodically. A payment method used when the seller trusts the buyer's credit.
Опцион	Харидор муайян суммадаги валютани сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини олади, сотувчи харидорнинг истагига кўра валютани етказиб бериши ёки	Currency option - a contract which gives the buyer the opportunity, but not the obligation, to buy or sell at a pre-agreed price, the strike price or

	сотиб олиши шарт.	exercise price.
Портфель инвестициялар	Капитални хорижий корхоналар қимматли қоғозларига (корхона устав капиталининг 10% дан кам қисмини) киритиш шаклида олиб чиқиб кетиш бўлиб, инвесторларга улар фаолиятини бевосита назорат қилиш имконини бермайди.	Portfolio investment - Investment in bonds, and in equities where the investor's holding is too small to provide effective control.
Ревальвация	Бу миллий валюта курсининг чет эл валюта курсига нисбатан ошириш. Ревальвация асосан импортни рағбатлантириш ва миллий бозорни ўша мамлакат товарлари билан тўлдириш мақсадида қўлланилади.	Revaluation - An increase in the foreign exchange value of a currency on fixed exchange rates. It occurs when the parity rate is set at a higher level.
Своп операцияси	Бир валютани спот операцияси бўйича сотиб олиш ва форвард шарти бўйича сотишига ёки форвард шарти бўйича сотиб олиш ва спот шарти бўйича сотишга айтилади.	Swap (currency) - a sale/purchase of a currency combined with an offsetting purchase/sale for a later time, or borrowing and lending in the same currency. The initial purchase/sale might be a spot transaction, with the offsetting sale/purchase being a forward transaction. This is a spot-forward swap. However there are also forward-forward swaps involving offsetting purchases and sales where all transactions occur in the future.
СДР	Махсус қарздорлик ҳукуки. ХВФ томонидан эмиссия қилинувчи халқаро ҳисоб бирлиги.	Special Drawing Rights (SDRs) - Reserves at, and created by, the International Monetary Fund (IMF) and allocated by making ledger entries in countries' accounts at the IMF. Used for meeting imbalances in the balance of payments and assisting developing nations.
Смитсон битими	1971 йилда Бреттон —Вудс тизимига аъзо мамлакатлар Вашингтондаги Смитсон институтида ўз валюталарининг алмаштириш курслари ва тебраниш чегараларини белгилаб қўйдилар.	Smithsonian Agreement - Agreement of International Monetary Fund members reached in December 1971 to raise the US dollar price of gold and to create a wider band within which exchange rates could float before central bank intervention.
Спот операциялари	Валюта битими тузилгандан сўнг, валюталар икки иш кунда келиб тушадиган операциялар.	Spot exchange rate - The exchange rate between two currencies where the exchange is to occur "immediately," meaning usually the next business day or after 2 business days.

		Spot foreign exchange market - The market in which currencies are traded and where delivery is "immediate," meaning usually the next business day or after 2 business days.
Тескари (билвосита) котировка	Хорижий валюта бирликларида ифодаланган миллий валюта бирлигининг нархи.	European terms. The quotation of exchange rates as the amount of foreign currency per US dollar.
Трансмиллий банк	Жаҳон ссуда капитали ва молия-кредит хизматлари бозорида фаол катнашиш имконини берувчи капиталга эга йирик банклар тушунилади.	Transnational alliance - Separately owned corporations from different countries working in cooperation for such purposes as research and development or marketing. Same transnational banks
Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар (ТТХИ)	Хорижий капиталнинг узок муддатли киритилиши бўлиб, инвестор ташкил қилаётган фирма акциялари ёки акционер капиталига тўла эга бўлиш ёки камида 10 фоизи хўжалик фаолиятининг таъсирчан назорат қилинишини таъминлайди.	Foreign direct investment (FDI)- Investment in a foreign country in which the investor has a measure of control of the investment, usually taken as holding 10 percent or more of voting shares of a public company.
Форекс	Халқаро валюта савдосининг фаол иштирокчилари бўлган банклар томонидан профессионал стандартларни ва валюта бозоридаги муомала меъёрларини белгилаб қўйиш мақсадида асос солинган ташкилот.	foreign exchange market (forex) - The market in which foreign currencies are traded.
Халқаро Валюта Фонди	Аъзо давлатлар ўртасида валюта-кредит муносабатларини тартибга солиш ва уларга тўлов балансининг камомати билан боғлиқ валютавий қийинчиликлар пайтида чет эл валютасида қисқа ва ўрта муддатли кредитлар бериш йўли билан молиявий ёрдам кўрсатиш учун мўлжалланган ҳукуматлараро ташкилотдир.	International Monetary Fund (IMF) - Membership organization of over 180 countries, originally established as part of the Bretton Woods system in 1944. The IMF holds foreign exchange reserves of members, makes loans, provides assistance and advice, and serves as a forum for discussion of important international financial issues.
Халқаро тикланиш ва тараққиёт банки (ХТТБ)	Ҳукуматлараро кредит-молия ташкилоти бўлиб, унинг асосий вазифалари аъзо мамлакатлар иқтисодий ривожланишини рағбатлантириш, халқаро савдони ривожлантиришга ёрдам бериш ва тўлов балансларини қўллаб-қувватлашдан иборат.	World Bank - also known as the International Bank for Reconstruction and Development, the World Bank assists developing nations by granting loans and providing economic advice. Origin dates back to the early 1940s.
Халқаро ривожланиш	Жаҳон банки гуруҳига кирувчи халқаро ташкилот бўлиб, у 1960	International Development Agency (IDA) - an organization

<p>ассоциацияси (ХРА)</p>	<p>йилда ташкил этилган. Унинг мақсади иқтисодий ривожланишни рағбатлантириш, самарадорликни ошириш ва шунинг асосида, сустривожланган аъзо мамлакатларда аҳоли турмуш тарзини ошириш, шунингдек, анаънавий кредитларга нисбатан оғир бўлмаган қулай шартларда молиявий кўмак бериш ҳисобланади.</p>	<p>(affiliated with the World Bank) that provides very long-term loans at a zero interest rate to poor countries.</p>
<p>Экспорт (импорт) квотаси</p>	<p>Маълум товарларни ишлаб чиқариш ва экспортга етказиб беришнинг белгилаб қўйилган ҳажми; импорт квотаси эса ҳар йили хорижий мамлакатдан келадиган маҳсулотлар ҳажмини миқдор жиҳатидан чеклаб қўйиш.</p>	<p>Import (export) quota - a limit on the quantity of a good that can be imported (exported).</p>

VIII. АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

I. Меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси. – Т.: Ўзбекистон, 2014.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги Қонуни (11.12.2003 й.).
3. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги Қонуни (25.04.1996 й.).
4. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги тўғрисидаги Қонуни (21.12.1995 й.)
2. Халқаро молия муносабатлари. Проф. Н.Х.Жумаев таҳрири остида. -Т.: Ўзбекистон Файласуфлари миллий жамияти нашриёти, 2014. – 432 бет.
3. Бобоқулов Т., Абдуллаев У. Халқаро валюта кредит муносабатлари. Дарслик. Т.: “Сано- Стандарт” 2014. - 232 бет.
4. Ray Bert Westerfield. Banking principles and practice. –UK: Nabu Press. 2014
5. Indian Institute Of Banking and Finance. International Banking Operations. - UK: Macmillan Publisher, 2007.
6. Jorge Ivan Canales-Kriljenko. Foreign Exchange Market Organization in Selected Developing and Transition Economies: Evidence from a Survey / IMF Working Paper. - International Monetary Fund, 2004. –P. 5-22
7. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
8. Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey; Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2013, Basel, September, 2013.
9. The Foreign Exchange Market in the United States, Federal Reserve Bank of New York, <http://www.newyorkfed.org/education/addpub/usfxm/>
10. Leeson, Nick, 2011. www.nickleeson.com.
11. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp. P. 101-114
12. Snider, C. and T. Youle, Does the LIBOR reflect the banks’ borrowing costs? working paper, University of Minnesota, April 2, 2010.

Интернет ресурслари

1. www.gov.uz – Ўзбекистон Республикаси Давлат ҳокимияти портали.
2. www.edu.uz – Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги:
3. www.beri.com. (Business Environment Risk Intelligence)
4. www.cer.uz (Центр экономических исследований)
5. www.ebrd.com (The European Bank for Reconstruction and Development)
6. www.ecb.int (The European Central Bank)
7. www.forexite.com (Безопасный Форекс / Forexite)
8. www.gold.org (The World Gold Council)
9. www.imf.org (International Monetary Fund)