

**ТДИУ ҲУЗУРИДАГИ  
ПЕДАГОГ КАДРЛАРНИ ҚАЙТА  
ТАЙЁРЛАШ ВА УЛАРНИНГ  
МАЛАКАСИНИ ОШИРИШ  
ТАРМОҚ МАРКАЗИ**



**ЎҚУВ-УСЛУБИЙ  
МАЖМУА**



**ТОШКЕНТ-2021**

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

**ОЛИЙ ТАЪЛИМ ТИЗИМИ ПЕДАГОГ ВА РАҲБАР**  
**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**

**“БАНК ИШИ ВА АУДИТИ”**

**йўналиши**

**«ХАЛҚАРО БАНК ИШИ ВА МОЛИЯ»**

**МОДУЛИ БЎЙИЧА**

**Ў Қ У В – У С Л У Б И Й М А Ж М У А**

**Тошкент 2021**

**Модулнинг ўқув-услубий мажмуаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлигининг 2020 йил 7 декабрдаги 648-сонли буйруғи билан тасдиқланган ўқув дастури ва ўқув режасига мувофиқ ишлаб чиқилган:**

**Тузувчилар:** Тожиев Р.Р. - ТДИУ “Банк иши ва инвестициялар” кафедраси доценти, и.ф.н.

Жумаев Н.Х.- ТДИУ “Банк иши ва инвестициялар” кафедраси профессори, и.ф.д.

**Такризчилар:** Каримов Ф., Тошкент Халқаро Вестминстер университети, Ph.d.

Рахимов М., Тошкент Халқаро Вестминстер университети, Ph.d.

**Ўқув-услубий мажмуа Тошкент давлат иқтисодиёт университети Кенгашининг 2020 йил 29 декабрдаги 5-сонли қарори билан нашрга тавсия қилинган.**

## МУНДАРИЖА

<b>I. ИШЧИ ДАСТУР .....</b>	<b>4</b>
<b>II. МОДУЛНИ ЎҚИТИШДА ФОЙДАЛАНИЛАДИГАН ИНТРЕФАОЛ ТАЪЛИМ МЕТОДЛАРИ .....</b>	<b>12</b>
<b>III. НАЗАРИЙ МАТЕРИАЛЛАР .....</b>	<b>19</b>
<b>IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ .....</b>	<b>77</b>
<b>V. КЕЙСЛАР БАНКИ.....</b>	<b>86</b>
<b>VI. ГЛОССАРИЙ.....</b>	<b>95</b>
<b>VII. АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ.....</b>	<b>100</b>

# І. ИШЧИ ДАСТУР

## Кириш

Мазкур ишчи дастур Ўзбекистон Республикасининг 2020 йил 23 сентябрда тасдиқланган “Таълим тўғрисида”ги Қонуни, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сон, 2019 йил 27 августдаги “Олий таълим муассасалари раҳбар ва педагог кадрларининг узлуксиз малакасини ошириш тизимини жорий этиш тўғрисида”ги ПФ-5789-сон, 2019 йил 8 октябрдаги “Ўзбекистон Республикаси олий таълим тизимини 2030 йилгача ривожлантириш концепциясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-5847-сон, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 сентябрдаги “2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини инновацион ривожлантириш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-5544-сон, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги “2020-2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги ПФ-5992-сон ва 2020 йил 29 октябрдаги “Илм-фанни 2030 йилгача ривожлантириш концепциясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-6097-сонли Фармонлари, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 ноябрдаги “Рақамли иқтисодиётни ривожлантириш мақсадида рақамли инфратузилмани янада модернизация қилиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4022-сон, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 4 октябрдаги “2019 – 2030 йиллар даврида Ўзбекистон Республикасининг «яшил» иқтисодиётга ўтиш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПҚ-4477-сон ҳамда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 23 сентябрдаги “Олий таълим муассасалари раҳбар ва педагог кадрларининг малакасини ошириш тизимини янада такомиллаштириш бўйича кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 797-сонли Қарорларида белгиланган устувор вазифалар мазмунидан келиб чиққан ҳолда тузилган бўлиб, у олий таълим муассасалари педагог кадрларининг касб маҳорати ҳамда инновацион компетентлигини ривожлантириш, соҳага оид илғор хорижий тажрибалар, янги билим ва малакаларни ўзлаштириш, шунингдек амалиётга жорий этиш кўникмаларини такомиллаштиришни мақсад қилади.

Дастур доирасида берилаётган мавзулар таълим соҳаси бўйича педагог кадрларни қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш мазмуни, сифати ва уларнинг тайёргарлигига қўйиладиган умумий малака талаблари ва ўқув режалари асосида шакллантирилган бўлиб, мутахассислик фанлар негизида илмий ва амалий тадқиқотлар, ўқув жараёнини ташкил этишнинг замонавий услублари бўйича сўнгги ютуқлар, педагогнинг креатив компетентлигини ривожлантириш, таълим жараёнларини рақамли технологиялар асосида индивидуаллаштириш, масофавий таълим хизматларини ривожлантириш,

вебинар, онлайн, «blended learning», «flipped classroom» технологияларини амалиётга кенг қўллаш бўйича тегишли билим, кўникма, малака ва компетенцияларни ривожлантиришга йўналтирилган.

Қайта тайёрлаш ва малака ошириш йўналишининг ўзига хос хусусиятлари ҳамда долзарб масалаларидан келиб чиққан ҳолда дастурда тингловчиларнинг мутахассислик фанлар доирасидаги билим, кўникма, малака ҳамда компетенцияларига қўйиладиган талаблар такомиллаштирилиши мумкин.

### **Модулнинг мақсади ва вазифалари**

Олий таълим муасасалари педагог кадрларини қайта тайёрлаш ва уларнинг малакасини ошириш курсининг **мақсади** педагог кадрларнинг инновацион ёндошувлар асосида ўқув-тарбиявий жараёнларни юксак илмий-методик даражада лойиҳалаштириш, соҳадаги илғор тажрибалар, замонавий билим ва малакаларни ўзлаштириш ва амалиётга жорий этишлари учун зарур бўладиган касбий билим, кўникма ва малакаларини такомиллаштириш, шунингдек уларнинг ижодий фаоллигини ривожлантиришдан иборат.

Курснинг **вазифаларига** қуйидагилар киради:

- “Банк иши” йўналишида педагог кадрларнинг замонавий касбий билим, кўникма, малакаларини такомиллаштириш ва ривожлантириш;
- педагогларнинг ижодий-инновацион фаоллик даражасини ошириш;
- банк тизими ва алоҳида олинган банклар фаолиятида юзага келадиган рискларнинг турлари ва сабаблари;
- банк рискларини баҳолаш усуллари;
- банкларда рискларни бошқариш тизими ва усуллари, қарорлар қабул қилиш жараёнлари;
- тижорат банклари рискларини бошқариш фанини ўқитиш жараёнига замонавий ахборот-коммуникация технологиялари ва хорижий тилларни самарали татбиқ этилишини таъминлаш;
- тижорат банклари рискларини бошқариш соҳасидаги ўқитишнинг инновацион технологиялари ва илғор хорижий тажрибаларини ўзлаштириш;
- “Банк иши” йўналишида қайта тайёрлаш ва малака ошириш жараёнларини фан ва ишлаб чиқаришдаги инновациялар билан ўзаро интеграциясини таъминлаш.

### **Курс якунида тингловчиларнинг билим, кўникма ва малакалари ҳамда компетенцияларига қўйиладиган талаблар:**

“Кредит модул тизими ва ўқув жараёнини ташкил этиш”, “Илмий ва инновацион фаолиятни ривожлантириш”, “Педагогнинг касбий профессионаллигини ошириш”, “Таълим жараёнига рақамли технологияларни жорий этиш” ҳамда “Махсус мақсадларга йўналтирилган инглиз тили” модуллари бўйича тингловчиларнинг билим, кўникма ва малакаларига қўйиладиган талаблар тегишли таълим соҳаси бўйича педагог кадрларни қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш мазмуни, сифати ва уларнинг тайёргарлиги

ҳамда компетентлигига қўйиладиган умумий малака талаблари билан белгиланади.

Мутахассислик фанлар бўйича тингловчилар қуйидаги янги билим, кўникма, малака ҳамда компетенцияларга эга бўлишлари талаб этилади:

***Тингловчи:***

- жаҳон глобаллашуви тушунчасини;
- глобаллашув даражасини белгиловчи кўрсаткичларни;
- глобаллашув жараёнининг ривожланиш босқичларини;
- жаҳон молия бозорини ташкил топишини;
- Халқаро валюта бозорининг хусусиятларини;
- валюта операцияларини тартибга солишнинг ҳуқуқий асосларини;
- жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг молия марказларига таъсирини;
- халқаро молия бозори сегментлари ва уларнинг ўзаро боғлиқлигини;
- оптимал валюта ҳудудини таъминлаш мезонларини;
- халқаро молия бозори сегментлари ва уларнинг ўзаро боғлиқлигини

***билиши керак.***

***Тингловчи:***

- молиявий глобаллашувни ижобий ва салбий оқибатларини баҳолаш;
- халқаро молия бозори қатнашчиларини турли мезонларга кўра гуруҳланишини асослаш;
- валюта паритетини ҳисоблаш;
- харид қобилияти паритети назариясида валюта курсининг баҳолаш;
- халқаро кредитларнинг фоиз ставкалари ва уларга тасир қилувчи омилларнинг таъсир механизминини таҳлил қилиш;
- оптимал валюта курси режимини белгилаш каби **кўникмаларига эга бўлиши лозим.**

***Тингловчи:***

- глобаллашув ва антиглобализмни баҳолаш;
- маржинал савдо асосида спекулятив операцияларни амалга ошириш;
- жаҳон молия марказларини гуруҳлашуви ва рейтингини таҳлил қилиш;
- маржинал савдо асосида спекулятив операцияларни амалга ошириш рискларин баҳолаш;
- валюта паритетини ҳисоблаш усулидан фойдаланиш **малакаларига эга бўлиши зарур.**

***Тингловчи:***

- халқаро кредитларнинг ҳаракатини тартибга солишнинг меъёрий-ҳуқуқий асосларини баҳолаш;
- Манделл-Флеминг модели асосида фискал ва пул-кредит сиёсати оптималлигини таъминлаш;
- валюта операцияларини тартибга солишнинг ҳуқуқий асосларидан фойдаланиш;

- халқаро молия ва банк амалиётида инновацион банк хизматлари, уларнинг имкониятлари ва мамлакат банк тизимига жорий этиш муаммоларини бартараф этиш каби *компетенцияларга эга бўлиши зарур*.

### **Курс ҳажми**

Қайта тайёрлаш ва малака ошириш курси 288 соатни ташкил этади. Бунда ўқув дастурининг 144 соат ҳажми ишдан ажралмаган ҳолда мустақил малака ошириш усуллари асосида, 144 соати тўғридан-тўғри (бевосита) малака ошириш шаклида ишдан ажраган ҳолда амалга оширилади. Малака оширишнинг бевосита шаклида бир ҳафтадаги ўқув юкламасининг энг юқори ҳажми 36 соатни ташкил этади. Аттестациядан муваффақиятли ўтган курс тингловчиларига Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 12 июндаги ПФ-4732-сон Фармони 3-илоvasи билан тасдиқланган давлат намунасидаги малака аттестати берилади.

### **Амалий машғулотларни ташкил этиш бўйича кўрсатма ва тавсиялар**

Амалий машғулотларда тингловчилар ўқув модуллари доирасидаги ижодий топшириқлар, кейслар, ўқув лойиҳалари, технологик жараёнлар билан боғлиқ вазиятли масалалар асосида амалий ишларни бажарадилар.

Амалий машғулотлар замонавий таълим услублари ва инновацион технологияларга асосланган ҳолда ўтказилади. Бундан ташқари, мустақил ҳолда ўқув ва илмий адабиётлардан, электрон ресурслардан, тарқатма материаллардан фойдаланиш тавсия этилади.

### **Мустақил таълимни ташкил этишнинг шакли ва мазмуни**

Мустақил таълим қайта тайёрлаш ва малака ошириш курсларининг масофавий таълим тизимидаги тегишли ўқув-методик ресурсларини мустақил равишда ўзлаштириш шаклида амалга оширилади.

Шунингдек, мустақил таълим жараёнида тингловчи касбий фаолияти натижаларини ва талабалар учун яратилган ўқув-методик ресурсларини “Электрон портфолио” тизимига киритиб бориши лозим.

### **Дастурнинг ахборот-методик таъминоти**

Модуларни ўқитиш жараёнида ишлаб чиқилган ўқув-методик материаллар, тегишли соҳа бўйича илмий журналлар, Интернет ресурслари, мультимедиа маҳсулотлари ва бошқа электрон ва қоғоз вариантдаги манбаалардан фойдаланилади.



## Модул бўйича соатлар тақсимоти

№	Модул мавзулари	Тингловчининг ўқув юкلامаси, соат			
		Аудитория ўқув юкلامаси			
		жами	жумладан		
Назарий машғулот	Амалий машғулот		Кўчма машғулот		
1	Молиявий глобаллашув шароитида халқаро валюта операцияларининг ривожланиши	4	2	2	
2	Жаҳон молия марказларининг халқаро валюта операцияларини ривожланишидаги ўрни	4	2	2	
3	Валюта операцияларида валюта курсини баҳолашнинг концептуал асослари	6		4	2
4	Халқаро валюта бозорининг хусусиятлари ва ундаги операциялар	4		4	
	<b>Жами:</b>	<b>18</b>	<b>4</b>	<b>12</b>	<b>2</b>

### НАЗАРИЙ МАШҒУЛОТЛАР МАЗМУНИ

#### 1- мавзу: Молиявий глобаллашув шароитида халқаро валюта операцияларининг ривожланиши

Жаҳон глобаллашуви тушунчаси. Глобализм ривожланишини объектив сабаблари ва халқаро молия, иқтисодий ташкилотлар. Халқаро савдо, ишлаб чиқариш омилларининг халқаро ҳаракати, халқаро молиявий операциялар. Глобаллашув омиллари: иқтисодий, ижтимоий, технологик, халқаро, сиёсий. Глобаллашув даражасини белгиловчи кўрсаткичлар. Глобаллашув жараёнининг ривожланиш босқичлари. Глобаллашувнинг ижобий ва салбий оқибатлари.

Глобаллашувни ривожланишига бағишланган концептуал ёндашувлар. Иқтисодий глобаллашувни сабаблари, ҳаракатлантирувчи кучлари ва хусуситлари. Иқтисодий глобаллашувни ривожланган, ривожланаётган, ўтиш иқтисодиёти мамлакатларидаги йўналишлари. Молиявий глобаллашувни вужудга келиш шарт-шароитлари. Молиявий глобаллашувни ташкилий инфратузилмаси ва субъектлари. Молиявий глобаллашув омиллари. Молиявий глобаллашув хусусиятлари. Молиявий глобаллашувни ижобий ва салбий оқибатлари. Жаҳон молия бозорини ташкил топиши. Халқаро молия марказлари: шаклланиши, белгилари, субъектлари, ривожланиш омиллари, тенденциялари. Жаҳон молия марказларини гуруҳлашуви ва рейтинги. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг молия марказларига таъсири.

## **2 мавзу: Жаҳон молия марказларининг халқаро валюта операцияларини ривожланишидаги ўрни**

Молия бозорининг глобаллашуви ва оффшор молия марказларининг юзага келиш шарт-шароитлари. Халқаро молия хусусиятлари. Халқаро молия ва халқаро такрор ишлаб чиқариш жараёнларининг ўзаро боғлиқлиги. Халқаро молия тизими афзалликлари. Халқаро молия бозори вазифалари ва дастаклари. Молия бозори даражалари: жаҳон, халқаро ва миллий. Миллий молия бозорини халқаро молия бозори операцияларида қатнашуви. Халқаро молия бозори сегментлари ва уларнинг ўзаро боғлиқлиги. Халқаро молия бозори қатнашчиларини турли мезонларга кўра гуруҳланиши. Халқаро молия бозори қатнашчилари: хеджерлар, спекулянтлар, трейдерлар ва арбитражерлар. Халқаро молия хусусиятлари ва амал қилиш механизми. Халқаро молия бозорини вужудга келиши, ривожланиш босқичлари ва тенденциялари. Халқаро молия бозорининг ривожланиш қонуниятлари. Оффшор молия марказларида операцияларни амалга ошириш афзалликлари. Халқаро кредитларни жалб қилиш ва қайтариш тартиби. Халқаро кредитларнинг ҳаракатини тартибга солишнинг меъёрий-ҳуқуқий асослари. Халқаро кредитларнинг фоиз ставкалари ва уларга тасир қилувчи омилларнинг таъсир механизмини таҳлили. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида капиталларнинг халқаро миқёсдаги ҳаракати билан боғлиқ бўлган валюта маблағларининг ҳаракати.

### **АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАЗМУНИ**

#### **1-амалий машғулот:**

#### **Молиявий глобаллашув шароитида халқаро валюта операцияларининг ривожланиши**

Жаҳон глобаллашуви тушунчаси. Глобализм ривожланишини объектив сабаблари ва халқаро молия, иқтисодий ташкилотлар. Халқаро савдо, ишлаб чиқариш омилларининг халқаро ҳаракати, халқаро молиявий операциялар. Глобаллашув омиллари: иқтисодий, ижтимоий, технологик, халқаро, сиёсий. Глобаллашув даражасини белгиловчи кўрсаткичлар. Глобаллашув жараёнининг ривожланиш босқичлари. Глобаллашувнинг ижобий ва салбий оқибатлари. Глобаллашув ва антиглобализм.

Глобаллашувни ривожланишига бағишланган концептуал ёндашувлар. Иқтисодий глобаллашувни сабаблари, ҳаракатлантирувчи кучлари ва хусуситлари. Иқтисодий глобаллашувни ривожланган, ривожланаётган, ўтиш иқтисодиёти мамлакатларидаги йўналишлари. Молиявий глобаллашувни вужудга келиш шарт-шароитлари. Молиявий глобаллашувни ташкилий инфратузилмаси ва субъектлари. Молиявий глобаллашув омиллари. Молиявий глобаллашув хусусиятлари. Молиявий глобаллашувни ижобий ва салбий оқибатлари. Жаҳон молия бозорини ташкил топиши. Халқаро молия марказлари: шаклланиши, белгилари, субъектлари, ривожланиш омиллари, тенденциялари. Жаҳон молия марказларини гуруҳлашуви ва рейтинги. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг молия марказларига таъсири.

## **2-амалий машғулот:**

### **Жаҳон молия марказларининг халқаро валюта операцияларини ривожланишидаги ўрни**

Молия бозорининг глобаллашуви ва оффшор молия марказларининг юзага келиш шарт-шароитлари. Халқаро молия хусусиятлари. Халқаро молия ва халқаро такрор ишлаб чиқариш жараёнларининг ўзаро боғлиқлиги. Халқаро молия тизими афзалликлари. Халқаро молия бозори вазифалари ва дастаклари. Молия бозори даражалари: жаҳон, халқаро ва миллий. Миллий молия бозорини халқаро молия бозори операцияларида қатнашуви. Халқаро молия бозори сегментлари ва уларнинг ўзаро боғлиқлиги. Халқаро молия бозори қатнашчиларини турли мезонларга кўра гуруҳланиши. Халқаро молия бозори қатнашчилари: хеджерлар, спекулянтлар, трейдерлар ва арбитражерлар. Халқаро молия хусусиятлари ва амал қилиш механизми. Халқаро молия бозорини вужудга келиши, ривожланиш босқичлари ва тенденциялари. Халқаро молия бозорининг ривожланиш қонуниятлари. Оффшор молия марказларида операцияларни амалга ошириш афзалликлари. Халқаро кредитларни жалб қилиш ва қайтариш тартиби. Халқаро кредитларнинг ҳаракатини тартибга солишнинг меъёрий-ҳуқуқий асослари. Халқаро кредитларнинг фоиз ставкалари ва уларга тасир қилувчи омилларнинг таъсир механизмини таҳлили. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида капиталларнинг халқаро миқёсдаги ҳаракати билан боғлиқ бўлган валюта маблағларининг ҳаракати. Масалалар

## **3-амалий машғулот:**

### **Валюта операцияларида валюта курсини баҳолашнинг концептуал асослари**

Валюта курси мазмуни ва турлари. Харид қобилияти паритети назариясида валюта курсининг баҳоланиши. Г.Касселнинг абсолют ва нисбий харид қобилияти паритети назарияси. Валюта паритети ва валюта курси ўртасидаги алоқадорлик. Валюта паритетини ҳисоблаш усули. Валюта курси шаклланишининг монетаристик концепцияси. Оптимал валюта зоналарлар назарияси. Валюта курсига таъсир этувчи омиллар. Валюта курси режимлари гуруҳи: қатъий белгиланган валюта курси, бошқариладиган, эркин сузиб юривчи валюта курси. Фоиз ставкасининг қопланмаган паритети гипотезаси. Умумий мувозанат моделининг. Манделл-Флеминг модели асосида фискал ва пул-кредит сиёсати оптималлигини таъминлаш. Оптимал валюта ҳудудини таъминлаш мезонлари. Шоклар таҳлили. Оптимал валюта курси режимини белгилаш. Очiq иқтисодиётнинг янги маркроиқтисодий назарияси. FEER, BEER ва PEER мувозанатли валюта курслари. Масалалар.

#### **4-амалий машғулот:**

##### **Халқаро валюта бозорининг хусусиятлари ва ундаги операциялар**

Халқаро валюта бозорининг хусусиятлари. Халқаро валюта бозоридаги операцияларининг афзалликлари. Халқаро валюта бозорининг тузилиши. Халқаро валюта бозоридаги операцияларни амалга ошириш механизми. Валюта котировкаларининг йўллари. Келишувларнинг турлари. Сотиш ва сотиб олиш курслари. Очиқ валюта позицияси. Маржинал савдо асосида спекулятив операцияларни амалга ошириш рисклари ва афзалликлари. Алмашув курсларни шаклланиш механизми. “Валюта операцияларини тартибга солиш” тушунчасининг мазмуни. Валюта операцияларини тартибга солишнинг зарурлиги ва асосий принциплари. Валюта операцияларини тартибга солишнинг ҳуқуқий асослари. Масалалар.

#### **КЎЧМА МАШҒУЛОТ**

“Халқаро банк иши ва молия” модули бўйича ўқув режада “Валюта операцияларида валюта курсини баҳолашнинг концептуал асослари” мавзусида 2-соат кўчма машғулот режалаштирилган.

#### **ЎҚИТИШ ШАКЛЛАРИ**

Мазкур модул бўйича қуйидаги ўқитиш шаклларида 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).

## II. МОДУЛНИ ЎҚИТИШДА ФОЙДАЛАНИЛАДИГАН ИНТЕРФАОЛ ТАЪЛИМ МЕТОДЛАРИ.

### Муаммони жамоали тарзда ҳал этишнинг усуллари ва воситалари Музокаралар

Музокаралар – аниқ ташкил этилган икки томон фикрларининг алмашинуви.

#### Музокараларни ўтказиш жараёнининг тузилиши



### Баҳс

**Баҳс** – ўз фикрини ифода этишни хоҳловчилар орасида бирон бир мунозарали масалани муҳокама қилиш, ҳақиқатни аниқлаш ва тўғри қарорни қабул қилиш.

#### Анжуман-баҳсининг роли

**Олиб борувчи** – ўргатувчи барча ваколатларига эга – баҳс боришини бошқаради, исботлар ва рад этишларнинг далилигини, тушунча ва

атамаларнинг аниқлигига эътибор қаратади, мулоқотнинг барча қоидаларга муносиб тарзда ўтишини кузатади.

**Оппонент** – тадқиқотчилар муҳитида қабул қилинган оппонентлик жараёнини амалга оширади. У нафақат нутқ сўзловчининг асосий нуқтаи назарини ифодалаши, балки уни тушиниши орқали унинг хатоларини топиши ва ҳал этишнинг ўз вариантини тақдим этиши зарур.

**Мантиқчи** – нутқ сўзловчи ва оппонент фикларидаги қарама-қаршиликларни ва мантиқий хатоларни аниқлайди, тушунчалар тавсифини аниқлайди, далиллар ва рад этишларни ва фаразни олдинга суриш ҳаққонийлигини таҳлил қилади.

**Психолог** – маҳсулли мулоқотни ташкил этиш учун жавоб беради, биргаликда ҳаракатларни амалга ошириб, келишувга эришади, баҳснинг можарога айланишига йўл қўймайди.

**Эксперт** – баҳс усулининг натижавийлигини баҳолайди, олдинга сурилган фаразлар ва таклифлар, ҳулосалар ҳаққонийлигини баҳолайди, аниқ бир иштирокчининг қўшган ҳиссаси тўғрисида фикрларни билдиради ва бошқалар.

#### «Ақлий ҳужум»

**Ақлий ҳужум (брейнсторминг – миялар бўрони)** – амалий ёки илмий муаммоларни ҳал этиш фикрларни жамоали генерация қилиш усули.

Ақлий ҳужум вақтида иштирокчилар мураккаб муаммони биргаликда ҳал этишга интилишади: уларни ҳал этиш бўйича ўз фикрларини билдиради (генерация қилади) ва бу фикрлар танқид қилинмасдан улар орасидан энг мувофиқи, самаралиси, мақбули ва шу каби фикрлар танлаб олиниб, муҳокама қилинади, ривожлантирилади ва ушбу фикрларни асослаш ва рад этиш имкониятлари баҳоланади.

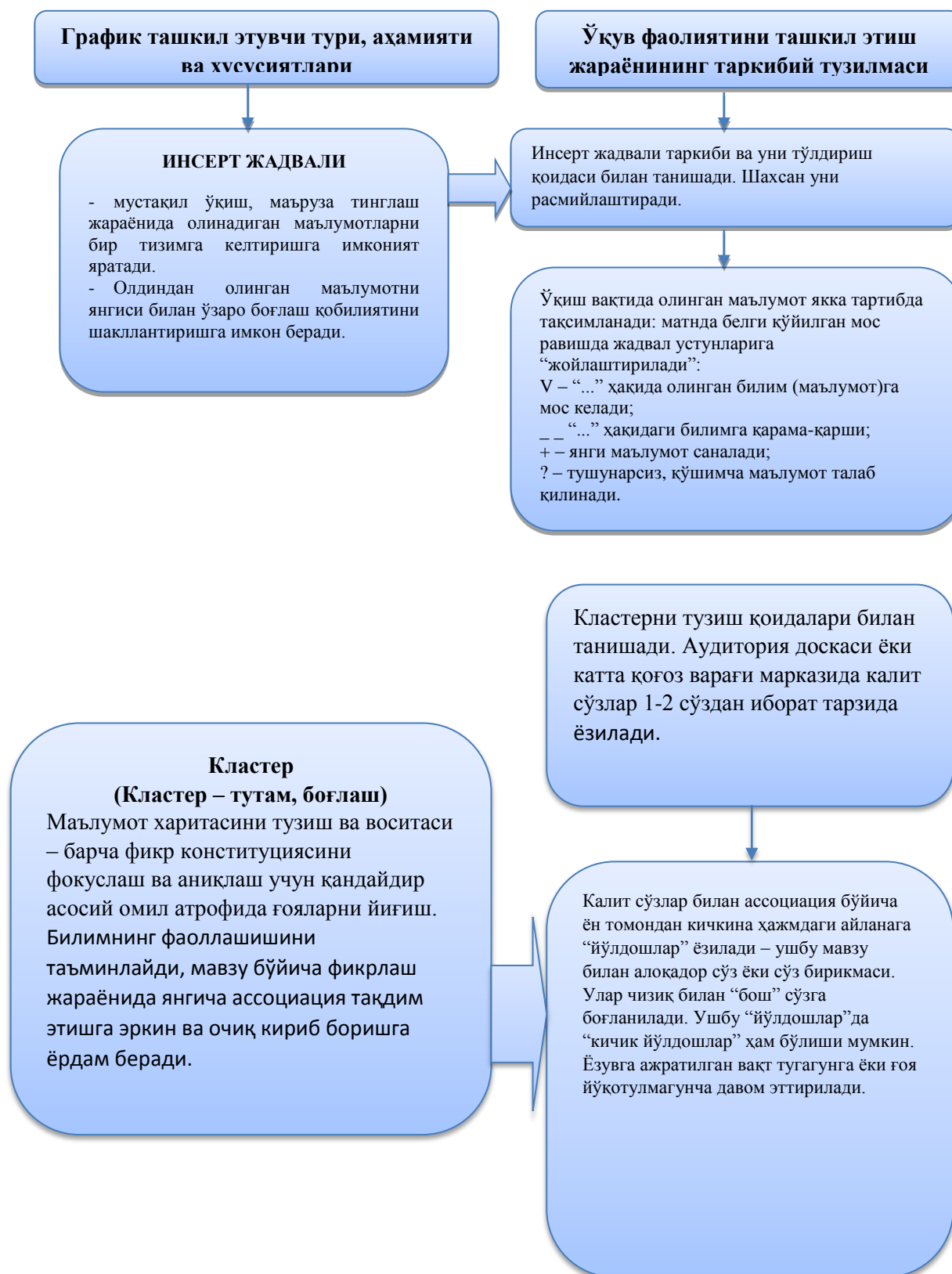
Ақлий ҳужумнинг асосий вазифаси – ўқиб-ўрганиш фаолиятини фаоллаштириш, муаммони мустақил тушуниш ва ҳал этишга мотивлаштиришни ривожлантириш, мулоқот маданияти, коммуникатив кўникмаларни шакллантириш, фикрлаш инерциясидан қутилиш ва ижодий масалани ҳал этишда фикрлашнинг оддий боришини енгиш.

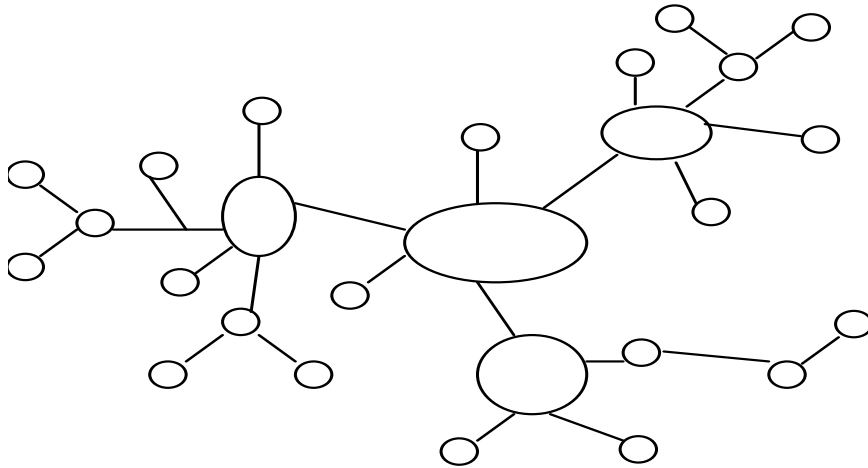
• **Тўғридан-тўғри жамоали ақлий ҳужум** – иложи борича кўпроқ фикрлар йиғилишини таъминлайди. Бутун ўқув гуруҳи (20 кишидан ортиқ бўлмаган) битта муаммони ҳал этади.

• **Оммавий ақлий ҳужум** – микро гуруҳларга бўлинган ва катта аудиторияда фикрлар генерацияси самарадорлигини кескин ошириш имконини беради.

• Ҳар бир гуруҳ ичида умумий муаммонинг бир жиҳати ҳал этилади.

## Кўргазмали тақдим этиш: график ташкил этувчилар





**Тоифали жадвал** Тоифа – мавжуд ҳолат ва муносабатларни акс эттирадиган белги (умумий).

- ажратилган белгиларга кўра олинган маълумотларни бирлаштиришни таъминлайди.

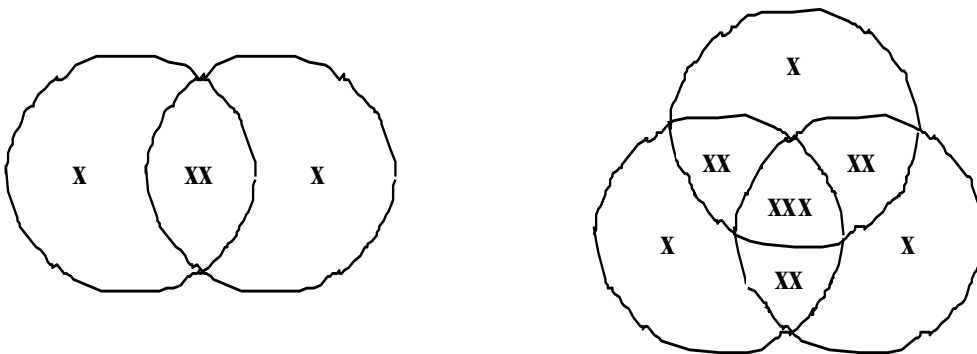
- тизимли мушоҳада қилишни, маълумотларни таркиблаштириш ва тизимлаштириш кўникмасини ривожлантиради.

Тоифали шарҳни тузиш қоидалари билан танишилади. Ақлий ҳужумдан сўнг (кластерга ажратиш) мини гуруҳларда янги ўқув материали билан танишилади ва олинган маълумотлар фрагментларини бирлаштиришга имкон берадиган тоифаларни излаш ишлари олиб борилади.

Тоифалар жадвал кўринишида расмийлаштирилади. Ҳақ маълумотлар жадвалида тегишли тоифалар бўйича тақсимланади. Иш жараёнида маълум бир тоифалар номлари ўзгартирилиши мумкин. Янгилари пайдо бўлиши мумкин

Ишнинг натижавий тақдими

### Венн диаграммаси





## SWOT-таҳлил жадвали

**SWOT** – таҳлил номланиши инглизча бош ҳарфлардан олинган:

**Strengths** – кучли томони, корхонада ички ресурслар мавжудлиги назарда тутилади;

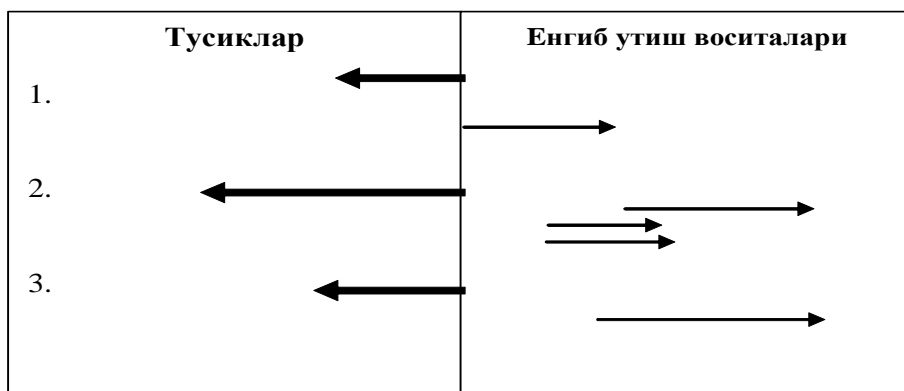
**Weakness** – кучсиз томони ёки ички муаммолар мавжудлиги;

**Opportunities** – имкониятлар; корхона ривожланиши учун мавжуд имкониятлар;

**Threats** – хавфлар; ташқи муҳитдаги мавжуд хавф-хатарлар

Қоидага кўра, SWOT – таҳлилининг муваффақияти ташкилотга боғлиқ бўлмай, балки келгусидаги стратегик мақсад ва лойиҳаларни ишлаб чиқишда унинг натижаси ҳисобга олинishiга боғлиқ бўлади. Уни қўллашда элементларини қуйидагича талқин қилиш мумкин:

### “Кучлар таҳлили” графиги



### «Кучлар таҳлили» графигини тузиш қоидаси

Координат ўқи чизилади, чапга стрелка (кучлар) билан корхона ривожланиши ёки муайян бизнес лойиҳасини амалга оширишга халақит берувчи тўсиқлар жойлаштирилади. Ушбу стрелкалар катталиги жиҳатдан у ёки бу муаммога таъсири ҳамда жиддийлигига мос келиши лозим бўлади.

Сўнгра қарама-қарши томонга ушбу кучларни енгиб ўтиш воситалари стрелка кўринишида экс эттирилади. Уларнинг сони графикнинг ўнг томонидан натижа чиқара оладиган даражада бўлиши лозим.

Умуман олганда, бу келгусида аниқлаштиришни ва бўлакларга ажратишни талаб этадиган кучларни нисбий баҳолаш усули ҳисобланади.

### “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 очик ахборотлардан ёки аниқ воқеа-ходисадан вазият сифатида таҳлил учун фойдаланиш мумкин. Кейс ҳаракатлари ўз ичига қуйидагиларни қамраб олади: Ким (Who), Қачон (When), Қаерда (Where), Нима учун (Why), Қандай/ Қанақа (How), Нима-натига (What).

### “Кейс методи” ни амалга ошириш босқичлари

Иш босқичлари	Фаолият шакли ва мазмуни
<b>1-босқич:</b> Кейс ва унинг ахборот таъминоти билан таништириш	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ якка тартибдаги аудио-визуал иш;</li> <li>✓ кейс билан танишиш (матнли, аудио ёки медиа шаклда);</li> <li>✓ ахборотни умумлаштириш;</li> <li>✓ ахборот таҳлили;</li> <li>✓ муаммоларни аниқлаш</li> </ul>
<b>2-босқич:</b> Кейсни аниқлаштириш ва ўқув топшириғни белгилаш	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ индивидуал ва гуруҳда ишлаш;</li> <li>✓ муаммоларни долзарблик иерархиясини аниқлаш;</li> <li>✓ асосий муаммоли вазиятни белгилаш</li> </ul>
<b>3-босқич:</b> Кейсдаги асосий муаммони таҳлил этиш орқали ўқув топшириғининг ечимини излаш, ҳал этиш йўлларини ишлаб чиқиш	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ индивидуал ва гуруҳда ишлаш;</li> <li>✓ муқобил ечим йўлларини ишлаб чиқиш;</li> <li>✓ ҳар бир ечимнинг имкониятлари ва тўсиқларни таҳлил қилиш;</li> <li>✓ муқобил ечимларни танлаш</li> </ul>
<b>4-босқич:</b> Кейс ечимини ечимини шакллантириш ва асослаш, тақдимот.	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ якка ва гуруҳда ишлаш;</li> <li>✓ муқобил вариантларни амалда қўллаш имкониятларини асослаш;</li> <li>✓ ижодий-лойиҳа тақдимотини тайёрлаш;</li> <li>✓ якуний хулоса ва вазият ечимининг амалий аспектиларини ёритиш</li> </ul>

### Кейс.

Амалий вазият. Инновацион тадқиқотлар бўйича эълон қилинган танловда Сизнинг грантингиз ғолиб бўлди. Грант ижрочилари белгиланган бўлсада, ташкилот раҳбари ижрочи сифатида Сиз танимайдиган бир ёш мутахассисни грантга қўшишга кўрсатма берди. Сиз андиша қилиб уни грантга ижрочи сифатида киритдингиз ва у бажариши лозим бўлган вазифаларни белгилаб бердингиз. 6 ой ўтди. Ижрочи ҳеч бир вазифани бажармади, лекин иш ҳақи олиб юрди. Гранд иштирокчилари ўртасида эътирозлар юзага келди.

Бундай ҳолатда Сиз гранд раҳбари ёки ижрочи сифатида қандай йўл тутасиз?

1. Раҳбарингизга арз қилиб, вазиятни тўғрилаш учун ёрдам сўрайсиз.

2. Ёш мутахассис вазифаларини ўзингиз бажариб боришингиз бошқа ижрочиларга айтиб, вазиятни тўғрилайсиз.
3. Ёш мутахассис вазифаларини бошқа ижрочилар бажариши учун тақсимлаб берасиз.
4. Маслаҳатиз уни гранддан чиқариб ташлайсиз.
5. Ёки бошқача йўллари топасиз.

## III. НАЗАРИЙ МАТЕРИАЛЛАР

### 1-мавзу: Молиявий глобаллашув шароитида халқаро валюта операцияларининг ривожланиши

#### Режа

- 1.1. Жаҳон валюта тизими ва унинг функциялари.
- 1.2. Жаҳон валюта тизимининг ривожланиш босқичлари.

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

#### 1.1. 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.<sup>1</sup>

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;

<sup>1</sup> 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.

### **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 тенглаштирилди<sup>2</sup>;

---

<sup>2</sup> 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 монометаллизми асосида, олтин танга андозаси шаклида шаклланган. **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 долларига 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.<sup>3</sup>

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 эдилар<sup>4</sup>.

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 захиралари 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

<sup>3</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.26

<sup>4</sup> 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 мустаҳкамлаш 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 охирларига келиб валюта инқирозининг маркази бошқа мамлакатларда қараганда олтин андозасини кўпроқ қўллаб-қувватлаган Францияда юзага келди. Жаҳон иқтисодий инқирози Франциyani 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 боровчи 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 қўшилишди. 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.<sup>5</sup> 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

---

<sup>5</sup> 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.<sup>6</sup>

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 қаятий белгиланган валюта паритетлари ўрнатилди;
- асосий валютанинг курси (АҚШ доллари) олтинга нисбатан қаятий белгиланди;
- асосий валютага нисбатан иштирокчи мамлакатлар валюталари учун қаятий 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

---

<sup>6</sup> 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 қабтий 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 ажратилган<sup>7</sup>.

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

---

<sup>7</sup> 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 охирларидан бошлаб йирик миқдорда дефицит юзага келиши натижасида хорижий мамлакатлардаги доллардан заҳира валюта сифатида сақловчилар томонидан олтинга бўлган талаб ошиб кетганлиги бўлди<sup>8</sup>.

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.

---

<sup>8</sup> 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 лойиха 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 қабътий 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 қабътий 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.

### 1-жадвал

#### Асосий жаҳон валюталарининг СДРга нисбатан курси (қавс ичида СДР валюта савати таркибида миллий валюталар улуши ифодаланган)<sup>9</sup>

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: қабъий белгиланган, сузиб юривчи ёки аралаш.

Қабъий белгиланган валюта курс режими бир қатор турларга бўлинади:

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

<sup>9</sup> [http://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=Специальные\\_права\\_займствования](http://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=Специальные_права_займствования) – 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-МАВЗУ: Жаҳон молия марказларининг халқаро валюта операцияларини ривожланишидаги ўрни

### **Режа**

- 1.1. Халқаро валюта бозоридаги операциялар
- 1.2. Глобал валюта бозоридаги асосий тенденциялар

☞ **Таянч иборалар:** *Валюта курси, тўғри ва тесқари 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. 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 молиявий бозор қилади.

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.

*Функционал нуқтаи назардан* қараганда, валюта бозорлари ўз вақтида халқаро ҳисоб-китобларни, валюта рискларини суғурталашни, валюта захираларини диверсификациялашни, валюта интервенциясини амалга оширадиган ва валюта бозорида қатнашувчиларнинг курслари ўртасидаги фарк натижасида келадиган даромадни ўзида намоён қилади.

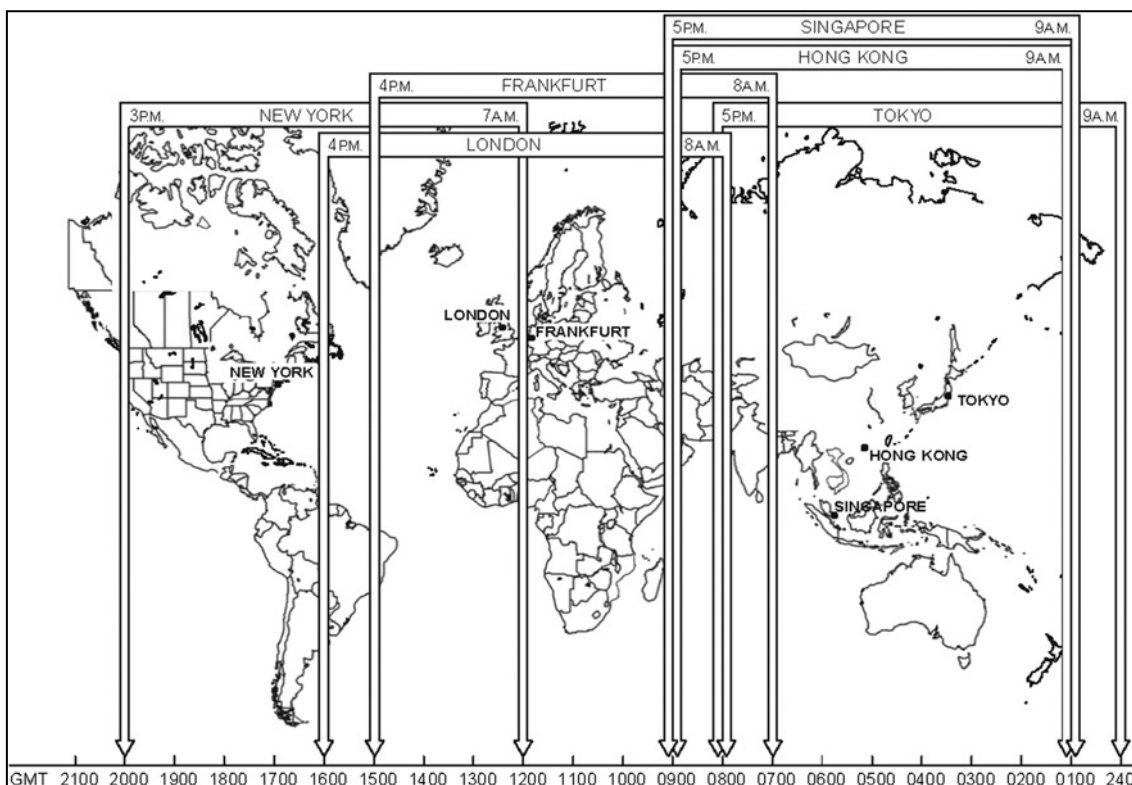
*Институционал нуқтаи назардан* қараганда, валюта бозорлари ваколатли банкларнинг, инвестицион компанияларнинг, биржалар, брокерлик идоралари, чет эл банклари томонидан амалга ошириладиган валюта операцияларини ўзида намоён қилади. Ташкилий-техник нуқтаи назардан қараганда, валюта бозори жаҳоннинг турли 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 борилади<sup>10</sup>. Бунга асосий сабаб, жаҳон ҳудудий валюта бозорларининг турли соат миллиарида 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 (1-расмга қаранг).

---

<sup>10</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrb. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.4



**1-расм. Жаҳондаги халқаро валюта бозорининг вақтлар оралиғида ишлаш механизми**

Хорижий валютадаги битимлар дунёнинг кўплаб банкларида, тахминан, эрталаб соат 9<sup>00</sup> 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 хужжатлар, 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 аниқлаштирадилар<sup>11</sup>.

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.

<sup>11</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.14

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 миждозларига кенг қўламда 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 ҳудудига валюта кириб келишига эмас, балки кўпроқ чиқиб кетишига жорий қилиниши кенг қўлланилади. Агар, банклар ушбу (кам қўлланиладиган) валюталар бўйича миждозларнинг 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**, коида 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 миждозларининг 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 ошириладиган спекулятив операциялардан биридир. Бунда одатда, арбитражёр маълум бир қисқа вақт оралиғида турли жойлардаги валюта бозорларида шаклланган 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.<sup>12</sup>

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 жараённи 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.

---

<sup>12</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8<sup>th</sup> edition. Elsevier Inc. 2013 P.11

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 куйидаги валюта курслари шаклланган: 1 USD = 1.6 CHF (Швейцария франки); 1 USD = 27.5 RUR (Россия рубли); 1 CHF = 16.5 RUR. Мазкур ҳолат бўйича куйидаги 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 ( $1.67 \text{ CHF} (27.5/16.5) = 27.5 \text{ RUR}$ ).

3. Швейцария франкига яна АҚШ доллари сотиб олинади  $1.67 \text{ CHF} = 1.04 \text{ USD} (1.67/1.6)$ .

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 доимо ортиб боришига сабаб бўлади. Қаерда валюта курси қиммат бўлса, шу ерда валюталар таклифи ортиб боради. Натижада, валютавий арбитраж операциялари оқибатида глобал валюта бозорида мовозанатли курс шаклланиб боради, молиявий марказларда валюта курслари ўртасидаги фарқларнинг йўқолиши ҳисобига уларнинг ўзаро интеграцияси янада кучайди 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 кўшимча фойда келтиришлари мумкин.

Арбитраж турли ҳудудлардаги айирбошлаш нархлари шу қадар яқин бўлганда яъни тафовут сезиларли бўлмаганда ва нархлар сотиш ёки сотиб олиш учун мақул бўлмагунча давом этади. Қачонки бу ҳолат содир бўлса, биз кўрсаткичлар келишувлар яқин деймиз. Айирбошланаётган валюталар ўртасидаги ҳар қандай оғиш ҳеч қандай кўшимча арбитраж келишувлари харажатларини қопламайди, шу йўсинда арбитраж келишуви тугайди.<sup>13</sup>

**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 куйидаги турлари мавжуд:

- форвард валюта битимлари;
- молиявий фьючерс битимлари;
- валюта опциони;

<sup>13</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8<sup>th</sup> edition. Elsevier Inc. 2013

- 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 узоклаштиришга 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 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 келажақда баҳоси тузилган битимнинг жорий қийматидан сезиларли даражада (транзакция харажатларидан кўпроқ) ўзгаришини тўғри прогноз қила олишса даромад олишлари мумкин<sup>14</sup>.

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, ташкилотни 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 келажақдаги маълум муддатда белгиланган нарх бўйича хорижий валютанинг муайян миқдорини харид қилиш ёки сотиш мажбуриятини юкламайди. Опционни сотувчи харидор олдида келажақдаги 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

<sup>14</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.92

ҳолатида опционни бажариши, яъни сотиши лозим. Пут-опцион ҳолатида эса, опцион харидори буни талаб қилса, муайян товарни сотиб олиши шарт, “ҳисоб-китоб” опциони бажарилган ҳолда фойда (зарарлар) пул шаклида ҳисобланади.

Валюта опционлари валюта рискани 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 шарти 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. Своп 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 своп 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 своп линияларини йўлга қўйишган.

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

1. Своп 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. Своп 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 своп битимини тузиш имконияти ҳар доим ҳам бўлмайди. Своп битими одатда, йирик трансмиллий ташкилотлар, давлатлар ваҳалқаро молиявий институтлар ўртасида тузилади.

### **3-МАВЗУ: Валюта операцияларида валюта курсини баҳолашнинг концептуал асослари**

---

#### **Режа**

##### **3.1. Валюта курси ва унинг турлари**

##### **3.2. Валюта курсига таъсир этувчи омиллар**

**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:  $\text{Кросс курс (UZS/JPY)} = \frac{\text{UZS}/\text{USD}}{\text{JPY}/\text{USD}} = \text{UZS}/\text{JPY}$

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 ўзгаради<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8<sup>th</sup> 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 халқаро ҳисоб-китоблар бевосита банклар орқали амалга оширилади. Халқаро ҳисоб-китоб операциялари банк даромадларини ошириш манбаларидан бири ҳисобланиб, банклар ўз миждозларига 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 миждозлар бўйича битим ҳажмига қараб турлича бўлиши мумкин.

Халқаро 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 тебраниишга 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.<sup>16</sup>

**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 USD/UZS = 2000. Мазкур ҳолатда реал валюта курси қуйидагига тенг:

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

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

<sup>16</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8<sup>th</sup> edition. Elsevier Inc. 2013 P.39

истеъмол нархлари индекси (consumer price index, CPI)ни, ёки инфляция 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%  $((5000*100/4700)-100)$ га тушганлиги кузатилган бўлса, реал валюта курси 1.6%  $(100-(4626.73*100/4700))$ га ортган.

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

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.<sup>17</sup>

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-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 ёғи	литр	5900	1,0	5900	2,8	1,0	2,80
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

<sup>17</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8<sup>th</sup> edition. Elsevier Inc. 2013 P. 276

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.

### 3.2. Валюта курсига таъсир этувчи омиллар.

Валюта курсига таъсир этувчи фундаментал омилларнинг 4 турини алоҳида ажратиб кўрсатиш 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, зилзила, 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 хуружларни, хужум ва ҳаракатлари содир этилиши ҳам валюта курслари ўзгаришига ўз таъсирини кўрсатади.

Валюталарнинг энг асосий хусусиятларидан бири бу унинг конвертацияси, яъни айирболаниш қобилияти ҳисобланади. **Валюта конвертацияси** бу миллий валютанинг хорижий валютага эркин айирбошланиш, 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) <sup>18</sup> , Филадельфиядаги Федерал захира банкининг (Philadelphia Fed index) <sup>19</sup> иш фаоллиги, Мичиган университетининг истеъмолчиларнинг иқтисодий рухияти* (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 ҳодисалар 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 қадри ортади

<sup>18</sup> Purchasing Manager Index PMI – харид бўйича менежерларнинг кутиши индекси бўлиб, саноат, янги бюртмалар, таклифлар ва иш билан бандлик индексларидан ташкил топади ва Чикаго Менежерлар Ассоциацияси томонидан эълон қилинади. Агар индекс кўрсаткичи 50 пунктдан ортиқ бўлса иш фаоллиги юкорилигидан далолат беради. Ушбу кўрсаткич Чикагода компанияларнинг маҳсулотлар ишлаб чиқариш фаоллигини башоратлаш ва улар бўйича инвестицион қарорлар қабул қилиш имкониятини тақдим этади.

<sup>19</sup> 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 юкори 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.



## **4-мавзу: Халқаро валюта бозорининг хусусиятлари ва ундаги операциялар**

- 4.1. Халқаро валюта бозорининг хусусиятлари
- 4.2. Еврокредит бозори
- 4.3. Евровалютадаги қимматли қоғозлар бозори
- 4.4. Еврооблигациялар муомаласи

☞ **Таянч иборалар:** *Жаҳон ссуда капиталлар бозори, пул бозори, капитал бозори, евробозор евровалюта, евродоллар, евровалюта 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, евровалюта депозит сертификатлари, евронота, ягона европа фонд бозори, евролист, Европа иттифоқи биржалари федерацияси, андеррайтер, синдикат банк, инвестицион банк, буқа ва айиқ таранишлари, купон ставка.*

### **4.1. Халқаро валюта бозорининг хусусиятлари**

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.

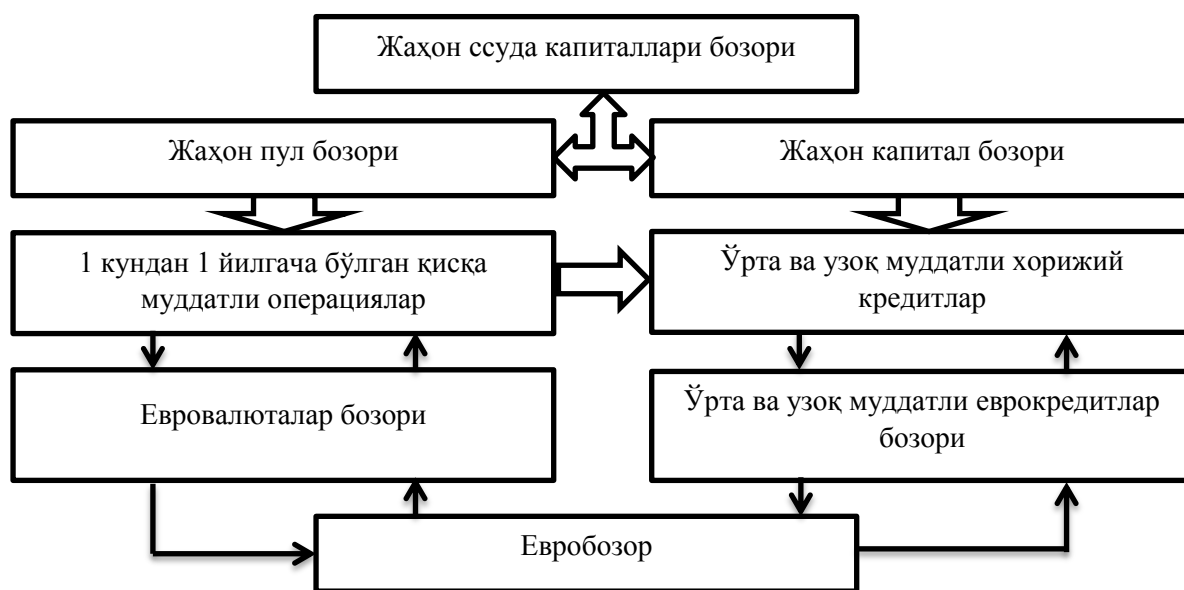
Валюта бозори пуллар котировка бўладиган бозор. Пул товар ва хизматлар учун тўлов воситаси сифатида хизмат қилади, ва валюта бозори халқаро тўловларни енгиллаштириш учун мавжуд. Халқаро тўловлар учун эҳтиёж бор бўлгани каби, шунингдек, халқаро кредит ёки депозит ва турли валюталарда қарзлар учун эҳтиёж бор. Халқаро депозит ва кредит бозор кўпинча *Евровалюта бозори* деб аталади, ва кредитлар ушбу омонатларини қабул қилувчи ва кредитлар берувчи банклар одатда *Евробанклар* дейилади.<sup>20</sup>

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 кредитлар бозорини ўзида мужассамлаштирган еврокредит бозори ҳисобланади.

<sup>20</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8<sup>th</sup> edition. Elsevier Inc. 2013 P.101

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 миждози бўлмаган шахслар билан амалга ошириладиган операцияларни ҳам камраб 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 иқтисодиётни тартибга солувчи органлари назоратидан четда бўлган ихтиёрий шаклдаги пул бирликлари ҳисобланади. Евровалютадаги “Евро” сўзи жаҳондаги ихтиёрий эркин айрибошланадиган валюталарга нисбатан кўлланилади. Масалан, АҚШда япон иенаси “евроиена” ҳисобланади. Евровалютада, яъни мамлакат учун хорижий валютада бериладиган халқаро банк кредитларининг қарийб 50%дан ортиқ қисми АҚШ долларарида 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.<sup>21</sup>

Дастлаб, евродоллар деганда АҚШдан ташқарида европа банкларига чет эллик фуқаролар томонидан кўйилган долларлар тушинилган. XIX асрнинг охиригача, 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 қуйидагиларда намоён бўлади:

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

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

Евровалюта бозори қуйидаги 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;
- мамлакатлар миллий қонунчилигининг эркинлаштирилиши ҳисобига маҳаллий банклар ва фирмалар фойда олиш мақсадида ўз маблағларини хорижий банкларга жойлаштиришларини рағбатлантириш.

---

<sup>21</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8<sup>th</sup> edition. Elsevier Inc. 2013 P.101

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. Айти 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, еврошвейцария франки, еврофунт стерлинг ва бошқа етакчи валюталарнинг улуши кўпайиб бормоқда

- валюта-кредит операцияларининг универсаллашуви 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 кафолатни контрагент

банкнинг 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.

#### **4.2. 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.<sup>22</sup>

Евробозордаги кредит операциялари 1 млн. АҚШ долларидан бир неча юз млн. АҚШ долларлари ҳажмида амалга оширилади. Шунингдек, бунда кредитлар гаров билан таъминланмасдан ва фойдаланиш мақсади аниқ кўрсатилмаган ҳолда ҳам берилиши мумкин.

---

<sup>22</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.111

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 кўшиш орқали аниқланади. ЛИБОР қуйидаги ўнта валюталар учун кундалиқ 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)<sup>23</sup>.

Еврокредитлар бўйича спрэд даражаси одатда  $\frac{3}{4}\%$ дан 3%гача бўлиб, унинг миқдори кредитга бўлган талаб ва таклифнинг ўзаро нисбатига, кредит муддатига, миқдорнинг кредит бўйича тўловга қобиллигига, кредит рискига боғлиқ. Умуман олганда, еврокредитлар бўйича фоиз ставка базавий (асосий (ЛИБОР)) ставкага спрэдни кўшиш 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 жараёни бошқаргани учун комиссон тўловлар олади ёки кредит фоизига банк ўз спрэдини кўшади. Еврокредитларни олиш жуда қулай ва тез амалга оширилади ҳамда ушбу кредитларни узоқ муддат давомида сўндиришга имкон берилади. Евробанклар миқдорнинг тўлов

---

<sup>23</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8<sup>th</sup> edition. Elsevier Inc. 2013 P.104

ва кредитни қайтариш қобилиятини, кредит тарихини ўрганган ҳолда турли шаклдаги музокаралар натижасида ссуда шартлари тўғрисидаги ёзма шартнома асосида ўз миқдорида 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 стeнд-бай ва қайта янгилашни (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 миқдорнинг максимал олиши мумкин бўлган кредит миқдорини назарда тутлади. 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 бўлади<sup>24</sup>. Мазкур бозорда банклараро депозитларнинг ўртача суммаси 5-10 млн. АҚШ долларини, баъзан эса ундан бир неча марта катта миқдорни ташкил этади.

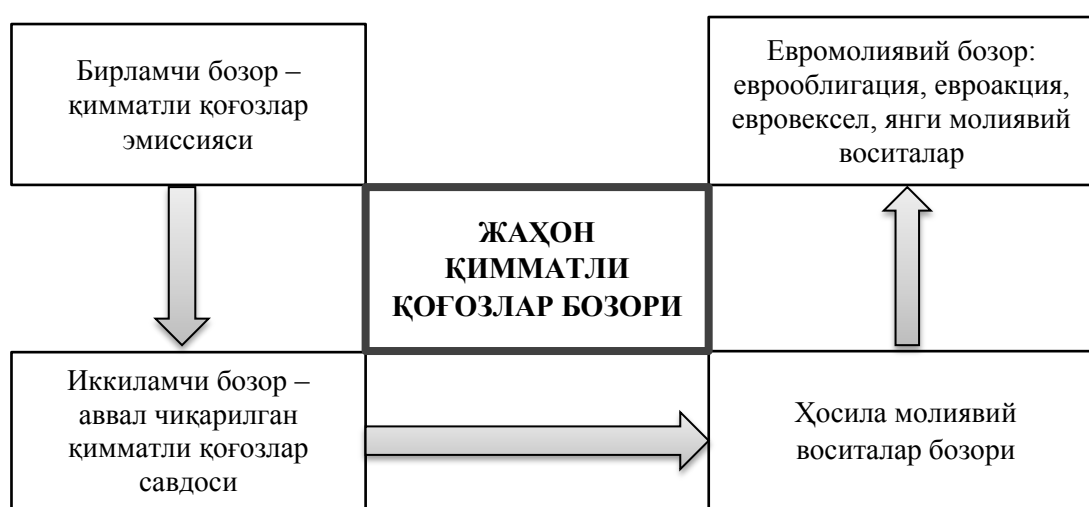
---

<sup>24</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8<sup>th</sup> edition. Elsevier Inc. 2013 P.111

### 4.3. 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 янги 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 ҳисобланади<sup>25</sup>.

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 ташкилотлари орқали эга бўлиш мумкин бўлган қимматли қоғозлар ҳисобланади.

<sup>25</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.191



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.

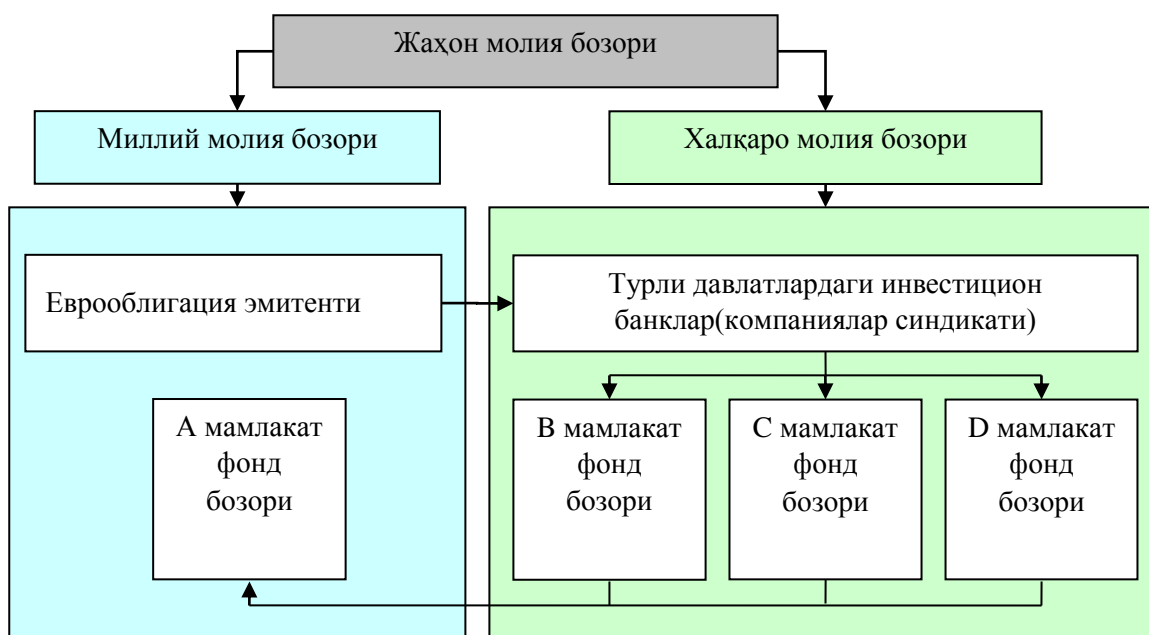
**Еврооблигация** – хорижий инвесторлар орасида халқаро синдикат андеррайтерлари орқали жойлаштириладиган, эмитент ва хорижий инвесторлар учун чет эл валютасида чиқарилган қарз муносабатли қимматли қоғоз ҳисобланади. Еврооблигациялар жойлаштириляётганда жаҳоннинг ҳеч қайси бир мамлакатада рўйхатга олинмайди.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



**1-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 кафолати 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 захира шакллантирилмайди.

Евроноталар номи ёзилган қимматли қоғозлар ҳисобланади ва улар бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда эмиссия қилинади. Еврооблигациялардан фарқли равишда евроноталар таъминоти учун захира 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.<sup>26</sup>

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.

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 қимматли қоғозларни оммавий (очиқ) жойлаштириш эмиссияси проспектида кўрсатилган.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.192

<sup>27</sup> Council Directive 89/298/EEC

Халқаро қарз қимматли қоғозлари сифатидаги облигацияларга “евро” сўзини кўшиб, 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 ҳисобланади<sup>28</sup>.

Еврооблигацияларнинг эмиссияси 1963 йилдан бошлаб чиқарилаётганлиги илмий адабиётларда кўрсатилган бўлсада, 1940-1960 йилларда ҳам шунга ўхшаш қарз мажбуриятлари Европа худудида муомаласи бўлган. Еврооблигацияларни пайдо бўлиши халқаро иқтисодий муносабатлар ривожланаётган шароитда европадаги трансмиллий компанияларни молиявий таъминлаш, хусусан 1950 йилларда PILIPS компаниясининг Нидерландияга номинали АҚШ долларарида ифодаланган еврооблигация кўринишидаги қарз мажбуриятларини киритиши билан боғлиқ. Ушбу ўн йилликда Еврооблигациялар молиявий таъминоти Европа банкларида йирик миқдорни ташкил этувчи АҚШ доллараридаги 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)<sup>29</sup>нинг 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.

1969 йилда еврооблигацияларнинг иккиламчи бозоридаги ташкилий техник муаммоларни бартараф этиш мақсадида еврооблигациялар бозорининг йирик операторлари (18 мамлакатдан 350 та молиявий ташкилот) ўз-ўзини

<sup>28</sup> Bank for International Settlements: Annual Report. BIS Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments.

<sup>29</sup> Ушбу солиқ 1967 йилда 1,5 фоиз пунктга оширилган ва 1974 йилда бекор қилинган.

тартибга солувчи ташкилот – халқаро облигациялар бўйича дилерлар ассоциацияси(Association of International Bond Dealers)<sup>30</sup>ни 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 трансмиллий 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 рейтингга жалб этиладиган қарз маблағларини арзонлаштириш, яъни паст фоиз ставкаларини ўрнатиш имконини яратади. Эмитент еврооблигациялар бозорига чиқиши учун юқори бўлмаса ҳам халқаро рейтинг агентликлари<sup>31</sup>нинг маълум бир рейтингга 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 ишончилиги, 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 европадаги иккита фонд биржаси яъни Лондон ва Люксембург фонд биржалари листингига киради.

---

<sup>30</sup> 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.

<sup>31</sup> Халқаро рейтинг агентликларига Standart & Poors Corporation, Moody's Investors Service, Fitch ва бошқаларни киритиш мумкин

**Еврооблигацияларни чиқариш шакллари** турли туман бўлиб, сузиб юривчи 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 аниқлатади. Ўрта муддатли мажбурият эса 1 йилдан 10 йилгача бўлган даврий оралиқни 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. Голландиялик 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 аниқлатади<sup>32</sup>.

**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 бўйича алмаштирган ҳолда фоизлар тўлаб берилиши мумкин. Баъзи ҳолларда

---

<sup>32</sup> Michael Melvin and Stefan C. Norrbin. International money and finance. 8th edition. Elsevier Inc. 2013 P.194



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 “спот” 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 транш<sup>33</sup> 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 оралиқда) 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 облигацияларга нисбатан ўз муддати давомида юқори даромадли ва нисбатан

---

<sup>33</sup> 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 келажақда бозор конъюктурасининг яхшиланиши ҳисобига, ёхуд турли мамлакатлар ссуда бозорига қарзларни жойлаштириш учун чиқариладиган қарз облигацияларининг серияси ёки қисми.

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 текширадилар, эмиссия проспектини тайёрлашади, еврооблигациялар муомалада бўлувчи биржалар, облигациялар бўйича тўлов агенти, инвестицион банк, аудиторлар билан шартномалар тузадилар, 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 муқофотлаш 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 изох 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 евро ноталарни 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. Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қоидаси бўлиши керак. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2016 йил якунлари ва 2017 йил истиқболларига бағишланган мажлисидаги Ўзбекистон Республикаси Президентининг нутқи. // Халқ сўзи газетаси. 2017 йил 16 январь, №11.
2. Мирзиёев Ш.М. Эркин ва фаровон, демократик ўзбекистон давлатини биргаликда барпо этамиз. – Тошкент : Ўзбекистон, 2016. - 56 б.
3. Мирзиёев Ш.М. Қонун устуворлиги ва инсон манфаатларини таъминлаш – юрт тараққиёти ва халқ фаровонлигининг гарови. – Тошкент: “Ўзбекистон”, 2017. – 48 б
4. Мирзиёев Ш.М. Буюк келажагимизни мард ва олижаноб халқимиз билан бирга қурамиз. – Тошкент: : “Ўзбекистон”, 2017. – 488 б.
5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги ПФ-5177-сонли “Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони.

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

7. Apergis, N., 1997. Domestic and eurocurrency yields: any exchange rate link? evidence from a VAR model. *J. Policy. Model.* 19 (10), 41-49.

8. Bremnes, H., Gjerde, O., Sættem, F., 1997. A multivariate cointegration analysis of interest rates in the eurocurrency market. *J. Int. Money and Financ.* vol. 16 (5), 767-778.

9. Snider, C. and T. Youle, Does the LIBOR reflect the banks' borrowing costs? working paper, University of Minnesota, April 2, 2010.

10. Hsieh, N.C.T., Lin, A., Swanson, P.E., 1999. Global money market interrelationships. *Int. Rev. Econ. Financ.* 8, 71-85.

11. Key, S.J., 1983. International banking facilities. *Fed. Res. Bull.* October, 565-576. MacKenzie, D., 2008. What's in a number? The importance of LIBOR. *Real-world Econ. Rev.*(47), 237-242.

## IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ

### 1-амалий машғулот: Молиявий глобаллашув шароитида халқаро валюта операцияларининг ривожланиши

#### 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 мавзунини 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.

<b>S</b>	Форекс валюта савдоси тизимининг кучли томонлари	Дастурларнинг истеъмолчилар талабидан келиб чиқиб ишлаб чиқилганлиги ва фойдаланувчилар сонининг кўплиги...
<b>W</b>	Форекс валюта савдоси тизимининг кучсиз томонлари	Мамлакатлардаги айрим банклари ва кредит ташкилотларининг тизимга қўшилмаганлиги, тизимни юқори тезликдаги интернет орқали самарали ишлаши...
<b>O</b>	Форекс валюта савдоси тизимининг имкониятлари (ички)	Кичик сумма билан катта ҳажмли валюта операциялари амалга ошириш мумкин, фойда ва зарарларни автоматик тарзда ҳисоблаб кўрсатиб бориши ...
<b>T</b>	Тўсиқлар (ташқи)	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. 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 (5.11.2019 й.) Қонуни.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги (5.11.2019 й.) Қонуни.
3. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги ПФ-5177-сонли “Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони.
4. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
5. Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey; Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2013, Basel, September, 2013.

**2-амалий машғулот:**  
**Жаҳон молия марказларининг халқаро валюта операцияларини ривожлантиришдаги ўрни**

**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 қўйидаги саволга ҳар бир тингловчининг жавоби олинади.

**Ишни бажариш учун намуна**

**Тарқатма савол:**

Жаҳондаги форвард ва фьючерс валюта бозорининг хусусиятларини қўйидаги 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 (5.11.2019 й.) Қонуни.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги (5.11.2019 й.) Қонуни.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги (5. 11.2019 й.) тўғрисидаги Қонуни.
4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017йил 2 сентябрдаги ПФ-5177-сонли “Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони.
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](http://www.nickleeson.com).
7. Lyons, R.K., 1995. Tests of microstructural hypotheses in the foreign exchange market. J. Financ. Econ. 39, 321-351.

**3-амалий машғулот:**  
**Валюта операцияларида валюта курсининг**  
**баҳолашнинг концептуал асослари**

---

**СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ**

**➤ Муҳокама учун саволлар**

1. Валюта курсини харид қобилияти паритети орқали баҳолаш.
2. Валюта курси шаклланишининг монетар концепцияси.
3. Валюта курсининг замонавий концепциялари

**Ишдан мақсад:** ўтилган “Валюта операцияларида валюта курсининг баҳолашнинг концептуал асослари” мавзуси бўйича тингловчиларнинг билимини мустаҳкамлаш ва баҳолашдан иборат.

**Масаланинг қўйилиши:** Амалий машғулотда тингловчилар билими режадаги саволларни муҳокама қилиш орқали мавзунинг 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 тизимига 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.

#### 4-амалий машғулот:

### Халқаро валюта бозорининг хусусиятлари ва ундаги операциялар

#### 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 “Халқаро валюта бозорининг хусусиятлари ва ундаги операциялар” 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. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017йил 2 сентябрдаги ПФ-5177-сонли “Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони.
2. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
3. 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.
4. Levin, J.H., 2002. A Guide to the Euro. Houghton Mifflin, Boston.
5. Masson, P.R., Taylor, M.P., 1993. Policy Issu. in the Oper. of Currency Unions. Cambridge University Press, Cambridge.
6. McKinnon, R.I., 1963. Optimum currency areas. Am. Econ. Rev. September.
7. Mundell, R.A., 1961. A theory of optimum currency areas. Am. Econ. Rev. vol. 51 (No. 4), 657-665.
8. 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.
9. Savvides, A., 1990. Real exchange rate variability and the choice of exchange rate regime by developing countries. J. Int. Money and Finance.

## V. КЕЙСЛАР БАНКИ

**Кейс №1.** АҚШдаги “Т&S” компанияси бир йилдан кейин тўлаш ва етказиб бериш шарти 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 қўйиладиган депозитларнинг ўртача фоиз ставкаси йиллик 4% бўлсин, АҚШ долларида бериладиган кредитларнинг ўртача фоиз ставкаси йиллик 8% бўлса, бу кўрсаткичлар ўзбек сўмида қўйиладиган 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 қуйидаги 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 2008 й (млн.\$да)
	2008й (боши)	2009й (боши)	
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 доллариға 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 2017

#### **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:

2017 йил 4 январ	2017 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 миқдорингиз 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 м<sup>3</sup> 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 м<sup>3</sup>, 1 куб метрнинг баҳоси 28,00 гульден.

16 июл – Италияга 1650 м<sup>3</sup>, 1 куб метрнинг баҳоси 1200 лира.

16 август – Францияга 1450 м<sup>3</sup>, 1 куб метрнинг баҳоси 65,00 Франция франки.

Яқуний 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. “Ноксизз Дистрибьюторс” компанияси**

Май ойи бошида сиздан япон банк-корреспонденти номидан берилган чақирилмайдиган аккредитивни тасдиқлаш сўралди. Қуйида қисқача шартлар берилган:

Фойдасига: «Ассошиэйтед Ноксизз 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 қилинадики, 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 портфолио” 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-шароитлари” 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 ташки 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.
<b>Евро худуди</b>	Европа Иттифокига аъзо, ягона валюта евро муомалада бўлган мамлакатлар худуди.	The European Union has adopted a common currency; the euro.
<b>Европача опцион</b>	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.
<b>Кросс-курс</b>	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.
<b>Либор</b>	«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.
<b>Маастрихт шартномаси</b>	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.
<b>Очиқ счётлар бўйича бериладиган кредит</b>	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.
<b>Опцион</b>	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.
<b>Портфель инвестициялар</b>	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.
<b>Ревальвация</b>	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.
<b>Своп операцияси</b>	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.
<b>СДР</b>	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.
<b>Смитсон битими</b>	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.
<b>Спот операциялари</b>	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.
<b>Тескари (билвосита) котировка</b>	Хорижий валюта бирликларида ифодаланган миллий валюта бирлигининг нархи.	European terms. The quotation of exchange rates as the amount of foreign currency per US dollar.
<b>Трансмиллий банк</b>	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
<b>Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар (ТТХИ)</b>	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.
<b>Форекс</b>	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.
<b>Халқаро Валюта Фонди</b>	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.
<b>Халқаро тикланиш ва тараққиёт банки (ХТТБ)</b>	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.
<b>Халқаро ривожланиш</b>	Жаҳон банки гуруҳига кирувчи халқаро ташкилот бўлиб, у 1960	International Development Agency (IDA) - an organization

<p><b>ассоциацияси (ХРА)</b></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><b>Экспорт (импорт) квотаси</b></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, 2018.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги Қонуни. – Т.: “Ўзбекистон», 2019 й. 5 ноябрь. <http://lex.uz/ru/docs/4590452>.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги Қонуни. – Т.: “Ўзбекистон”, 2019 й. <http://lex.uz/pdfs/4581969>
4. Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги Қонуни (5.11.2019 й.).
5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги фармони
6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги ПФ-5177-сонли “Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони.

### II. МАХСУС АДАБИЁТЛАР

1. Халқаро молия муносабатлари. Проф. Н.Х.Жумаев таҳрири остида. -Т.: Ўзбекистон Файласуфлари миллий жамияти нашриёти, 2014. – 432 бет.
2. Тожиев Р.Р. Халқаро валюта кредит муносабатлари. Дарслик. Т.: “Иқтисодчи” 2019. - 296 бет.
3. Ray Bert Westerfield. Banking principles and practice. –UK: Nabu Press. 2014
4. Indian Institute Of Banking and Finance. International Banking Operations. - UK: Macmillan Publisher, 2007.
5. 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
6. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp.
7. Bank for International Settlements, Triennial Central Bank Survey; Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2013, Basel, September, 2013.
8. The Foreign Exchange Market in the United States, Federal Reserve Bank of New York, <http://www.newyorkfed.org/education/addpub/usfxm/>
9. Leeson, Nick, 2011. [www.nickleeson.com](http://www.nickleeson.com).
10. International money and finance / by Michael Melvin and Stefan Norrbin. – 8th ed. 2013 Elsevier Inc. 316 pp. P. 101-114
11. Snider, C. and T. Youle, Does the LIBOR reflect the banks’ borrowing costs? working paper, University of Minnesota, April 2, 2010.

### III. Интернет ресурслари

1. [www.gov.uz](http://www.gov.uz) – Ўзбекистон Республикаси Давлат ҳокимияти портали.
2. [www.edu.uz](http://www.edu.uz) – Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим

вазирлиги:

3. [www.beri.com](http://www.beri.com). (Business Environment Risk Intelligence)
4. [www.cer.uz](http://www.cer.uz) (Центр экономических исследований)
5. [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com) (The European Bank for Reconstruction and Development)
6. [www.ecb.int](http://www.ecb.int) (The European Central Bank)
7. [www.forexite.com](http://www.forexite.com) (Безопасный Форекс / Forexite)
8. [www.gold.org](http://www.gold.org) (The World Gold Council)
9. [www.imf.org](http://www.imf.org) (International Monetary Fund)