

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

TOSHKENT DAVLAT  
IQTISODIYOT UNIVERSITETI



TASHKENT STATE  
UNIVERSITY OF ECONOMICS



**ЎҚУВ-УСЛУБИЙ  
МАЖМУА**

**ТОШКЕНТ-2021**



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

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

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

**ЖАҲОН ИҚТИСОДИЁТИ ВА ХАЛҚАРО  
ИҚТИСОДИЙ МУНОСАБАТЛАР  
ЙЎНАЛИШИ**

**«ХАЛҚАРО МОЛИЯ БОЗОРИ ВА  
ИНСТИТУТЛАРИ»  
МОДУЛИ БЎЙИЧА**

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

**Тошкент-2021**

**Модулнинг ўқув-услугий мажмуаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирининг 2020 йил 7 декабрдаги 648-сонли буйруғи билан тасдиқланган ўқув дастурига мувофиқ ишлаб чиқилган.**

**Тузувчилар:** Исмаилова Н.С. – ТДИУ, “Жаҳон иқтисодиёти” кафедраси мудири, доцент, иқтисод фанлари номзоди;  
Тожиев Р.Р. – ТДИУ, “Банк иши ва инвестициялар” кафедраси доценти, иқтисод фанлари номзоди.

**Такризчи:** Исломов Б.А. – Г.В.Плеханов номидаги Россия иқтисодиётуниверситетининг Тошкент филиали профессори, иқтисод фанлари доктори

*Ўқув-услугий мажмуа Тошкент давлат иқтисодиёт университети Кенгашининг 2020 йил 29 декабрдаги 5-сонли баённома қарори билан маъқулланган ва нашрга тавсия этилган.*

## **МУНДАРИЖА**

<b>I. ИШЧИ ДАСТУР.....</b>	<b>4</b>
<b>II. МОДУЛНИ ЎҚИТИШДА ФОЙДАЛАНАДИГАН ИНТЕРФАОЛ ТАЪЛИМ МЕТОДЛАРИ.....</b>	<b>14</b>
<b>III. МАЪРУЗА МАТНЛАРИ.....</b>	<b>20</b>
<b>IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ, ТОПШИРИҚЛАР ВА УЛАРНИ БАЖАРИШ БЎЙИЧА ТАВСИЯЛАР.....</b>	<b>123</b>
<b>V. БИТИРУВ ИШЛАРИ УЧУН МАВЗУЛАР.....</b>	<b>125</b>
<b>VI. КЕЙСЛАР БАНКИ.....</b>	<b>127</b>
<b>VII. ГЛОССАРИЙ.....</b>	<b>130</b>
<b>VIII. АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ.....</b>	<b>135</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**

“Халқаро молия бозори ва институтлари” фанининг **мақсади** – тингловчиларда халқаро молия бозори ва халқаро молия институтларининг глобал иқтисодийда тутган ўрни, уларнинг мазмун-моҳияти, ривожланиш босқичлари, тенденциялари ва истиқболлари бўйича мавжуд бўлган назарий-амалий билимларни мустаҳкамлаш ва кўникмаларни шакллантиришдан ва шунингдек, молиявий глобаллашув жараёни муаммолари, молия бозорини тартибга солишдаги назарий қарашларни ўргатишдан иборат.

Шу билан бирга, мазкур модул Ўзбекистон молия бозори сегментларида фаолият олиб бораётган мутахассисларга халқаро молия бозорларида фаолият юритиш ҳамда халқаро молия институтлари билан манфаатли муносабатлар ўрнатишнинг асосий сир-асрорларини тушунтиришга муҳим мақсад сифатида қарайди.

Мазкур фаннинг вазифалари тингловчиларга қуйидаги йўналишларда назарий билим бериш ва амалий кўникмалар ҳосил қилишдан иборат:

- иқтисодий ва молиявий глобализация жараёнлари тўғрисидаги маълумотларни талқин қилиш, капиталнинг глобал миграцияси, тўлов баланси, ташқи қарз, халқаро молия бозори сегментлари хусусиятлари ва қонуниятларини очиқ бериш;

- халқаро молия бозори сегментлари шаклланиши ва ривожланиши тарихи ва шарт-шароитларини сингдириш, жумладан, халқаро валюта бозори, халқаро кредит бозори, халқаро қимматли қоғозлар бозори, халқаро инвестициялар бозоридаги операциялар ва молиявий инструментлар ҳамда халқаро ҳосилавий молиявий инструментлар механизмини ўргатиш, шу билан бирга Ўзбекистон молия бозори сегментлари ҳолати ва ривожланишини татқиқ этиш;

- халқаро молия ташкилотлари, уларнинг шаклланиши тарихи ва фаолият кўрсатиш механизми, халқаро молия бозорини тартибга солишда ва ривожлантиришда халқаро молия ташкилотларининг аҳамияти, халқаро молия бозорида рисклар ва халқаро рейтинг агентликлари фаолияти, Ўзбекистоннинг халқаро молия ташкилотлари билан ўзаро манфаатли алоқаларини сабабий боғлиқликда изоҳлаш;

- трансмиллий корпорациялар, уларнинг пайдо бўлиши ва ривожланиши, ТМКларнинг халқаро молия бозорида ҳамда Ўзбекистондаги фаолияти хусусиятлари ва тартибга солишнинг иқтисодий-ҳуқуқий механизмларини тушунтириб бериш;

- халқаро иқтисодий, молиявий, банк, қарз ва бошқа тур инқирозлар, уларнинг моҳияти ва келиб чиқиш сабаблари, турли мамлакатларда молиявий ва бошқа турдаги инқирозларга қарши чоралар ва дастурлар, Ўзбекистонда

жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозини олдини олиш ва оқибатларини бартараф этиш чоралари мазмун-моҳиятини, кутилаётган натижаларни мантиқий кетма-кетликда етказишдан иборат.

### **Модул бўйича тингловчиларнинг билими, кўникма, малакаси ва компетенцияларига қўйиладиган талаблар**

“Халқаро молия бозори ва институтлари” модулини ўзлаштириш жараёнида амалга ошириладиган масалалар доирасида:

#### **Тингловчи**

- халқаро молия бозорини;
- халқаро молия бозори сегментларини;
- ҳаракат қилиш хусусиятлари ва қонуниятларини;
- халқаро молия бозори сегментлари шаклланиши ва ривожланиши тарихини;
- халқаро молия ташкилотларини;
- халқаро валюта бозорини;
- валюта паритетини;
- Ўзбекистонда валюта курсига таъсир этувчи муҳим омилларни;
- Париж, Генуя ва Бреттон–Вудс валюта тизимларини;
- халқаро кредит бозори таркибий тузилишини;
- халқаро кредит бозорида фоиз ставкаларини;
- халқаро фонд бозорини;
- қимматли қоғозлар бозори турларини;
- қимматли қоғозлар бозорининг моделларини;
- Америка ва Европа (Ғарбий) моделларини;
- қимматли қоғозлар фундаментал хусусиятларини;
- Ўзбекистонда корпоратив секторнинг ривожланишини;
- ҳосилавий қимматли қоғозларни;
- фьючерс ва форвард бозорларининг мақсадини;
- фьючерс бозорларининг асосий рискларини;
- молиявий фьючерслар ва уларнинг турларини;
- опцион турлари савдосининг ўзига хос хусусиятларини;
- индоссаментга доир асосий қоидаларни;
- тижорат банклари томонидан векселларнинг бухгалтерия ҳисобини;
- халқаро молия институтларини;
- халқаро валюта фондини;
- жаҳон банки гуруҳини;
- минтақавий молия ташкилотларини **билиши керак.**

#### **Тингловчи**

- халқаро молия бозори тизимини таҳлил қилиш;
- халқаро молия бозори сегментлари ривожланиш тенденциялари динамикасини таҳлил қилиш;
- Ямайка валюта тизими ва уни ислоҳ этиш;
- халқаро валюта бозоридаги асосий операцияларни таснифлаш;

- халқаро кредит бозорида кредитларнинг асосий шакллари  
классификациялаш;

- факторинг, форфейтинг, лизинг, синдикатлашган ва лойиҳавий  
кредитлаш;

- Ўзбекистонда халқаро фонд бозорини давлат томонидан тартибга солиш;

- қимматли қоғозларни фундаментал хусусиятларини қиёслаш;

- қимматли қоғозлар бўйича сертификатлаштириш;

- Ўзбекистонда фонд бозорини ривожлантириш;

- Ўзбекистон фонд бозорида иқтисодий агентлар фаоллигини  
жадаллаштириш;

- Фьючерс ва форвард бозорларини таққослаш;

- Фьючерс ва опцион бозорларини тартибга солиш;

- ҳосилавий қимматли қоғозлар ёрдамида нархни ошириш;

- инвесторнинг рентабеллигини шакллантириш;

- векселларнинг домициляция қилиш;

- чегирма билан сотилган сертификатларнинг рентабеллигини ҳисоблаш;

- халқаро молия институтларини фарқлаш;

- халқаро валюта фонди тузилмасини таҳлил қилиш;

- халқаро валюта фонди капиталига қарз ресурсларини жалб қилиш;

- халқаро молия ташкилотлари Интернет сайтларидан маълумот излаш,  
тегишли маълумотларни йиғиш ва таҳлил қилиш **кўникма ва малакаларига  
эга бўлиши керак.**

#### **Тингловчи**

- халқаро молия бозори сегментларида миллий компаниялар ва молиявий  
агентларнинг самарали ҳаракат қилиш дастурларини баҳолаш, мазкур бозор  
сегментларида ҳамда халқаро молия ташкилотлари билан ҳамкорлик борасида  
Ўзбекистоннинг самарали иштироки юзасидан тегишли маълумот базасини  
яратиш ва қарорлар қабул қилиш **компетенцияларига эга бўлиши керак.**

#### **Модулни ташкил этиш ва ўтказиш бўйича тавсиялар**

“Халқаро молия бозори ва институтлари” модули маъруза ва амалий  
машғулотлар шаклида олиб борилади.

Ўқув жараёнида таълимнинг интерфаол ўқитиш метод, шакл ва  
воситалари, педагогик ва ахборот-коммуникация технологияларини қўллаш  
назарда тутилган:

- маъруза машғулотларида “Ақлий ҳужум”, “Кутиш йўлдоши”,  
“Концептуал жадвал”, “Ўйланг-жуфтликда ишланг-фикр алмашинг” каби  
интерфаол ўқитиш метод, шакл ва воситаларидан;

- амалий машғулотларда баҳс-мунозара, тушунчалар таҳлили, ақлий  
ҳужум, кейс, гуруҳларда ишлаш, SWOT-таҳлил жадвал, Т-жадвал каби  
интерфаол ўқитиш метод, шакл ва воситаларни қўллаш назарда тутилади.



## Модулни ташкил этиш ва ўтказиш бўйича тавсиялар

“Халқаро молия бозори ва институтлари” модулини ўқитиш жараёнида қуйидаги инновацион таълим шакллари ва ахборот-коммуникация технологиялари қўлланилиши назарда тутилган:

- замонавий ахборот технологиялари ёрдамида интерфаол маърузаларни ташкил этиш;
- виртуал амалий машғулотлар жараёнида кейс, лойиҳа ва ассисмент технологияларини қўллаш назарда тутилади.

## Модулнинг ўқув режадаги бошқа модуллар билан боғлиқлиги ва узвийлиги

“Халқаро молия бозори ва институтлари” модули бўйича машғулотлар ўқув режасидаги “Халқаро иқтисодий муносабатлар” ҳамда “Жаҳон иқтисодиётининг глобаллашуви” ўқув модуллари билан узвий алоқадорликда олиб борилади.

## Модулнинг олий таълимдаги ўрни

Модулни ўзлаштириш орқали тингловчилар замонавий ва инновацион ҳорижий таълим технологияларини ўзлаштириш, жорий этиш ва амалиётда қўллашга доир проектив, креатив ва технологик касбий компетентликка эга бўладилар.

## Модул бўйича соатлар тақсимоти

№	Модул мавзулари	Тингловчининг ўқув юклараси, соат			
		Аудитория ўқув юклараси			
		жами	жумладан		
Назарий машғулот	Амалий машғулот		Кўчма машғулот		
1	Халқаро валюта ва кредит бозори	4	2	2	
2	Халқаро фонд (қимматли қоғозлар) бозори	8	2	4	2
3	Халқаро ҳосилавий молиявий инструментлар (деривативлар) бозори	4	2	2	
4	Халқаро молия институтлари	6		4	2
	<b>Жами:</b>	<b>22</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>4</b>

## **НАЗАРИЙ МАШҒУЛОТЛАР МАЗМУНИ**

### **1-мавзу: Халқаро валюта ва кредит бозори**

Халқаро валюта бозори: моҳияти, элементлари ва функциялари. Халқаро молия бозори тизимида халқаро валюта бозорининг ўрни. Халқаро валюта бозорининг иштирокчилари ва таркиби.

Халқаро валюта тизимлари эволюцияси ва инқирозлари. Олтин танга ва олтин девиз стандартлари. Париж, Генуя ва Бреттон–Вудс валюта тизимлари. Ямайка валюта тизими ва уни ислоҳ этиш масалалари. Валюта курси ва унга таъсир этувчи асосий омиллар. Валюта паритети. Валюта харид қобилияти ва фоиз ставкаси паритети. Халқаро валюта бозоридаги асосий операциялар ва уларнинг таснифи. Спот бозори. Муддатли валюта бозори: тавсифи ва операциялари (форвард, фьючерс, опцион ва своп). Форекс операциялари бозори. Ўзбекистоннинг валюта бозори ва унинг халқаро валюта бозорига интеграцияси. Ўзбекистонда валюта курсига таъсир этувчи муҳим омиллар.

Халқаро кредит бозори таркибий тузилиши ва иштирокчилари. Халқаро кредит бозорида кредитларнинг асосий шакллари ва классификацияси. Халқаро кредитлашнинг замонавий шакллари: факторинг, форфейтинг, лизинг, синдикатлашган ва лойиҳавий кредитлаш. Халқаро кредит бозорида фоиз ставкалари (LIBOR, EURIBOR, EONIA, MIBOR). Халқаро кредит бозорининг шаклланиши тенденциялари. Халқаро молия институтлари томонидан халқаро кредитлаш механизмлари. Халқаро кредит бозоридаги рақобат. **Ўзбекистон** ижтимоий-иқтисодий ривожланишига халқаро кредит ресурслари жалб этиш амалиёти.

### **2-мавзу: Халқаро фонд (қимматли қоғозлар) бозори**

Халқаро фонд (қимматли қоғозлар) бозори тушунчаси. Халқаро фонд бозорининг функцияси ва роли. Халқаро фонд бозорининг таркибий тузилиши, фонд индекслари, асосий ривожланиш тенденциялари. Қимматли қоғозлар бозорларининг турлари. Бирламчи ва иккиламчи бозор: қимматли қоғозларнинг бирламчи бозори ва уларнинг хусусиятлари, иккиламчи фонд бозори.

Қимматли қоғозлар бозорининг моделлари. Америка ва Европа (Ғарбий) моделлари. Ўзбекистонда ХФБни давлат томонидан тартибга солиш. ХФБ регламенти тушунчаси ва мақсадлари. Бирламчи бозорни тартибга солиш. Иккиламчи бозорда давлат назорати. Халқаро фонд бозорининг асосий инструментлари. Федерал, муниципал ва корпоратив облигациялар. Еврооблигациялар. Хорижий облигациялар. Глобал акциялар. Депозитар тилхатлари.

Қимматли қоғоз тушунчаси. Қимматли қоғозларнинг пайдо бўлиш тарихи. Қимматли қоғозларнинг таснифи. Қимматли қоғозларнинг классик турлари ва уларнинг хусусиятлари. Қимматли қоғозлар фундаментал хусусиятлари. Қимматли қоғозлар ва молиявий воситаларнинг турлари. Эмиссион қимматли қоғозлар ва эмиссион булмаган қимматли қоғозлар. Қимматли қоғозлар бўйича сертификатлаштириш ва ҳуқуқларни ўтказиш усуллари. Цессия ва индоссамент.

Ўзбекистонда корпоратив секторнинг ривожланиши ва мамлакатнинг халқаро фонд бозорига интеграцияси. Ўзбекистонда фонд бозорини ривожлантиришнинг асосий йўналишлари ва муаммолари. Ўзбекистон фонд бозорида иқтисодий агентлар фаоллигини жадаллаштириш дастурлари.

### **3-мавзу: Халқаро ҳосилавий (дериватив) бозори**

Ҳосилавий қимматли қоғозлар тушунчаси, уларнинг инвестицион сифатлари ва турлари. Фьючерс ва форвард бозорларининг мақсади. Форвард ҳосилавий бозори. Электрон тижорат ва глобал фонд биржалари ўртасидаги рақобат. Фьючерс бозори. Фьючерс ва форвард бозорлари ўртасидаги асосий фарқлар. Молиявий фьючерс шартномаларининг асосий фарқлари. Фьючерс алмашинуви. Фьючерс бозорлари иштирокчилари. Фьючерс ва опцион бозорларини тартибга солиш. Хеджинг ва спекуляция ўртасидаги фарқ. Фьючерс бозорларининг асосий рисклари.

Молиявий фьючерслар ва уларнинг турлари. Опционлар турлари савдосининг ўзига хос хусусиятлари, инвесторларнинг даромадининг шаклланиши. Своплар: инвестор даромадининг тушунчаси, турлари ва шаклланиши. Банкларнинг депозит ва жамғарма сертификатлари: айланмага чиқишнинг мақсади ва хусусиятлари. Инвесторнинг рентабеллигини шакллантириш - банк сертификати эгаси. Юк ташиш ҳужжатлари. Коносамент ва коносаментнинг таснифи. Опционнинг ички, вақтинча қиймати ва муқофотини аниқлаш. Ҳосилавий қимматли қоғозлар ердамида нархни ошириш ва пасайтириш спекулятив ўйин асослари. Репо операциялари: асосий тушунчалар. Своплар: валюта ва фоиз ставкалари, нархлаш тамойиллари. Ҳосилавий молиявий бозорни ташкил етишнинг қиёсий хусусиятлари. Ўзбекистонда деривативлар бозорининг ривожланиш муаммолари ва тенденциялари. Индоссаментга доир асосий қоидалар ва индоссантни жавобгарлиги. Биржавий вексель протести келтиришда зарарни қоплаш. Тижорат банклари томонидан векселларнинг бухгалтерия ҳисоби. Векселларнинг домицияция қилиш. Форфейтинг. Чегирма билан сотилган сертификатларнинг рентабеллигини ҳисоблаш.

### **4-мавзу: Халқаро молия институтлари**

Халқаро молия институтлари: асосий мақсадлари, функциялари ва вазифалари. Халқаро молия институтлари глобализация локомотивлари сифатида.

Халқаро валюта фонди: мақсади ва функциялари, молиялаштириш манбалари ва фаолияти турлари. Халқаро валюта фонди структураси: Бошқарув Кенгаши, ЖБ ва ХВФ ривожлантириш бўйича кўмита ва Ижро кенгаши таркиби. ХВФга аъзо давлатлар квотасини кўриб чиқиш ва ҳисоблаш тартиби. ХВФ капиталига қарз ресурсларини жалб қилиш. ХВФ кредитлари: резерв улуши, “Стендбай” резерв кредитлари, кредитлашнинг кенгайтирилган механизми, эгилувчан кредит ва превентив қўллаб-қувватлаш ва ликвидлик линиялари. ХВФ томонидан кўрсатиладиган техник кўмак йўналишлари. ХВФнинг Ўзбекистондаги техник кўмаклашиш миссияси.

Жаҳон банки гуруҳи: Тараққиёт ва тикланиш бутунжаҳон банки, Халқаро тараққиёт ассоциацияси, Бутунжаҳон молия корпорацияси, Инвестицияларни кафолатлаш бўйича кўп томонлама агентлик, Инвестицион баҳсларни тартибга солишнинг халқаро маркази. Халқаро ҳисоб-китоблар банкининг ташкилий структураси ва функциялари. Тўлов ва ҳисоб-китоб карталари бўйича қўмита. Минтақавий молия ташкилотлари: Европа тикланиш ва тараққиёт банки, Осиё тараққиёт банки, Ислон тараққиёт банки. Минтақавий халқаро ташкилотларнинг (МДҲ, ШҲТ, ЕОИИ) молия-кредит тузилмалари ва уларда Ўзбекистоннинг иштироки тамойиллари.

## **АМАЛИЙ МАШҒУЛОТЛАР МАЗМУНИ**

### **1-амалий машғулот.**

#### **Халқаро валюта ва кредит бозори**

Халқаро валюта бозори: моҳияти, элементлари ва функциялари. Халқаро валюта тизимлари: шаклланиши ва ривожланиши. Халқаро молия бозори тизимида халқаро валюта бозорининг ўрни. ХВБнинг иштирокчилари ва таркиби. Валюта курси. Валюта паритети. Халқаро валюта бозоридаги асосий операциялар. Халқаро валюта бозори ривожланишининг замонавий тенденциялари. Доллар, Евро ва Иена ўртасидаги глобал мувозанат тенденциялари. Халқаро валюта бозори ва унга таъсир этувчи омиллар таҳлили. Ўзбекистоннинг халқаро валюта бозоридаги иштироки. Халқаро кредит: тушунчаси, функциялари ва роли. Халқаро кредит бозорининг таркибий тузилиши, иштирокчилари. Халқаро кредит бозорида кредитларнинг асосий шакллари таснифи. Халқаро кредитларнинг замонавий шакллари. Ўзбекистон ижтимоий-иқтисодий ривожланишига халқаро кредит ресурслари жалб этиш амалиёти.

### **2-амалий машғулот.**

#### **Халқаро фонд (қимматли қоғозлар) бозори (2 соат)**

Халқаро фонд бозори тушунчаси, унинг функцияси ва тутган ўрни. Халқаро фонд бозори тузилмаси ва иштирокчилари. Халқаро фонд бозорининг асосий инструментлари. Еврооблигация ва депозитар тилхатлар. Халқаро фонд бозоридаги асосий операциялар.

Қўлланиладиган педагогик технологиялар: “Интерактив”, “Бумеранг” усуллари.

### **3-амалий машғулот.**

#### **Халқаро ҳосилавий молиявий инструментлар (деривативлар) бозори**

Халқаро деривативлар бозорининг умумий характеристикаси. Деривативлар тушунчаси, функциялари ва уларнинг классификацияси. Халқаро деривативлар бозорининг замонавий хусусиятлари. Халқаро молия бозори сегментларида деривативларнинг ҳаракат хусусиятлари.

Қўлланиладиган педагогик технологиялар: “Кластер”, “Инсерт” техникалари.

#### **4-амалий машғулот.**

##### **Халқаро молия институтлари**

Халқаро молия институтлари: асосий мақсадлари, функциялари ва вазифалари. ХМИ глобализация локомотивлари сифатида. Халқаро валюта фонди: ташкилий структураси, функциялари, кредитлаш механизмлари. Ўзбекистоннинг ХВФ билан ўзаро муносабатлари. Жаҳон банки гуруҳи: Халқаро тикланиш ва тараққиёт банки. Халқаро тараққиёт ассоциацияси, Халқаро молия корпорацияси. Инвестицияларни кафолатлаш бўйича кўп томонлама агентлик ва Инвестицион баҳсларни тартибга солишнинг халқаро маркази. Халқаро ҳисоб-китоблар банкининг ташкилий структураси ва функциялари. Минтақавий молия ташкилотлари: Европа тикланиш ва тараққиёт банки, Осиё тараққиёт банки, Ислон тараққиёт банки. Минтақавий халқаро ташкилотларнинг (МДХ, ШХТ, ЕОИИ) молия-кредит тузилмалари ва уларда Ўзбекистоннинг иштироки тамойиллари.

#### **КЎЧМА МАШҒУЛОТ**

Мазкур модул бўйича ўқув режада “Халқаро фонд (қимматли қоғозлар) бозори” ҳамда “Халқаро молия институтлари” мавзуларида 4 соат кўчма машғулот режалаштирилган.

#### **ЎҚИТИШ ШАКЛЛАРИ**

Мазкур модулнинг назарий материални ўзлаштиришда қуйидаги ўқитиш шаклларида фойдаланилади:

- **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).

- **Кенг кўламли суҳбат.** Ҳамма учун умумий бўлган тавсия этилаётган мажбурий ва қўшимча адабиётлар билан машғулотнинг ҳар бир режа саволларига тингловчиларни тайёргарлигини назарда тутди. Фаоллаштиришни барча воситаларини қўллаш билан: сўзга чиқувчига ва барча гуруҳга яхши ўйлаб тузилган аниқ ифодаланган саволлар; сўзга чиқувчи тингловчиларни кучли ва кучсиз томонларига диққатларини қарата олиши; иш жараёнида очиб берилаётган, янги қирраларни ўша вақтнинг ўзида ажратиб кўрсатиш ва бошқалар асосида кўпчилик тингловчиларнинг саволларини муҳокама қилишга жалб қилиш имконини беради.

- **Пресс-конференция.** Қисқа сўзга чиқишдан сўнг, биринчи савол бўйича маърузачига (агарда маърузалар бир қатор тингловчиларга берилган бўлса,

ўқитувчининг ўзи улардан бирига сўз беради) сўз берилади. Шундан сўнг, ҳар бир тингловчи маъруза мавзуси бўйича унга савол бериши лозим.

- **Кейсларни (муаммоли вазиятларни) ечиш.** Муаммоли вазиятларни ҳал этиш натижасида ҳосил бўлган, мустақил излаб топилган далиллар, касбий аҳамиятли йўналишларни излашга ва тасдиқлашга, келгусидаги касбий фаолияти билан боғлиқлигини англаб етишга ёрдам беради.

## 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.

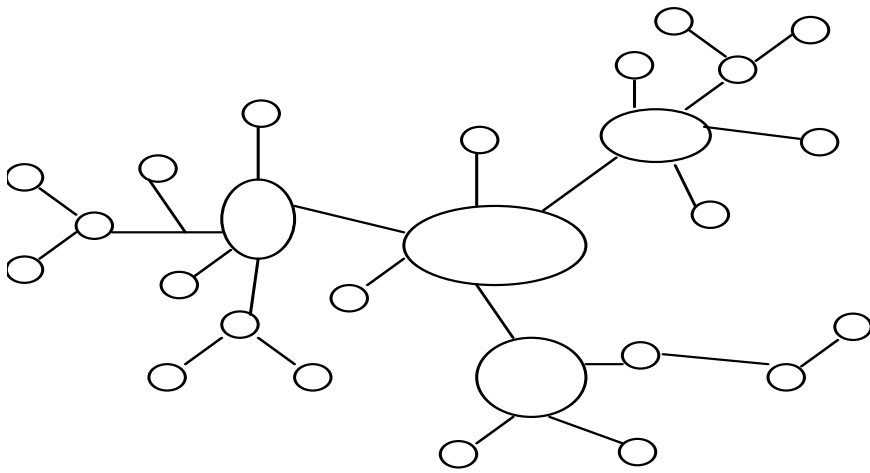
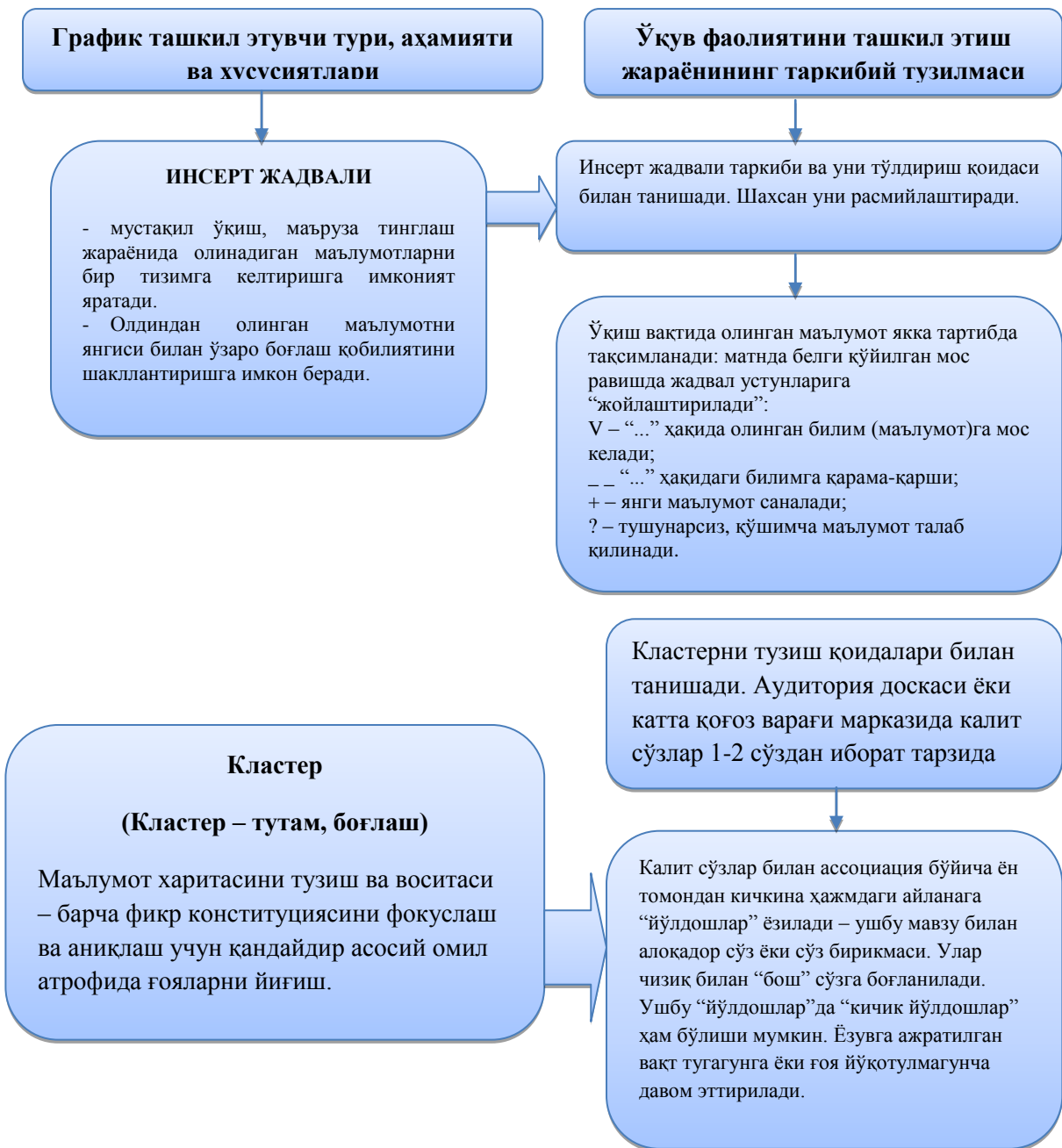
- **Тўғридан-тўғри жамоали ақлий ҳужум** – иложи борича кўпроқ фикрлар йиғилишини таъминлайди. Бутун ўқув гуруҳи (20 кишидан ортиқ бўлмаган) битта муаммони ҳал этади.

- **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).

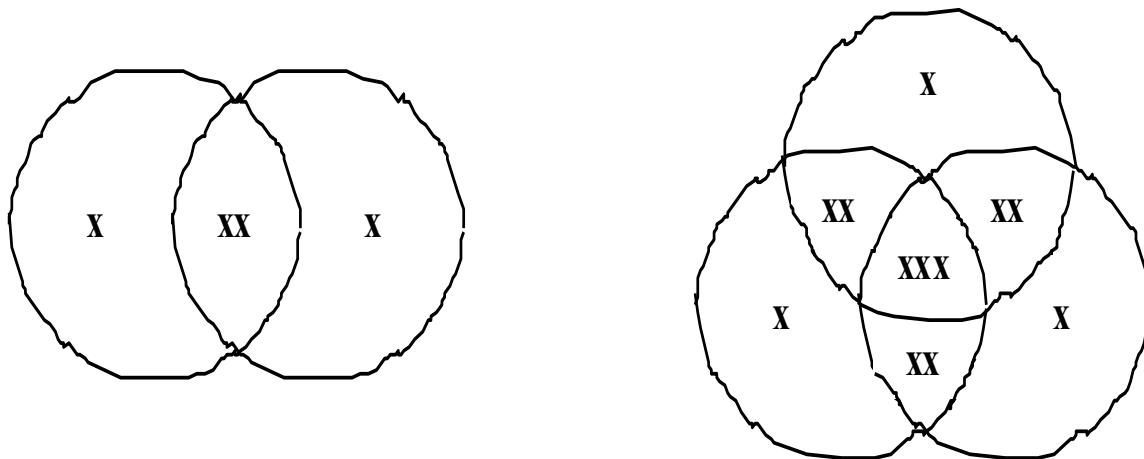
- ажратилган белгиларга кўра олинган маълумотларни бирлаштиришни таъминлайди.

Тоифали шарҳни тузиш қодалари 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. Ғоя маълумотлар жадвалида тегишли тоифалар бўйича тақсимланади. Иш жараёнида маълум бир тоифалар номлари ўзгартирилиши мумкин.

Ишнинг натижавий тақдимооти

### Венн диаграммаси



### SWOT-таҳлил жадвали

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

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

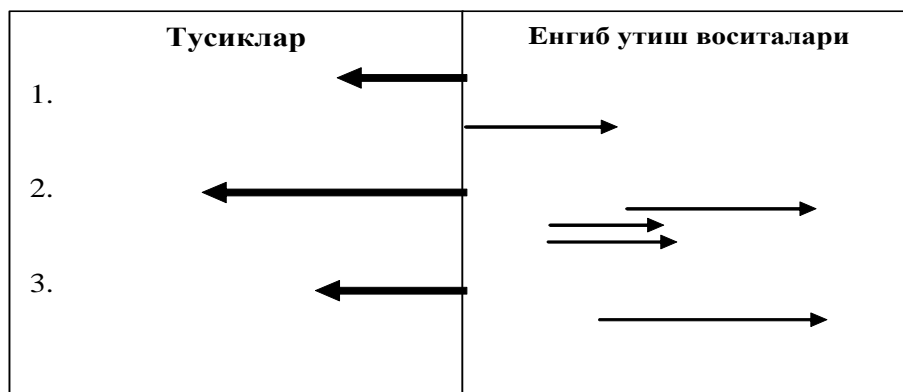
**Weakness** – кучсиз томони ёки ички муаммолар мавжудлиги;

**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 олинишига боғлиқ бўлади. Уни қўллашда элементларини қуйидагича талқин қилиш мумкин:

### “Кучлар таҳлили” графиги



### «Кучлар таҳлили» графигини тузиш қондаси

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 бўлақларга 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 очиқ ахборотлардан ёки аниқ воқеа-ҳодисадан 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-натижа (What).

### “Кейс методи” ни амалга ошириш босқичлари

Иш босқичлари	Фаолият шакли ва мазмуни
1-босқич: Кейс ва унинг	✓ яқка тартибдаги аудио-визуал иш;

ахборот таъминоти билан таништириш	<ul style="list-style-type: none"> <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 йўллари ишлаб чиқиш	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ индивидуал ва гуруҳда ишлаш;</li> <li>✓ муқобил ечим йўллари 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>✓ яққа 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. МАЪРУЗА МАТНЛАРИ

#### 1-мавзу: Халқаро валюта ва кредит бозорлари

1. Халқаро молия ва унинг жаҳон бозори глобаллашувидаги ўрни ва аҳамияти. Ўзбекистон халқаро молиявий муносабатлар тизимида.

2. Халқаро молия бозори: моҳияти, функциялари ва ўзига хос хусусиятлари. Ўзбекистон халқаро молия бозорининг фаол иштирокчиси сифатида.

3. Халқаро молия бозорининг шаклланиш ва ривожланиш этаплари. Ўзбекистоннинг халқаро молия бозорига интеграцияси.

4. Молиявий глобаллашув шароитида халқаро молия бозори глобаллашувининг замонавий тенденциялари. Ўзбекистон замонавий молиявий глобаллашув жараёнларида.



## **Халқаро молиянинг функциялари**

халқаро савдо ва товарлар, хизматлар ва капитал айирбошлашнинг оқилона ҳаракатини таъминлаш

миллий иқтисодиётнинг ягона халқаро тизимга иқтисодий интеграциясини таъминлаш

миллий иқтисодиётларни халқаро иқтисодий ва молиявий ҳолатларга мослаштириш

давлат ўтказадиган молия сиёсатини мувофиқлаштириш

## **Халқаро молиявий муносабатлар йўналиши**

турли мамлакатларнинг хўжалик субъектлари ўртасидаги ўзаро муносабатлар

давлат билан бошқа мамлакат юридик ва жисмоний шахслари ўртасидаги ўзаро муносабатлар

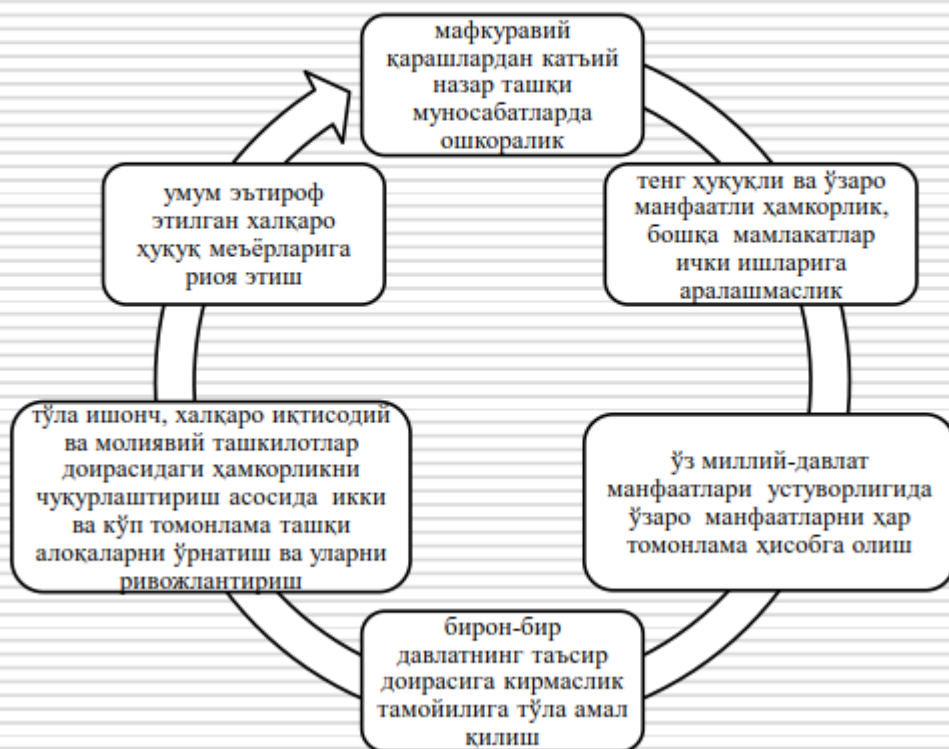
давлат билан бошқа мамлакатлар ҳукуматлари ва халқаро молия ташкилотлари ўртасидаги ўзаро муносабатлар

давлат ва хўжалик субъектларининг халқаро молия институтлари билан ўзаро муносабатлари

## Халқаро молия тизимининг асосий функциялари

1	<ul style="list-style-type: none"><li>• валюта алмашинуви ва ҳисоб–китоблар тизимини унификациялаш</li></ul>
2	<ul style="list-style-type: none"><li>• валюта курслари режимининг регламентацияси ва валюта чекловларини тартибга солиш</li></ul>
3	<ul style="list-style-type: none"><li>• халқаро валюта ликвидлигини тартибга солиш</li></ul>
4	<ul style="list-style-type: none"><li>• кредитлаш, суғурталаш, инвестициялаш ва фонд операциялари бўйича халқаро қоидаларни унификациялаш</li></ul>

## Республика ташқи иқтисодий сиёсатида халқаро молиявий муносабатлар қуйидаги тамойилларга асосланади



**2. Халқаро молия бозори: моҳияти, функциялари ва ўзига хос хусусиятлари. Ўзбекистон халқаро молия бозорининг фаол иштирокчиси сифатида**



**Глобаллашув жараёнларининг халқаро молия бозорига таъсири**

- 1 • ЯИМ да реал активлар сектори улушига нисбатан молия секторининг улуши сезиларли даражада юқорилиги
- 2 • номолия секторидаги операциялар ҳажмига нисбатан молия бозоридаги операциялар ҳажмининг ортиб бориши
- 3 • ривожланган мамлакатлар молия бозоридаги операциялардан олинган даромад салмоғли ўринга эга бўлиши
- 4 • халқаро кредитлашда бир неча мамлакатлар иштирокидаги синдикатлашган кредитлаш шаклининг ривожланиши
- 5 • халқаро даражада инвесторларнинг ўсиб бораётган талабларига жавоб берадиган янги молиявий инструментларнинг пайдо бўлиши
- 6 • хориж бозорларида жойлаштириладиган қимматли қоғозлар эмиссия ҳажмининг ортиши
- 7 • халқаро молия ташкилотлари функцияларининг ўзгариши



## Халқаро молия бозорининг функциялари

1

- миллий иқтисодиётлар, мамлакатлар, ҳудудлар, корпорациялар ўртасидаги капиталнинг мобилизацияси ва қайта тақсимланиши

2

- талаб ва тақлиф таъсирида алоҳидаги молиявий инструментлар бозоридаги нархларни шакллантириш

3

- молиявий операциялар бўйича харажатларни камайтириш

4

- капиталнинг концентрацияси ва марказлашувини тезлаштириш  
(корпорацияларнинг қўшилиши ва ютилиши жараёнлари)

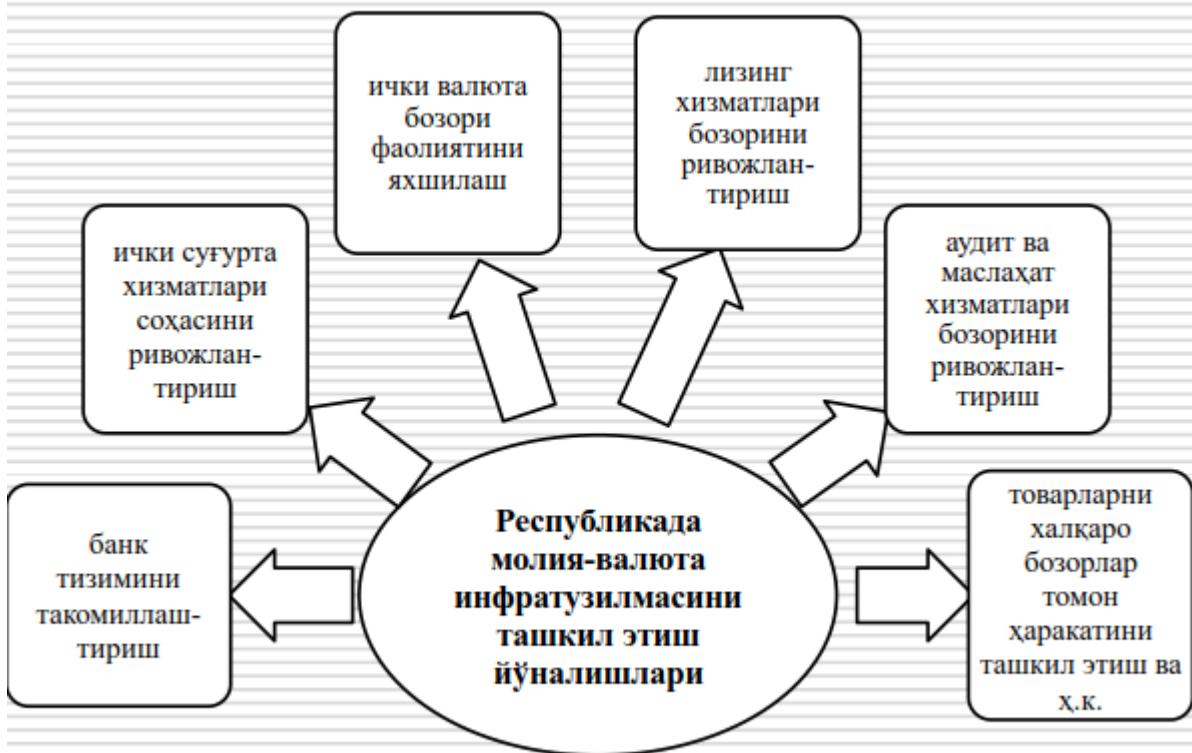
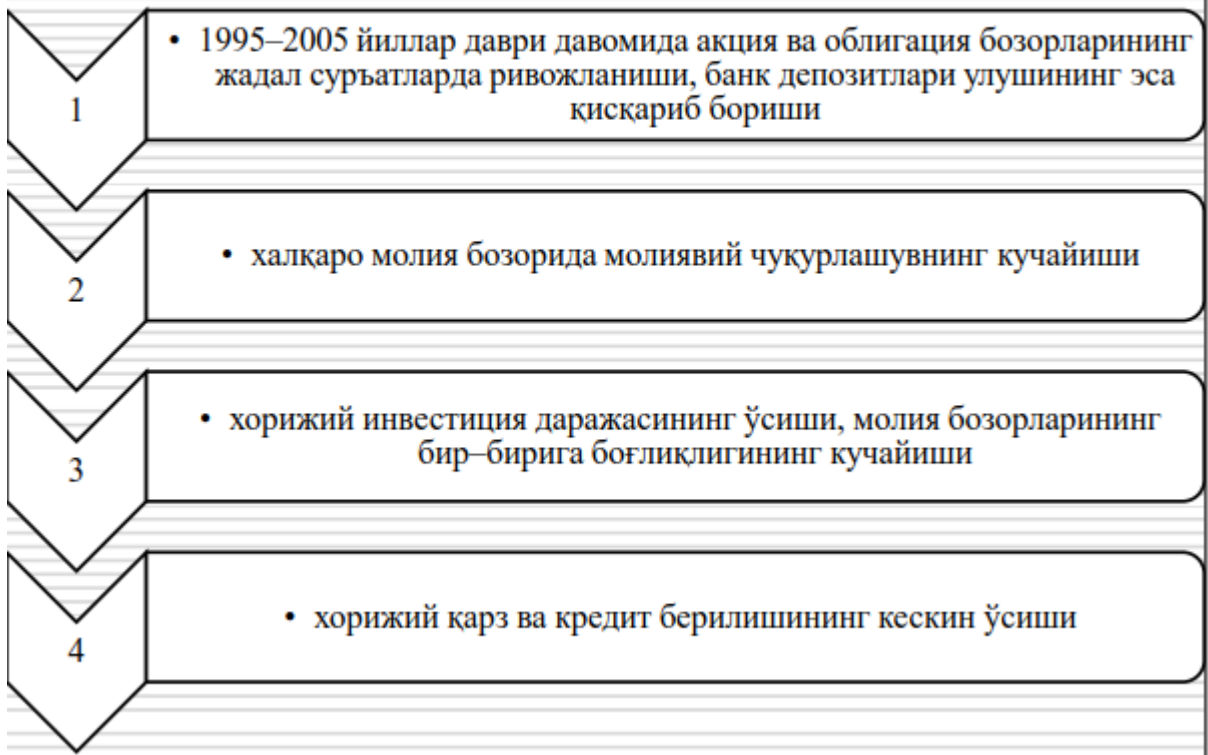
## Халқаро молия бозорининг хусусиятлари



Ўзбекистоннинг халқаро молия соҳасидаги асосий стратегик мақсадлари қуйидагилар	
1	• жаҳон иқтисодий тизими интеграциясига қўшилиб борилишини таъминлаш
2	• экспорт потенциалини ривожлантириш
3	• импорт ва импорт ўрнини босувчи маҳсулотлар ишлаб чиқаришни ривожлантириш
4	• инвестиция сиёсатини такомиллаштириш
5	• хорижий инвестицияларни жалб қилиш
6	• экспорт маҳсулотларини ишлаб чиқариш зоналари ва эркин иқтисодий ҳудудларни ривожлантириш
7	• ташқи иқтисодий фаолият инфратузилмасини ривожлантириш



**Жаҳон молия бозорининг ривожланишида жаҳон молиявий-иктисодий инқирозига қадар тенденциялари**



**4. Молиявий глобаллашув шароитида халқаро молия бозори глобаллашувининг замонавий тенденциялари. Ўзбекистон замонавий молиявий глобаллашув жараёнларида**

**Халқаро молия бозорининг  
глобаллашувни қуйидагилар олиб келди**

глобал молия марказларининг пайдо бўлишига

трансмиллий корпорациялар ва трансмиллий банкларнинг  
ривожланишига

электрон биржалар ва халқаро молия ташкилотлари тармоғининг  
кенгайишига

## **Замонавий глобал молия бозори қуйидагилар билан тавсифланади**

пул оқимларининг узоқ муддатли даврда ўсиш тенденцияси сақланиб қолиниши, шу билан бирга бир вақтнинг ўзида қисқа муддатли даврдаги капитал оқими динамикаси бозорларнинг ноликвидлик рискинни ортишига олиб келиши

молиявий ресурслар мобилизациясининг тезлашуви арбитраж операциялар имкониятларини пасайтириб, худудий бозорларда турли фоиз ставкалари ўртасидаги фарқларнинг камайишига олиб келиши

юқоридаги омилларнинг бир вақтдаги таъсири халқаро молия бозоридаги активлар ҳаракатининг синхронизациясига ва бунинг натижасида, миллий молия бозорлари ўртасида тўғридан-тўғри инвестицияларнинг халқаро диверсификациясини заифлаштиришига олиб келади

## **Халқаро молия бозори ривожланишининг замонавий тенденциялари**

- 1 • халқаро молия бозорининг глобаллашуви
- 2 • халқаро молия бозорининг интеграцияси ва конвергенцияси
- 3 • халқаро молия бозори иштирокчилари (айниқса глобал молия субъектлари) ўртасида халқаро рақобатнинг ортиши
- 4 • халқаро молия бозорида қўшилиш ва ютилиш операцияларининг ортиши
- 5 • воситачиликнинг умумийлашуви ва халқаро молия бозоридаги иштирокчилар ихтисослашувининг кенгайиши
- 6 • халқаро молиявий минтақалашуви, молиявий активларнинг институционализациялашуви (трастлар, пенсия ва суғурта тизимлари ва б.)
- 7 • халқаро молия бозорини тартибга солишда, айнақса замонавий глобал инқирозлар шароитида амалда самарали инструментларни етарли эмаслиги
- 8 • молиявий инструментлар (деривативлар) билан трансакцияларнинг ўсиши, рискларнинг қайта тақсимланиши ва пасайиши
- 9 • халқаро молия бозори ахборотларини олиш ва компьютерлаштиришнинг кенгайиши ва чуқурлашуви муаммолари

## **Халқаро валюта бозори тушунчаси**

Иқтисодий, сиёсий ва маданий тусдаги халқаро муносабатлар турли мамлакатлар фуқаролари бўлмиш юридик ҳамда жисмоний шахсларнинг пул шаклидаги талаблари ва мажбуриятларини келтириб чиқаради. Халқаро ҳисоб-китобларнинг хусусиятли томони шундаки ушбу ҳисоб-китобларда баҳо ва тўлов валютаси сифатида одатда хорижий валюталар ишлатилади, чунки ҳозирча умум тан олинган ҳамда барча давлатларда қабул қилиниши лозим бўлган жаҳон кредит пуллари мавжуд эмас. Шу билан биргаликда ҳар қандай мустақил мамлакатда қонуний тўлов воситаси сифатида унинг миллий валютаси ишлатилади. Шу сабабли ташқи савдо, хизматлар, кредитлар, инвестициялар бўйича ҳисоб-китоблар ҳамда давлатлараро тўловлардаги муҳим шартлардан бири бўлиб тўловчи ёки бенефециар шахс томонидан хорижий валютани сотиб олиш ёхуд сотиш шаклидаги бир валютани бошқа бир валютага айирбошланиши ҳисобланади.

Жаҳон валюта, кредит, молия ва суғурта бозорлари шартноманинг объекти пул капитали ҳисобланган бозор муносабатларининг ўзига хос жараёни бўлиб ҳисобланади. Улар халқаро иқтисодий муносабатларнинг ривожланиши асосида шаклланган. Амал қилиш нуқтаи назаридан ушбу бозорлар такрор ишлаб чиқаришнинг узлуксизлиги ва рентабеллигини таъминлаш мақсадида жаҳон миқёсидаги молиявий оқимларнинг тўплануви ҳамда уларнинг қайта тақсимотини таъминловчи бозор муносабатларининг тизими бўлиб хизмат қилади. Институционал нуқтаи-назардан эса жаҳон молиявий оқимлари улар орқали амалга ошадиган банклар, ихтисослашган молия-кредит ташкилотлари ҳамда фонд биржалари йиғиндисидан иборатдир.

Жаҳон валюта, кредит ҳамда молиявий бозорлари ривожланишининг объектив асоси бўлиб амалдаги капиталнинг доиравий айланиш қонуниятлари ҳисобланади. Жаҳон бозорининг айрим участкаларида вақтинча бўш бўлган капиталлар пайдо бўлса, унинг бошқа бир жойларида мазкур капиталларга доимий талаб пайдо бўлади. Капиталнинг ҳаракатсизлиги унинг табиати ва бозор қонуниятларига зиддир. Жаҳон валюта, кредит ҳамда молиявий бозорлари ушбу қарама-қаршиликни умумжаҳон хўжалиги миқёсида ҳал этадилар. Вақтинча бўш бўлган пул капиталлари бозор механизми ёрдамида такрор ишлаб чиқаришнинг узлуксизлиги ва тадбиркорларга фойдани таъминлаган ҳолда капитал доиравий айланиши жараёнига яна жалб этилади.

Жаҳон валюта, кредит ҳамда молиявий бозорлари тааллуқли миллий бозорлар негизида пайдо бўлган ва миллий бозорлар улар билан яқиндан муносабатдадир. Жаҳон валюта, кредит ҳамда молиявий бозорларга қуйидагилар хосдир:

-ниҳоятда катта кўламлар. Айрим баҳоларга қараганда жаҳоннинг валюта ва молиявий бозорларидаги кунлик операцияларнинг ҳажми товарлар билан жаҳон савдоси ҳажмидан 50 маротаба кўпдир;

-географик чегараларнинг йўқлиги;

-операцияларнинг узлуксиз, сутка давомида олиб борилиши;

-етақчи давлатларнинг валюталари ҳамда халқаро ҳисоб-валюта бирликларидан фойдаланиши;

-иштирокчилари бўлиб асосан нуфузли банклар, корпорациялар ҳамда юқори рейтингга эга молия-кредит институтлари ҳисобланади;

-ушбу бозорларга ниҳоятда ишончли ёки салмоқли кафолатга эга миқдорлар чиқиш ҳуқуқига эга;

-молиявий хизматлар жараёнидаги инқилобий шароитларда бозор сегментлари ва шартнома инструментларининг диверсификацияси;

-ўзига хос, халқаро тусдаги фоиз ставкалари;

-компьютер ва бошқа электрон техниканинг энг янгиларидан фойдаланиш заминида қоғозсиз операцияларни стандартлаштириш ҳамда ахборот технологияларининг юқори даражаси.

Жаҳон валюта, кредит ҳамда молиявий бозорлари ривожланишининг объектив асоси бўлиб хўжалик муносабатлари глобаллашувининг чуқурлашиши ҳамда тегишли миллий бозорларнинг чекланган имкониятлари ўртасидаги зиддиятнинг кучайиши ҳисобланади. Жаҳоннинг валюта, кредит, қимматли қоғозлар ҳамда олтин бозорлари ривожланишини ҳаракатлантирувчи куч бўлиб жаҳон молиявий оқимлари, бозор иштирокчиларига таклиф этилаётган кредитлар қийматининг ҳажми ва тақсимотини мувофиқлаштирувчи рақобат ҳисобланади. Бироқ рақобат кураши ҳамма вақт ҳам самарали ва нуқсонсиз эмас. Шу сабабли ушбу жараёнларни бозор ҳамда давлат томонидан мувофиқлаштирилиши биргаликда олиб борилади. Давлат жаҳон бозорлари фаолиятига инқирозли жараёнларнинг олдини олиш ёки уларни бартараф этиш мақсадида аралашади.

Халқаро иқтисодий муносабатларнинг ривожланиши ҳам ашё манбалари ва истеъмолчилар бозорлари учун рақобат курашининг кучайиши билан самарали инвестициялар ҳамда молиявий оқимлар миллий характерини йўқотган ва ўзининг космополитик табиатини кўрсатган ҳолда бир мамлакатдан бошқа бир мамлакатга стихияли асосда оқиб ўтади. Миллий валюта, кредит ва молиявий бозорлар ўзларининг мустақиллигини нисбатан сақлаб қолган ҳолда фаолиятларини тўлдирувчи ҳамда миллий иқтисодиёт ва пул-кредит тизимлари билан боғлиқ бўлган бошқа шу каби жаҳон бозорлари билан чамбарчас боғланиб кетмоқдалар. Жаҳон валюта, кредит ва молия бозорлари ўзларининг катта имкониятлари ҳамда кўп мақсадлилигининг тез ўсиши натижасида халқаро валюта-кредит ва молиявий муносабатлар ҳамда жаҳон иқтисодиётининг муҳим звеноларидан бирига айланди.

Миллий валюта, кредит ва молия бозорларининг жаҳон валюта бозори операцияларидаги иштироки қуйидаги бир қатор омиллар билан белгиланади:

-мамлакатнинг жаҳон хўжалиги тизимидаги тегишли ўрни ҳамда валюта-иқтисодий ҳолати;

-ривожланган кредит тизими ва яхши ташкил этилган фонд биржасининг мавжудлиги;

-солиққа тортишнинг ўрта меъёрлиги;

-хорижлик қарз олувчиларга миллий бозорга чиқиш ва хорижий қимматли қоғозларга биржа котировкасига кириш имконини берувчи имтиёзли валюта қонунчилигининг мавжудлиги;

-қулай географик жойлашиши;

-сийсий тузумнинг нисбатан барқарорлиги ва бошқа шу кабилар.

Юқорида зикр этилган омиллар халқаро операцияларни амалга оширувчи миллий бозорлар доирасини чеклайди. Рақобат кураши натижасида Нью-Йорк, Лондон, Люксембург, Франкфурт-Майна, Сингапур ва бошқа шу каби жаҳон молиявий марказлари шаклланди.

**Жаҳон молиявий марказлари** – халқаро валюта, кредит, молия операциялари, қимматли қоғозлар ҳамда олтин билан битимларни амалга оширувчи банклар ва ихтисослашган кредит-молия институтлари тўпланувининг марказларидир. Тарихан улар миллий бозорлар негизида, сўнг эса жаҳон валюта, кредит, молия ҳамда олтин бозорлари заминида пайдо бўлган.

Биринчи жаҳон урушигача ҳукмрон молиявий марказ бўлиб Лондон ҳисобланган. Ушбу Буюк Британиядаги капитализмнинг ниҳоятда юқори даражада тараққий этганлиги бошқа мамлакатлар билан кенг савдо алоқалари, фунт стерлингнинг нисбий барқарорлиги, мамлакатнинг ривожланган кредит тизими билан асосланади. Турли мамлакатлардан келган капиталлар халқаро савдонинг катта улушини кредитлаган Лондон бозорида тўпланар эди. Ташқи савдони кредитлашнинг қисқа муддатли воситаси бўлиб Лондонда акцептланган “стерлингли вексель” хизмат қилган эди. Халқаро ҳисоб-китобларнинг 80 фоизи фунт стерлингларда амалга оширилар эди.<sup>1</sup>

Биринчи жаҳон урушидан сўнг мамлакатлар ривожланишининг нотекислиги қонунининг ҳаракати туфайли етакчи жаҳон молиявий маркази АҚШга кўчиб ўтди ҳамда ушбу мамлакат Лондоннинг халқаро валюта, кредит ва молия операцияларида муҳим роль ўйнаб бораётганлигига қарамасдан XX асрнинг 60-йилларигача монопол позицияларга эга бўлди. XX асрнинг 60-йилларидан бошлаб АҚШнинг жаҳон молиявий маркази сифатидаги монопол ҳолатига зил кетди, чунки Ғарбий Европа ва Японияда янги молиявий марказлар пайдо бўлди. Саноат жиҳатидан ривожланган давлатлар аста секин чекловларни, айниқса валюта чекловларини бекор қилгани ҳолда халқаро операцияларни амалга оширувчи миллий банкларнинг рақобат-бардошлиги ва рейтингини ошириш мақсадида уларнинг фаолиятларини номувофиқлаштириш жараёнини амалга оширдилар.

АҚШ XX асрнинг 70-йилларини ўрталаридан бошлаб биринчилар қаторида ўз миллий валюта, кредит ва молия бозорларини эркинлаштириш жараёнини бошлади. 1978-1986 й.й. депозит-ссуда операциялари бўйича фоиз тўловларига бўлган чекловлар аста секин бекор қилинди, талаб қилиб олингунча омонат турлари бўйича фоизлар жорий этилди. 1984 йилда АҚШда чиқарилган ва норезидентларга тегишли облигациялар даромадларига бўлган 30 фоизлик солиқ бекор қилинди. 1981 йилнинг охиридан бошлаб АҚШда эркин банк ҳудуди ташкил этилди ва ушбу ҳудудда хорижий банклар АҚШ солиқлари ҳамда банк чекловларидан озод этилди. АҚШ банклари фаолиятининг эркинлашуви, уларнинг банкротликка учраши ва тўплануви молиявий инновациялар ва секьюритизация ривожига туртки берди. Шу сабабли тижорат ва инвестиция банклари фаолиятининг амалиётда ўзаро

<sup>1</sup> Л.Н. Красавина «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» Москва «ФиС» 2001г.



ажратилишига ҳамда банкларга бир нечта штатларда фаолиятни амалга оширишга (Глас-Стиголл қонуни) бўлган тақиқланишга амал қилинмайди.

Европа Иттифоқи мамлакатлари ўз молиявий марказларини барпо этишга азалдан интилаётган эдилар. Бироқ валюта, кредит ва молия бозорларининг интеграциялашуви саноат, қишлоқ хўжалиги ҳамда ташқи савдо жараёнидаги интеграциялашувдан узоқ вақт давомида орқада қолаётган эди. Ушбу эса Европа Иттифоқидаги келишмовчиликлар, аъзо-мамлакатларнинг бюджет, кредит ва инвестиция сиёсатларини амалга оширишдаги ўз мустақиллигидан миллатусти қарорлар фойдасига воз кеча олмаётганлиги билан изоҳланади. Европа Иттифоқи мамлакатлари иқтисодий ва валюта иттифоқини барпо этишнинг “Делор режаси”га мувофиқ XX асрнинг 90-йилларида барча валюта чекловларини бекор қилган ҳолда ягона молиявий маконни фаол шакллантирдилар. 1993 йилнинг ноябрь ойидан кучга кирган Маастрихт шартномасига мувофиқ пайдо бўлган капиталлар ва молиявий хизматларнинг ягона Ғарбий Европа бозори интеграциянинг юксак ютуғига айланди. 1999 йилда евронинг муомалага киритилиши муносабати билан Европа Иттифоқи катталиги бўйича АҚШдан сўнг иккинчи ўринда турувчи фонд бозорига эга бўлиб қолди. Барча қимматли қоғозлар ва дериватив (ҳосилавий қимматли қоғоз)лар номиналлари ягона валюта, еврода ифодаланганлиги сабабли инвесторлар танловининг биринчи ўрнида мамлакат эмас, фонд операцияларининг сектори туради. Ушбу шароитларда валюта хавф-хатари йўқ бўлади. Агарда Буюк Британия “евро худуди”га қўшилмаса у жаҳон молиявий маркази сифатидаги ўз мавқеини йўқотиш хатарига учрайди.

Жаҳон молиявий марказлари бўлиб Цюрих ва Люксембург ҳисобланади. Улар олтин билан операцияларни амалга ошириш борасида Лондон билан беллашиб келмоқдалар. Евровалютадаги барча кредитларнинг ¼ қисми Люксембург зиммасига тўғри келади.

Япониянинг жаҳон хўжалигида мавқеининг мустақамланиши, хорижда япон банкларининг салобатли тизимининг барпо этилиши, миллий пул бирлиги “йена”нинг халқаро иқтисодий муомалага кириб бориши ҳамда валюта чекловларининг бекор қилиниши сабабли Токио жаҳон молиявий марказига айланди. 1985 йилда нетто-қарздорга айланган АҚШдан фарқли ўлароқ Япония – нетто-кредитор мамлакатидир. Япония банклари жаҳонда, шу жумладан халқаро операциялар жараёнида ҳам (XX асрнинг 90-йилларининг бошида деярли 40%) АҚШ ва Ғарбий Европа банкларидан (15%) ушбу соҳада ўзиб ўтган ҳолда етакчилик қилади. XX асрнинг 90-йилларини охирларида иқтисодий инқироз ва кўпроқ жиҳатдан Жанубий-Шарқий Осиё худудидаги сўнгги 30 йил ичида мисли кўрилмаган молиявий ҳамда валюта инқирозларининг бўлиб ўтиши сабабли Япония эгаллаб турган халқаро мавқеининг вақтинчалик пасайиши рўй берди.

Жаҳон хўжалигининг чекка худудларида Багам ороллари, Сингапур, Сянган (Гонконг), Панама, Баҳрайн ва бошқа шу сингари молиявий марказларнинг пайдо бўлиши нисбатан паст солиқлар ҳамда операцион харажатлар, номига бўлган давлат аралашуви, валюта қонунчилигининг эркинлаштирилиши билан маълум бир даражада асосланади.

Кредит ташкилотлари норезидентлар билан ушбу мамлакат учун хорижий ҳисобланган валютада операцияларни амалга оширувчи жаҳон молиявий марказлари “оффшор” молиявий марказлари номини олди. Ушбу атама мазмун жиҳатидан евробозор тушунчасига тахминан мосдир. Мазкур молиявий марказлар шунингдек солиқ паноҳхонаси ролини бажаради, чунки амалга оширилаётган операциялар маҳаллий солиқларга тортилмайди ҳамда валюта чекловларидан холисдир.

Замонавий шароитда 13та жаҳон молиявий марказида хорижий банкларнинг 1000 зиёд филиал ва бўлимлари тўплангандир.

Банк оффшор ҳудудлари кўринишларидан бири бўлиб халқаро банк ҳудуди ҳисобланади. Уларнинг ўзига хослиги амалга оширилаётган банк операцияларининг миллий кредит бозоридан фарқли хусусиятлари, қаттиқ ихтисослашуви, солиқлардан қисман озод этилишидадир. Халқаро банк ҳудудларига бир қатор банк меъёрлари, шу жумладан мажбурий заҳиралар тизими, банк омонатларини суғурта қилиш фондидаги иштироки алоқасиздир.

АҚШда халқаро банк ҳудудлари банк қонунчилигининг эркинлаштирилиши муносабати билан шаклланган. 24 штатдаги уларнинг сони 500дан зиёддир. Улар АҚШ банклари, банк ассоциациялари, шу жумладан хорижий ва Эдж (фақат халқаро операцияларни амалга ошириш лицензиясига эга) корпорациялари, хорижий банкларнинг айрим филиалларини бирлаштиради. Халқаро банк ҳудуди юридик шахс бўлмаган ҳолда халқаро операцияларнинг ҳисоби алоҳида юритилувчи банк тузилмалари йиғиндисидан иборатдир. Халқаро банк ҳудудининг фаолияти операцияларнинг маълум бир турлари билан чеклангандир. Масалан, ушбуларга хорижий валютадаги депозитларни, 2 йилгача муддатга 100 минг АҚШ долларидан кам бўлмаган суммага муддатли омонатларни очиш операциялари киради. Қимматли қоғозлар билан операциялар ўтказиш ва депозит сертификатлар эмиссиясига рухсат этилмаган. Битимларни фақат нобанк норезидентлари билан амалга оширишга рухсат этилади. АҚШдаги халқаро банк ҳудудларидан АҚШ капиталларининг евробозордан қисман репатриацияси учун фойдаланилади.

Халқаро банк ҳудудлари “қочоқ” капиталлар учун паноҳ хизматини бажаради.

АҚШдан фарқли ўлароқ Япониядаги халқаро банк ҳудуди капиталларни ўзининг ички ҳисоб рақамларидан ички банк ҳисобварақларига ойнинг охирида маблағларнинг қарама-қарши оқими шарти билан ўтказиш ҳуқуқига эга.

Шундай қилиб сутка давомида узлуксиз фаолият кўрсатадиган, жаҳон молия оқимлари бошқарувининг воситаси бўлиб хизмат қилувчи халқаро бозор механизми шаклланди. Иқтисодий фаннинг махсус бўлими валюта, кредит ва молия бозорларининг самарадорлиги, уларнинг иштирокчилари кутаётган самаранинг шаклланишини ҳамда янги кўринишдаги ахборотларга мослаша олиш муаммоларини ўрганadi. Махсус ахборот агентликларининг мониторингарида бозор баҳолари, котировкалар, валюта курслари, фоиз ставкалари ва халқаро операцияларнинг, амалга оширилиш жойидан қатъий назар, бошқа валюта-молиявий шартлари реал вақт режимида акс этади. Самарали бозор (шу жумладан валюта, кредит, молия) концепциясининг

моҳияти ахборотнинг жорий баҳоларга бўлган таъсиридадир. Шу сабабли жаҳон бозорининг субъектлари ушбу билан боғлиқ ўз ташқи иқтисодий фаолиятлари стратегиясини мувофиқлаштиришлари лозим.

XX асрнинг 80-йилларидан бошлаб жаҳон валюта, кредит ва молия бозорларининг қайта қурилиши фаол амалга оширилмоқда. Улар фаолиятининг тавсифи ҳам ўзгармоқда. Янги молиявий инструментлар ва бозор инфратузилмаси киритилмоқда. Иштирокчилар сони кенгаймоқда (1 жадвал).

#### 1 жадвал

#### Жаҳон валюта, кредит ва молия бозорлари: иштирокчилари ва таркибий тузилиши

Миллий иштирокчилар	Бозорларнинг таркибий тузилиши	Халқаро иштирокчилар
Корпорациялар	Валюта бозорлари, шу жумладан евровалюталар бозори	Халқаро корпорациялар, Транс Миллий Корпорациялар
Банклар ва ихтисослашган кредит-молия институтлари, шу жумладан суғурта компаниялари	Ссуда капиталлари бозорлари: а) пул бозори б) капиталлар бозори в) евробозор	Халқаро банклар, Транс Миллий Банклар  Ихтисослашган кредит-молия институтлари, шу жумладан суғурта компаниялари
Фонд ва товар биржалари Давлат	Молиявий бозорлар	Энг йирик фонд ва товар биржалари
	Суғурта бозорлари Олтин бозорлари	Халқаро валюта-кредит ва молия ташкилотлари

Иқтисодий, сиёсий ва маданий тусдаги халқаро муносабатлар турли мамлакатлар юридик шахслари ҳамда фуқароларининг пул талабномалари ва мажбуриятларини келтириб чиқаради. Халқаро ҳисоб-китобларнинг ўзига хослиги шундаки, баҳо ва тўлов валютаси сифатида одатда хорижий валюталар ишлатилади, чунки ҳозирги кунда барча давлатларда қабул қилиниши мажбурий бўлган умум тан олинган жаҳон кредит пуллари йўқ. Шу билан биргаликда қонуний тўлов воситаси сифатида ҳар бир суверен давлатда унинг миллий валютаси ишлатилади. Шу сабабли ташқи савдо, хизматлар, кредитлар, инвестициялар, давлатлараро тўловлар бўйича ҳисоб-китобларнинг зарурий шarti бўлиб тўловчи ёки олувчи томонидан бир валютани бошқа бир валютага сотиб олиш ёхуд сотиш шаклидаги алмашиниши ҳисобланади.

**Валюта бозорлари** – бу, талаб ва таклиф асосида шаклланадиган курс бўйича хорижий валюталарнинг миллий валютага олди-сотдиси амалга ошадиган расмий марказларидир.<sup>2</sup>

Турли мамлакатлар юридик ва жисмоний шахсларининг пуллик қарз мажбуриятларини тўлови билан боғлиқ халқаро тўлов айланмасига валюта бозори томонидан хизмат кўрсатилади.

Кенг маънодаги валюта бозори – бу, хорижий валюта олди-сотдисини амалга ошириш ҳамда хорижий инвесторлар капиталлари ҳаракати билан боғлиқ операцияларда пайдо бўладиган иқтисодий муносабатлар жараёнидир. Валюта бозорида валюта қимматликларининг инвесторлари, сотувчилари ва сотиб олувчилари манфаатларининг келишуви амалга ошади. Ғарб иқтисодчилари валюта бозорини ташкилий-техник нуқтаи назардан миллий ва хорижий банклар ҳамда брокер фирмаларини ўзаро бирлаштирувчи замонавий алоқа воситалари тармоғининг йиғиндиси сифатида тавсифлайди.

Замонавий валюта бозори, ялпи жаҳон хўжалиги миқёсида амал қилувчи, мураккаб ва мунтазам иқтисодий тизим сифатида майдонга чиқади.

Валюта бозори янги шароитларга мослашган ҳолда тинмай ривожланиб келган. У хорижий валютадаги векселлар билан савдонинг локал марказларидан тортиб то бирдан-бир ҳақиқий халқаро бозор шаклигача бўлган йўлни босиб ўтди.

Хорижий валюталар билан операциялар қадимдан пулларни ўзаро алмаштириш операциялари шаклида амалга ошган. Бироқ замонавий тушунча сифатидаги валюта бозорлари XIX асрга келиб шаклланди. Бунга қуйидаги омиллар кўмаклашди:

- халқаро иқтисодий муносабатларнинг ривожланиши;
- миллий валюта тизимлари юзасидан аъзо-мамлакатлар зиммаларига маълум бир мажбуриятларни юкловчи жаҳон валюта тизимининг барпо этилиши;
- халқаро ҳисоб-китоблар кредит воситаларининг кенгайиши;
- банк капитали тўплануви ва марказлашувининг кучайиши, турли мамлакатлар банклари ўртасида вакиллик муносабатларининг ривожланиши, жорий вакиллик ҳисобварақларини хорижий валюталарда юритилиш амалиётини кенгайиши;
- валюта бозорлари ўзаро алоқаларини соддалаштириш ҳамда кредит ва валюта хатарлари даражасини камайтириш имконини берувчи телеграф, телефон, телекс сингари алоқа воситаларининг такомиллашиши;

---

<sup>2</sup> Красавина Л.Н Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Москва, 2001г.

-ахборот технологияларининг ривожланиши, валюта курслари, банклар, уларнинг вакиллик ҳисоб рақамларининг ҳолатлари, иқтисодиёт ва сиёсат борасидаги тенденциялар ҳақидаги маълумотларни катта тезликда узатилиши.

Миллий бозорлар ва уларнинг ўзаро алоқалари ривожланиб бориши билан жаҳон молиявий марказларида жаҳоннинг етакчи валюталари учун яхлит жаҳон валюта бозори шаклланди. Замонавий жаҳон валюта бозорлари қуйидаги асосий хусусиятлар билан тавсифланади:

1)хўжалик алоқаларининг байналмилаллашуви, электрон алоқа воситаларидан кенг фойдаланиш ва улар орқали операциялар ҳамда ҳисоб-китобларни амалга ошириш заминда валюта бозорларининг байналмилаллашуви;

2)операциялар навбати билан жаҳоннинг барча жойларида узлуксиз, сутка давомида амалга ошади. Календар суткалар ҳисоби соат поясларининг Гринвич – Greenwich Meridian Time (GMT) орқали ўтадиган “0” рақамли меридианига мувофиқ валюта бозоридаги фаолият Янги Зеландия (Веллингтон)да бошланади ва Сидней, Токио, Гонконг, Сингапур, Москва, Франкфурт-Майнада, Лондон, Нью-Йорк ҳамда Лос-Анжелес кетма-кетлигидаги соат поясларини босиб ўтади;

3)валюта операцияларининг техникаси соддалаштирилган, ҳисоб-китоблар банкларнинг вакиллик ҳисобварақлари орқали амалга ошади;

4)валюта ва кредит хавф-хатарларини суғурталаш мақсадида валюта операцияларининг кенг ривожланиши. Бунда аввал амалда бўлган ва банк балансида акс эттирилган валюта операциялари балансдан ташқари ҳисобварақларида ҳисоби юритиладиган муддатли ҳамда бошқа турдаги валюта битимлари билан алмаштирилади;

5)чайқов ва арбитраж операциялари тижорат битимлари билан боғлиқ валюта операцияларидан кўп жихатдан ортиқдир, улар иштирокчиларининг сони кескин кўпаяди ва ўз таркибига нафақат банк ҳамда Транс Миллий Корпорацияларни, балки бошқа юридик ва жисмоний шахсларни олади;

б)курси, хусусиятли биржа товарига ўхшаб фундаментал иқтисодий омилларга боғлиқ бўлмаган, ўзининг тенденцияларига эга бўлган валюталарнинг барқарорсизлиги. Жаҳон валюта бозори энг кучли ва ликвидли, аммо сиёсий ҳамда иқтисодий янгиликларга ниҳоятда сезгир бозордир.

Функционал нуктаи назардан валюта бозорлари қуйидагиларни таъминлайди:

-халқаро ҳисоб-китобларнинг ўз вақтида амалга ошишини;

-валюта ва кредит хавф-хатарлар суғурталанишини;

-жаҳон валюта, кредит ва молия бозорларининг ўзаро алоқаларини;

-банклар, корхоналар, давлат валюта захираларининг диверсификациясини;

-валюта курслари мувофиқлаштирилишини (бозор ва давлат томонидан);

-иштирокчилари томонидан валюта курсларининг фарқи сифатидаги чайқов фойдаси олиншини;

-иқтисодийни давлат томонидан мувофиқлаштирилишига қаратилган валюта сиёсатини амалга оширилиши, сўнгги пайтларда эса мамлакатлар (“еттилик”, Иқтисодий Ҳамкорлик ва Ривожланиш Ташкилоти, Европа Иттифоқи) гуруҳи доирасида ўзаро келишилган макроиқтисодий сиёсатнинг таркибий қисми сифатида. Валюта бозори молиявий бозорнинг бошқа сегментларига қараганда ўз операцияларининг кўлами бўйича ниҳоятда каттадир. Масалан 1997 йилдаги акциялар бозоридаги кунлик операцияларнинг ҳажми 100 – 150 млрд., облигациялар бозорида 500 – 700 млрд., валюта бозорида эса 1,4 трлн. АҚШ доллари ҳажмида баҳоланган (1986 йилда ушбу операциялар ҳажми 205 млрд. АҚШ долларини ташкил этган).

Валюта бозоридаги шартнома инструментлари ичида катта ўзгариш содир бўлди. Эркин рақобат капитализми даврининг монометализми шароитида яхшигина ривож топган халқаро ҳисоб-китобларнинг кредит воситаларидан фойдаланган ҳолдаги халқаро нақдсиз тўловлар кўлами катта эди. Валюта курси “олтин нуқталари”га етган ва қарздорга девизлар билан эмас, балки олтин билан ҳисоб-китоб қилиш самарали бўлган пайтда олтин халқаро ҳисоб-китоблар бўйича мажбуриятларнинг якуний тўлов воситаси сифатида ишлатилар эди. Валюта операцияларининг инструментлари бўлиб азалдан ўтказиладиган тижорат векселлари (тратталар) ҳисобланар эди. Тратта экспортёр ёки кредитор томонидан импортёр ёхуд қарздорга қарата ёзиб чиқарилган талабномадир. Банклар ривожланиб боргани сари ушбу тратталар банк векселлари ва чеклари, XIX асрнинг иккинчи ярмидан бошлаб эса банк пул ўтказмалари томонидан сиқиб чиқарила бошланди. Банк вексели – бу, ушбу мамлакат банки томонидан ўзининг хорижий вакили (корреспонденти)га қарата чиқарилган векселдир. Қарздор (импортёр)лар мазкур векселларни миллий (марказий) банкдан сотиб олганидан сўнг уларни ўз қарз мажбуриятларини сўндириш мақсадида кредиторлар (экспортёрлар)га жўнатадилар. Банк вексели аста-секин банк чеки билан сиқиб чиқарилади. Банк чеки – бу, авуарлар эгаси бўлмиш хориждаги банкнинг ўз вакил-банкига ўзининг жорий ҳисобварағидан чекни тақдим этувчига маълум бир суммани ўтказиб бериш тўғрисида ёзма тарздаги буйруғидир. Экспортёрлар мазкур чекларни қўлларига олганларидан сўнг уларни ўз банкларига сотадилар.

Халқаро тўлов айланмасида олтиннинг ўрнини эгаллаган кредит муомала қуроллари муомала харажатларининг камайиши ҳамда банклар ва давлатлар ўртасида нақдсиз ўзаро ҳисоб-китобларнинг ривожланишига кўмаклашади.

Замонавий халқаро тўлов айланмасида банк пул ўтказмалари, яъни почта ва айниқса телеграф пул ўтказмаларидан кенг миқёсда фойдаланилади. Пул ўтказмаси – бу, банкнинг вакил-банкка ўз миждозининг кўрсатмасига биноан хорижий валютадаги маълум бир суммани бошқа мамлакатда ўз ҳисобварағидан тўлаш тўғрисидаги буйруғидир. Пул ўтказмасини амалга оширишда банк миждозга хорижий валютани миллий валютага сотади. Телеграф пул ўтказмалари ҳисоб-китобларни тезлаштиришга, кредитдан фойдаланиш муддатини қисқартиришга ҳамда вексель, чек, почта пул ўтказмасини жўнатиш ва уларни манзилга етиб келиши даври мобайнида вужудга келадиган валюта йўқотишлардан сақлашга кўмаклашади. Телеграф орқали пул ўтказмаларида махсус код (“калит”)нинг қўлланилиши суистеъмолликлар (қалбаки пул ўтказмалари)ни истисно этади ҳамда хато қилмасликни кафолатлайди. СВИФТ тизимининг ривожланиши билан пул ўтказмаларини амалга оширишнинг электрон тизими ривожлана бошлади. Валюта операциялари ўз моддий асосларини тобора йўқотиб бормоқда ва вакиллик ҳисобварақлари бўйича ёзувлар сифатида мавжуддир.

Валюта бозорлари институционал нуқтаи назардан банклар, брокерлик фирмалари, корпорациялар ва айниқса Транс Миллий Корпорациялар йиғиндисидан иборатдир. Банклар, банклараро бозордаги ўзаро ҳамда савдо-саноат соҳаларига алоқадор миждозлар билан валюта битимларининг 85-95 фоизини амалга оширадилар. Банк ёки валюта миллий қонунчилигига мувофиқ инқирозлар даврида банкларнинг халқаро операциялар ва валюта битимларини амалга оширишга бўлган ҳуқуқлари чекланади ёки мазкур операцияларни амалга ошириш учун махсус рухсатнома (лицензия) талаб этилади. Ушбу чекловлар амалга ошириладиган барча валюта операцияларига ёки уларнинг айрим турларига, масалан “оффшор” ҳудудларидаги банкларнинг резидентлар билан валюта битимларига алоқадор бўлиши мумкин.

Валюта операцияларини амалга ошириш ҳуқуқи тақдим этилган банклар ваколатли, девизли ёки валютали банклар деб аталади. Барча девизли банклар валюта бозорининг операцияларида тенг асосда иштирок эта олмайдилар. Банкнинг катталиги, унинг мавқеи, хорижий бўлим ва филиаллари тармоғининг ривожланганлиги, банк орқали амалга ошаётган халқаро ҳисоб-китобларнинг ҳажми каби омиллар банкнинг валюта бозорларидаги ролини кўп жиҳатдан белгилайди. Банкнинг жойлашган жойида валюта чекловларини мунтазам равишда киритилиши, телекс ва телефон алоқаларининг ҳолати ҳамда ушбу банк ўтказётган сиёсат юқоридаги омиллар билан бир қаторда унинг валюта

бозорида иштирок этишига маълум бир таъсир ўтказди. Шу сабабли валюта операцияларининг энг катта қисми Транс Миллий Банклар (ТМБ) зиммасига тўғри келади. Уларга Citibank, Chase Manhattan Bank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Barclays Bank, Union Bank Swizerland, Sumitomo Bank, Mitsubishi Bank, ABN Amro ва бошқалар киради. Мазкур банклар ниҳоятда катта суммалар (100 – 500 млн. АҚШ доллари)га битимларни амалга оширадилар. Шу билан биргаликда 1 – 10 млн. долларгача бўлган стандарт битим валюта бозори ҳолатига сезиларли таъсир кўрсатади ҳамда ушбу битимнинг эгаси манфаатли битимлар учун курашда рақобатли имтиёзга эга бўлади. ТМБлар хорижий бўлимлар тармоғига эга бўлган ҳолда валюта операцияларини сутка давомида узлуксиз амалга ошириш имкониятига эга.

Валюта бозорининг янги иштирокчиси бўлиб валюталарни турли мамлакатлар ҳукуматлари ва корпорацияларининг юқори ликвидли ҳамда ишончли қимматли қоғозларига жойлаштирган ҳолда активлар портфелининг диверсификацияли бошқарувини амалга оширувчи инвестиция фондлари майдонга чиқди. Улардан энг танилганлари қаторига Жорж Сороснинг “Quantum” ва “Dean Witter” фондлари, “Lohg-Term Capital Management” халқаро хедж-фонди каби фондлар киради. Инвестиция фондларини валюта бозорларини эркинлаштириш шароитида пайдо бўлиши ўсган валюта ва кредит таваккалчиликларини суғурталаш зарурати билан боғлиқдир. Уларни вужудга келтиришда одатда ТМБлар ҳамда инвестиция фондлари иштирок этади. Шу сабабли хедж-фондларда нафақат хатарларни суғурталаш, балки кичик мамлакатларнинг валюта курсларини пасайтириб юборишга қодир бўлган йирик чайқов битимларини тузиш имконини берувчи катта ҳажмдаги пул маблағлари тўпланади. Ушбу ҳолат 1998 йилнинг ёзида Малайзия, Индонезия ва Гонконгнинг валюталари билан содир бўлди ҳамда мазкур давлатларнинг кескин норозилигини келтириб чиқарди. Мазкур давлатлар юқорида зикр этилган йирик чайқовчиларнинг ўз ҳудудларидаги фаолиятига тақиқловчи чораларни киритдилар.

Валюта бозорлари иштирокчиларининг қаторига ушбу бозорлар орқали валюта захираларини бошқарадиган, миллий валюта курсини қўллаб-қувватлаб турадиган, валюта интервенцияси ҳамда миллий валютадаги қўйилмалар бўйича фоиз ставкалари мувофиқлаштирилишини амалга оширадиган мамлакатлар марказий банклари киради. Жаҳон валюта бозорларига энг катта таъсирни АҚШ (Федерал Заҳира Тизими), Германия ва Буюк Британия марказий банклари ўтказди.

Валюта бозорида нобанк тоифасидаги институтлар (суғурта ва пенсия фондлари, инвестиция компаниялари) ҳам иштирок этади. Бироқ ушбу институтлар бозорда валютани сотувчилари ва сотиб олувчилари ўртасида



воситачилик функцияларини бажарувчи бозорнинг яна бир муҳим иштирокчилари бўлмиш брокерлик фирмаларидан воситачилар сифатида фойдаланадилар. Брокер орқали ишлашнинг имтиёзли тарафлари каторига битимлар амалга оширилишининг махфийлиги, котировка жараёнининг узлуксизлиги, ўз баҳоларини бериш имконияти кабилар киради. Брокерлар валюта операцияларининг ҳажмлари, валюта операцияларининг 30 фоизига яқинини (Лондон бозорида 35%, доллар бўйича операцияларда эса бирмунча кўпроқ) қамраб олган ҳолда доим ўсиб бормоқда. XX асрнинг 90-йилларининг ўрталарида, масалан 1997 йилда Токиода доллар-йена операцияларининг 50 фоизига яқинини амалга оширувчи электрон брокерлар пайдо бўлди. Брокерлик-дилерлик фирмалари ичида етакчи ўринни “Меррилл Линч” (Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith), И.Ф.Хаттон (E.F. Hutton), “Голдман Сакс” (Goldman Sachs), “Морган Стэнли” (Morgan Stanley) каби компаниялар эгаллайди.

Айрим мамлакатлар (Германия, Франция, Япония, Бенилюкс мамлакатлари, Скандинавия)да валюта биржалари сақланиб қолган бўлсада, уларнинг роли унчалик катта эмас ва бажарадиган функциялари валюта савдоларини ташкил этиш, бўш ресурсларни сафарбар этиш, маълумот-курсларини қайд этиш кабилардан иборатдир.

Йирик банклар, биринчи навбатда ТМБлар бошқа банклар, воситачилик брокер фирмалари ҳамда жаҳон молия марказлари билан электрон ҳисоблаш машиналари, телефон ҳамда телекс алоқа тизимлари орқали уланган валюта бўлимларига эгадилар. Ушбу бўлимлар эса ўз навбатида видеоалоқа тизимлари билан телеграф агентлик (Рейтер ва бошқа) тармоғига уланган. Мазкур агентликлар энг муҳим сиёсий ва иқтисодий янгиликлар ҳамда валюталар курслари ҳақида хабар бериб турадилар.

XX асрнинг 70-йилларидан бошлаб валюталар билан айрим операциялар товар биржаларида амалга оширилади (масалан, фьючерс ва опцион валюта операциялари Чикаго ҳамда Нью-Йорк товар биржаларида).

Ўзбекистонда ҳам валюта биржаси ташкил этилган ва у Республика Валюта Биржаси деб аталади. Мазкур биржанинг хусусиятли тарафи шундаки ушбу биржада нафақат валюта операциялари, балки фонд (давлат қисқа муддатли облигациялари) операциялари ҳам амалга оширилади.

Валюта, кредит, молия ва олтин бозорлари ўртасидаги кучайиб бораётган боғлиқлик муносабати билан энг йирик банкларда “валюта зали” концепцияси жорий этилган. Банкнинг турли бўлимларида амалга ошириладиган ушбу бозорлардаги операциялар “валюта залида” бирлаштирилган. Бу билан тўлиқ маълумотга, турли бозор сегментларининг ўзаро манфаатли операцияларида дилерлар ўртасидаги яқиндан алоқага, зикр этилган бозорларда ҳаракатнинг

келишилган стратегия ва тактикасига эришилади. Хорижий валюталардаги позициялар, олтин ва қимматли қоғозларга инвестициялар банк маблағларининг ликвидли асосда жойлаштирилишининг муқобил шакллари сифатида кўрилади. Шу билан биргаликда хорижий қимматли қоғозларга қўйилмалар ва валюта-фоизли арбитраж бозорнинг бир нечта секторларида аралаш операцияларни вужудга келтирган ҳолда валютали хеджинг билан қўллаб-қувватланиши мумкин.

Компьютер ва бошқа электрон мосламаларнинг қўлланилиши ҳар дақиқада турли валюталардаги банклар позицияларини ҳамда алоҳида банклар билан операцияларни назорат қилиш имконини беради. Операцияларнинг автоматлаштирилган қайта ишлови айланмалар имконини оширади, пул ўтказмасининг аниқлиги ва ўз вақтидалигини ҳамда валюта келиб тушишини кафолатлайди. Телекоммуникация тизимларининг СВИФТ асосида ривожланиши тез ва кам харажатли асосда битимларни амалга ошириш, хусусан валюта келиб тушганлиги ҳақидаги тасдиқномани битим амалга ошганидан сўнг эртаси кун наҳорида, яъни банклар ҳисобварақларига пуллар олинишининг реал вақтидан аввалроқ олиш имконини беради. Рейтер-дилинг электрон тизими банкларга ушбу тизимга уланган манфаатдор банклар билан бир зумда алоқаларни ўрнатиш ҳамда битимларни амалга ошириш имконини беради. Бироқ қиммат турадиган электрон ва компьютер жиҳозларини сотиб олишга валюта бозорида ҳукмрон бўлган йирик банкларнинггина қурби етади. Валюта зали жиҳозлари ҳамда Рейтер ва Телерейт тизимларига аъзолик, компьютерлар ҳамда битимларнинг дастур таъминотлари қиймати миллионлаб долларлар, йирик заллар учун эса ўн миллионлаб долларлар туради. Жаҳоннинг энг йирик банклари миқдорларига уйдан чиқмаган ҳолда банкдан узоқда жойлашган терминал орқали ўз ҳисобварақларини бошқариш юзасидан операцияларнинг маълум бир тўпламини, жаҳон валюта бозорларида валютани сотиб олиш ва сотиш операцияларини амалга ошириш имконини берувчи “виртуал банклар” (virtual banking) концепциясини жорий этишга киришди.

XX асрнинг 90-йилларини иккинчи ярмида мавжуд (“REUTERS dealing 2000”, “Telereuter”, “TENFORE” ва бошқа шу каби) дилинг тизимлари жуфт валюталарнинг электрон савдоларида жадал ишлатиладиган электрон брокер тизимлари билан тўлдирилган эди. Конверсия билан боғлиқ жами операциялар ичида 1996 йилда USD/DEM операциялари зиммасига 22%, USD/JPYга – 17%, GBP/USDга – 11% ва бошқа валюта жуфтликларига 50% тўғри келар эди. 1996 йилда Токио брокерлик бозоридаги доллар-йена бўйича операцияларнинг 50%дан зиёдига электрон брокер тармоқлари томонидан хизмат кўрсатилган. Савдолар “паркет”да “овоз” орқали амалга ошадиган анъанавий валюта биржасидан фарқли ўлароқ Чикаго, Франкфурт-Майна, Токио, Сингапур ва

бошқа жаҳон бозорларида электрон биржалари пайдо бўлди. Ушбу биржаларнинг жиҳозланиши нафақат жаҳон бозорларидаги валюта курслари ва фоиз ставкалари ҳақидаги ҳар тарафлама маълумотларни олиш ҳамда ушбу бозорларда операцияларни амалга ошириш, балки таҳлилий ишларни олиб бориш ва валюта курслари динамикасини прогнозлаш имконини берди.

Валюта бўлимларининг дилерлик хизмати бир неча ўн, айрим ҳолатларда эса юздан ортиқ ходимларни ўз ичига олади. Уларнинг ичида дилерлар, иқтисодчи-таҳлилчилар, менежерлар мавжуд. Дилерлар (Францияда уларни одатда камбистлар деб аташади) – валюта олди-сотдиси бўйича мутахассислардир. Уларнинг ўртасида ишнинг тақсимооти валюталар ва операциялар (савдо-саноат тоифасидаги миждозлар, банклараро, нақдли, муддатли ва бошқа шу кабилар)нинг турига қараб амалга ошади. Нисбатан тажрибали дилерлар – бош, катта дилерлар – арбитраж операцияларини амалга ошириш ҳамда валюталарда чайқов позицияларини вужудга келтириш ҳуқуқига эга. Иқтисодчи-таҳлилчилар иқтисодиёт, сиёсат, халқаро ҳисоб-китобларнинг ривожланиш тенденцияларини ўрганиш асосида валюта курслари ва фоиз ставкалари ҳаракатини прогноз қилади. Улар миждозлар билан ўзаро муносабатларда тавсиялар сифатида ишлатиладиган валюта таваккалчиликларини баҳолаш ҳамда суғурталашнинг энг самарали усулларининг эконометрик моделларини ишлаб чиқади. Прогнозлашнинг асосий қисми компьютер ёрдамида эконометрик моделлар негизида амалга ошади. Статистик график (чарт)лар асосида валюта курсларининг ҳаракат тенденциялари, муайян курс нуқталаридаги уларнинг тебранишини аниқлаш “қаршилиқ нуқталари”ни ҳисобга олувчи дилерлар ҳаракатида катта роль ўйнайди. Ушбу “қаршилиқ нуқталари”дан ошиб ўтилиши курсларда катта ўзгариш рўй бериши эҳтимолини англайди. Валюта операцияларига умумий раҳбарлик, банкнинг ишчи органи бўлмиш валюта қўмитаси томонидан тасдиқланадиган валюта сиёсатида амал қилувчи менежерлар зиммасига юклатилади. Нисбатан кичик банкларда дилер бир вақтнинг ўзида ҳам эксперт, ҳам оператор сифатида майдонга чиқади.

Валюта курсларининг қисқа ва ўрта муддатли динамикаси тенденцияларини прогнозлаш ҳамда аниқлашда валюта бозори конъюнктурасига таъсир этувчи омиллар (ялпи ички маҳсулотнинг ҳажми, саноат ишлаб чиқаришининг ўсиши, ишсизлик даражаси, улгуржи ва чакана баҳолар индекслари, тўлов баланси асосий моддаларининг аҳволи, фоиз ставкаларининг динамикаси) таҳлил этилади. Олинган маълумотлар асосида валюта операцияларини амалга оширишнинг стратегия ва тактикаси ишлаб чиқилади. Бироқ прогнозларнинг ишончлилиқ даражаси унчалиқ катта эмас, чунки валюта битимлари объектив ва субъектив тавсифидаги хавф-хатарлар

таъсиридадир. Хавф-хатарнинг объективлиги, валюта курсларининг узок муддатли давр ичида турли мамлакатларнинг иқтисодий кўрсаткичларига, қисқа муддатли давр ичида эса сиёсий воқеалар, иқтисодий масалалар бўйича давлат органларининг қарорларига, миш-мишлар ва пайт пойлашларга боғлиқлиги билан асосланади. Хатарнинг субъективлиги эса дилер томонидан ўз ваколатлари доирасида валюта курсидан келиб чиққан ҳолда амалга ошираётган олди-сотди операциясининг ҳажми юзасидан қабул қилаётган қарори билан асосланади. Дақиқалар ичида ўнлаб миллион долларларга битимлар тузилишини ҳисобга олган ҳолда дилерларнинг нотўғри қабул қилган қарорлари объектив омиллар билан биргаликда, айниқса йирик битимларда, катта йўқотишларга олиб келиши мумкин.

1974 йилда Де Брюссель банки катта зарар кўрди ва банкротликдан Ламбер Банк ҳамда Брюссель-Ламбер компанияси билан қўшилиши ва ушбу асосда Брюссель-Ламбер молиявий гуруҳи барпо этилиши эвазига қутилди. Баъзи банклар валюта чайқови билан ҳаддан ташқари кўп шуғулланиши оқибатида масалан 1974 йилда Франклин нэшил бэнк (АҚШ), 1973 йилда Банкхаус Херштатт (ГФР) банкротликка учради. Чайқов валюта операциялари оқибатида Япониянинг Фудзи банки 1984 йилда 11,5 млрд. йена зарар кўрди ва ушбу зарар унинг портфелидаги бир қисм қимматли қоғозларнинг сотилиши ҳисобига қопланди. 1997-1998 йилларда Жануби-Шарқий Осиё худуди ва бошқа мамлакатларда рўй берган чуқур молиявий ҳамда валюта инқироzi жаҳон бўйлаб банклар ва фирмаларнинг валютадаги катта талофатларига олиб келди.

Банкларнинг банкротлиги валюта операциялари устидан банк раҳбарияти ва тегишли давлат органлари назоратининг кучайишига олиб келди. Банклар устидан назоратнинг миллий органлари капитал ҳаракати ва банклар хавф-хатарлари ҳажмларини назорат қилиш мақсадида уларнинг валюта позицияларини кузатади. Жаҳон валюта ва кредит бозорларидаги операциялар миллий ҳамда халқаро органларнинг мунтазам ўрганиш объекти бўлиб хизмат қилади. Мазкур чоранинг зарурлиги валюта ва қимматли қоғозлар курслари ҳамда фоиз ставкаларини экспорт ва импорт ҳамда капиталлар ҳаракати орқали ишлаб чиқаришнинг ривожланиш истиқболлари, конъюнктура, инфляция суръатларига сезиларли таъсир қилишидадир.

Банклараро бозор тўғридан-тўғри ва брокерлик бозорларига бўлинади. Шу сабабли брокерлик фирмалари валюта бозорининг институционал таркибий тузилишининг қисмларидан бири бўлиб ҳисобланади. Жами валюта операцияларининг 30 фоизи ушбу фирмалар орқали ўтади. Брокерлик фирмалари хизматлари учун воситачилик ҳақи (сотилган ёки сотиб олинган ҳар бир миллион доллар учун 20 АҚШ долларигача ёки унинг эквивалентини)

оладилар. Банклараро алоқаларнинг электрон воситалари ҳамда валюта битимлари (Рейтер-диллинг, Телерейт) амалга оширилишининг ривожланиши билан брокерлик фирмаларининг банклараро бозордаги роли пасайди. Аммо хусусий шахслар ҳамда нисбатан кичик фирмалар операцияларида улар ҳамон катта роль ўйнаб келмоқда.

Халқаро амалиётда брокер хизматларининг воситачилик ҳақини ҳисоблаш тизими қабул қилинган. Ушбу ҳақнинг тўланиши валютанинг сотувчиси ва сотиб олувчиси ўрталарида баробар тақсимланади ҳамда котировкага қўшилмайди. Воситачилик ҳақи контрагентлар томонидан одатда ойма-ой бевосита брокерга тўланади. Фақат АҚШнинг валюта бозорларида брокернинг воситачилик ҳақи кўп вақт мобайнида сотувчилар курсига қўшиб келинган ва валюта сотилганидан сўнг брокерга тўланган. 1978 йилнинг сентябридан бошлаб Нью-Йорк валюта брокерлари Ассоциациясининг қарорига асосан брокер хизматларининг воситачилик ҳақи ҳисоблашнинг амалда бўлган халқаро амалиёти АҚШ валюта бозорларига киритилган.

Валюта операцияларининг ҳажми ва тавсифи, ишлатилаётган валюталарнинг сони ҳамда эркинлаштиришнинг даражасига кўра валюта бозорлари жаҳон, худудий ва миллий (маҳаллий) бозорларга бўлинади.

Жаҳон валюта бозорлари жаҳон молиявий марказларида тўплангандир. Уларнинг ичида Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт-Майна, Париж, Цюрих, Токио, Сянган, Сингапур, Баҳрайндаги валюта бозорлари кўзга ташланади. Жаҳон валюта бозорларида банклар жаҳон тўлов айланмасида кенг ишлатиладиган валюталар билан операцияларни амалга оширадилар. Худудий ва маҳаллий аҳамиятга эга бўлган валюталар билан эса, уларнинг мақоми ҳамда ишончлилигидан қатъий назар, банклар битимларни деярли амалга оширмайдилар. Лондон валюта бозори (400-460 млрд. доллар ёки жаҳондаги кунлик валюта битимларининг 30%дан зиёди) етакчилиқни қўлда сақлаб келмоқда. Ушбу кўрсаткич Париждаги валюта операциялари ҳажмидан 9 марта, Франкфурт-Майнадагидан 5 марта, Нью-Йоркдагидан 2 марта кўпдир. Жаҳон валюта айланмасининг 40 фоизи Европа бозорига, 40 фоизи АҚШ бозорига ва 20 фоизи Осиё бозорига тўғри келади.

Лондон ўзининг ушбу жараёндаги катта тажрибаси, валюта операцияларининг ликвидлилиги, хорижий банкларнинг кўплиги (76 мамлакатдан 524 банк) туфайли хорижий валюталар билан савдода азалдан етакчи эди. Ғарбий Европадаги интеграция жараёни натижасида халқаро (худудий) Европа валюта бозори шакланди ва 1979-1998 йиллар мобайнида ушбу бозордаги ҳисоб-китоблар ЭКЮда амалга оширилди. 1999 йилнинг январидан бошлаб Европа валюта бозори ривожланишининг янги босқичи бошланди ва ундаги ҳисоб-китоблар Европанинг янги коллектив валютаси

“евро”да амалга ошадиган бўлди. Евро курсининг долларга ва евро ҳудудига кирмайдиган мамлакатлар валюталарига нисбатан котировкасини Франкфурт-Майнадаги Европа Марказий банки амалга оширади.

Осиё ҳудудида Сингапур валюта бозори катта одимлар билан ривожланмоқда. Ушбу бозор ўзининг кунлик операциялари ҳажми (139 млрд. доллар) бўйича Токиодан (149 млрд. доллар) кейин 2-ўринни эгаллади. Осиёнинг бошқа мамлакатлари бозорларига қараганда эркинроқ бўлган Сингапур бозорида амалга оширилаётган операциялар ҳажмининг 1995 йилдан 1998 йилгача бўлган давр ичида 32 фоизли ўсимига эришилди. Худди шу давр ичида эса Токиода ушбу операцияларнинг ҳажми 8 фоизга, Гоконгда – 13 фоизга қисқарди.

Худудий ва маҳаллий валюта бозорларида конвертация қилинадиган муайян бир валюталар билан операциялар амалга оширилади. Ушбу валюталар қаторига Сингапур доллари, Саудия рияли, Қувайт динори ва бошқа шу каби валюталар кирази. Муайян бир ҳудудда валюта операциялари учун ишлатиладиган валюталарнинг котировкаси ушбу ҳудуд банклари томонидан нисбатан мунтазам бўлган асосда амалга оширилади. Маҳаллий аҳамиятдаги валюталарнинг котировкаси эса ушбу валюталар маҳаллий деб ҳисобланмиш банклар томонидан амалга оширилади.

Валюта бозорлари иқтисодиёт ва сиёсатдаги ўзгаришларга сезгир бўлиб, уларга ўз акс таъсирини ўтказган ҳолда жаҳон хўжалигининг муҳим бўғинларидан бири бўлиб ҳисобланади. Хўжалик ҳаётининг байналмилаллашуви валюта бозорларининг ривожланишига кўмаклашади. Жаҳон валюта бозорларидаги бир суткалик битимларнинг ҳажми замонавий шароитда 2 трлн. АҚШ долларидан зиёдни ташкил қилади. Курс нисбатларининг кескин тебраниши валюта бозорлари фаолиятини қийинлаштиради. Валюта бозорларининг механизми валюта чайқови учун шароит яратиб беради, чунки ушбу механизм валютага ҳақиқатда эга бўлмаган ҳолда битимларни амалга ошириш имконини беради. Валюта операциялари натижасида “қайноқ пуллар”нинг стихияли ҳаракати, капиталнинг “қочиб кетиши”, валюта курсларининг тебраниши кучаяди. “Валюта талвасаси” кучсиз валюталарга салбий таъсир этади, айрим мамлакатларнинг валюта-иқтисодий ҳолати, жаҳон иқтисодиёти ва валюта тизимининг барқарорсизлигини оширади. Валюта бозорларининг стихияли фаолияти оқибатида оғирлашаётган валюта қийинчиликлари мамлакатлар иқтисодий сиёсатига маълум бир таъсир кўрсатади ва иқтисодиётни мувофиқлаштириш юзасидан уларнинг ўзаро келишилган хатти-ҳаракатларининг муҳим муаммоси бўлиб ҳисобланади.

## Халқаро кредит бозори

1. Халқаро кредит: тушунчаси, функциялари ва роли.
2. Халқаро кредит бозорининг таркибий тузилиши, иштирокчилари
3. Халқаро кредит бозорида кредитларнинг асосий шакллари таснифи.
4. Халқаро кредитларнинг замонавий шакллари.
5. Ўзбекистон ижтимоий-иқтисодий ривожланишига халқаро кредит ресурслари жалб этиш амалиёти.





## Халқаро кредитнинг функциялари



Кенгайтирилган ишлаб чиқариш эҳтиёжларини таъминлаш мақсадида ссуда капиталининг давлатлар ўртасида қайта тақсимланиши



Ҳақиқий пулларни кредит пулларга алмаштириш йўли билан халқаро ҳисоб-китобларда муомала харажатларини тежаш



Капиталнинг тўпланиши ва марказлашувини тезлаштириш



Халқаро кредит бутун глобал молия бозорини тартибга солувчи инструментни ўзада акс эттиради

## Халқаро кредитнинг ижобий роли қуйидагиларда намоён бўлади

Миллий ишлаб чиқариш жараёнини тезлаштиради ва кенгайтиради

Мамлакатнинг ташқи иқтисодий фаолиятини рағбатлантиради

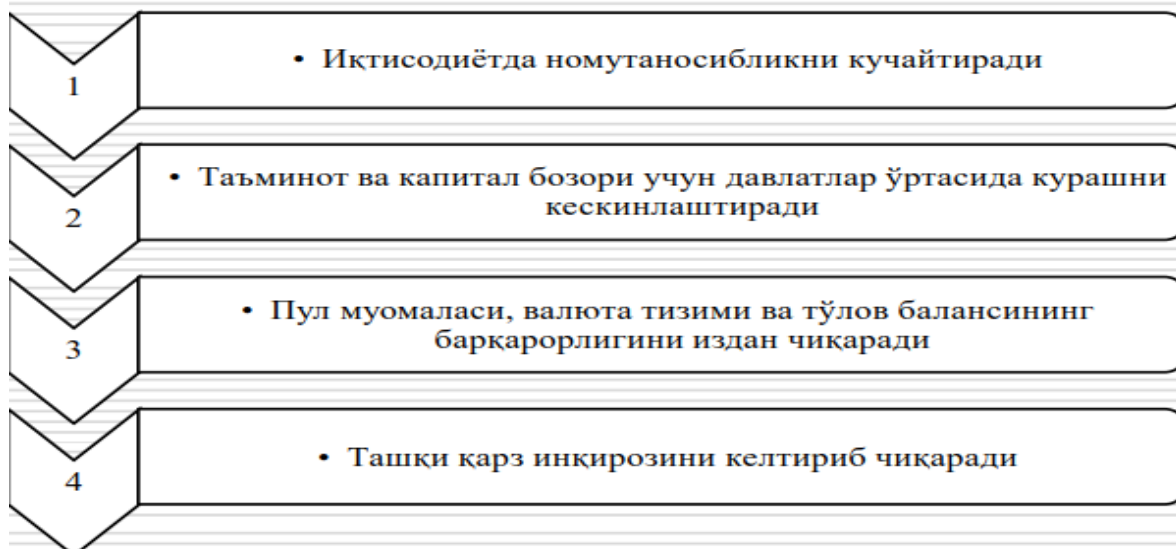
Кредитор давлат корхоналарининг рақобатбардошлигини оширувчи восита сифатида хизмат қилади

Хорижий хусусий инвестицияларга қулай шароит яратади

Халқаро молия бозорининг бошқа сегментларининг ривожланишига қулай шароит яратади ва ҳ.к.



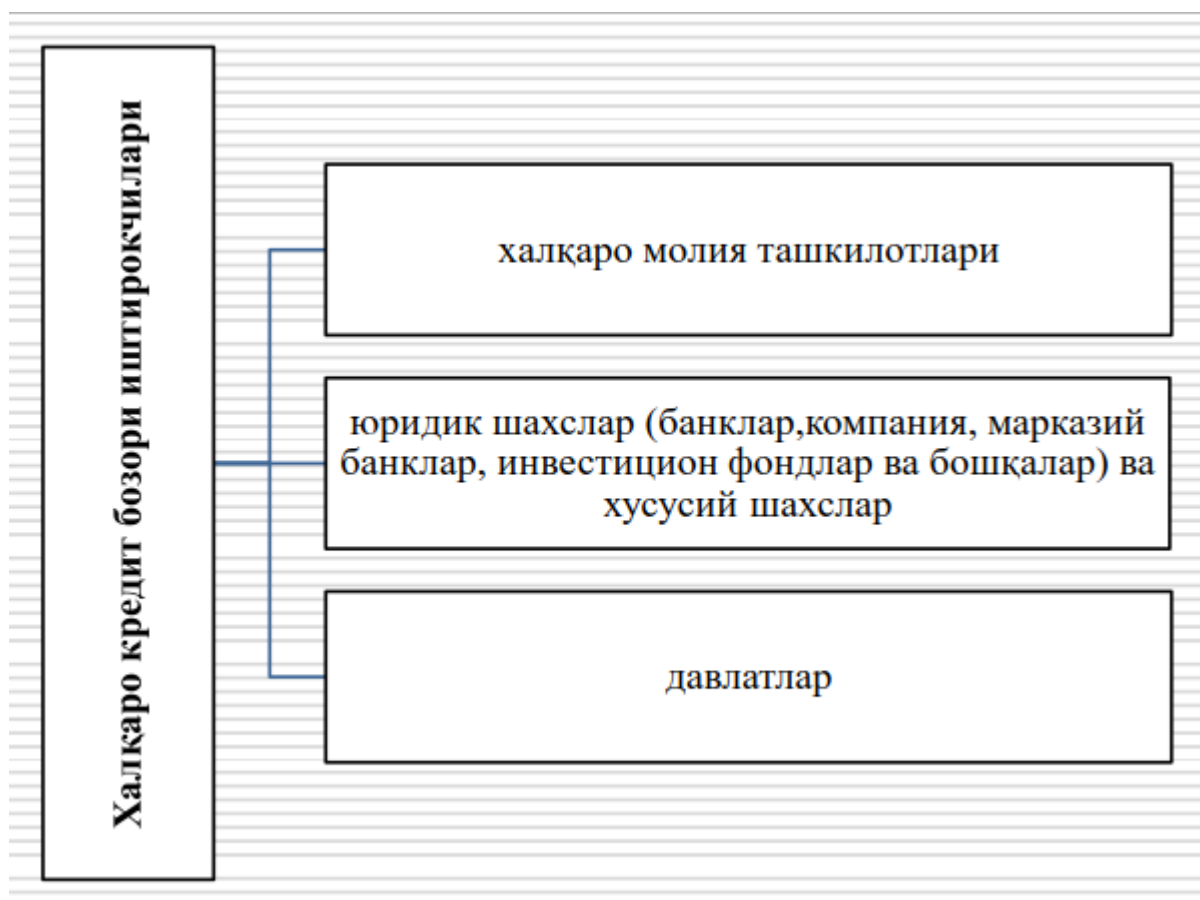
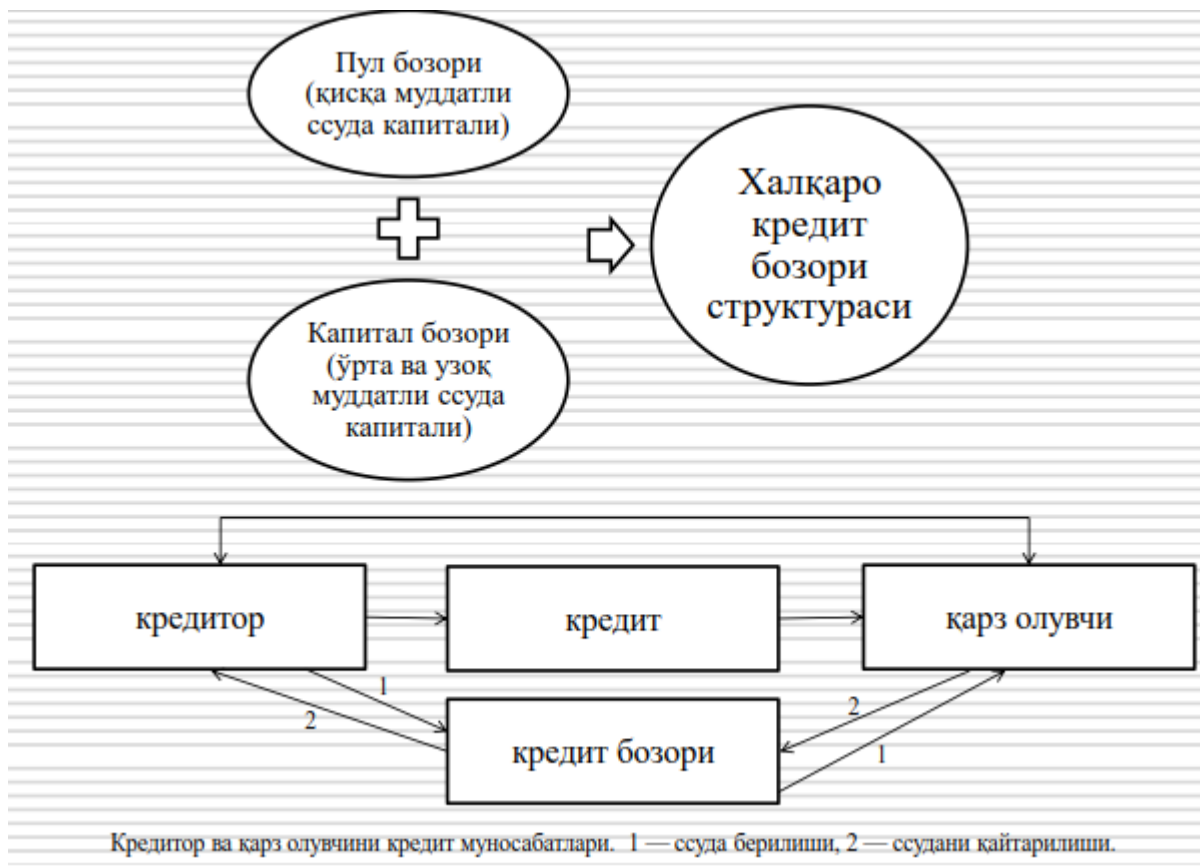
## Халқаро кредитнинг салбий роли қуйидагиларда намоён бўлади



## 2. Халқаро кредит бозорининг таркибий тузилиши, иштирокчилари

### Халқаро кредит бозорининг асосий тавсифлари

Бозор тавсифи	Халқаро кредит бозорининг тавсифи
1. Сотув учун ишлаб чиқарилган маҳсулотнинг мавжудлиги	1. Кредит
2. Бозорнинг асосий функцияси	2. Халқаро кредит бозорида кредитларнинг олди-сотдиси
3. Бозор иштирокчилари	3. Кредиторлар, қарздорлар (дебиторлар) ва воситачилар (банклар, халқаро молия муассасалари ва бошқалар)
4. Кредит нархи	4. Халқаро кредит нархи-талаб ва таклиф қонунлари асосида белгиланадиган фоиз
5. Бозорни тартибга солиниши	5. Халқаро кредит бозорининг ўзини-ўзи тартибга солиши ва ХВФ томонидан тартибга солиниши



## ХКБда кредитларнинг таснифланиши

Таснифлаш белгилари	Халқаро кредит шакллари
1. Манбалар бўйича	Ички, Хорижий (ташки), Аралаш
2. Аҳамиятига кўра	Тижорат , Молиявий, Оралиқ
3. Кўриниши бўйича	Товар (экспорт), Валюта (банк)
4. Валюта тури бўйича	Қарздор-давлатнинг валютасида Кредитор-давлатнинг валютасида Учинчи давлатнинг валютасида Халқаро валюталарда
5. Муддати бўйича	Қисқа муддатли (1 йил гача) Ўрта муддатли (1 йилдан 5 йилгача) Узоқ муддатли (5 йилдан ортиқ)
6. Таъминот тури бўйича	Таъминланган Таъминланмаган
7. Тақдим этиш техникаси бўйича	Молиявий Акцептланган Депозит сертификатлар Облигацияли Консорциумли (жамоавий)

### 3. Халқаро кредит бозорида кредитларнинг асосий шакллари таснифи





## Тижорат кредити



Векселли кредитлаш

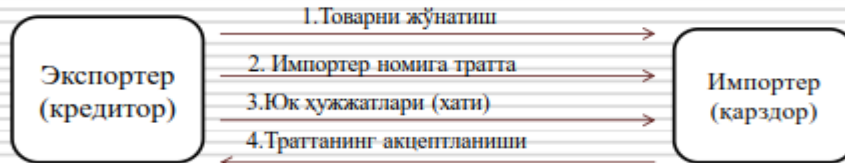


Очиқ ҳисоб бўйича кредит



Аванс тўловлари

### Векселли кредитлаш



#### 4. Халқаро кредитларнинг замонавий шакллари

Лойиҳавий кредитлаш

Лизинг

Факторинг

Форфейтинг

#### Лойиҳавий кредитлашнинг 6 босқичли инвестицион цикли



кредитлаш объектини излаш



лойиҳа даромадлиги ва рискни баҳолаш



кредит схемасини ишлаб чиқиш



кредитнинг барча иштирокчилари билан келишув  
хулосаси



кредитни тўлиқ қоплаш дастурининг бажарилиши



молиявий натижаларни баҳолаш

ЛИЗИНГнинг афзалликлари

Лизинг доирасида хизматлар пакетининг кенглиги

Объектни тайёр ҳолда олиш имконияти

Мижознинг кредитор (лизинг компанияси) билан кредитлашни барча шартларига рози бўлиши

Жаҳон амалиётига кўра лизинг бўйича мажбурият мамлакат ташқи қарзи ҳажмига кўшилмайди

Кредитнинг муддати тўлик ва ўртача бўлади.

Кредитнинг тўлик муддати - кредитни фойдаланиш вақтидан бошлаб унинг тўла қайтарилишигача бўлган муддатни ўз ичига олади.

У қуйидагича аниқланади:



$$C_n = P_u + L_n + P_n$$

Бу ерда,  $C_n$  – кредитнинг тўла муддати,  $P_u$  – фойдаланиш муддати,  $L_n$  – имтиёзли муддат,  $P_n$  – кредитни қайтариш муддати.

Турли хил шартлардаги кредитларнинг самарадорлигини таққослаш учун кредитнинг ўртача муддатидан фойдаланилади.

$$C_{cp} = 0,5\Pi_u + L_n + 0,5\Pi_n$$



Бу ерда,  $C_{cp}$  – кредитнинг ўртача муддати;  
 $0,5\Pi_u$  – фойдаланиш муддатининг ярими;  
 $L_n$  – имтиёзли муддат;  
 $0,5\Pi_n$  – кредитни қайтариш муддатининг ярими.

Кредитнинг ўртача муддати унинг тўла муддатидан кам. Агар кредит суммаси тўла миқдорда берилиб, кейинчалик бирданига қайтариладиган бўлса, унинг тўла муддати ва ўртача муддати тенг бўлиши мумкин. Агарда кредитдан фойдаланиш ёки унинг қайтарилиши бир маромда бўлмаса, унда кредитнинг ўртача муддати куйидагича аниқланади:



$$C_{cp} = \frac{HK_1 + HK_2 + HK_3 + \dots}{Lim},$$

Бу ерда,  $C_{cp}$  – кредитнинг ўртача муддати;  
 $HK$  – фойдаланиш муддатининг ярими;  
 $Lim$  – кредит (лимит) суммаси.

Кредит қийматининг асосий элементларига қарздор томонидан тўланадиган маблағлар киради:

$$C_k = KД + \sum П$$



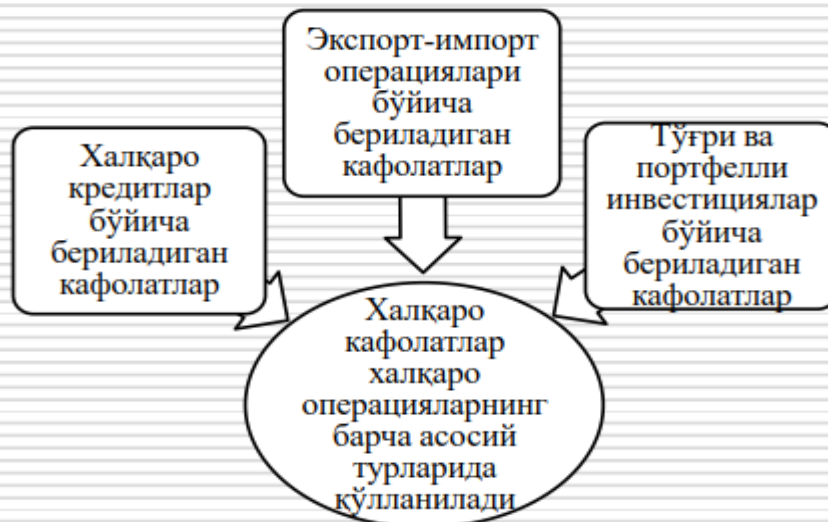
Бу ерда,  $C_k$ -кредит кредитнинг умумий қиймати;

$KД$ -кредитнинг тан нархи;

$\sum П$ -кредит бўйича тўланган барча фоизлар йиғиндиси.



## 5. Ўзбекистон ижтимоий-иқтисодий ривожланишига халқаро кредит ресурслари жалб этиш амалиёти



**Халқаро кафолатлар** - марказий банклар, тижорат банклари, корпорациялар, ҳукумат ва халқаро ташкилотлар томонидан берилади.

### Халқаро кафолатларнинг қуйидаги асосий турлари

мавжуд

**Тўғри кафолатлар** — бунда кафолат берувчи томон бевосита экспорт-импорт операцияларига кафолат беради. Бунда мазкур тўлов бўйича мажбуриятларни тўлиқ ўз зиммасига олади. Бундай кафолатлар тўлов талабномалари бўйича ҳисоб-китоблар, ҳужжатлаштирилган аккредитив бўйича ҳисоб-китобларда кенг қўлланилади

**Воситалашган кафолатлар**—бунда кафолат берувчи ўзига хос тарзда воситачилик вазифасини ўтайди. Бундай кафолатлар экспорт-импорт операцияларида кенг ишлатилади

**Тасдиқланган кафолатлар**—бундай кафолатлар берилган кафолатларни тасдиқлаш шаклида намоён бўлади. Масалан, банк ўз миջози бўлган импорт қилувчининг тўлов мажбуриятлари бўйича кафолат берган бўлса, экспорт қилувчининг банки ҳам ушбу кафолатлар бўйича мажбуриятни ўз зиммасига олади.

## ХАЛҚАРО КРЕДИТ МУНОСАБАТЛАРИ

Халқаро кредит халқаро иқтисодий муносабатлар жараёнида валюта ва товар ресурсларини қайтаришлик, муддатлилик ҳамда фоиз тўлаш шартлари асосида тақдим этилиши билан боғлиқ ссуда капиталининг ҳаракатидир.

Кредиторлар ва қарз олувчилар сифатида хусусий корхона (банк, фирма)лар, давлат ташкилотлари, ҳукуматлар, халқаро ҳамда ҳудудий валюта-кредит ва молиявий ташкилотлар майдонга чиқади.

Халқаро кредит капиталистик ишлаб чиқариш усулининг дастлабки босқичларида вужудга келган ва капитални дастлабки жамғаришнинг ричагларида бири эди. Ишлаб чиқаришнинг миллий чегаралардан ташқарига чиқиши, хўжалик алоқалари байналмилаллашувининг кучайиши, капиталнинг халқаро жиҳатдан ижтимоийлашуви, ишлаб чиқаришнинг ихтисослашуви ва кооперациялашуви ҳамда илмий-техник инқилоб унинг ривожланишини объектив асоси бўлди.

Халқаро кредитнинг манбалари бўлиб: корхоналардаги маблағларнинг даврий айланиши жараёнида вақтинча бўш бўлиб қоладиган пул шаклидаги капиталнинг бир қисми; банклар томонидан йиғиб, жамланадиган давлат ва хусусий секторнинг пул жамғармалари ҳисобланади.

Такрор ишлаб чиқариш жараёнининг айрим жойларида халқаро кредитга объектив зарурат туғилади. Ушбу зарурат: 1) маблағларнинг хўжаликдаги доиравий айланиши билан боғлиқ; 2) маҳсулот ишлаб чиқариш ва уни сотишнинг хусусиятлари билан боғлиқ; 3) ташқи иқтисодий битимларнинг ҳажми ва муддатларидаги фарқлар билан боғлиқ; 4) ишлаб чиқаришни кенгайтиришга мўлжалланган йирик капитал қўйилмаларини амалга оширилиш зарурати билан боғлиқ.

**Халқаро кредитнинг тамойиллари.** Халқаро кредитнинг такрор ишлаб чиқариш билан алоқаси унинг тамойилларида акс этади:

1) қайтаришлилиги; агарда олинган маблағлар қайтарилмаётган бўлса, унда ушбу ҳолат капитални қайтармаслик шарти билан берилишига, яъни молиялаштиришга алоқадордир;

2) муддатлилик; кредит келишувида белгиланган муддатларда кредит қайтарилишини таъминлайди;

3) тўловлилик; қиймат қонуни ҳаракатини акс эттирган ҳолда кредитнинг ҳар бир ҳолатидаги алоҳида шартларни амалга ошириш усулидир;

4) моддий таъминланганлиги; кредит сўндирилишининг кафолатида ўз аксини топади;

5) мақсадли йўналиши; ссуданинг аниқ бир объектларини белгиланиши.

Халқаро кредитнинг тамойиллари унинг бозор иқтисодий қонунлари билан алоқаларини ифодалайди ва бозор субъектлари ҳамда давлатнинг жорий ҳамда стратегик вазифаларига эришиш мақсадида ишлатилади.

**Халқаро кредитнинг функциялари.** Халқаро кредит ссуда капиталининг ташқи иқтисодий алоқалар жараёнидаги ҳаракат хусусиятини акс эттирувчи қуйидаги функцияларни бажаради:

1) кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш эҳтиёжларини қондириш учун ссуда капиталларининг мамлакатлараро қайта тақсимоти. Ссуда капитали халқаро кредит механизми орқали фойдаларни таъминлаш мақсадида иқтисодий агентлар афзал кўрган жараёнларга йўналтирилади. Ушбу билан кредит миллий фойдани ўртача фойда даражасида бирхиллаштирилишига ҳамда унинг массасини ошишига кўмаклашади;

2) халқаро ҳисоб-китоблар жараёнида ҳақиқий пулларни (олтин ва кумуш) кредит пулларга алмаштирилиши ҳамда нақдсиз тўловларнинг ривожланиши ва тезлаштирилиши, нақдли валюта муомаласини халқаро кредит операциялари билан алмаштирилиши орқали муомала харажатларининг тежалиши. Халқаро кредит заминида халқаро ҳисоб-китобларнинг векселлар, чеклар ҳамда банк пул ўтказмалари, депозит сертификатлари ва бошқа шу сингари кредит воситалари пайдо бўлди. Халқаро иқтисодий муносабатлар жараёнида ссуда капитали муомала даврининг тежалиши ишлаб чиқаришнинг кенгайиши ва фойда ўсимини таъминлаган ҳолда капиталнинг унумли муомала даврини оширади;

3) капитал тўплануви ва марказлашувининг тезлашиши. Хорижий кредитлар жалб этилиши эвазига қўшимча қийматнинг капитализация жараёни тезлашади, индивидуал жамғариш чегаралари кенгайди, бир мамлакат тадбиркорларининг капиталлари уларга бошқа мамлакатлар маблағларининг қўшилиши ҳисобига кўпаяди. Халқаро кредит азалдан индивидуал корхоналарни акциядорлик жамиятларига айланиши, янги фирмалар, монополиялар барпо этилишининг омили сифатида майдонга чиқади. Кредит бошқа мамлакатларнинг капитали, мулки ва меҳнатидан маълум бир чегараларда фойдаланиш имкониятини беради. Йирик компанияларга тақдим этиладиган имтиёзли халқаро кредитлар ва майда ҳамда ўрта ҳажмдаги фирмаларни жаҳон ссуда капиталлари бозорига чиқишининг қийинлиги капитал тўплануви ва марказлашувининг кучайишига кўмаклашади.

Миллий ва жаҳон хўжалигининг ривожланиши билан халқаро кредит функцияларининг аҳамияти бир хилда бўлмай, ўзгарувчанлик хусусиятига эгадир. Замонавий шароитларда халқаро кредит иқтисодиётни мувофиқлаштириш функциясини бажаради ҳамда бир вақтнинг ўзида ўзи ҳам мувофиқлаштирилиш объекти бўлиб ҳисобланади.

**Халқаро кредитнинг ишлаб чиқаришни ривожлантиришдаги роли.** Халқаро кредит ўзаро боғлиқ функцияларни бажариш орқали икки ёқлама, яъни ижобий ва салбий роль ўйнайди.

Халқаро кредитнинг ижобий роли такрор ишлаб чиқариш жараёнининг узлуксизлигини таъминланиши ҳамда унинг кенгайиши орқали ишлаб чиқариш кучлари ривожланишининг тезлашишида ўз аксини топади. Ушбуда уларнинг

ўзаро алоқаси акс этади. Халқаро кредит ташқи иқтисодий алоқаларга ва пировард оқибатда такрор ишлаб чиқаришга таъсир этувчи боғловчи бўғин ҳамда узаткич механизми ролини ўйнайди. Ишлаб чиқариш ўсишининг маҳсули бўлгани ҳолда халқаро кредит бир вақтнинг ўзида унинг зарурий шарти ва катализатори бўлиб ҳам ҳисобланади. У ишлаб чиқариш ва муомала жараёнларининг байналмилаллашуви, жаҳон бозорининг шаклланиши ҳамда ривожланишига кўмаклашади ва халқаро меҳнат тақсимотини чуқурлаштиради. Халқаро кредит такрор ишлаб чиқариш жараёнини қуйидаги йўналишлар бўйича тезлашишига кўмаклашади:

биринчидан, кредит мамлакат ташқи иқтисодий фаолиятини рағбатлантиради. Ушбу билан бозордаги конъюнктурани ушлаб туриш учун қўшимча талаб вужудга келади. Кредит ҳисобига амалга ошадиган ташқи савдо айниқса ишлаб чиқариш ва истеъмолнинг узун циклига ҳамда юқори қийматга эга товарлар учун халқаро меъёрга айланди. Импортёр ва экспортёрлар маҳсулотнинг қимматлашиши ҳамда жаҳон савдосида машина ва жиҳозлар улушининг ошиши шароитида ташқи савдо кредитларини ишлатишдан манфаатдордир. Хориждаги корхоналар қурилиши ҳам импорт қилинаётган, айниқса технологик ва энергетик жиҳозлар учун тўланаётган кредит ҳисобига амалга оширилади. Замоनावий шароитларда кредитларнинг кредитор мамлакатдан товарларни экспорт қилиниши билан “боғланганлиги” ўсди. Мазкур кредит кредитор мамлакатда товарлар сотиб олишга ишлатилиши қарз муносабатларининг шарти қилиб қўйилади. Ушбу билан халқаро кредит кредитор мамлакат фирмаларининг рақобатдошлигини ошириш воситаси бўлиб хизмат қилади;

иккинчидан, халқаро кредит хорижий хусусий инвестициялар учун имтиёзли шароитларни яратади, чунки ушбу имтиёзлар кредитор мамлакат инвесторларига тақдим этиладиган имтиёзлар билан боғлиқдир. Шу билан биргаликда корхоналар, шу жумладан хорижий ва қўшма корхоналар фаолият кўрсатиши учун зарур бўлган инфратузилмани яратиш учун ишлатилади, халқаро капитал билан боғлиқ миллий корхоналар, банклар мавқеини мустаҳкамлашга кўмаклашади;

учинчидан, кредит мамлакат ташқи иқтисодий алоқаларига хизмат кўрсатувчи халқаро ҳисоб-китоблар ва валюта операцияларининг узлуксизлигини таъминлайди;

тўртинчидан, кредит ташқи савдо ва мамлакатнинг бошқа ташқи иқтисодий фаолият турлари иқтисодий самарадорлигини оширади.

Халқаро кредитнинг бозор иқтисодиёти ривожланишидаги салбий роли унинг қарама-қаршиликларини кучайишида ўз ифодасини топади. Биринчи навбатда иқтисодиётдаги номутаносиб бўлган нисбатлар кучаяди. Халқаро

кредит ссуда капиталининг мамлакатлар ўртасидаги қайта тақсимотини амалга оширган ҳамда ишлаб чиқаришни унинг кўтарилиши ва тушиб кетиши даврларида нотекис ўсишига кўмаклашган ҳолда товарларни керагидан кўп бўлган ҳажмларда ишлаб чиқарилишига таъсир этади. Халқаро кредит нисбатан фойдалироқ бўлган тармоқлар ривожланишини осонлаштирган ҳамда хорижий капитал жалб этилмаган тармоқлар ривожига тўсқинлик қилган ҳолда ижтимоий такрор ишлаб чиқаришнинг номутаносиб нисбатларини кучайтиради. Халқаро кредит мамлакатларнинг товар истеъмоли бозорлари, капитал инвестициялари жараёнлари, хом ашё манбалари, илмий-техник тараққиётнинг ҳал қилувчи соҳаларидаги етакчилик учун рақобат курашларининг қуролидир. Корхоналар ушбу кредитдан хом ашё манбаларини сотиб олиш, маҳсулот сотиш бозорларини кенгайтириш, капитал инвестиция жараёнларини кенгайтириш мақсадларида фаол фойдаланадилар. Ссуда капиталлари жаҳон бозорининг каналлари бўйича пул муомаласи ва кредит, валюта тизими, тўлов баланслари ҳамда миллий ва жаҳон иқтисодиётларининг ялпи барқарорсизлигини кучайтирадиган “қайноқ” пуллар ҳаракати амалга ошади.

Мамлакатларнинг кредит сиёсати жаҳон бозорларида кредитор мамлакат мавқеларини мустаҳкамлаш воситаси бўлиб хизмат қилади.

Биринчидан, халқаро кредит кредитор мамлакатлар мавқеларини ўстирган ҳолда олинган фойдаларни қарздор мамлакатлардан ўтказиш учун ишлатилади. Шу билан биргаликда ссудаларни фоизлар билан қайтимининг жамият соф даромадининг маълум бир ҳажмидан ошган йиллик тўловлари қарздор мамлакатларда мазкур жамғармаларнинг шаклланиш манбаларига салбий таъсир этади.

Иккинчидан, халқаро кредит қарздор мамлакатларда кредитор мамлакатлар учун қулай бўлган иқтисодий ва сиёсий режимларнинг яратилиши ҳамда мустаҳкамланишига кўмаклашади.

Ишлаб чиқариш ва алмашувнинг байналмилаллашуви, жаҳон хўжалик алоқалари янги шаклларининг пайдо бўлиши халқаро кредитнинг турли шакллари ривожланишига объектив асос бўлиб хизмат қилади.

### **Халқаро кредитнинг шакллари**

Халқаро кредитнинг турли шаклларини кредит муносабатларининг айрим томонларини характерловчи бир нечта муҳим омилларига кўра умумий асосда қуйидагича таснифлаш мумкин:

-манбаларга кўра ташқи савдони кредитлаш ҳамда молиялаштиришнинг ички, хорижий ва аралаш турлари фарқланади. Улар ўзаро яқиндан боғлиқдир ҳамда экспортёрдан импортёргача бўлган товар ҳаракатининг барча

босқичларига хизмат кўрсатади. Товар сотув жараёнига қанчалик яқин бўлса, одатда халқаро кредитнинг шартлари қарз олувчига шунчалик ёқимли бўлади;

- белгиланишига кўра ташқи иқтисодий битимнинг қайси бири қарз маблағлари ҳисобига қопланишига боғлиқ ҳолда қуйидагилар фарқланади:

1) ташқи савдо ва хизматлар билан бевосита боғлиқ тижорат кредитлари;

2) ҳар қандай бошқа мақсадларга, шу жумладан тўғридан-тўғри амалга ошириладиган капитал қўйилмаларга, инвестицион объектлар қурилишига, қимматли қоғозлар сотиб олишга, ташқи қарзни сўндиришга, валюта интервенциясига ишлатиладиган молиявий кредитлар;

3) капитал, товарлар ва хизматларни четга олиб чиқилишининг аралаш шаклларига хизмат кўрсатишга мўлжалланган "оралиқ" кредитлар. Масалан, пудрат ишлари (инжиниринг)ни амалга ошириш шаклида;

- турларига кўра кредитлар экспортёрлар томонидан ўз сотиб олувчиларига товар шаклида ва банклар томонидан пул шаклида тақдим этиладиган валюта турларига бўлинади. Айрим ҳолатларда валюта кредити жиҳозлар етказиб бериш бўйича тижорат битими шартларидан бири бўлиб ҳисобланади ва импорт жиҳозлар заминида объект қурилиши юзасидан маҳаллий харажатларни кредитлаш учун ишлатилади;

- қарз валютасига кўра қарздор мамлакат ёки кредитор-мамлакат валютасида, учинчи мамлакат валютасида ҳамда СДР валюта саватига асосланган халқаро ҳисоб валютасида тақдим этиладиган халқаро кредитларга фарқланади;

- муддатларига кўра халқаро кредитлар: қисқа муддатли – 1 йилгача, айрим ҳолатларда 18 ойгача (ўта қисқа муддатли – 3 ойгача, бир суткалик ва бир ҳафталик), ўрта муддатли – 1 йилдан 5 йилгача, узоқ муддатли – 5 йилдан зиёд муддатларга бериладиган кредит турларига бўлинади. Баъзи мамлакатларда 7 йилгача муддатга берилган кредитлар ўрта муддатли, 7 йилдан ортиқ муддатга берилган кредитлар эса узоқ муддатли бўлиб ҳисобланади. Қисқа муддатли кредит одатда тадбиркорларни айланма капитал билан таъминлайди ва носавдо, суғурта ҳамда чайқов битимларига хизмат кўрсатган ҳолда ташқи савдо ва халқаро тўловлар муомаласида қўлланилади. Узоқ муддатли халқаро кредит одатда асосий ишлаб чиқариш воситаларига инвестиция қилиш учун мўлжалланган бўлиб, машиналар ва бутловчи жиҳозлар экспортининг 85 фоизи ҳажмига ҳамда ташқи иқтисодий муносабатларнинг янги шакллари (йирик кўламдаги лойиҳалар, илмий текшириш ишлари, янги техника жорий этилиши)га хизмат кўрсатади. Агарда қисқа муддатли кредитнинг муддати узайтирилса, унда у ўрта муддатли, айрим ҳолатларда эса узоқ муддатли кредитга айланади. Қисқа муддатли кредитларнинг ўрта ва узоқ муддатли

кредитларга айланиши жараёнларида давлат кафил сифатида фаол иштирок этади;

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

Кредитор сотилишнинг юқори имкониятларига эга бўлган товарларни гаровга олишни афзал кўради ва таъминот ҳажмини белгилашда товар бозори конъюнктурасини ҳисобга олади. Баъзи ҳолатларда кредитнинг таъминоти сифатида ўртача бозор баҳоларида ҳисобга олинган давлат расмий олтин захираларининг бир қисми ишлатилади (1963 йилда Финляндияда, 1970 йилларнинг ўрталарида Италия, Уругвай, Португалияда).

Ривожланиб бораётган давлатлар (айниқса 1980 йилларнинг бошларида) ўзларининг ташқи қарзларини сўндириш мақсадида олинган хорижий кредитларнинг гарови сифатида олтинни депонентга олишни кенг қўллай бошладилар. Бироқ олтиннинг гарови устидан ссудалар шакли кўпчилик халқаро кредитлар учун хос бўлган “салбий гаров шартлашуви” туфайли кенг тарқалмади. Ушбу шартлашувнинг моҳияти куйидагичадир: агар қарз олувчи бошқа кредитлар бўйича кўшимча таъминотни тақдим этса, унда кредитор мазкур ссуда юзасидан ҳам кўшимча таъминотни талаб қилиши мумкин. Бундан чиқди, агар мамлакат олтин гарови устидан кредит олган бўлса, унда аввал олинган кредитларни ҳам олтин билан таъминлашни ушбу мамлакатдан талаб этишлари мумкин. Шу сабабли айрим мамлакатлар олтинни сотишни афзал кўрадилар. Гаров кредит келишуви бўйича мажбуриятнинг таъминот усули бўлганлиги сабабли қарздор томонидан мажбуриятларнинг бажарилмаслиги ҳолатида кредитор гаров қийматидан компенсация олиш ҳуқуқига эга.

Бланкали кредит қарздорнинг ушбу қарзни маълум бир муддатда сўндириш мажбурияти устидан берилади. Ушбу кредит бўйича ҳужжат бўлиб одатда қарз олувчининг ягона имзосига эга бўлган соло-вексель хизмат қилади. Бланкали кредитнинг турлари бўлиб контокоррент ва овердрафт ҳисобланади.

Тақдим этилиши нуқтаи назаридан қарз олувчи ҳисобварағига, унинг ихтиёрига олинadиган молиявий (нақдли) кредитлар; импортёр ёки банк

томонидан траттанинг акцепти шаклидаги акцептли кредитлар; депозит сертификатлари; облигация заёмлари, консорциал кредитлар ва бошқа шу кабилар фаркланади. Кредитор сифатида майдонга ким чиқишига қараб, кредитлар: 1)фирмалар, банклар, айрим ҳолатларда воситачилар (брокерлар) томонидан тақдим этиладиган хусусий кредитларга; 2)ҳукумат кредитларига; 3)хусусий корхоналар ва давлат иштирок этадиган аралаш кредитларга; 4)ҳалқаро ва ҳудудий валюта-кредит ҳамда молиявий ташкилотларнинг давлатлар аро кредитларига бўлинади.

Фирма (тижорат) кредити бу, одатда бир мамлакат фирмаси ёки экспортёри томонидан бошқа мамлакат импортёрига тўловни кечиктириш шаклида тақдим этиладиган ссудадир. Ташқи савдодаги тижорат кредити товар операциялари бўйича ҳисоб-китоблар билан ҳамроҳликда амалга оширилади. Фирма кредитларининг муддатлари турличадир (одатда 2-7 йилгача) ва жаҳон бозорларидаги конъюнктура шартлари, товарлар турлари ва бошқа омиллар билан белгиланади. Машина ва мураккаб жиҳозлар экспортининг кенгайиши билан мазкур кредитлар муддатларининг узайиши янгилик бўлди. Фирма кредити одатда вексель билан расмийлаштирилади ёки очиқ ҳисобварақ бўйича тақдим этилади.

Векселли кредит, экспортёр товарларни сотиш тўғрисидаги шартномани тузганидан сўнг ўтказиладиган вексел (тратта)ни импортёрга қарата чиқарилишини кўзда тутди. Ўз навбатида импортёр тижорат қоғозларини олганидан сўнг мазкур векселни акцептлайди, яъни ушбу векселда кўрсатилган муддатларда тўловни амалга оширишга розилик беради.

Очиқ ҳисобварақ бўйича кредит экспортёр ва импортёр ўртасидаги келишув йўли орқали тақдим этилади. Мазкур келишувга асосан товарларни етказиб берувчи сотилган ва етказиб берилган товарлар қийматини уларни сотиб олган шахс ҳисобварағида қарздорлик сифатидаги ёзуви шаклида амалга оширади, импортёр эса олинган кредитни муддатида сўндириш тўғрисидаги мажбуриятни ўз зиммасига олади. Очиқ ҳисобварақ бўйича кредит товарларнинг мунтазам асосда етказиб берилиши, мажбуриятларнинг эса ойнанинг ўртаси ёки охирида даврий равишда сўндирилиб борилиши шароитларида қўлланилади.

Фирма кредитларининг кўринишларидан бири бўлиб импортёрнинг бўнак тўлови (сотиб олиш бўнаки) ҳисобланади. Бўнак тўлови контракт имзоланганидан сўнг импортёр томонидан одатда буюртма берилган машина, жиҳоз ва кемалар қийматининг 10-15 фоизи (баъзида бундан ортиқ) миқдорда хорижлик товар етказиб берувчи фойдасига амалга оширилади. Сотиб олиш бўнаги халқаро ҳисоб-китоблар ҳамда экспортни кредитлашнинг ва бир вақтнинг ўзида хорижлик сотиб олувчи мажбуриятларини кафолатлашнинг



шаклларида бири бўлиб хизмат қилади, чунки импортёр буюртма берилган товарларни қайтармасдан қабул қилиши лозим. Ривожланган мамлакатларнинг импортёр фирмалари ривожланиб бораётган мамлакатлар билан муносабатларда сотиб олиш бўнақларидан ушбу мамлакатлардан қишлоқ хўжалик маҳсулотларини олиб чиқиш учун фойдаланадилар.

Бўнақни тақдим этган шахс томонидан шартноманинг бажарилмаслиги шароитида мазкур бўнақ, ундан зарарлар чегириб олинганидан сўнг, қайтарилади. Агарда шартнома бўнақни олган шахс томонидан бажарилмаса, унда у мазкур бўнақни, зарарларни қоплаган ҳолда, сотиб олувчига қайтариши лозим. Бўнақ, шартномадаги иккинчи тарафга зарарларни қопламаган ҳолда шартнома бўйича мажбуриятлардан озод бўлиш имконини берувчи товон тўловидан фарқли ўлароқ, контракт бажарилишини рағбатлантиради. Сотиб олиш бўнақи айрим ҳолатларда тўловни кечиктириш шакли билан биргаликда тенг улушларда ва маълум бир интервалларда (ярим йил, йил) қўлланилади.

Фирма кредити сотувчи ва сотиб олувчи ўртасидаги муносабатларни ифодаласада, у одатда банк кредити билан биргаликда ҳаракатланади. Машиналар ва жиҳозлар сотувида фирма кредити узоқ муддатларга тақдим этилади (5 йил ва ундан зиёд муддатларга), бу эса экспортёрнинг катта ҳажмдаги маблағларини ички муомаласидан ташқарига чиқиб кетишига олиб келади. Шу сабабли экспортёр одатда банк кредитларига мурожаат этади ёки ўз кредитини банкларда қайта молиялаштиради. Фирма кредитлари машина ва жиҳозлар экспортини кредитлаш шартлари ҳамда ҳажми бўйича кредитлаш муаммосини ҳал эта олмаслиги сабабли банк кредитининг халқаро иқтисодий муносабатлардаги роли ўсади.

**Банк кредитлари.** Экспорт ва импортни банк томонидан кредитлаш товарлар, товар ҳужжатлари, векселлар ҳамда тратталар ҳисобининг гарови устидан ссудалар бериш шаклида амалга оширилади. Айрим ҳолатларда банклар ўзлари билан яқиндан муносабатда бўлган йирик экспортёр фирмаларга расмий таъминотга эга бўлмаган бланкали кредитни тақдим этадилар.

Халқаро савдодаги банк кредитлари фирма кредитлари олдида имтиёзга эгадир. Улар олувчига товарлар сотиб олишда маблағлардан кенг фойдаланиш ва сотувчи фирмаларга кредит олиш учун мурожаат этмаслик имконини беради ҳамда сотувчилар билан сотиб олинган товарлар учун банк кредити ҳисобидан нақд пулдаги ҳисоб-китобларни амалга ошириш заруратидан ҳолис этади. Давлат маблағларини жалб этиш ва банк кафолатларидан фойдаланиш эвазига хусусий банклар кўп ҳолатларда экспорт кредитларини 10 – 15 йиллик муддатларга бозор фоиз ставкаларидан паст бўлган ставкаларда тақдим этадилар. Бироқ банклар, одатда, кредитдан фойдаланишни ўз мамлакатлари

чегаралари ҳамда ўзлари манфаатдор бўлган фирмалар товарларини сотиб олиш зарурати билан чегаралаб қўядилар. Бунда банк кредити боғланган, мақсадли кредит хусусиятларига эга бўлиб қолади. Банк кредити банклар, банкирлар уйи, бошқа кредит ташкилотлари томонидан тақдим этилади. Ташқи иқтисодий фаолият бўйича операцияларни кредитлашнинг мувофиқлаштирилиши, йирик ҳажмдаги кредит ресурсларини жалб этилиши ҳамда таваккалчиликни тенглик асосда тақсимланиши мақсадида банклар консорциумлар, синдикатлар, банк “пул”ларини ташкил этадилар. Банклар экспорт ва молиявий кредитларни тақдим этадилар. Экспорт кредити бу, экспортёр банки томонидан импортёр банкка машиналар, жиҳозлар ва бошқа шу кабиларни етказиб берилишини кредитлаштириш мақсадида тақдим этиладиган кредитдир. Банк кредитлари пул шаклида берилади ва “боғланганлик” характерига эга, чунки қарз олувчи ссудадан фақат кредитор-мамлакатда товарлар сотиб олишда фойдаланишга мажбур. Банклар томонидан 60-йиллардан бошлаб экспортни кредитлашнинг шаклларида бири бўлиб сотиб олувчига (5 – 8 йил ва бундан зиёд муддатларга) тақдим этиладиган кредит бўлди.

Сотиб олувчига тақдим этиладиган кредитнинг хусусиятли томонлари шундаки, экспортёр банки миллий экспортёрнинг ўрнига хорижлик сотиб олувчини, яъни импортёр мамлакат фирмалари ва унинг банкларини бевосита кредитлайди. Бу билан импортёр сотувчи томонидан тақдим этилган тўлов талабномаларига кредитор маблағлари ҳисобига, ҳақ тўлаган ҳамда қарздорликни сотиб олувчи ёки унинг банки зиммасига олиб борган ҳолда зарур бўлган товарларни сотиб олади. Одатда бундай кредитлар маълум бир фирмадан товар ва хизматлар сотиб олиш билан боғланади. Бунда экспортёр битимни кредитлашда иштирок этмайди, бу эса ўз навбатида экспортёр томонидан кредит баҳосини кўтариш имкониятини истисно этади. Сотиб олувчига тақдим этиладиган банк кредитларининг қиймати, одатда, бир неча йилга, ссуда капиталлари бозоридаги қарз маблағлари қийматидан паст даражада қайд этилади. Мазкур кредитнинг муддати сотувчига тақдим этиладиган кредит муддатидан катта ва ушбу кредитлар одатда ўрта ҳамда қисқа муддатли кредитлардир. Бундай ҳолатларда банклар сотиб олинган товарларга ҳақ тўлаш учун хорижлик қарз олувчиларга кредит йўналишларини очишлари мумкин. Экспортни кредитлашнинг тараққий этиши ушбу йўналишда бормоқда. Сотиб олувчига тақдим этиладиган банк кредитлари сотувчи (экспортёр)га тақдим этилади ва фирма кредитларини сиқиб чиқармоқда.

Молиявий кредит ҳар қандай бозорларда ва имтиёзли шарт-шароитлар асосида товарларни сотиб олиш имкониятини беради. Молиявий кредит кўп

ҳолатларда товар етказиб берилиши билан тўғридан-тўғри боғлиқ эмас ва асосан ташқи қарзни сўндириш, валюта курсини қўллаб-қувватлаш, авуарлар (ҳисобварақлар)ни хорижий валютада тўлатиш учун мўлжаллангандир.

Йирик банклар траттанинг акцепти шаклидаги акцептли кредитни тақдим этадилар. Экспортёрнинг импортёр билан келишувига асосан экспортёр томонидан чиқарилган тратталар банк томонидан акцептланиши орқали товар учун тўлов мазкур банк томонидан амалга оширилиши тўғрисида келишади. Женева вексель конвенцияси томонидан 1930 йилда қабул қилинган Бирхиллаштирилган вексель қонунчилигига мувофиқ акцепт оддий, ҳеч қандай шартларсиз бўлиши лозим. Бироқ вексельнинг қисман суммаси билан (қисман акцепт) чеклаб қўйилиши мумкин. Англиянинг вексель ҳуқуқи умумий ва чекланган (бир нечта тўловчидан бири томонидан имзоланган шартли, қисман, маҳаллий) акцептга йўл қўяди. Акцептант асосий қарздор бўлиб ҳисобланади, яъни векселга белгиланган муддатда ҳақ тўланишига жавоб беради. Тўловнинг амалга оширилмаслиги ҳолатида векселни ушлаб турувчи шахс даъвои тўғридан-тўғри акцептантга тақдим этиш ҳуқуқига эга. Банклар томонидан акцептланган векселлар банклараро кредитларни тақдим этишнинг инструменти бўлиб хизмат қилади, бу эса ўз навбатида ташқи савдони кредитлаш имкониятларини кенгайтиради. Банк акцептларининг бозори мавжуд. Биринчи даражали, нуфузли банк томонидан акцептланган тратталар ссуда капиталлари бозорида осон сотилади. Кредитлар кўп ҳолатларда акцептларнинг янгиланиши орқали қисқа муддатли кредитлардан узоқ муддатли кредитларга айланади.

Экспортни кредитлашнинг шаклларида бири бўлиб акцептли-рамбурсли кредит ҳисобланади. Ушбу кредит экспортёр векселларининг учинчи давлат банки томонидан акцептланиши ҳамда импортёр томонидан вексель суммасини акцептант-банкга ўтказилиши (рамбурсланиши)нинг боғлиқликда амалга ошишига асосланган.

Агарда экспортёр импортёрнинг тўлов қобилиятига ишонмаса ёки сотилган товарлар учун тушум сифатидаги валютани вексель муддати етиб келгунга қадар тезроқ олишга манфаатдор бўлса, унда у импортёр билан товар учун тўловни банк орқали, экспортёр чиқарган траттани ушбу банк томонидан акцептлаш шаклида амалга оширилиши тўғрисида келишиб олади. Мазкур келишув амалга ошган тақдирда импортёр ўз банкига акцепт тўғрисидаги келишувни тузиш тўғрисида топшириқ беради. Акцептант-банк ўз навбатида, векселга тўловни ўз вақтида амалга оширилиши юзасидан кафолатни талаб этади ҳамда экспортёр банкига қарата тратта акцептини кўзда тутувчи, чақириб олинмайдиган акцептли аккредитивни чиқаради. Ушбу ҳақдаги маълумотномани олганидан сўнг экспортёр товарни жўнатади ва тратта ҳамда

тижорат ҳужжатларини ёзиб, уларни одатда вексель ҳисобини юритувчи ўз банкига йўллайди. Экспортёр банки олинган тратта ва ҳужжатларни акцептант-банкка юборади. Ўз навбатида акцептант-банк ушбу траттани акцептлаганидан сўнг уни экспортёр банкига ёки мазкур банкнинг вакил банкига ёки филиалига, товар ҳужжатларини эса импортёр банкига жўнатади. Импортёр банки тегишли таъминот, одатда импортёрнинг товарга бўлган мулк ҳуқуқини сақловчи сақлаш ҳақидаги тилхат устидан импортёрга товар ҳужжатларини тақдим этади. Экспортёр банки акцептланган траттани қайтадан ҳисобга олади. Сўнг мазкур тратта, юқорида зикр этилган операцияда ялпи кредитор сифатида майдонга чиқувчи, жаҳон ссуда капиталлари бозорида муомалада бўлади. Акцептли-рамбурсли кредитнинг хусусиятлари ва имтиёзли тарафлари ҳам ушбулардир. Тратта муддати етиб келгунга қадар импортёр аввал олинган таъминот эвазига валютани ўз банкига рамбурслайди. Импортёр банки тратта суммасини, унга ҳақ тўланишидан бир неча кун аввал акцептант-банкка жўнатади. Муддати етиб келганда траттанинг сўнгги эгаси уни акцептант-банкка ҳақ тўланиши учун тақдим этади. Ўз навбатида акцептант-банк мазкур векселни ҳақиқий ҳамда сўнгги эгасининг қонуний эканлигига ишонч ҳосил қилиш учун индосаментнинг кетма-кетлигини текширади.

Акцептли-рамбурсли кредит ташқи савдо операциялари билан боғлиқ бўлганда энг таъминланган бўлиб ҳисобланади ва экспортёр ҳамда импортёр ўртасидаги ҳисоб-китобларда қўлланилади. Бунда аккредитив ва ўтказиладиган вексель восита сифатида ишлатилади. Акцептли -рамбурсли кредитнинг лимит, кредитнинг муддати, фоиз ставкаси, расмийлаштирилиш, ишлатилиш ва сўндирилиш тартиби каби шартлари олдиндан тузилган банклараро келишуви асосида белгиланади. Таъминланганлиги эса товарлар сотилиши билан асослангандир. Агарда мазкур кредит товар етказиб берилиши билан боғлиқ бўлмаса, унда у соф молиявий характерга эга бўлади.

Брокер кредити айрим мамлакатларда (масалан, Буюк Британия, Германия, Нидерландия, Бельгия) фирма ва банк кредитларининг оралиқ шакли сифатида ҳаракат қилади. Ушбу кредит тижорат тусидаги битимларга тижорат кредити сингари ҳамда бир вақтнинг ўзида банк кредитига ҳам алоқадордир. Чунки брокерлар одатда банклардан қарз олиб турадилар. Брокерлик воситачилик ҳақи шартнома суммасининг 1/50-1/32 қисмини ташкил қилади. Брокер фирмалари Буюк Британияда ассоциацияга бирлашган. Брокерлар жаҳон бозоридаги ҳолат тўғрисидаги маълумотга эгадирлар. Кредит операцияларини амалга оширишдан ташқари улар сотиб олувчиларни тўлов қобилиятлари юзасидан кафолатларни ҳам тақдим этадилар. Замонавий босқичда брокер кредитларининг ташқи савдодаги роли пасайиб кетди.

Ташқи савдо айланмасининг ўсиши ҳамда йирик ҳажмдаги суммаларни катта таваккалчилик асосида узоқ муддатларга жалб этишнинг муаммолари ўрта ва узоқ муддатли халқаро кредитларнинг ривожланишига олиб келди. Банкирлик ва акцепт фаолияти билан шуғулланувчи уйлар ҳамда тижорат банклари томонидан ишлаб чиқилган экспортни векселлар воситачилигида кредитлаш тизими ташқи савдонинг ўсиб бораётган талабларини қондира олмай қолди. Бир қатор (Буюк Британия, Франция, Япония ва бошқа шу каби) мамлакатларда машиналар ва жиҳозлар экспортини ўрта ҳамда узоқ муддатли кредитлашнинг махсус тизими яратилган. Ушбу кредитлаш турларининг шакллари қисқа муддатли (фирма, банк, давлатлараро кредит ва шу каби) кредитлашнинг шаклларига ўхшаш бўлиши билан ўзига хос хусусиятларга эга. Истеъмол бозорлари учун кураш борасида экспортёрлар муддати 1-5 йилдан то 7-10 йилгача бўлган ўрта муддатли кредитларни векселлар орқали расмийлаштирган ҳолда тақдим этадилар.

Йирик кредит муассасалари узоқ муддатли халқаро кредитларни назарий асосда 40 йилгача, амалда эса 10-15 йил муддатга тақдим этадилар. Мазкур кредитлаш тури билан капитални ўз қимматли қоғозларини чиқариш орқали жалб этувчи давлат ва ярим давлат мулкӣ мақомига эга, махсус кредит ташкилотлари шуғулланади.

Банклар қиймати бўйича тенг бўлган товарларни ўзаро етказиб беришга асосланган компенсацион битимлар юзасидан узоқ муддатли кредитларни тақдим этадилар. Ушбу турдаги кредитлар ҳамма вақт мақсадли характерга эга бўлади. Корхонани барпо этиш ва қайта тиклаш, табиий ресурсларни ўзлаштириш учун машина ҳамда жиҳозларни 8-15 йил муддатга кредитга олгани ҳолда қарз олувчи мазкур кредитни қурилган ва қурилаётган корхоналар маҳсулотлари ҳисобига сўндирилишини амалга оширади. Компенсацион битимларнинг фарқли томони, уларнинг кенг қўламли ва узоқ муддатли характери ҳамда экспорт ва импорт битимларининг ўзаро боғлиқлигидадир.

Амалиётда “узоқ муддатли кредит” атамаси кредит муассасаларининг ссудаларига алоқадор бўлиб қолди. Узоқ муддатли кредитнинг бир қисми бўлиб заёмлар, яъни давлат ва хусусий корхоналар, банклар томонидан ўз қарз мажбуриятларини чиқариш орқали миллий ҳамда жаҳон ссуда капиталлари бозорларидан қарз маблағларини жалб этилиши ҳисобланади. Узоқ муддатли кредит ва заёмлар асосан асосий капитални кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш, машиналар, жиҳозлар экспорти, саноат лойиҳаларини сотилишига хизмат кўрсатади.

Бюджет маблағлари ҳисобдан ажратиладиган узоқ муддатли (муддатлари 10-15 йил ва бундан зиёд) халқаро кредитларнинг қуйидаги шакллари фарқланади:

1) ҳукуматнинг икки тарафлама кредитлари. Давлатлараро узок муддатли кредит кенг кўламларда биринчи жаҳон уруши пайтида вужудга келди ва ўз ривожига урушдан сўнгги йилларда эга бўлди. Бунда асосий кредитор бўлиб АҚШ майдонга чиқди. Натижада давлатлараро зиддиятларни кучайтириб юборган ҳукуматлараро қарздорлик (11 млрд. олтин долларлари, фоизларни ҳисобга олмаганда) пайдо бўлди. Франция кредитни немис репарациялари ҳисобига, Германия эса АҚШдан янги кредитларни олиш ҳисобига сўндираётган эди. 1929-1933 йиллар иқтисодий инқироzi даври мобайнида Германия ва 25 тадан иборат бошқа давлатлар қарз бўйича тўловларни тўхтатиб қўйдилар. Иккинчи жаҳон уруши даври мобайнида ҳукуматлараро қарзлар сезиларли роль ўйнамаган эди. Ҳарбий ва бошқа турдаги материалларнинг етказиб берилиши асосан “ленд-лиз” (ижара) шартлари асосида, кредит мажбуриятларисиз амалга оширилаётган эди;

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

3) ёрдам кўрсатиш йўналиши бўйича, ушбу ёрдам шакли техник ёрдам, пейсабилло ҳадялар, субсидиялар билан биргаликда имтиёзли шартлар асосидаги заёмларни ҳам ўз ичига олади.

Айрим ҳолатларда халқаро кредитнинг аралаш тури қўлланилади. Масалан, экспортни кредитлашнинг одатдаги шакллари ёрдам кўрсатиш билан биргаликда амалга оширилади. Халқаро кредитнинг янги шаклларида бири бўлиб бир нечта кредит муассасалари томонидан йирик лойиҳаларни қўшма молиялаштириш ҳисобланади. Халқаро молия институтлари қўшма молиялаштиришнинг ташаббускорлари бўлиб майдонга чиқади ва улар ушбу операцияларга одатда лойиҳанинг энг кўп фойда келтирадиган қисмини имтиёзли асосда (фоиз ставкаси бозор ставкасидан паст) молиялаштирувчи, хусусий тижорат банкларини жалб этадилар.

Қўшма молиялаштиришнинг қуйидаги 2 шакли қўлланилади:

- параллель молиялаштириш, бунда лойиҳа турли кредиторлар томонидан улар учун ўрнатилган квоталар меъёрида кредитланадиган таркибий ташкил этувчиларга бўлинади;

- ўз ўзини молиялаштириш, бунда барча кредиторлар лойиҳанинг ижро этилиши мобайнида ссудаларни тақдим этадилар. Кредиторлардан бири (менежер-банк) лойиҳанинг тайёрланиши ва амалга оширилишини мувофиқлаштиради ҳамда назорат қилади.

Қўшма молиялаштириш қарз олувчига имтиёзли кредитларни олишга йўл очгани ҳолда маълум бир имтиёзларни беради. Бироқ асосий имтиёзларни кредиторлар олади, чунки бундай кредитлаш ссудани қарздор томонидан ўз вақтида сўндирилишининг қўшимча кафолатини беради.

Хусусий банкларнинг синдикатлари ўз кредитларини қарз олувчи мамлакатларга улар томонидан ХВФ ёки ТТХБ (Тараққиёт ва Тикланиш Халқаро Банки)нинг кредитларини олган тақдирдагина тақдим этадилар. Давлат ва хусусий банклар ўртасидаги ушбу тақсимотнинг асосий мақсади

иктисодий ҳамда сиёсий омиллардан келиб чиққан ҳолда ссуда капиталларининг жаҳон бозорига қарз олувчилар чиқишини мувофиқлаштиришдир. Шу сабабли халқаро валюта-кредит ва молия ташкилотларининг кредитлари икки тарафлама ҳукумат кредитлари ҳамда айниқса хусусий банклар кредитлари, еврокредитларга нисбатан суммалари бўйича камтарона ўрин эгалласада, катта роль ўйнайди.

Халқаро узоқ муддатли кредитнинг шаклларида бири бўлиб қимматли қоғозлар эмиссияси ҳисобланади.

Лойиҳаларни молиялаштириш халқаро узоқ муддатли кредитнинг замонавий шаклидир.

Ушбу шакллардан бирига лизинг ҳам киради. Лизинг (инглизча leasing, lease-ижарага бериш сўзидан олинган) лизинг берувчи томонидан лизинг олувчига моддий қимматликларни турли муддатларга ижарага тақдим этилишидир.

Факторинг (инглизча factoring, factor-воситачи) – ихтисослашган молиявий компания томонидан экспортёрнинг импортёрга бўлган пул талабларини сотиб олиниши ҳамда инкассация қилиниши шаклидаги халқаро кредитдир.

Форфетлаш (французча “a forfait” – ялпи, умумий суммаси билан) нақдли тўлов эвазига маълум бир ҳуқуқлар тақдим этилишини билдиради. Ушбу банк амалиётида векселларни ҳамда бошқа қарз мажбуриятларини тулиқ муддатга, олдиндан белгиланган шартлар асосида сотиб олинишидан иборатдир.

### **Халқаро кредитнинг валюта-молиявий ва тўлов шартлари**

Халқаро кредитнинг шартлари кредит ва тўлов валютаси, суммаси, муддати, фойдаланиш ҳамда сўндирилиш шартлари, қиймати, таъминот тури, хавф-хатарларни суғурталаш усуллари каби тушунчаларни ўз ичига олади.

**Кредит ва тўлов валютаси.** Халқаро кредит учун у қандай валютада тақдим этилганлиги муҳимдир, чунки унинг барқарорсизлиги кредиторнинг зарар кўришига олиб боради. Қарз валютасининг танланишига бир қатор омиллар таъсир этади, шу жумладан унинг барқарорлиги ва фоиз ставкасининг даражаси, халқаро ҳисоб-китоблар амалиёти (масалан нефть етказиб бериш бўйича контрактлар одатда АҚШ долларларида тузилади), инфляция суръати ҳамда валюта курсининг динамикаси ва бошқа шу кабилар. Халқаро кредитларнинг валютаси бўлиб миллий пул бирликлари, евровалюталар (50-йилларнинг охирларидан бошлаб), халқаро ҳисоб-китоб валюта бирликлари ҳисобланади. Тўлов валютаси кредит валютаси билан бир турда бўлмаслиги мумкин. Масалан, кредитор валютасида тақдим этилган “юмшоқ заёмлар” қарз олувчининг миллий валютасида ёки ушбу мамлакатнинг анъанавий экспорти бўлмиш товарлар билан сўндирилади.

**Кредитнинг суммаси** (лимити) қарз олувчига товар ёхуд пул шаклида тақдим этилган ссуда капиталининг бир қисмидир. Фирма кредитининг суммаси тижорат контрактида қатъий белгиланади. Банк кредитининг суммаси (кредит йўналиши) кредит битими билан ёхуд телекслар билан алмашилиш орқали (қисқа муддатли кредит ҳолатида) белгиланади. Кредит бир ёки шартлари бўйича ўзаро фарқланувчи бир нечта транш (улуш)лар кўринишида ҳам тақдим этилиши мумкин. Шаклланган амалиётга мувофиқ экспорт қилинаётган машина ва жиҳозлар қийматининг одатда 85%гача хажмини кредит қоплайди. Қолган қисми эса импортёрнинг экспортёрга берган кафиликлари, бўнак ҳамда нақдли тўловлар билан таъминланади.

**Халқаро кредитнинг муддати** қуйидаги бир қатор омилларга боғлиқ:

-кредитнинг мақсадли йўналишига;-ўхшаш кредитларга бўлган талаб ва таклифнинг ўзаро нисбатига;-контракт хажмига;-миллий қонунчиликка;-кредитлашнинг анъанавий амалиётига;-давлатлараро келишувларга.

Кредитнинг муддати жаҳон бозорларида рақобат курашининг муҳим воситасидир. Кредитнинг самарадорлигини аниқлаш мақсадида тўлиқ ва ўрта муддатлар фарқланади.

Кредитнинг тўлиқ муддати ундан фойдаланиш пайтидан бошлаб то у сўндирилгунга қадар ҳисобланади. Ушбу муддат тақдим этилган кредитдан фойдаланиш ва имтиёзли (фойдаланилган кредитнинг сўндирилиш муддатини кечиктириш) ҳамда асосий қарз ва фоизлар тўланадиган даврларни ўз ичига олади.

Фирма кредитидан фойдаланиш даври банк кредитидан фарқли ўлароқ товарларни контракт бўйича етказиб бериш муддати билан мос келади. Бунда тўлиқ муддатнинг бошланиши бўлиб экспортёр томонидан товарларнинг сўнгги партияси етказиб берилгани, яъни контракт мажбуриятлари бажарилганидан сўнг чиқарган тратталарини сотиб олувчи томонидан акцептлаш санаси ҳисобланади.

Фирма кредитидан фойдаланиш даври банк кредитидан фарқли ўлароқ товарларни контракт бўйича етказиб бериш муддати билан мос келади. Бунда тўлиқ муддатнинг бошланиши бўлиб экспортёр томонидан товарларнинг сўнгги партияси етказиб берилгани, яъни контракт мажбуриятлари бажарилганидан сўнг чиқарган тратталарини сотиб олувчи томонидан акцептлаш санаси ҳисобланади. Кредитнинг имтиёзли даври тижорат битимлари, бутловчи қисмлардан ташкил топган жиҳозлар етказиб берилишида муҳим аҳамият касб этади. Чунки ушбу ҳолатда унинг сўндирилиш даври сотиб олинган жиҳозларни ишга тушириш санасига имкони борича яқинлаштирилади. Бу билан импортёр инвестицияларининг ўзини-ўзи қоплаш муддати қисқаради, чунки кредит ҳисобига барпо этилган корхонада ишлаб



чиқарилган бир қисм маҳсулот экспортининг тушуми ҳисобига ушбу кредитнинг сўндирилиши амалга оширилади. Ҳамда мазкур давр мобайнида кредитлашнинг бошқа даврларига нисбатан кичикрок бўлган миқдорда фоизлар ундирилади. Имтиёзли давр давлат томонидан кафолатланадиган узоқ муддатли халқаро банклараро кредитларда, консорциал характердаги еврокредитларда, машиналар, жиҳозлар, саноат комплексларини йирик партиялар билан сотишда, инвестиция лойиҳаларини хорижда амалга оширилишида учрайди. Бунда имтиёзли давр маҳсулот етказиб берилиши ёки қурилиш амалга оширилиб бўлинганидан сўнгги бир қатор йилларни камраб олади.

Бирок тўлиқ муддат кредитнинг ялпи суммаси қарз олувчининг ихтиёрида қандай муддат давомида бўлганлигини кўрсатмайди. Шу сабабли турли шартларга эга кредитлар самарадорлигини таққослаш учун кредитнинг ўртача ялпи суммаси қайси даврга тўғри келишини кўрсатадиган ўртача муддат ишлатилади. Ўртача муддат ўз ичига тўлиқ имтиёзли давр ҳамда кредитдан фойдаланиш ва уни сўндириш даврларининг ярмини олади.

### **Деривативалар**

Бугунги кунда халқаро миқёсда хосилавий валюта битимлари билан амалга ошириладиган операциялар глобал молиявий бозорларнинг муҳим таркибий қисмини ташкил этмоқда. Шу ўринда жаҳон валюта бозорларида хосилавий валюта операциялари ҳажмининг сўнгги 25 йил ичида кескин ўсиш тенденциясига эга бўлганини эътироф этиш лозим. Бунинг натижаси ўлароқ бугунги кунда молия соҳасига умуман алоқаси йўқ бўлган инсонлар ҳам валютавий деривативлар ҳақида маълумотга эга бўлиб бормоқдалар. Бунинг асосий сабаби сифатида 2007 йилнинг сўнгги чорагида бошланган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозини кўрсатиш мумкин. Чунки, инқирознинг юзага келишига қайсидир маънода айнан хосилавий валюта воситалари бозори кескин суръатларда ўсиб боргани ва бундан ташқари валюта операцияларининг назорати ва мониторинги этарли даражада бўлмаганини сабаб қилиб айтиш мумкин. Шу ўринда бир савол туғилади. Хўш молиявий дунёни ўзгартириб юборган хосилавий валюта операцияларининг ўзи нима? Уларни амалга ошириш тартиби қай тарзда кечади? Бу эса, ўз навбатида мазкур операцияларни илмий-методологик жиҳатдан тадқиқ қилиш заруратини оширади.

Банклар очик валюта позицияси лимити доирасида бир-бири билан ўзаро, миждозлари билан, шуниндек, халқаро бозорларда хорижий валютани сотиб олиш ва сотиш, Шунингдек, ҳосила молия воситалари бўйича операцияларни амалга оширишлари мумкин.

Исталган бир хорижий валюта бўйича очик валюта позицияси операциялар кун якунида банк регулятив капиталининг 10 фоизидан, барча валюталар бўйича очик валюта позицияси эса регулятив капиталнинг 20 фоизидан ошиб кетмаслиги лозим.

Биржадан ташқари валюта бозорида операциялар ўтказиш учун банклар ўз миждозларига махсус валюта ҳисоб рақамларини очадилар. Мазкур ҳисоб

рақамларига валюта бозорида харид қилинган хорижий валюта ўтказилади. Махсус валюта ҳисоб рақами очмасдан банк мижози томонидан хорижий валютанинг харид қилинишига йўл қўйилмайди.

Махсус валюта ҳисоб рақамидан нақд валютани олиш (хизмат сафари харажатлари тўлаш учун олиш бундан мустасно), махсус валюта ҳисоб рақамидаги хорижий валютани хўжалик юритувчи субъектларнинг бошқа валюта ҳисоб рақамларига ўтказиш, Шунингдек маблағларни депозитга жойлаштириш ва ҳисоб рақамлари қолдиғига фоизлар ҳисоблаш мумкин эмас.

Хўжалик юритувчи субъектлар томонидан хорижий валютани харид қилиш бўйича операцияларни ўтказишнинг мажбурий шarti бўлиб банкларда хорижий валютани сотиб олиш учун миллий валютада этарли ҳажмда захира қилинган пул маблағларининг мавжудлиги ҳисобланади.

Савдода иштирок этиш учун банклар банклараро савдо сессияси бошланишидан бир кун олдин хорижий валютани харид қилиш ёки сотишга олдиндан буюртманомалар (дастлабки буюртманома) беришлари шарт.

Банк эксперт гуруҳининг ижобий қарори қабул қилинган кундан кейинги кундан кечикмай хорижий валюта харид қилиш учун валюта биржасига дастлабки буюртманома бериши лозим. Банкларнинг эксперт хулосаларини бериш тўғрисидаги қарорлар банк эксперт гуруҳининг банк бошқаруви томонидан белгиланган муддатларда, лекин камида ҳафтасига икки марта ўтказиладиган йиғилишларида қабул қилинади.

Банкларнинг эксперт гуруҳи томонидан буюртманомаларни кўриб чиқиш уч иш куни давомида амалга оширилади.

Дастлабки буюртманомалар банклар томонидан савдо сессияси ўтказиладиган кундан бир банк иши куни олдин соат 9.00дан 13.30га қадар Ўзбекистон Республикаси валюта биржасига имзоланган ҳолатда қоғоз шаклида ва электрон шаклларда юборилиши лозим. Валюта биржаси, ўз навбатида, барча банкларнинг буюртманомаларини умумлаштирган ҳолда маълумотнома тайёрлайди ва ўша куннинг ўзида соат 15.00га қадар Марказий банкнинг Бирлашган барқарорлаштириш жамғармаси бошқарув кенгаши ишчи органига тақдим этади.

Ўзбекистон Республикаси валюта биржасидаги хорижий валюталар бўйича савдоларда курс ўрнатишнинг “оддий фиксинг” услубидан фойдаланилади.

Хорижий валюта савдолари ўтказиладиган куни савдолар бошланишидан 45 минут олдин биржа маклери<sup>3</sup> савдо тизимига киритилган зарур параметрлар (савдолар бошланиш ва тугаш вақти, инструмент тури, шу инструмент бўйича бундан олдинги савдоларда ўрнатилган курс қиймати) назоратини амалга оширишни бошлайди ва савдо тизимида пул маблағларининг келиб тушишини текширади.

Шунингдек, савдолар бошланишидан 30 минут олдин трейдерлар

---

<sup>3</sup> Биржа маклери – хорижий валюталар бўйича савдоларни ташкиллаштириш ва ўтказиш бўйича алоҳида ваколатларга эга бўлган ходим.

аутентификацияси<sup>4</sup> ўтказилади. Бу жараёнда валюта биржасининг савдо тизимига трейдерларнинг шахсий коди ва пароли киритилади. Айти пайтда, трейдернинг пароли бевосита унинг иш жойидан киритилишини ҳам таъкидлаш лозим. Ҳозирги кунда банкларнинг трейдерлари банклараро савдо сессияларида иштирок этиш учун валюта биржасига ташриф буюришлари ва савдо залида унга бириктирилган махсус автоматлаштирилган иш жойидан фойдаланган ҳолда савдо тизимига буюрманомаларни киритиши талаб этилади. Шунга қарамай, банкнинг ўзидан туриб савдо тизимига уланиш ва буюртманомаларни киритиш имконияти ҳанузгача истиқболдаги вазифа бўлиб қолмоқда.

Аутентификация жараёнидан сўнг трейдерлар томонидан савдо тизимига хорижий валютанинг хариди ва сотуви учун бошланғич буюртмалар киритилади.<sup>5</sup>

Савдоларни ўтказишда хорижий валютанинг сўмга нисбатан бошланғич курси сифатида бундан олдинги савдода ўрнатилган курсдан фойдаланилади.

Савдо бошланғич валюта биржасининг савдо тизимида хорижий валютанинг хариди ва сотуви учун тақдим этилган бошланғич буюртмаларнинг умумий ҳажмлари орасидаги фарқ миқдори, Шунингдек, ишораси ҳақидаги маълумот акс эттирилади. Агар хорижий валютанинг сотуви учун тақдим этилган бошланғич буюртмаларнинг ҳажмлари харид учун тақдим этилган бошланғич буюртмаларнинг ҳажмларидан кўп (кам) бўлса, уларнинг орасидаги фарқ ишораси мусбат (манфий) ҳисобланади.

Савдолар бошланганда савдо тизимидаги хорижий валютанинг сотуви ва хариди учун киритилган бошланғич буюртмаларнинг ҳажмлари орасидаги фарқ ишораси мусбат (“+”) бўлса, биржа маклери хорижий валютанинг сўмга нисбатан курсини бир бирликка туширади. Аксинча, савдо тизимидаги бошланғич буюртмаларнинг ҳажмлари орасидаги фарқ ишораси манфий (“-”) бўлса, биржа маклери хорижий валютанинг сўмга нисбатан курсини бир бирликка оширади.

Хорижий валютанинг сўмга нисбатан курсини ўзгартиришнинг минимал бирлиги 0,01 сўмни ташкил этади. Савдолар бошланишида чет эл валютасининг хариди ва сотуви учун тақдим этилган бошланғич буюртмаларнинг умумий ҳажмлари орасидаги фарқ миқдоридан келиб чиққан ҳолда, биржа маклери трейдерларнинг розилиги билан минимал курс ўзгариш бирлигини ошириши мумкин. Бироқ курс ўзгариши бирлиги 0,1 сўмдан ошмаслиги керак.

Банклараро савдо сессияларида курс ўрнатишнинг ўзига хос жиҳатларидан бири шундаки, савдо тизимида хорижий валютанинг сўмга нисбатан бошланғич курсининг биринчи ўзгаришидан кейин курс ҳаракати йўналиши ўзгаришига йўл қўйилмайди.

Савдолар давомида трейдерлар курс ўзгаришидан келиб чиқиб

---

<sup>4</sup> Аутентификация – банклараро савдо сессияларида Дилер ва трейдернинг хорижий валютани сотиш ва сотиб олиш бўйича операцияларни амалга ошириш ҳуқуқини тасдиқлаш жараёни.

<sup>5</sup> Бошланғич буюртма – хорижий валюталар бўйича банклараро савдо сессиялари бошланишида тақдим этиладиган буюртма.

бошланғич буюртмаларда акс эттирилган хорижий валютанинг хариди ва сотуви миқдорини ўзгартириш учун савдо тизимига қўшимча буюртмаларни киритишлари мумкин.

Савдолар ўтказишдаги курсларни ўзгартириш жараёни савдо тизимидаги хорижий валюталарнинг хариди ва сотуви учун киритилган барча буюртмаларнинг ҳажмлари орасидаги фарқ миқдори нолга тенг бўлгунга қадар давом этади.

Савдо тизимидаги хорижий валютанинг хариди ва сотуви учун тақдим этилган барча буюртмаларнинг ҳажмлари орасидаги фарқ миқдори нолга тенг бўлганда, Яъни чет эл валютасига бўлган талаб ва таклиф ҳажми тенглашганда, фиксинг ҳолати юз беради ва биржа маклери савдоларни ёпиқ, деб эълон қилади. Банклараро савдо сессияларида тузилган барча битимлар учун жорий савдоларда ўрнатилган хорижий валютанинг сўмга нисбатан ягона курси қўлланилади.

Трејдерлар томонидан савдо тизимига қўшимча буюртма киритилганида хорижий валютанинг хариди ва сотуви учун тақдим этилган барча буюртмаларнинг умумий ҳажмлари орасидаги фарқ ишораси ўзгарса, охириги берилган буюртма фиксинг усулида курс ўрнатиш учун зарур бўлган ҳажмда қондирилади.

Курс ўрнатиш жараёнида савдо тизимига турли дилерлар томонидан қўшимча буюртмалар бир вақтда киритилганда, максимал суммага эга бўлган буюртма қондирилади. Агарда, қўшимча буюртмаларнинг суммалари ҳам тенг бўлса, бу буюртмалар пропорционал тенг равишда қондирилади.

Банк миждози томонидан харид қилиниб, миждознинг махсус валюта рақамига ўтказилган вақтдан эътиборан 7 иш куни мобайнида фойдаланилмаган хорижий валюта, муқаррар равишда банкка қайта сотилиши ҳамда навбатдаги банклараро савдо сессиясида сотувга қўйилиши лозим.

Шуни таъкидлаш лозимки, жаҳон валюта бозорларида савдо қилинадиган жами операцияларни 100 фоиз деб олсак, уларнинг 70 фоиздан зиёди спот (спот) операцияларига тўғри келади.

Касса шартномаси спот шартлари асосида амалга оширилади ва асосан халқаро ҳисоб-китоблар бўйича, курслар ўзгариши оқибатида эҳтимолли валюта юқотишларининг олдини олиш, шунингдек капиталларнинг (қайноқ пулларни ўз ичига олган ҳолда) бир жойдан бошқа жойга тез оқиб ўтиши мақсадида, хорижий валютани зудлик билан олиш учун қўлланилади.

XX асрнинг сўнгги йигирма йиллигида валюта курсларининг эркин сузиш режимига ўтилиши билан валюталар билан чайқов касса савдоси кучайди. Ушбу операциялар валюта бозорларида кенг тарқалган бўлиб, ҳозирги кунда банклараро бозор умумий муомаласининг кўп қисмини ташкил этади.

Ўзбекистонда ҳосилавий валюта операцияларининг ривожланганлик даражасига баҳо бериладиган бўлса, республикамизнинг айрим йирик тижорат банкларида валютавий своп ва форвард операциялари мавжудлигини эътироф этиш мумкин бўлади. Бироқ, мазкур операцияларнинг сезиларли даражада юқори қисми ТИФ “Миллий банки”нинг ҳиссасига тўғри келмоқда. Шу боис, ушбу параграфда асосий эътиборни ушбу банкнинг муддатли валюта

операцияларини таҳлил қилишга қаратамиз.

ТИФ Миллий банки юқорида таъкидланган ҳуқуқий асосларга таяниб ўзининг “Ички бозорда своп операцияларини ўтказиш Тартиби”ни ишлаб чиққан ва ўзининг мижозлари билан своп операцияларини жорий қилган. ТИФ Миллий банкида амалга оширилган своп операцияларининг энг юқори муддати бир йил этиб белгилангани ҳолда, воситачилик ҳақи сифатида своп фоизлари белгилаб қўйилган. Мижоз ихтиёридаги хорижий валютани спот шартларида сотиб олишни кўзда тутувчи своп битимларида своп фоизлари Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси ва банкнинг фоиз маржаси йиғиндисидан ташкил топиши кўзда тутилган. Бундан кўринадики, ТИФ Миллий банки ҳақиқатда ўз мижозларини хорижий валюта гарови асосида кредитлаган. Шу сабабдан, своп битимининг баҳосини белгилашда Марказий банк қайта молиялаш ставкасидан фойдаланган. ТИФ Миллий банкида амалга оширилган своп операцияларининг ўзига хос хусусияти шундаки, мижоз своп битимининг иккинчи қисми (форвард шартлари) бўйича мажбуриятларини бажара олмаса, валюта маблағларининг қайта алмашинуви бекор қилинади. Бошқача, айтганда, своп битимининг форвард қисми бекор қилинганда, у оддий спот битимига айланиб қолади.

Шунингдек, ТИФ Миллий банкида мижозга унинг ихтиёридаги сўм маблағлари эвазига хорижий валютани спот шартларида этказиб беришни кўзда тутувчи своп битими шакли ҳам белгиланган бўлиб, унда своп фоизлари сифатида ТИФ Миллий банкнинг тегишли хорижий валютадаги кредитлари учун белгиланган фоиз ставкалари олинади. Бундай своп битими бир ойгача тузилиши ва томонлар келишуви билан бу муддатнинг узайтирилиши мумкинлиги белгиланган. Бу ҳолатда ҳам, ТИФ Миллий банки мижозини хорижий валютада кредитлагани ҳолда, битим муддатига қадар мижознинг сўмдаги маблағларидан эркин фойдаланиш имкониятига эга бўлмоқда.

Валюта бозорининг барча соҳаларида бўлгани каби, ҳосилавий валюта операцияларини тартибга солиш ва назорат қилишнинг ҳам асоси бўлиб ҳисобланувчи ҳуқуқий меъёрий база мавжуддир. Ҳосилавий валюта бозори тўғрисидаги қонун ҳужжатлари ҳам халқаро миқёсда, ҳам миллий иқтисодиётлар миқёсида қубул қилингандир. Аксарият мамлакатларда ҳосилавий валюта валюта бозорининг асоси тўғрисидаги меъёрий талаблар асосан молия бозорлари ёки қимматли қоғозлар тўғрисидаги тегишли қонунларда акс эттирилади. Халқаро миқёсда эса ҳосилавий валюта бозорининг ҳуқуқий асоси сифатида Халқаро своп ва деривативлар ассоциацияси (ХСДА) томонидан имзоланган келишув ва ҳужжатларни кўрсатиш мумкин. Бугунги кунда ҳосилавий валюта бозори ҳажми жаҳон ЯИМнинг 10 баробаридан ортиб кетгани ҳеч кимга сир эмас. Албатта, бу деярли ҳеч нарса билан таъминланмаган пул оқимлари жаҳон иқтисодиётига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Демак ҳосилавий валюта бозори назоратини янада кучайтириш ва унинг доимий мониторингини олиб бориш талаб этилади. Қуйида халқаро миқёсда мавжуд ҳосилавий валюта операцияларининг меъёрий-ҳуқуқий асослари билан танишиб чиқамиз.

Маълумки, ҳосилавий валюта валюта операцияларининг ўзи икки турга

яъни биржадаги ва биржадан ташқари жорий ҳамда ҳосила-молиявий воситларга ажратилади. Биржадаги деривативларнинг назорати бир мунча кучлидир. Чунки биржада контрагентларга маълум даражада талаб қўйилади. Бу эса, уларнинг рисклилик даражасини камайтиради. Мисол учун Чикаго товар биржаси (СМЕ) , Чикаго муддатли товар биржаларини (СВОТ), Лондон халқаро молиявий фючерслар биржаси ва Нью-Ёрк биржаларида қатъий белгилаб қўйилган талаблар асосида операциялар амалга оширилади.

1974 йилда АҚШда фючерс битимлари бозорини тартибга солиш ва назорат қилиш мақсадида Товар фючерслари билан савдо кенгаши ташкил этилади. Бу кенгашнинг асосий вазифаси – бу фючерс битимларини амалга оширувчи биржаларни лицензиялаш ва битимларни тасдиқлашдир. Биржадаги ҳар қандай битим амалга оширилганида, унга ўзгартириш киритилганида, кенгаш томонидан тасдиқланиши керак бўлган. Битимларни тасдиқлашда кенгаш битимнинг иқтисодиётга таъсирига, яъни битимни тузишдан кўзланган мақсадга катта эътибор қаратган. Бундан ташқари Товар фючерслари билан савдо кенгаши фючерс битимлари савдоси билан шуғулланишга талабгор шахсларга лицензия бериш билан шуғулланган.

1982 йилда Миллий фючерс ассоциацияси ташкил этилиши билан Товар фючерслари билан савдо кенгашининг баъзи ваколатлари унга ўтган. Миллий фючерс ассоциацияси асосан фючерс битимлари билан боғлиқ низоли ва вазиятларни ҳал қилиш, фирибгарлик ва товламачиликка қарши курашиш билан шуғулланади. Бунда ассоциацияси ҳавфсизлик нуқтаи назаридан ҳар қандай битимни текшириб чиқиши мумкин.

Сўнги йилларда фючерслар билан савдо операциясининг баъзи аспектлари Қимматли қоғозлар ва биржалар бўйича кенгаш, Федерал Резерв Тизими ва АҚШнинг Молия Вазирлиги томонидан бошқарилади. Мисол учун Қимматли қоғозлар ва биржалар бўйича кенгаш молия бозорларида янги фючерс битими тузилишига вето қўйиш ҳуқуқига эгадир. Шундай бўлса ҳам, фючерс ва опционлар билан савдо бозори назорати учун асосий жавобгар – бу Товар фючерслари билан савдо кенгашидир.

Биржадан ташқари ҳосила-молиявий воситаларни бошқариш ва назорат қилиш бир мунча қийин вазифадир. Чунки уларни тартибга солиш учун кучли тизим талаб этилади. Айнан шу мақсадда 1985 йилда Халқаро своп-дилерлари ассоциацияси ташкил этилади. Кейинчалик ҳосила-молиявий воситаларнинг турлари ортиб бориши билан бу ташкилотнинг номи Халқаро своп ва деривативлар ассоциациясига (ХСДА) алмаштирилади. Бу ташкилотга 57 та мамлакат аъзодир. Унинг штаб-квартираси Нью-Ёрк шаҳрида жойлашган. Ташкилотнинг асосий ҳужжати – бу ХСДА Бош Келишувидир. Бу келишув 1992 йилда нашр қилинган. Унинг иккинчи нашри 2002 йилда, яъни 90 йиллар охиридаги молия бозоридаги инқирозга жавобан нашр этилган.

Бундан ташқари, ХСДА Халқаро Ислон Молия Бозори билан ҳамкорликда Таҳаввут (Таҳаввут) Бош Келишувини ишлаб чиққан. Маълумки, Ислон банк тизими ўзининг ноанъанавийлиги билан ажралиб туради. Бу тизимда ҳосила-молиявий воситалардан қўлланилмайди. Айнан шу муаммони олдини олиш мақсадида ХСДА Таҳаввут Бош Келишувини, яъни Ислон банк

тизимда ҳосила-молиявий операцияларни жорий қилишнинг ҳуқуқий асосини имзолаган.

2009 йилда ХСДА ўзининг “Катта Протокол” номли ҳужжатини нашр қилди. Бу жаҳон молиявий инқирозига жавобан амалга оширилган ташаббус эди. Унда асосий эътибор кредит деривативлари, хусусан кредит дефолт свопи операцияларининг тубдан ислохотига қаратилган. Бунда кредит дефолт свопи операцияларида ҳам клиринг ва неттинг каби воситалардан фойдаланиш тавсиялари ишлаб чиқилган. Кредит деривативларига клиринг ва неттингни қўлланиши уларнинг рисклилик даражасини камайтириши аниқдир. Бундан ташқари ХСДА аъзо мамлакатларнинг қонунчиликларидаги ҳосила-молиявий воситаларга боғлиқ ҳужжатларни назорат қилади ва уни оптималлаштириш бўйича тавсиялар ишлаб чиқади.

Халқаро миқёсда ХСДА ташкилоти ҳужжатларидан ташқари, 1993 йилда Глобал деривативларни ўрганиш бўйича гуруҳи (Глобал Деривативес Студй Груп) томонидан “Деривативлар:Амалиёт ва Тамойиллар” (Деривативес: Прастисес анд Принсиплес) мавзусида тақдиққни ишлаб чиқилган. Бу ҳужжатда асосан ҳосила-молиявий воситалар бозоридаги рисклар тўғрисида фикр юритилган. Маълумки ҳосила-молиявий воситалар бозоридаги мавжуд энг катта риск – бу бозор рискидир. Айнан шу бозор рискин аниқлаш ва уни бошқариш бўйича бу ҳужжатда Валүе ат Риск (VaP) усули ёритиб берилган ва ундан фойдаланиш тавсия қилинган. Кейинчалик 1995 йилга келиб Базел қўмитаси банк капиталига қўйиладиган талабларни аниқлашда VaP усулидан фойдаланишни тавсия этади.

Дунёдаги энг катта ҳосила-молиявий воситалар бозори – бу албатта АҚШга тўғри келади. Шундан келиб чиққан ҳолда шуни таъкидлаш мумкинки, АҚШда ҳосила-молиявий воситалар тўғрисида қонун ҳужжатлари сони энг кўпдир. Мисол учун 1933 йилда қабул қилинган “Гласс-Стигел” қонуни банкларнинг қимматли қоғозлар билан операцияларини деярли чеклаб қўйган эди. Бунга кўра банклар инвестицион фаолият билан тўғридан-тўғри шуғуллана олмас эдилар. Лекин 1999 йилда бу қонун бекор қилинади. Унинг ўрнига эса янги қонун “Грем-Лич-Блайл” қонуни қабул қиланади. Бунинг натижасида АҚШ банкларига ўзларининг операцияларини амалга оширишда катта эркинлик тақдим этилади. Банклар холдинглари кенгайган ҳолда Молиявий холдинг компаниясига айланиш имкониятига эга бўлдилар, яъни инвестицион банклар, тижорат банклари ва суғурта компаниялари битта тизим ичида бўлишлари мумкин эди. Бу эса тизим риски деган тушунчани юзага келтирди. Кўп иқтисодчи олимларнинг фикрича, айнан шу қонуннинг қабул қилиниши жаҳон молиявий инқирози юзага келишининг дастлабки сабабларидандир.

Инқироздан кейинг даврда, яъни 2010 йилнинг июл ойида АҚШ ҳукумати томонидан 2300 бетдан иборат “Додд-Френк” қонуни қабул қилинади. Бу қонун ҳужжатида асосий эътибор инқирозни келтириб чиқарган омиллар устидан назоратни кучайтиришга қаратилган эди. Бу қонунга мувофиқ барча ҳосила-молиявий воситалар билан операциялар биржа орқали амалга оширилиши таъминлаш учун таклифлар ишлаб чиқилган. Яъни бундай операциялар икки банк орқали “телефон орқали” амалга оширилиши мумкин

эмас. Деривативлар билан операциялар фақатгина биржада ёки клиринг палатаси иштироки билан амалга оширилиши талаб этилган. Бундан ташқари бу қонунда молия ташкилотларининг ҳосила-молиявий воситалар билан операцияларини амалга оширишдаги “ричаг”нинг максимал даражалари қатъий белгилаб қўйилган. Ҳосила-молиявий воситалар билан операциялар муддатига ҳам баъзи талаблар ишлаб чиқилган. Бу қонун қабул қилишида молия бозорининг этакчи иштирокчилари, хусусан, Уоррен Баффет қаршилик билдирган эдилар. Чунки деривативлар билан операцияларга лимитларнинг ўрнатилши уларнинг фаолиятига салбий таъсир кўрсатиши мумкин.

“Додд-Френк” қонунининг тўлиқ ишлаб кетиши учун яна 240 дан ортиқ қонун ости ҳужжатларини қабул қилиниши талаб этилади. Қонун дарҳақиқат АҚШ иқтисодиёти учун қатъий чекловлар қўйиши билан изоҳланади. Чунки айнан шуни вазият талаб этмоқда, яъни назоратни кучайтириш лозим. АҚШ иқтисодиётига 66 йил амал қилган “Гласс-Стигел” қонуни ҳам айнан шундай қийин вазиятда ва қатъий чекловлар билан қабул қилинган эди.

Ўзбекистон Республикаси қонунчилигида муддатли валюта воситаларига ҳам баъзи талаблар қўйилган. Бу талаблар қуйидагилардан иборат:

“Банк томонидан форвард келишувлари, своплар, опционлар ва шунга ўхшаш ҳосилавий шартномалар амалга оширилганда, у битимлар тўлиқ номинал қийматида кредит таваккалчилигига учрамайди. Банк учун агар шартнома мажбуриятлари контрагентлар томонидан бажарилмаган бўлса, нақд пул маблағлари оқимини алмаштиришнинг потенциал қиймати таваккалчилик ҳисобланади.

Банклар ички ва ташқи бозорларда Базел келишуви талабларига мувофиқ бозор асосида битимлар қийматини белгилаш учун этарли даражада ривожланмас экан ва банклар бундай операцияларни ўтказишга тайёрлигини кўрсата олмас экан, акциядорлик капитали, олтидан ташқари бошқа қимматбаҳо металллар ва бошқа товарларга асосланган форвард ва своп келишувлари, опционлар ва бошқа шунга ўхшаш ҳосилавий битимлар тузишга ҳақли эмаслар. Ҳосилавий воситаларни ўз ичига олувчи операцияларни амалга ошириш учун рухсатнома Марказий банк томонидан берилади.

Ҳозирги кунда фоиз ставкаси ва валюта билан боғлиқ барча шартномалар учун банклар “дастлабки таваккалчиликка мойиллик усули”ни (ДТМУ) қўллашлари мумкин. Бу усулга мувофиқ қўшимча равишда капитал билан таъминлаш миқдори шартнома тури, уни тўлаш санаси ва номинал қийматидан келиб чиққан ҳолда қайта ҳисоблаш омили ёрдамида аниқланади.

Бу усул асосий омили тўлаш муддати, фоиз ставкалари ҳамда нархлар тавсифи ва уларнинг ўзгарувчанлиги бўлган битим нархларини ташкил этишга бозор қонуниятлари асосида ёндошишни тан олмайди. Бозор асосида ёндошиш шартномани аниқроқ баҳолаш имконини беради. Бироқ, ДТМУ усули барча банклар томонидан бозор усулидан фойдаланиш учун шароитлар яратилгунча қўлланиши шарт.

Ҳосилавий валюта деривативларининг баланс эквиваленти ҳисоблаш омилини ҳар бир воситанинг асосий номинал қийматига кўпайтириш орқали аниқланади (1-жадвал). Ҳисоблаш омили миқдори восита тавсифи ва барча



воситалар бўйича қолган қоплаш муддатига боғлиқ, бошланғич қоплаш муддати қўлланиладиган валютавий шартномалар ва олтин бундан мустасно таваккалли активлар умумий суммасидан чегирмалар кредит ва лизингга доир юзага келиши мумкин бўлган зарарларни қоплаш учун ташкил этилган махсус захираларни ўз ичига олади”<sup>6</sup>.

Юқорида кўриб чиққанимиздек, миллий иқтисодиёт ва халқаро миқёсда ҳосила-молиявий воситалар бозорини ҳуқуқий базаси яратилгандир. Ҳосила-молиявий воситалар бозори ўзига хос инновацион инструментлар бозоридир. Бу бозорни бошқариш ва тартибга солиш учун эса амалдаги қонун базасини доимий тарзда янгилаб туриш талаб этилади.

1-жадвал

**Ҳосилавий валюта деривативларини ҳисоблаш омили<sup>7</sup>**

Тўлов муддатлари	Ҳосилавий валюта деривативлари	
	Шартноманинг фоиз ставкасига асосланган	Шартнома ва олтин алмашув курсларига асосланган
Бир йилгача	0,5%	2,0%
Бир йилдан икки йилгача	1,0%	5,0% (масалан 2%+3%)
Қўшимча ҳар бир йил учун	1,0%	3,0%

Бу параграфга хулоса қилиб шуни таъкидлаш мумкинки, ҳар бир фаолият турида бўлгани каби муддатли валюта деривативлари билан операцияларда ҳам ҳуқуқий база мавжуддир. Миллий иқтисодиётлар даражасида ҳар бир мамлакат томонидан ўзига хос, ўз имкониятларидан келиб чиққан ҳолда, муддатли валюта деривативлари билан операцияларни тартибга солиш бўйича меъёрий ҳужжатлар ишлаб чиқилган. Халқаро миқёсда эса Халқаро своп ва деривативлар ассоциацияси муддатли валюта деривативлари билан операцияларни тартибга солиш билан шуғулланади. Айнан шу ташкилотнинг ҳар бир келишуви халқаро муддатли валюта деривативлари билан операцияларнинг ҳуқуқий асосини ташкил этиб келмоқда десак муболаға бўлмайди. Бундан ташқари биржада амалга ошириладиган муддатли валюта деривативлари билан боғлиқ операциялар йирик биржалар томонидан (Чикаго, Лондан кабилар) белгиланган тартиб асосида амалга оширилади.

Бундан ташқари молиявий инқироздан кейинги даврда АҚШ ҳукумати томонидан Додд-Френк қонунининг қабул қилиниши, замонавий муддатли валюта деривативлари бозоридаги операцияларни ислоҳ қилиш учун қўйилган илк қадам бўлди. Чунки бугунги кунда муддатли валюта деривативлари бозори ҳажми бўйича энг йирик бозор бўлиб ҳисобланади. Бу бозорни назорат қилиш ва тартибга солиш, бугунги кунда энг долзарб муаммолардан бирига айланган. Муддатли валюта деривативлари бозори қандай қилиб шу даражада кенгайиб кетгани, уларнинг бугунги кунда молия бозорларидаги умуман жаҳон

<sup>6</sup> ЎзР МБ “Тижорат банклари капиталининг этарлилигига қўйиладиган талаблар тўғрисида” низом, 7-хатбоши

<sup>7</sup> ЎзР МБ “Тижорат банклари капиталининг этарлилигига қўйиладиган талаблар тўғрисида” низом.

иқтисодиётида тутган ўрнини таҳлил этиш тадқиқотимизнинг энг асосий мақсадларидан биридир.

Биржа сўзи тарихан савдо қиладиган жой деб тушинилади, биринчи биржага 15- асрда асос солинган деб ҳисобланади, дунёдаги биринчи биржа 1602 йилда Амстердам шаҳрида очилган. Фонд биржаси - махсус ташкил этилган қимматли қоғозлар бозори.<sup>8</sup>

Фонд биржаси - бу қимматли қоғозлар (асосан акциялар) муомаласини таъминлайдиган ташкилот. Биржада сотиладиган қимматли қоғозлар листинг тартибидан ўтиши керак. Фақат энг яхши қимматли қоғозлар биржада сотилади ва сотиб олинади<sup>9</sup>.

Фонд биржаси — очик ва ошкора биржа савдоларини олдиндан белгиланган вақтда ва белгиланган жойда ўрнатилган қоидалар асосида ташкил этиш ҳамда ўтказиш орқали фақат қимматли қоғозлар савдоси учун шароитлар яратувчи юридик шахс<sup>10</sup>.

Деривативлар асосан иқтисодиёти тараққий этган давлатлар амалиётида ривожланган ва шаклланган бўлиб, мамлакатимиз олимлари томонидан деривативлар тўғрисида етарли келтирилган тушунтиришлар, таърифларни учратишимиз мушкул. Шунингдек меъёрий ҳужжатларимизда ҳам деривативлар тўғрисида етарли маълумотлар шакллантирилмаган. Бу ҳолатни юртимизда деривативлар билан боғлиқ операцияларнинг деярли амалга оширилмаслиги билан изоҳлашимиз мумкин.

Муддатли бозорларнинг ҳақиқатда ривожланиши ХХ асрга тўғри келади. Биринчилардан бўлиб иқтисодий-теория сифатида ушбу бозорга жиддий эътибор берган Дж.М.Кейнс ҳисобланади. Унинг етакчи издошлари бўлиб Дж. Хикс ва Н.Калдорлар ҳисобланади. Улар муддатли бозорни таҳлил қилиш учун пойдевор қўйишди.

Деривативлар молия бозорининг энг тез ривожланаётган сегментларидан биридир. Молиявий глобаллашув шароитида деривативлар бозор иқтисодиётига сезиларли даражада кенг тарқалди. Кенг имкониятлардан келиб чиқиб, деривативлар бозори иштирокчиларнинг кенг доирасини жалб қилмоқда: хусусий спекулянтлардан тортиб то йирик ташкилотларнинг риск-менежерларигача.

Торонто университетининг профессори Холл деривативлар тушунчасига қуйидагича таъриф беради: "Деривативлар бу молиявий инструментлар бўлиб, молия бозорида иқтисодий агентлар томонидан инвестициялаш, спекуляциялаш ва хеджерлаш мақсадида фойдаланилади.<sup>11</sup> Шунингдек унинг қуйидаги таърифини ҳам кўришимиз мумкин: "Ҳосилавий молиявий воситалар, деривативлар шундай молиявий ҳужжатки, унинг нархи бошқа базавий ўзгарувчиларга боғлиқ бўлади.<sup>12</sup> Шу ўринда у деривативларнинг баҳоси ҳам

<sup>8</sup> "Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида"ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни

<sup>9</sup> "Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида" Ўзбекистон Республикаси Қонуни

<sup>10</sup> . Қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачисининг фаолияти тўғрисида" Низоми

<sup>11</sup> HULL, J. (2002) Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты, 5-е издание. : Пер. с англ. – М.: ООО "И.Д.Вильямс"

<sup>12</sup> HULL, J. (2007) Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты, 6-е издание. : Пер. с англ. – М.: ООО "И.Д.Вильямс" – 1056 с.

базавий ўзгарувчиларнинг нархига бевосита боғлиқ эканлини, ҳам бошқа хилма-хил унга таъсир қилиши мумкин бўлган факторларга, мисол учун (чўчқанинг нархига ёки маълум тоғ чанғиси курортларига ётган қорнинг миқдорига) таъкидлаб ўтади.

Деривативлар тўғрисида Жон Вилей ва Соннинг таърифи Холлнинг таърифига ўхшаш: “Дериватив бу икки ва ундан ортиқ томонларнинг келишуви бўлиб, қайсики базавий активнинг келажакдаги баҳосига асосланган бўлади”.<sup>13</sup>

Юқоридаги келтирилган таърифлардан келиб чиққан ҳолда шуни таъкидлаб ўтишимиз мумкинки, деривативлар ўзлари ҳосил бўлган базавий активларга боғлиқ бўладилар, яъни уларсиз ҳеч қандай қийматга эга эмаслар.

Шундай қилиб, ҳосилавий молия воситалари қимматли қоғозлар, фоиз ставкалари, валюталар, статистика ва бошқалар бўлиши мумкин бўлган маълум бир асосий базавий активга эга бўлади.

Хау ва Ло деривативларни инвестиция воситаси сифатида қараб, уларга қўйидагича тарифлайди: “Ҳосилавий молиявий воситалар баҳоси нисбатан кам бўлган комплекс инвестиция стратегиялари учун жуда яхши алмаштирувчи бўлиб, инвесторлар учун бозорларни тўлдириш имконини беради”<sup>14</sup>

Деривативлардан фойдаланиш ўлчамли тўсиқлар мавжуд бўлиши лозимлиги Хоган ва Мальмквистлар томонидан таъкидлаб ўтилган бўлиб, шу билан бир қаторда даромадларнинг максималлаштирилишига кўмак беришига қўшиладилар. Яъни деривативлардан хаддан зиёд кўп фойдаланиш маълум рискларни вужудга келтириши мумкинлигини ва шунинг учун улардан фойдаланишда маълум чегаралар ўрнатилиши лозимлиги келиб чиқади. Шу билан бир қаторда улар орқали даромадларни ошириш имкони борлиги Хоган ва Мальмквистлар томонидан айтиб ўтилган.<sup>15</sup>

Деривативлар асосан 4 турга бўлинади: своп, форвард, фьючерс, опцион.

Деривативлардан асосан банклар ўз фаолияти билан боғлиқ турли хил молиявий хатарларни ҳимоя қилиш учун фойдаланадилар. Банклар узоқ муддатли ссудаларни (яъни ипотека кредитларини) бериш учун қисқа муддатли маблағларни (асосан, депозитларни) йиғиб олишади ва бу уларнинг балансларидаги вақт оралиғини аниқлайди; Бўшлиқ қанчалик кенг бўлса, банклар баланслари фоиз ставкаларининг кутилмаган ўзгаришига дучор бўлиш даражаси шунчалик юқори бўлади.<sup>16</sup> Деривативлардан фойдаланиш ушбу номуносибликдан келиб чиқадиган хавфларни ҳимоя қилиш стратегиясини англатади<sup>17</sup>.

Баъзан деривативлар "бозор" орқали рискларни тақсимлашга имкон беради. Шунга қарамай, халқаро ҳисоб-китоблар банки (BIS) каби халқаро ташкилотлар томонидан эълон қилинган статистик маълумотларда ва 2007-2008

<sup>13</sup> John Wiley and Sons (2002) Деривативы. Курс для начинающих. Пер. с англ.- М:Альпина Паблишер

<sup>14</sup> . HAUGH, M.B. – LO, A.W. (2001), “Asset allocation and derivatives”, Quantitative Finance, Vol. 1, No. 1, pp. 45-72.

<sup>15</sup> HOGAN, A.M.B. – MALMQUIST, D.H. (1999), “Barriers to depository uses of derivatives: an empirical analysis”, Journal of Multinational Financial Management, Vol. 9, No. 3-4, pp. 419-440.

<sup>16</sup> Flannery, M., & James, C. (1984) The Effect of Interest Rate Changes on the Common Stock Returns of Financial Institutions. The Journal of Finance, 39(4), 1141-1153.

<sup>17</sup> Sinkey, J.F. and D.A. Carter. (2000). “Evidence on the financial characteristics of banks that do and do not use derivatives.” The Quarterly Review of Economics and Finance 40: 431-449.

йилда бошланган молиявий инқирозда, авваламбор дериватив ва банклар билан боғлиқлиги таъкидланади.

Сўнгги 40 йил давомида деривативлар фаолияти кўлами кескин ўсиб борди ва қайтақайта молиявий деривативларни сотиб олган ва сотаётган банклар ушбу кенгайишнинг марказида турибди. 90-йилларнинг бошларига қадар "дериватив" сўзи Буюк Британия ва АҚШда норматив ҳужжатларда учрамаган, биржа (ЕТ) ва биржадан ташқари (ОТС) деривативлар бозорининг статистикаси фақат 80-йилларнинг охирларида тўплана бошлаган.<sup>18</sup>

Деривативлар билан ишлаш кўп кўникмаларни ва катта миқдордаги молиявий инвестицияларни талаб қилади, бу кўп ҳолатларда фақат катта миқдордаги йирик банклар таъминлай олади.<sup>19</sup> Бу аввалги тадқиқотлар билан тасдиқланган бўлиб, у банклар ҳажми ва деривативлардан фойдаланиш ўртасида ижобий алоқани топди ва бу ўз навбатида етарлича катта фаолият кўламига эга бўлган банклар деривативларни бошқариш учун зарур бўлган молиявий манбаларга эга бўлишини англатади. Ушбу чеклаш гуруҳ аъзоси бўлган кичик банклар учун қулайдир.<sup>20</sup> Банкларнинг кредитлаш қобилияти ва уларнинг деривативлар бозорида иштирок этиш тўғрисидаги қарорлари ўртасидаги ижобий боғлиқлик Смит ва Шульз моделига кўра, хеджерлаш фаолияти пул оқими тафовутини камайтириш орқали банкротлик эҳтимолини пасайтиради.<sup>21</sup>

Банклар турли сабабларга кўра деривативлар бозорида иштирок этишга қарор қилишади.<sup>22</sup> Улар иқтисодий ўзгарувчиларнинг кутилмаган ҳаракатларидан ҳимоя қилиш, савдо ёки брокерлик-дилерлик хизматлари кўрсатиш учун деривативлардан фойдаланишлари мумкин. Банкларнинг дериватив бозорда иштирок этиш даражасига уларнинг ўзига хос молиявий хусусиятлари ҳам таъсир қилади. Биринчидан, банк ҳажми деривативлардан фойдаланиш даражасини аниқлашда муҳим ўзгарувчи эканлигини кутишимиз мумкин. Ушбу бозорларда миқёсли иқтисодиёт рол ўйнаши кераклиги сабабли, катта банклар бошқариш учун зарур бўлган ресурсларга эга бўлиш эҳтимоли кўпроқ.

Активлар бўйича, банкларнинг даромадлилиги, муддати ёки ликвидлиги билан ажралиб турадиган молиявий воситалар ўртасида ресурсларни тақсимлаш танлови уларни ҳар хил хатарларга дучор қилади. Банклар, умуман олганда, хавфли баланс тузилмаларини ҳимоя қилиш учун деривативлардан фойдаланишлари мумкин.

Оддий фаолияти давомида банклар қисқа муддатли мажбуриятларни, одатда депозитларни узоқ муддатли активларга айлантирадилар. Активлар ва пасивлар ўртасидаги ҳар хил муддат фоиз ставкалари ўзгарганда хавф манбаи

<sup>18</sup> ISDA. (2010). 20th Anniversary Special Report (<http://www.isda.org/anniversary/pdf/isda.pdf>)

<sup>19</sup> Hunter W. and Timme S. (1986), "Technical change, organization form, and the structure of bank production", *Journal of Money, Credit and Banking*, 18, 2, 152–166.

<sup>20</sup> Sinkey, J.F. and D.A. Carter. (2000). "Evidence on the financial characteristics of banks that do and do not use derivatives." *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40: 431-449.

<sup>21</sup> Smith, C.W., Jr., and R.M. Stulz. 1985. "The determinants of firms' hedging policies." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20: 391-405.

<sup>22</sup> Sinkey, J.F. and D.A. Carter. (2000). "Evidence on the financial characteristics of banks that do and do not use derivatives." *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40: 431-449.

бўлиши мумкин. Муддатдаги номувофиқлик балансда ҳам, активлар ва мажбуриятларнинг муддати ўртасидаги боғлиқликни яхшилаш орқали ва деривативлар ёрдамида бошқарилиши мумкин.

Банклар воситачилик рентабеллигини, яъни фоиз даромадлари ва фоиз харажатлари ўртасидаги фарқни бошқариш учун ҳам деривативлардан фойдаланишлари мумкин. Бир томондан, деривативлар шунчаки фоизларнинг рентабеллигини ҳимоя қилиш учун ишлатилиши мумкин эди.<sup>23</sup> Бошқа томондан, улар деривативларда узоқ ёки қисқа позицияларни эгаллаб, фоиз ставкаларини ошириш учун ишлатилиши мумкин. Ушбу иккита эффе́ктни ажратиш учун иккита турли ўзгарувчидан фойдаланамиз. Хеджерлаш мақсадларида фойдаланиш фоиз маржаси билан бошқарилади, яъни ссудалар бўйича даромадлар ва молиялаштиришга тўланган фоизлар ўртасидаги фарқ. Савдо ва брокерлик-дилерлик мақсадларида фойдаланиш деривативлар фаолиятдан олинган соф фойда билан бошқарилади. Иккала ҳолатда ҳам биз ушбу ўзгарувчилар ва деривативлардан фойдаланиш даражаси ўртасидаги ижобий муносабатни кутамиз.

Деривативларнинг банк фаолиятига таъсири тўғрисидаги аралаш натижалар, эҳтимол, спекуляция қилиш ва хеджерланган дериватив фаолиятни амалда ажратиб кўрсатиш қийинлиги ва юқоридаги тадқиқотлар кенг бозор ва спекуляцияга эга бўлган йирик банклар намунаси асосида олиб борилиши билан изоҳланади. Шу сабабли, юқоридаги тадқиқотлар натижалари, эҳтимол, хеджерлаштирилмаган фаолият, айниқса спекуляция фаолияти натижасида бузилиши мумкин.

Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозлар бозори етарли даражада ривожланмаганлиги учун портфел инвестициялар асосан банклар томонидан амалга оширилмоқда. Банклар инвестицион фаолиятининг энг муҳим хусусияти шундаки, улар бунда қарзга олинган маблағлардан фойдаланиб иш кўрадилар. Банкнинг даромади инвестициялардан олинган даромад билан кредиторлар олдидаги мажбуриятларини бажаришдаги харажатлар ўртасидаги тафовут сифатида ҳосил бўлади. Шунинг учун инвестициядан даромад келиб тушиши вақти банкнинг қарз маблағлари бўйича харажатлари тўлаб берилиши вақтига мувофиқ келиши лозим. Қимматли қоғозлар портфелини энг кам хатар билан шакллантириш учун қуйидагилар асос қилиб олинади:

- ликвидли қимматли қоғозни унинг номиналидан паст бўлмаган баҳода сотиш йўли билан зарур пайтда портфелдан чиқариб ташлаш мумкинлиги;
- даромадлилик
- ҳар бир дақиқада портфель энг юқори қийматига эга бўлиши лозимлиги; - муддатлилилик
- қимматли қоғозлар даромад олинishi муддатлари бўйича тақсимланганлиги;
- қиймати қайтарилиши – қимматли қоғозни харид баҳосидан паст бўлмаган баҳода сотиш мумкинлиги;
- портфелда қимматли қоғоз ҳар бир тоифаси муайян салмоғига риоя

<sup>23</sup> Sinkey, J.F. and D.A. Carter. (2000). "Evidence on the financial characteristics of banks that do and do not use derivatives." *The Quarterly Review of Economics and Finance* 40: 431-449.

қилиниши.

Банкнинг инвестицион сиёсати хатарнинг энг паст даражасида энг юқори даромад олишга қаратилган.

Қуйидаги 4-жадвалда деривативлар турлари тўғрисида маълумот келтирилган.

4-жадвал

### Дериватив шартномалар турлари<sup>24</sup>

	Шартнома турлари				
	Биржа деривативлари		Биржадан ташқари деривативлар		
Базиc актив	Exchange-Traded Futures	Exchange-Traded Options	OTC Swap	OTC Forward	OTC Option
Капитал	DJIA Index Future, Single stock Future	Option on DJIA Index Future Single-share Option	Equity Swap	Back-to-back Repurchase Agreement	Stock Option Warrant Turbo warrant
Фонз ставкаси	Eurodollar future Euribor future	Option on Eurodollar Future Option on Euribor future	Interest Rate Swap	Forward Rate Agreement	Interest Rate Cap and Floor, Swaption, Basis Swap, Bond option
Кредит	Bond future	Option on bond future	CDS, Total Return Swap	Repurchase Agreement	CDO
Валюта	Currency future	Option on currency future	Currency Swap	Currency forward	Currency option
Товар	WTI crude oil futures	Weather derivative	Commodity Swap	Iron ore Forward Contract	Gold Option

Кутилаётган даромадни ололмаслик хатарини икки қисмга ажратиш мумкин:

- бозор хатари, бунда даромаднинг ўзгаришлари барча қимматли қоғозларнинг даромадлилигига бир пайтнинг ўзида таъсир этувчи иқтисодий ва сиёсий вазиятдан келиб чиқади;

- ўзига хос хатар, бунда даромаднинг ўзгариши, муайян компаниягагина тааллуқли бўлган ҳодисалардан келиб чиқади.

Қайд этилганидек, қимматли қоғозларнинг характерли хусусияти шундаки, даромад қанчалик юқори бўлса, хатар шунчалик юқори бўлади, энг юқори даромадга эришиш учун банк ўз инвестицион портфелига қимматли қоғозларни ҳар хил турларини киритади;

- хатар даражаси паст ва барқарор даромадли давлат облигациялари;
- акциялар;
- депозит сертификатлари, векселлар;
- ҳосилавий қимматли қоғозлар (фьючерслар, опционлар).

Маълумки деривативлар бозори биржа (Exchange trade) ва биржадан ташқари (Over The Counter) бозорларга бўлинади.

Банк фаолиятидаги хатар даражасини минималлаштиришда пул

<sup>24</sup> <https://tadqiqot.uz/wp-content/uploads/2020/06/economic-2020-07.pdf>

маблағлари келиб тушиши ва маблағлар сарфланишини вақт бўйича мувофиқлаштириш жуда муҳим вазифадир. Даврий равишда, кредиторларга тўловларни бажариши муддатлари етиб келганда тижорат банклари пул маблағларининг бир қисмини инвестицион портфелдан бўшатиб оладилар. Бу мақсадда банк инвестицияларни ҳам, жалб этилган маблағларни ҳам вақти ва ҳажми бўйича диверсификациялайди. Масалан, банк ресурсларни 3,6,9 ой муддатларига жалб этган бўлса, портфелни ҳам маблағларни шу муддатларда даромадларини бой бермасдан портфелдан бўшатиб олишни режалаштириб шакллантириши лозим.

Жаҳон дериватив бозорининг ҳажми жуда катта ҳисобланади. Халқаро ҳисоб-китоблар банкининг (BIS) маълумотларига кўра биржадан ташқари (ОТС) деривативлар бозорида мавжуд шартномаларнинг умумий миқдори 2018 йил якунлари бўйича 544 трлн.АҚШ долларидан 2019 йил якунлари бўйича 559 трлн.АҚШ долларини ташкил қилди. Шунингдек ОТС деривативлар бозорининг ялпи бозор қиймати ижобий ва салбий қийматларини кўшиб ҳисоблаганда евро фоиз ставкаси деривативларининг ўсиши ҳисобига 9.7 трлн.АҚШ долларидан 11.6 трлн.АҚШ долларига етди. Солиштириш учун жаҳон ЯИМ ҳажми 2019 йилда Халқаро валюта жамғармаси маълумотларига кўра жами 88,1 трлн.АҚШ долларини ташкил қилди ва ишлаб чиқарилган товар ва хизматлардан 6,3 баробардан кўпроқ қийматга бўлган биржадан ташқари деривативлар бозорида шартномалар тузилди.

2-жадвал маълумотлари бўйича таҳлил қиладиган бўлсак муддатли шартномалар ичида Фоиз ставкаси бўйича шартномалар 80.4 фоиз улуш билан энг катта салмоққа эга эканлиги кўришимиз мумкин. Бу ҳолат ўтган йилларда ҳам такрорланганлигини кўришимиз мумкин. Кейинги энг катта улуш валюта деривативларига тўғри келиб, уларнинг улуши 16.5 фоизни ташкил қилган. Агар икки валюта ва фоиз ставкаси бўйича шартномаларни кўшиб ҳисоблаганда бутун биржадан ташқари деривативлар бозорининг 96.9 фоизи тегишли эканлигини кўришимиз мумкин, бозорда асосан валюта ва фоиз ставкаси деривативлари бўйича операциялар амалга оширилади.

Жаҳон молиявий инқирозининг юзага келишида кредит деривативларидан фойдаланиш сабабли юзага келганлиги кўпчиликка маълум. 2-жадвалда кредит деривативлари, хусусан CDS (Credit default swaps, кредит-дефолт своплари) ҳажми 2019 йил 2 ярим йиллигида ҳолатига биржадан ташқари деривативлар бозорининг 1.45 фоизини ташкил қилган ва бошқа деривативларга, мисол учун фоиз ставкаси бўйича шартномалари нисбатан жуда кичикдир

**Глобал биржадан ташқари (ОТС) деривативлар бозори тўғрисида  
маълумот млрд. АҚШ доллари<sup>25</sup>**

млрд. АҚШ доллар

	Муддатли шартномлар суммаси				Ялпи бозор қиймати			
	H1 2018	H2 2018	H1 2019	H2 2019	H1 2018	H2 2018	H1 2019	H2 2019
<b>Барча шартномалар</b>	594832	544383	640351	558505	10326	9662	12061	11598
<b>Валюта шартномалари</b>	95798	90658	98560	92177	2620	2257	2229	2230
<b>Фоиз ставкаси шартномалари</b>	481086	436832	523960	448965	6644	6400	8806	8352
<b>Капитал шартномалари</b>	7071	6419	7046	6874	608	571	579	583
<b>Товар шартномалари</b>	2133	1903	2114	2124	207	220	198	197
<b>Кредит деривативлари</b>	8581	8372	8418	8119	238	191	235	222
<b>Бошқа деривативлар</b>	164	199	253	246	9	22	14	15
<b>Ялпи кредит риси</b>					2570	2274	2662	2360

Аммо шуни ёдда тутиш керакки, ушбу жадвал бизга фақат маълумот беради, яъни ушбу деривативларнинг рисклилиқ даражаси тўғрисида ҳеч нарса айтмайдиган шартли миқдорлар ҳисобланади. Фоиз ставкаси бўйича шартномалари ҳажми каттароқ бўлиши мумкин, аммо кредит деривативлари янада хавфлироқдир.

Шунингдек бозор ялпи қиймати (Gross market values) 2019 йил якуни бўйича 11 598 млрд.АҚШ долларини ташкил қилди ва ўтган йилнинг шу даврига нисбатан 1 936 млрд.АҚШ долларга ошган.

Биржа деривативлар бозори ҳажми биржадан ташқари деривативлар бозорига нисбатан кичик ҳисобланади. Халқаро ҳисоб-китоблар банкининг (BIS) маълумотларига кўра 2019 йил декабр ойида биржа фьючерс ва опционларининг очиқ позицияси жами 96,45 трлн.АҚШ долларини ташкил қилди.<sup>26</sup> Биржа деривативлар бозорининг ҳажми биржадан ташқари деривативлар бозорига нисбатан кичиклигининг асосий сабаблари бўлиб, стандартлашган шартномалардан фойдаланилиши, назоратнинг биржа томонидан кучли олиб борилиши ва харажатларнинг юқорилиги ҳисобланади.

Глобал деривативлар бозорида АҚШ тижорат банклари етакчи ўринларда туради.

Йирик молиявий институтларнинг кичик гуруҳи АҚШ тижорат банк тизимида деривативлар фаолиятида устунлик қилишда давом этмоқда. 2019

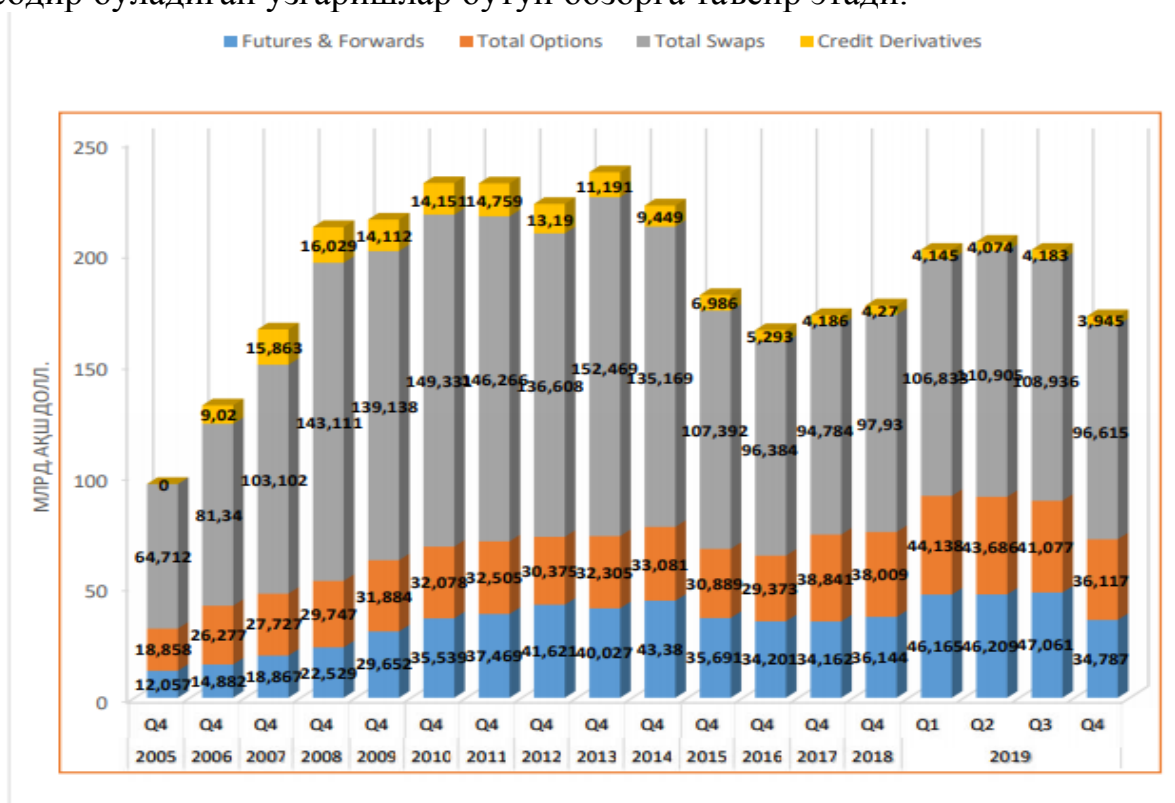
<sup>25</sup> Bank for International Settlements (<https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1.2>)

<sup>26</sup> <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d1>



йилнинг тўртинчи чорагида тўртта йирик тижорат банклари банк соҳасининг умумий миқдорининг 85,7 фоизини ва соф кредитлар бўйича соф қарздорликнинг 83,2 фоизини (NCCE- net current credit exposure) ташкил этди.<sup>27</sup>

АҚШ тижорат банклари ва жамғарма уюшмаларининг дериватив шартномаларининг таркибини 2005 йилдан 2019 йилга қадар кўрадиган бўлсак 1–расмда келтирилганидек асосий улуш свопларга тўғри келади ва бу умумий жаҳон деривативлар бозори тенденциясига мосдир. Бу муддат орлағида свопларнинг улуши 53-68 фоиз оралиғида бўлиб, энг юқори миқдори 2010 йилда 149 331 млрд.АҚШ долларини ташкил қилган. 2019 йил 2-чорагида жами дериватив шартномалар миқдори 204 874 млрд.АҚШ долларини ташкил қилган ва бу бутун деривативлар бозорининг 28 фоизини ташкил қилади. Бундан ҳам кўришимиз мумкинки АҚШ тижорат банклари ва жамғарма уюшмаларининг деривативлар бозорининг энг йирик иштирокчилари ҳисобланади ва уларда содир бўладиган ўзгаришлар бутун бозорга таъсир этади.



**1-расм. Дериватив шартномалар турлари бўйича маълумот. АҚШ тижорат банклари ва жамғарма уюшмалари, млрд.АҚШ долл.<sup>28</sup>**

Бу нарсани 2008 йилда юзага келган жаҳон молиявий инқирозида ҳам кузатилган, яъни ўша даврда АҚШ тижорат банклари кредит деривативлари ўзинининг тарихдаги энг юқори кўрсаткичи 16 441 млрд. АҚШ долларини ташкил қилган ва бу бутун бозорга таъсир қилган. Солиштириш учун 2019 йил

<sup>27</sup> OCC, Office of the Comptroller of the Currency: Quarterly Derivatives: Fourth Quarter 2019, Washington, D.C., March 2020, 49. (<https://occ.gov/publications-and-resources/publications/quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities/index-quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities.html>)

<sup>28</sup> OCC, Office of the Comptroller of the Currency: Quarterly Derivatives: Fourth Quarter 2019, Washington, D.C., March 2020, 49. (<https://occ.gov/publications-and-resources/publications/quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities/index-quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities.html>)

4- чорагида кредит деривативлари миқдори 3 945 млрд. АҚШ долларини ташкил қилди ва бу деривативлар бозорининг 2.3 фоизини ташкил қилади.

Қуйидаги 2-расмдан кўришимиз мумкинки АҚШ тижорат банклари ва жамғарма уюшмаларининг дериватив шартномаларининг асосий қисми фоиз ставкаси деривативларига тўғри келади. 2006 йилдан 2019 йилга қадар бўлган даврни кўрадиган бўлсак фоиз ставкаси деривативларининг улуши 73-84 фоиз оралиғида бўлган.



**2-расм. Дериватив шартномалар базис активлари бўйича маълумот. АҚШ тижорат банклари ва жамғарма уюшмалари, млрд.АҚШ долл.<sup>29</sup>**

2019 йил 4-чорақ ҳолатига фоиз ставкаси деривативлари миқдори 125 056 млрд.АҚШ долларини ташкил қилган ва жами деривативлардаги улуши 73 фоизни ташкил қилган. Кейинги энг катта улуш валюта деривативлари тўғри келмоқда. 2019 йил 4-чорагида валюта деривативлари миқдори 37 170 млрд.АҚШ долларини ва умумий шартномаларнинг 22 фоизи тўғри келган. Бундан хулоса қилишимиз мумкинки АҚШ тижорат банклари ва жамғарма уюшмаларининг дериватив операцияларининг асосини фоиз ставка ва валюта деривативлари ташкил қилади ва бу глобал деривативлар бозори тенденциясига тўғри келади.

АҚШ деривативлар бозорида 4 та йирик тижорат банклари устунлик қилади. Булар: JP Morgan Chase Bank, Bank of America, Citibank ҳамда Goldman Sachs банклари ҳисобланади ва ушбу банклар глобал деривативлар бозорининг энг йирик 10 та иштирокчиси бўлиб ҳам ҳисобланади.

**6-жадвал**

**АҚШ деривативлар бозори ва ундаги 4 та устун тижорат банклари тўғрисида маълумот<sup>30</sup>**

**млрд.АҚШ долл.**

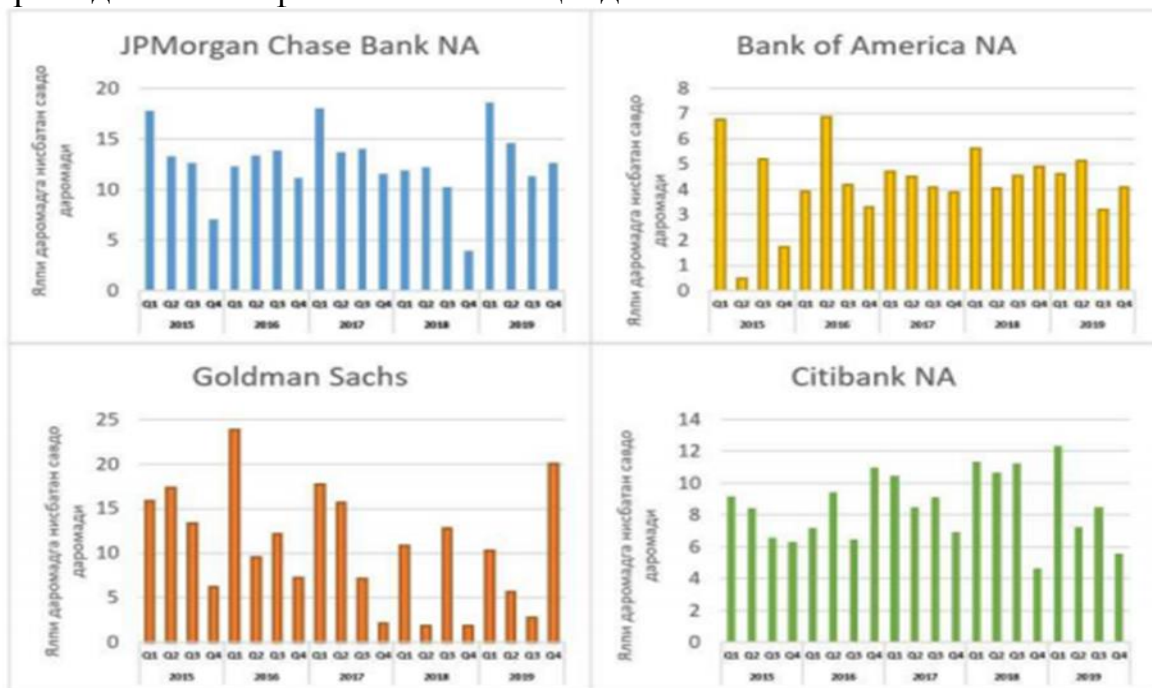
<sup>29</sup> OCC, Office of the Comptroller of the Currency: Quarterly Derivatives: Fourth Quarter 2019, Washington, D.C., March 2020, 49. (<https://occ.gov/publications-and-resources/publications/quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities/index-quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities.html>)

<sup>30</sup> Office of the Comptroller of the Currency (<https://occ.gov/publications-and-resources/publications/quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities/index-quarterlyreport-on-bank-trading-and-derivatives-activities.html>)

	Топ 4	Бошқа Банклар	Жами	Топ 4 улуши %	Бошқа банклар улуши %
<b>Futures &amp; Forwards</b>	25 625	9 162	34 787	14,9	5,3
<b>Total Swaps</b>	84 315	12 299	96 615	49,2	7,2
<b>Total Options</b>	33 297	2 820	36 117	19,4	1,6
<b>Credit Derivatives</b>	3 733	212	3 945	2,2	0,1
<b>Жами</b>	146 970	24 493	171 463	85,7	14,3

2019 йил ҳолатига юқоридаги 4 та йирик банкнинг улуши бутун тижорат банклари ва жамғарма уюшмалари деривативлар бозорининг 146 970 млрд.АҚШ доллари билан 85.7 фоиз улушни ташкил қилди. Айнан ушба 4 та банк бозорнинг ҳолатини белгилаб беради. Агарда (Bis 2019) тақдим қилган маълумотлар билан таққослаганимизда бутун биржа ва биржадан ташқари деривативлар бозорини қўшиб ҳисоблаганда 4 та банкнинг улуши 20 фоиздан ортиғини ташкил қилади. Бундан ҳам кўриниб турибдики ушбу банклар глобал деривативлар бозорига ҳам катта таъсир кўрсатади.

3-расм маълумотларидан кўришимиз мумкинки топ 4 банкнинг ялпи даромадлари таркибида савдо даромадлари (нақд ва деривативлар бозори бўйича) салмоқли ўринни эгаллайди. 2019 йил 4 чорак ҳолатига JPMorgan Chase Bankнинг савдо даромади 12.62 фоизни ташкил қилди ва Goldman Sachs банкнинг савдо даромади 20.02 фоизни ташкил қилди. Бу эса ўз навбатида деривативлардан нафақат рискларни хеджерлаш ва активлар ликвидлигини таъминлаш, катта миқдорда даромад олиш мумкинлигини ҳам кўрсатади. Бутун АҚШ тижорат банкларининг савдо даромади 2019 йил 4-чорагида ялпи даромаднинг 8.77 фоизини ташкил қилди.



### **3-расм. Топ 4 тижорат банкининг чораклик ялпи даромадга нисбатан савдо даромади (Cash and Derivative Positions), фоизда<sup>31</sup>**

Хулоса қилиб айтганда АҚШ тижорат банклари нафақат АҚШ, балки бутун глобал деривативлар бозорининг энг йирик иштирокчилари ҳисобланади ва улар бозорнинг ҳолатини белгилаб беришади.

Ўзбекистон Республикасида дериватив бошқарувнинг бирламчи ҳуқуқий базаси яратилган бўлсада, ҳамон ўз ечимини топмаган бир қатор муаммолар мавжуд:

- тижорат банкларида дериватив воситалар билан боғлиқ бўлган операцияларни тартибга солувчи алоҳида меъёрий ҳужжат мавжуд эмас ва амалга ошириш тартиби аниқ ифодасини топмаган;

- деривативлар воситасидаги операцияларни ривожлантиришда спот операциялари бозорини етарли даражада ликвидли эмаслиги;

- сўмдаги депозит ва кредитларнинг бозор ставкаларининг нобарқарорлиги натижасида форвард курсларининг барқарорлигига салбий таъсир этмоқда;

- миллий валюта курсининг чет эл валюталарига нисбатан тебраниши юқорилиги;

- тижорат банклари томонидан кредитлар асосан қатъий белгиланган ставкада берилиши фоиз ставка деривативларини амалга ошириш имкониятини чеклайди.

Ўзбекистон Республикасида деривативлар билан амалга ошириладиган операциялар Марказий банк томонидан тартибга солинади. Аммо деривативлар бозори ҳозиргача шаклланмаган. Деривативлар бозорини шаклланмаганлигининг асосий сабабларидан бири жорий валюта бозори ликвидлик даражасини таъминлаш масаласи ўз ечимини топмаган. Бундан ташқари Марказий банкнинг валюта бозоридаги иштироки хаддан зиёд фаоллиги ҳисобланади. Деривативлар воситасида операцияларни амалга ошириш тартибини белгиладиган меъёрий ҳужжатларни ишлаб чиқиш тижорат банкларида дериватив инструментлар шаклланишида муҳим рол ўйнайди. Шулардан бири Марказий банк томонидан “Ҳосилавий молиявий воситалар турлари тўғрисида”ги йўриқнома ишлаб чиқиш ва унда ҳосилавий молиявий воситалар (деривативлар) турлари тўлиқ ёритиб берилиши керак. Шунингдек, ҳалқаро деривативлар бозори иштирокчиларига хизмат кўрсатувчи ва назоратини амалга оширувчи ташкилотлар билан ҳамкорлик алоқаларини йўлга қўйиш лозим. Капитал бозорида маълум бир ижобий натижаларга эришилгач, ҳосилавий қимматли қоғозлар турлари ҳисобланган фьючерс ва опционларни ҳам муайян мезонлар асосида муомалага киритиш мақсадга мувофиқ. Хўжалик юритувчи субъектларнинг эҳтиёжлари ва улар билан операцияларни амалга ошириш учун зарур ҳосилавий молиявий воситалар ва технологияларни яратиш ва бошқалар.

<sup>31</sup> OCC, Office of the Comptroller of the Currency: Quarterly Derivatives: Fourth Quarter 2019, Washington, D.C., March 2020, 49. (<https://occ.gov/publications-and-resources/publications/quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities/index-quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities.html>)

### **Халқаро молия-кредит институтларининг мақсади.**

Халқаро валюта-кредит ва молия муносабатларининг институционал тузилиши кўплаб халқаро ташкилотларни ўз ичига олади. Уларнинг баъзи бирлари катта ваколатлар ва ресурсларга эга бўлган ҳолда халқаро валюта-кредит ва молия муносабатларини бир маромга солиб туради. Бошқалари эса валюта ва молия-кредит сиёсати масалалари юзасидан ҳукуматлараро муҳокама этишининг форуми шаклида, консенсус ҳамда тавсияларни ишлаб чиқишдан иборатдир. Яна бошқалари эса валюта-кредит ва молия ҳамда ялпи иқтисодда мавжуд долзарб муаммоларга алоқадор ахборотлар, статистик ва илмий-тадқиқот нашрларини йиғишни таъминлайди. Юқорида қайд этилган ташкилотларнинг айримлари зикр этилган барча функцияларни бажарадилар.

Халқаро валюта-кредит ва молия ташкилотларини халқаро молия институтлари деб шартли равишда аташ мумкин. Ушбу ташкилотларни ҳамкорликни ривожлантириш ҳамда мураккаб ва зиддиятли жаҳон хўжалигининг яхлитлиги ҳамда барқарорлигини таъминлаш каби ягона мақсад бирлаштиради. Умумжаҳон аҳамиятига эга бўлган ташкилотларга аввало, БМТнинг ихтисослашган институтлари, яъни ХВФ ва Жаҳон банки гуруҳи ҳамда Жаҳон савдо ташкилоти киради. БМТнинг айрим ихтисослашган органлари халқаро валюта-кредит ва молия муносабатларининг муаммолари билан шуғулланадилар. Чунки БМТнинг савдо ва ривожланиш бўйича (ЮНКТАД) конференцияларида валюта-кредит масалалари жаҳон савдоси ҳамда ривожланаётган мамлакатлар тараққий этишининг муаммолари билан бир қаторда муҳокама этилади. Конференциянинг сессиялари орасидаги даврда ЮНКТАД функцияларини Савдо ва ривожланиш бўйича кенгаш бажаради (бир йилда иккита сессия). Жаҳон валюта тизимининг муаммолари "кўзга кўринмайдиган" моддалар бўйича ҳамда "ривожланишга расмий кўмак" билан боғлиқ жаҳон савдосини молиялаштириш билан боғлиқ Қўмитада муҳокама этилади. Ушбу қўмита шунингдек ривожланаётган мамлакатларни капиталларнинг жаҳон бозорига чиқиши муаммолари, экспорт кредитлари бўйича кафолатлар, XX асрнинг 70-йилларини ўрталаридан бошлаб эса ривожланаётган мамлакатларнинг ташқи қарзлари муаммолари билан шуғулланади.

БМТнинг ихтисослаштирилган муассасаси бўлмиш Иқтисодий кенгаш 4 минтақавий комиссияни Европа, Африка, Осиё ва Лотин Америкаси учун тузган. Осиё ва Лотин Америкаси комиссиялари Осиё тараққиёт банки ҳамда Америкааро тараққиёт банкни ташкил этилишига кўмаклашган. Махсус жамғармалар эса ушбу ташкилотларни тўлдирадилар.

"Маршалл режаси"ни амалга оширилиши муносабати билан 1948 йилда ташкил этилган Европа иқтисодий ҳамкорлик ташкилоти кейинчалик Европа

тўлов иттифоқини (1950-1958 йиллар) ташкил этишга йўналтирилди, 1961 йилда эса у Иқтисодий Ҳамкорлик ва Ривожланиш Ташкилотига (ИХРТ, Париж) алмаштирилган. Ҳозирда ушбу ташкилот ўзида 30 мамлакатни бирлаштирган бўлиб, бу мамлакатлар ҳиссасига дунё аҳолисининг 16 фоизи ва Ғарб дунёси ишлаб чиқаришининг 2/3 қисми тўғри келади. ИХРТ доирасида 30 қўмита фаолият кўрсатади, шу жумладан экспорт кредитлари шартларини келиштириш (консенсус), тўлов баланси муаммолари бўйича ҳам. ИХРТнинг асосий мақсади – бу, аъзо-мамлакатларнинг иқтисодий ривожланиши ҳамда молиявий барқарорлашишига, эркин савдога, ёш давлатларнинг тараққий этишига кўмаклашишдир. ИХРТ – ривожланаётган мамлакатларнинг фикр алмашиш ҳамда иқтисодий сиёсатни, хусусан валюта-кредит ва молиявий сиёсатни мувофиқлаштириш бўйича ўзига хос клуби бўлиб, илмий-текшириш ишини олиб боради, жаҳон иқтисодиётининг эконометрик моделлари асосида прогнозлаш ҳамда халқаро таққослашларнинг маркази бўлиб ҳисобланади (йилда 2 марта).

Кредитор мамлакатларнинг Париж клуби – бу, ривожланган мамлакатларнинг давлат қарзлари муаммоларини ўзаро мувофиқлаштириш, тўлов муддатларини узайтириш масалалари муҳокама қилинадиган норасмий ташкилотидир. Биртомонлама мораторий (тўлов муддатини узайтириш)дан қочиш мақсадида кредиторлар қарздорлар билан ташқи заёмлар шартларини қайта кўриб чиқиш ҳақида “юзма-юз” музокаралар олиб боради. Ушбу клуб фаолиятини бошланиши Аргентина кредиторлари Парижга ўз қарздорлар билан музокаралар ўтказишга таклиф қилинган пайтга, яъни 1956 йилга тўғри келади. Париж клубини XX асрнинг 70-йилларидаги даврий йиғилишлари XX асрнинг 80-90 йилларида дастлаб ривожланаётган мамлакатлар, сўнг Шарқий Европа ва Россия давлат қарзини сўндириш муаммосининг кучайиши муносабати билан активлашган фаолияти билан алмашилди. Париж клубининг йиғилишларида ХВФ, ХТРБ, ЮНКТАД каби ташкилотлардан кузатувчилар иштирок этади ва одатда ташқи қарзнинг жорий йилда тўланиши лозим бўлган қисмига алоқадор масала кўриб чиқилади. Лондон клуби қарздор мамлакатларнинг ташқи хусусий қарздорлигини мувофиқлаштириш муаммоларини муҳокама қилади.

Давлатлараро мувофиқлаштиришнинг муаммоларини ишлаб чиқиш XX асрнинг 70-йилларини ўрталаридан бошлаб “еттилик”нинг давлатлар раҳбарлари ва ҳукуматлари даражасига ўтказилган. Ушбу “еттилик” Россия қўшилганидан сўнг “ўнлик гуруҳи”га айланди, у эса “еттилик” давлатларидан ташқари Бельгия, Нидерландлар, Швейцария, Швецияни ҳам ўз ичига олади. Ушбу йиғилишларда валюта-кредит муаммоларига катта эътибор қаратилади ҳамда ҳар сафар либерализм ва халқаро ҳамкорликнинг тамойили марказга интилиш тенденциялари (“ҳар ким ўзи учун”)га зид равишда тасдиқланади.

Халқаро молия институтлари Халқаро Ҳисоб-Китоб Банкидан (ХҲКБ, 1930 йил) ташқари иккинчи жаҳон урушидан кейин пайдо бўлган. Бу давлатлараро институтлар мамлакатларга кредитлар беради, жаҳон валюта тизимининг амал қилиш тамойилларини ишлаб чиқади, халқаро валюта-кредит ва молия муносабатларини давлатлараро тартибга солиш билан шуғулланади. Халқаро молия институтларининг юзага келиши қуйидаги сабаблар билан боғлиқ:

-хўжалик ҳаётининг байналмилаллашувининг кучайиши, миллий чегаралардан ташқарига чиқувчи ТМК ва ТМБнинг ташкил топиши;

-жаҳон хўжалиги алоқаларини, шу жумладан валюта-кредит ва молия муносабатларини давлатлараро тартибга солишнинг ривожланганлиги;

-жаҳон валюта тизими, валюта, кредит, қимматли қоғозлар ҳамда олтин жаҳон бозорларидан ташкил топган жаҳон иқтисодиётининг беқарорлик муаммоларини ҳамкорликда ҳал қилишнинг зарурлиги.

Ривожланаётган мамлакатларнинг минтақавий ривожланиш банкларини юзага келишининг ўзига хос сабаблари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

-ушбу мамлакатлар тарафидан сиёсий мустақилликка эришиши;

-жаҳон тарақиётидаги уларнинг ролини ошиб бориши;

-миллий иқтисодиёт муаммоларини ҳал этиш мақсадида минтақавий ҳамкорлик ва иқтисодий интеграцияга интилиш тенденциялари. Минтақавий валюта ва молия-кредит ташкилотларига Ғарбий Европа интеграциясини рағбатлантириш мақсадида ташкил қилинган ЕИнинг институтлари киради.

Халқаро молия институтлари қуйидаги мақсадларни кўзлайди:

-жаҳон ҳамжамиятининг хатти-ҳаракатларини халқаро молия ҳамда жаҳон иқтисодиётини барқарорлаштириш мақсадида бирлаштириш;

-валюта ва молия-кредитнинг мувофиқлаштирилишини давлатлараро миқёсда амалга ошириш;

-жаҳон валюта ва молия-кредит сиёсатининг тактикаси ҳамда стратегиясини ҳамкорликда ишлаб чиқиш ва мувофиқлаштириш.

Айрим мамлакатларнинг халқаро молия институтларидаги қатнашиш даражаси ҳамда уларга бўлган таъсир даражаси уларнинг ушбу институтлар капиталидаги бадалининг ката кичиклиги билан белгиланади, чунки одатда “овозларнинг тортилган вазни” тизими қўлланилади. Жаҳон хўжалигидаги кучлар нисбатининг ўзгариши, хусусан XX асрнинг 60-йилларида урушдан кейинги америкацентризмга қарама-қарши 3 (АҚШ, Ғарбий Европа, Япония) жаҳон молиявий марказининг вужудга келиши халқаро молия институтларининг фаолиятида ўз аксини топди. Масалан Европа иттифоқи (ЕИ) мамлакатлари ХВФда ўз таъсирларини кучайтириб, принципиал масалалар

бўйича вето ҳуқуқига эга бўлишди. Ушбу институтлар фаолиятида 3 марказ ўзаро муносабатларининг 2 тенденцияси ўзини намоён этмоқда. Мазкур тенденциялар ривожланган ва ривожланаётган ҳамда МДХ давлатлари, Шарқий Европа мамлакатлари халқаро молияларини глобал муаммолари бўйича келишмовчилиги ва ҳамкорлиги масалаларидан иборатдир.

## **2. Халқаро валюта фонди: мақсади, низоми, кредит операциялари**

ХВФ (International Monetary Fund, IMF) – бу, аъзо-давлатлар ўртасида валюта-кредит муносабатларини мувофиқлаштириш ҳамда уларга тўлов балансининг камомади оқибатида юзага келадиган валюта қийинчиликлари пайтида қисқа ва ўрта муддатли кредитларни чет эл валютасида тақдим этиш орқали молиявий ёрдам кўрсатиш учун мўлжалланган халқаро молиявий ташкилотдир.

ХВФ БМТнинг ихтисослаштирилган муассаси мақомига эга бўлган ташкилот ҳисобланади. У жаҳон валюта тизимининг институционал асоси бўлиб хизмат қилади.

ХВФ БМТнинг Бреттон-Вудсда бўлиб ўтган (АҚШ, Нью-Гэмпшир, 1944 йил 22 июль) халқаро валюта-кредит конференциясида ташкил таъсис этилган. Мазкур Конференция ХВФнинг Устави вазифасини бажарувчи унинг ҳақидаги Келишув Моддаларини қабул қилди. Ушбу ҳужжат 1945 йилнинг 27 декабрида кучга кирди. ХВФ ўз фаолиятини таркибида 39 аъзо-мамлакатларга эга бўлган ҳолда 1947 йилнинг 1 мартидан бошлади. Валюта операцияларига эса 1947 йилнинг 1-мартидан бошлаб қўл урди.

Ўша пайтда ССРИ Бреттонвудс конференциясида иштирок этган бўлсада, бироқ Шарқ ҳамда Ғарб ўртасидаги “совуқ уруш” оқибатида ХВФ ҳақидаги Келишув моддаларини ратификация қилмади. XX асрнинг 50-60 йиллари мобайнида худди шу сабабларга кўра ХВФ дан Польша, Чехословакия ва Куба давлатлари чиқиб кетди. Мақсади марказлаштирилган ҳолда режалашга асосланган иқтисодиётдан бозор иқтисодиётига ўтиш ҳамда миллий иқтисодиётларни жаҳон хўжалигига интеграция қилиш бўлган ислохотлар натижасида социалистик ҳамда илгари ССРИ таркибига кирган давлатлар XX асрнинг 90-йилларини бошларида ХВФга аъзо бўлишди. (Корея Халқ Демократик Республикаси ва Куба булардан мустасно). Россия Федерацияси 1992 йилнинг 1-июнидан бошлаб, МДХ ва Болтиқ бўйи давлатлари 1992 йилнинг апрель-сентябрь даврларида (Тожикистон 1993 йилнинг апрель ойида) ХВФга аъзо бўлдилар.

1999 йилда (январь) ХВФнинг аъзолари – 182 мамлакатни ташкил этди. ХВФ раҳбар органларининг мунтазам манзили – Вашингтон (АҚШ). Бундан



ташқари унинг бўлимлари Париж (Франция)да, Женева (Швейцария)да, Токио (Япония)да ҳамда БМТ қошида Нью-Йоркда жойлашган.

ХВФнинг расмий мақсадлари: доимий фаолият юритувчи муассаса доирасида валюта-молиявий жараёндаги халқаро ҳамкорликка имкон тўғдириш; халқаро савдонинг кенгайиши ҳамда баланслашган ўсишига кўмаклашиш; валюталар барқарорлигини таъминлаш, валюта борасидаги тартибга солинган муносабатларни аъзо-мамлакатлар ўртасида қўллаб-қувватлаб туриш ҳамда рақабатбардош афзалликларга эга бўлиш мақсадида валюталарнинг қадрсизланишига йўл қўймаслик; тўлов балансининг аъзо-мамлакатлар ўртасидаги жорий операциялари бўйича ҳисоб-китобларининг кўп тарафлама тизимини яратишда ҳамда валюта чекловларини бекор қилишда ёрдам кўрсатиш; аъзо-мамлакатларга уларга тўлов балансларидаги бузилган мувозанатни тўғирлаш имкониятини берувчи хорижий валютадаги маблағларни вақтинча тақдим этиш.

Жаҳон валюта тизимининг эволюцияси ҳамда ХВФ фаолиятининг трансформацияси борасида Келишув моддалари уч маротаба қайта кўриб чиқилган эди. Тузатишларнинг биринчи серияси (1968-1969 й.й.) СДР механизми ташкил бўлиши билан боғлиқ, иккинчиси (1976-1978 й.й.) Ямайка валюта тизимининг асосий тамойилларини белгилаб берди, учинчи тузатиш (1990-1992 й.й.) ўз молиявий мажбуриятларини ХВФ олдида бажармаган аъзо-мамлакатларга алоқадор овоз беришда иштирок этиш ҳуқуқини тўхтатиш сифатидаги жазо чоралари қўлланилишини кўзда тутган эди. Бундан ташқари Уставга СДРни махсус асосда, бир маротаба муомалага чиқариш масаласига алоқадор бўлган бошқарувчилар Кенгаши томонидан қабул қилинган ўзгартириш аъзо-мамлакатлар тарафидан ратификация қилинди. Шунингдек аъзо-мамлакатлар зиммаларига капиталларнинг халқаро ҳаракатини эркинлаштириш юзасидан мажбуриятлар юклайдиган ўзгартиришлар тайёрланди.

**Бошқарув органларининг таркибий тузилиши.** ХВФнинг олий раҳбар органи – бу, ҳар бир аъзо-мамлакатдан олинган бошқарувчи ва унинг ўринбосаридан иборат бўлган Бошқарувчилар Кенгашидир (Board of Governors). Булар одатда молия вазирлари ёки марказий банкларнинг раҳбарларидир. Кенгаш тасарруфига Битим моддаларига ўзгартиришлар киритиш, аъзо-мамлакатларни қабул қилиш ва чиқариш, капиталдаги уларнинг улушларини аниқлаш ва қайта кўриб чиқиш, ижрочи директорларни сайлаш каби Фонд фаолиятига оид танч масалаларни хал этиш киради. Бошқарувчилар ўз сессияларига одатда йилда 1 марта йиғилишади, бироқ улар йиғилишларни ҳар қандай вақтда почта орқали ўтказиш ҳамда овоз бериш имкониятига эга.

ХВФда овозларнинг “тортилган” миқдори тамойили амал қилади, бу эса аъзо-мамлакатларнинг овоз бериш орқали Фонд фаолиятига ўз таъсирини ўтказиш имконияти уларнинг Фонд капиталидаги улуши билан белгиланишини кўзда тутди. Ҳар бир давлат Фонд капиталидаги бадалининг ҳажмидан қатъий назар 250 “базис” овозга ҳамда ушбу бадалнинг ҳар 100 минг СДР учун қўшимча бир донадан овозга эгадир. Бундай тартиб нисбатан юқори даражада ривожланган давлатларга овозларнинг ҳал қилувчи кўпчилигини таъминлаш имконини беради.

ХВФдаги энг кўп овозларга АҚШ-17,78% (1998 йилнинг 30 апрелига), Германия-5,53%, Япония-5,5%, Буюк Британия-4,98%, Франция-4,98%, Саудия Арабистони-3,45%, Италия-3,09%, Россия-2,9% эга. ЕИнинг 15 аъзо-мамлакатини улуши-28,8%, Иқтисодий Ҳамкорлик ва Ривожланиш Ташкилоти (ИХРТ)га аъзо бўлмиш 29 ривожланган мамлакатнинг ХВФга улуши-63,4% ташкил қилади. ХВФ аъзоларининг 84%ни ташкил этган қолган мамлакатларнинг зиммасига жами овозларнинг фақат 36,6% тўғри келади.

Бошқарувчилар Кенгашида қарорлар одатда овозларнинг оддий кўпчилиги билан, операцион ёки стратегик аҳамиятга эга бўлган ўта муҳим масалалар бўйича эса “махсус кўпчилик” овоз билан (аъзо-мамлакатларнинг тегишли 70% ёки 85% овози) яъни қабул қилинади. АҚШ ва ЕИ овозлари улушини XX асрнинг 70 ва 80-йилларидаги бирмунча қисқартирилишига қарамасдан улар ҳамон Фонднинг муҳим (таянч) қарорларига (қабул қилиниши овозларнинг 85% талаб қилувчи) вето қўйишлари мумкин. Бу эса АҚШни Фарбнинг бошқа етакчи давлатлари билан биргаликда ХВФда қарорларни қабул қилиш жараёни устидан назоратни амалга ошириш ҳамда ўз манфаатларида Фонд фаолиятини керакли йўналишга буриш имкониятларига эга эканлигини билдиради. Ривожланаётган мамлакатларга келсак улар ҳам бундай имкониятларга назарий жиҳатдан эга, негаки кўп сонли турли-туман мамлакатларнинг ўзаро келишиши ниҳоятда мураккаб масаладир.

ХВФнинг 1978 йилдан амалда бўлган ҳозирги Низомига мувофиқ бошқарувчилар Кенгаши бошқарувнинг доимий фаолият кўрсатувчи янги органини таъсис этиши мумкин. Ушбу янги орган аъзо-мамлакатларнинг вазирлари даражасидаги Кенгашдан иборат бўлиб, жаҳон валюта тизмини янги шароитларга мувофиқлашиши ҳамда мослашишини кузатади. Бироқ бундай орган ҳали ташкил бўлмаган бўлиб, ҳозирда унинг вазифасини жаҳон валюта тизими масалалари бўйича Бошқарувчилар Кенгашининг Муваққат Кўмитаси бажармоқда. Ушбу Муваққат Кўмита ХВФнинг 24 бошқарувчисидан иборат бўлиб, у 1974 йилда таъсис этилган, йилда икки маротаба йиғилиш ўтказди. Бироқ юқорида кўзда тутилган Кенгашдан фарқли улароқ у директив қарорлар қабул қилиш ваколатига эга эмас. Бироқ бунга қармасдан у қуйидаги муҳим

функцияларни бажаради: Ижро кенгашига раҳбарлик қилади; жаҳон валюта тизими ҳамда ХВФ фаолияти билан боғлиқ стратегик қарорларни ишлаб чиқади; бошқарувчилар Кенгашига ХВФнинг Келишув Моддаларига тузатишлар киритиш юзасидан таклифларни тақдим қилади. Шунга ўхшаш рольни шунингдек Халқаро Тикланиш ва Тараққиёт Банки (ХТТБ) ҳамда ривожланаётган мамлакатларга реал ресурсларни етказиш Фонди бошқарувчилари Кенгашининг Бирлашган вазирлар кўмитаси бажаради.

Бошқарувчилар Кенгаши ўзининг кўп ваколатларини Ижро кенгашига (Executive Board), яъни ХВФда ишлар юритилиши учун жавобгар бўлган директоратга тақдим этди. Ушбу иш юритишлар сиёсий, тезкор ва маъмурий жараёнларнинг кенг доирасини, хусусан аъзо-мамлакатларга кредитларни тақдим этиш ҳамда уларнинг валюта курслари борасидаги сиёсати устидан назоратни амалга ошириш кабиларни ўз ичига олади. 1992 йилдан бери ижрочи директорларнинг сони 24 тага етган. Ижро Кенгаши Фонднинг Вашингтон шаҳрида жойлашган штаб-квартирасида доимий асосда фаолият кўрсатади ҳамда ўз йиғилишларини одатда ҳафтада уч марта ўтказиши. 1992 йилдан бошлаб ижро директорларининг сони 24га етказилди, улардан 5таси Фонд капиталида энг кўп квотага эга бўлган Буюк Британия, Германия, АҚШ, Франция ва Япония давлатлари томонидан тайинланган; 3тасининг ҳар бири биттадан мамлакат, яъни Хитой, Россия ва Саудия Арабистони манфатларини ифодалайди; қолган 16таси эса географик жойлашув нуқтаи назаридан мос гуруҳларга бўлинган ҳолда қолган аъзо-мамлакатлардан сайланган. Ижро директорларининг сайлови ҳамда тайинланиши икки йилда бир марта бўлади. Директор уни сайлаган бошқарувчиларнинг умумий овозлари билан тенг бўлган овозлар миқдорига эга бўлади. Бироқ Ижро кенгашидаги қарорлар кўпчилик ҳолатларда расман овоз бериш орқали эмас, балки унинг аъзолари ўртасидаги консенсусга эришиш орқали қабул қилинади.

ХВФнинг Ижро кенгаши Фонднинг бошқарувчи-директорни (Managing Director) 5 йил муддатга сайлайди. У Фонд маъмурий аппаратини бошқаради (1998 йилнинг сентябрь ҳолатига 122 мамлакатдан 2660 ходим). Бошқарувчи-директор (1987 йилдан бошлаб) Мишель Камдессю (1997 йилнинг 16 январидан фаолиятнинг 3 даврига сайланган, Франция), унинг биринчи ўринбосари (1994 йилдан бошлаб) Стэнли Фишер (АҚШ).

**Капитал ва қарзга олинган ресурслар.** ХВФ акциядорлик корхона кўринишида ташкил қилинган: унинг капитали аъзо-мамлакатларнинг обуна кўринишидаги бадаллари ҳисобига ташкил топади. Ҳар бир мамлакат СДРларда оғдаланган квотага эгадир. Квота, аъзо-мамлакатларнинг ХВФ билан ўзаро муносабатларидаги таянч бўғин бўлиб, у қуйидагиларни белгилаб беради: 1) капиталга бўлган обуна суммасини; 2) Фонд ресурсларидан

фойдаланиш имкониятларини; 3) СДРларни навбатдаги тақсимоти пайтида аъзо-мамлакат тарафидан уларни олиш суммасини; 4) мамлакатнинг Фонддаги овозлари сонини. Квоталарнинг ката-кичиклиги мамлакатларнинг жаҳон савдоси ҳамда иқтисодиётидаги улуши асосида қуйидаги кўрсаткичларни ҳисобга олган ҳолда белгиланади: ЯИМ; тўлов баланси жорий операцияларининг ҳажми; расмий олтин-валюта захиралари. Шу сабабли квоталар нотекис тақсимлангандир. 1978 йилгача квоталарнинг 25 фоизигача олтин билан тўланган, ҳозирда эса захира активлар билан (СДР ва эркин айирбошладиган валюта); 75 фоизи – миллий валютада.

Квоталарни қайта кўриб чиқилиши ҳар 5 йилда бир марта амалга оширилади. 1947 йилдан бери квоталар 9 марта кўриб чиқилган. Квоталарнинг кўпайтирилиши ва аъзо-мамлакатлар сонининг ўсиши натижасида Фонднинг капитали 1947 йилдаги 7,7 млрд. СДРдан 1994 йилдаги 146 млрд. СДРга, (200 млрд. АҚШ долларида кўпроқ) етди. Бироқ ХВФ ресурсларининг кўпайиши жаҳон ялпи ички маҳсулоти (ЯИМ) жами ўсишидан ва айниқса тўлов балансининг жорий операциялари бўйича халқаро тўловларининг ўзгаришидан сезиларли даражада ортда қолиб кетмоқда.

ХВФга аъзо-айрим мамлакатларнинг жаҳон иқтисодиётидаги аҳамияти ва улушининг ўзгариши натижасида нефть экспорти билан шуғулланувчи, биринчи навбатда Саудия Арабистони, шунингдек Германия, Япония ва бошқа мамлакатларнинг квотасини кўпайиши бошқа мамлакатларнинг квоталарини ўсишидан анча илгарилаб кетди. Натижада ушбу мамлакатларнинг ХВФ капиталидаги квотасининг улуши ошиб кетди. Бироқ ХВФ ресурсларини ўсиши жаҳон ЯИМ ўсишидан сезиларли даражада, тўлов баланси жорий операциялари тўловларининг ҳажми динамикасида эса катта даражада орқада қолаётган эди. Аъзо-мамлакатларга кредитлар тақдим этиш учун ХВФ капиталининг барча ҳажми ишлатилмаётганлигини, балки валюталарнинг кичик доираси, яъни Фонд тарафидан вақти-вақти билан белгиладиган “эркин фойдаланиладиган валюталар” (АҚШ доллари, Япония йенаси, Евро, фунт стерлинг) ишлатилаётганлигини бу ерда ҳисобга олиш лозимдир.

ХВФнинг бошқарувчилар Кенгаши 1998 йилнинг 30 январида аъзо-мамлакатлар квоталарининг ўнбиринчи бор қайта кўриб чиқилиши ниҳоясида квоталар умумий суммасини 45 фоизга ошириш ҳақида қарор қабул қилди. 1999 йилнинг 22 январида ушбу қарор кучга кирди ва натижада Фонднинг капитали 212 млрд. СДР (297 млрд. АҚШ доллари)гача ўсди.

Капиталнинг сўнгги оширилиши натижасида саноат жиҳатидан ривожланган мамлакатларнинг 25таси ҳиссасига умумий квоталар суммасининг 62,8 фоизи тўғри келган, шу жумладан АҚШ – 17,5%, Япония – 6,3%, Буюк Британия – 5,1%дан, Италия - 3,3%, Канада – 3,0%. Европа иттифоқи (ЕИ)

мамлакатларининг ҳиссаси – 26,7 фоизга тенг. Ривожланаётган мамлакатлар (Болгария, Венгрия, Вьетнам, Монголия, Польша, Руминия, Словакия, Чехия, МДХ давлатлари), шунингдек Албания, Хитой ва собиқ Югославиянинг ҳиссаси 10,0 фоизга, қолган барча 127 мамлакатнинг ҳиссаси эса 27,2 фоизга тенгдир. Россия Федерацияси Фонддаги ўзининг улушига (5,9 млрд. СДР ёки 8,3 млрд. АҚШ доллари) кўра Канададан кейинги тўққизинчи ўринни эгаллайди. МДХ ва Болтиқ бўйи мамлакатлар квоталарининг суммаси 4,46 фоизни (9,5 млрд. СДР ёки 13,3 млрд. АҚШ доллари) ташкил қилади.

Фонд ўз капиталига қўшимча равишда қарз воситаларини ҳам жалб қилиш имкониятига эга. Бунга мувофиқ “ўнлик гуруҳи”га кирувчи давлатлар ёки уларнинг марказий банклари (Бельгия, Италия, Канада, Германия Федерал Банки, Нидерландлар, Буюк Британия, АҚШ, Франция, Швеция Давлат Банки, Япония) Фонд билан қарз олиш тўғрисида Бош битим туздилар (ГСЗ, General Arrangements to Borrow, GAB) ҳамда ушбу Бош битим 1962 йилнинг 24 октябридан кучга кирган. 1964 йилда тенг ҳуқуқли бўлмаган аъзо сифатида Швейцария миллий банки уларга қўшилди (1984 йилнинг апрелидан тўлақонли иштирок этади).

Ушбу келишувда аъзо-мамлакатлар ёки уларнинг марказий банклари тарафидан Фондга револьвер асосда 6,5 млрд. СДР (8,8 млрд. АҚШ доллари) суммасида кредит йўналишлари очилиши кўзда тутилган эди. Ушбу маблағлар “жаҳон валюта тизимини издан чиқишини олдини олиш ёки ушбу муаммони бартараф этиш” мақсадларига ишлатилиши ҳолатидагина тақдим қилинар эди. ХВФ ўз навбатида 3-5 йил муддатга ГСЗ иштирокчиси бўлмиш мамлакатларга заём тақдим этиши мумкинлиги кўзда тутилган. Мазкур маблағлар ГСЗ иштирокчиси бўлмаган мамлакатларга ҳам молиявий ёрдам кўрсатиш мақсадларига қатъий мезонларга риоя этган ҳолда ишлатилиши мумкин эди. ХВФ мазкур келишувлар доирасида ўзи тарафидан олинган кредитлар бўйича фоизларни тўлайди ҳамда уларни 5 йиллик муддат ичида сўндириш мажбуриятини зиммасига олади.

ГСЗ дастлаб 4 йилга тузилган эди, кейинчалик эса у бир неча бор узайтирилган. ГСЗни 1983 йил декабрь ойида қайта кўриб чиқиш борасида ГСЗ қатнашчилари кредит лимитини 17 млрд. СДРгача (24,0 млрд. АҚШ долларига яқин) кўпайтирилишига келишиб олишди. Мазкур келишув билан Саудия Арабистони билан худди шундай шартлар асосидаги 1,5 млрд. СДР (2,1 млрд. АҚШ доллари) ҳажмидаги кредит йўналиши ҳақидаги келишув ҳам боғлиқдир.

1997 йилнинг 24 ноябрида ХВФ ГСЗни яна 5 йилга, яъни 1998 йилнинг 26 декабридан 2003 йилни 25 декабрига қадар узайтирди. 1998 йилнинг июлида ГСЗ аъзолари бўлмиш мамлакатлар Фондга кредитни мазкур механизм доирасида 6,3 млрд. СДР (8,3 млрд. АҚШ долларига яқин) ҳажмида Россияга

молиявий ёрдам кўрсатиш учун тақдим этишга рози бўлдилар. Бу ГСЗ маблағларини сўнги 20 йил ичида илк бор ишлатилиши ҳамда ушбу маблағларни ГСЗ аъзоси бўлмаган мамлакат тарафидан олинишининг биринчи ҳолати эди.

Молиявий инқирозларга қарши таъсир кўрсатиш мақсадида ресурсларга бўлган талабларнинг ўсиши муносабати билан “еттилик” 1995 йилнинг июнь ойида ГСЗ доирасидаги кредит лимитини икки баробарга ошириш имконини берадиган чора-тадбирларни амалга оширишни таклиф қилди. ХВФнинг ижро Кенгаши 1997 йилнинг 27 январида иштирокчилари 25 давлат ёки уларнинг марказий банклари бўлган заёмлар тўғрисидаги янги Келишув (New Arrangements to Borrow, NAB)ни маъқуллади. Мазкур Келишувларга биноан Фонд ушбу давлатларда зарур бўлганда 34 млрд. СДРгача (47 млрд. АҚШ долларига яқин) бўлган маблағларни олиши мумкин эди. Янги келишувлар ГСЗни ўрнини боса олмайди. Бироқ Фонд тарафидан юқоридаги икки механизм доирасида олиниши мумкин бўлган маблағларнинг энг катта ҳажми умуман олганда 34 млрд. СДРдан ошмаслиги лозим. ХВФни қўшимча маблағлар билан таъминлаш зарурати тўғилганда ГСЗ мазкур қўшимча ресурсларнинг навбат бўйича биринчи ҳамда ҳажм бўйича бош манба бўлиб майдонга чиқиши мумкин.

Кредит операцияларини кенгайтириш зарурияти ХВФидан унинг молиявий базасини мустаҳкамлаш мақсадида шунингдек икки тарафлама асосда ҳам жалб қилинадиган қарз маблағларига ХХ асрнинг 80-йилларида мурожаат этишга ундади. Фонд қарз маблағларини Бельгия, Саудия Арабистони, Швейцария, Япония ва бир қатор мамлакатларнинг молия вазирликлари ҳамда марказий банкларидан, шунингдек Халқаро Ҳисоб-китоблар Банкидан (ХХБ) олган. ХВФ хусусий банклардан қарз олишга ҳозирча ҳаракат қилгани йўқ, унинг устави бунга йўл қўйса ҳам.

**Кредит механизмлари.** ХВФ кредитларни хорижий валютада аъзо-мамлакатларга қуйидаги 2 мақсадга тақдим этади: биринчидан, тўлов баланслари камомадларини қоплаш учун, яъни давлат молия органлари ҳамда марказий банкларнинг валюта захираларини тўлдириш учун; иккинчидан, макро-иқтисодий барқарорлик ҳамда иқтисодиётдаги таркибий ўзгартиришларни қўллаб-қувватлаш ва демак ҳукуматнинг бюджет харажатларини кредитлаш учун.

Фонднинг кредит фаолиятини тавсифлаш мақсадида унинг низомида қуйидаги икки тушунчадан фойдаланилган: 1)битим (transaction)– мамлакатларга валюта маблағларини фонднинг ўз ресурслари ҳисобидан тақдим этиш; 2)операция (operation) – қарз маблағлари ҳисобидан молиявий ва техникавий воситачилик хизматларини кўрсатиш. Ўз ва жалб қилинган

маблағларни бошқариш бир-биридан алоҳида равишда амалга оширилади. ХВФ кредит операцияларини фақат казначейликлар, молия вазирликлари, барқарорлаштириш фондлари ва марказий банклар каби расмий органлар билан амалга оширади.

Чет эл валютасига муҳтож бўлган мамлакат чет эл валютаси ёки СДРларни мамлакатнинг ушбу сотиб олинаётган ёки қарзга олинаётган валютага эквивалент бўлган миллий валютаси эвазига сотиб олади (purchase) ёки уларни қарзга олади (drawing). Бунда миллий валютадаги эквивалент сумма ХВФнинг ушбу мамлакат марказий банкидаги ҳисоб рақамига ўтказилади. Фонднинг механизми ишлаб чиқиляётганда аъзо-мамлакатларнинг валюталарга бўлган талаби бир текис бўлиши ҳамда шу сабабли Фондга келиб тушаётган миллий валюталар бир мамлакатдан бошқа мамлакатга ҳеч бир қийинчиликсиз ўтиши кўзда тутилган эди. Шундай қилиб, бу операциялар том маънода кредит операциялари деб ҳисобланмаслиги керак эди. Амалда эса Фондга асосан валюталари эркин айирбошланмайдиган ёки халқаро ҳисоб-китобларда ишлатилмайдиган мамлакатлар кредит олиш юзасидан мурожаат қилади. Бунинг натижасида ХВФ аъзо-мамлакатларга валюта кредитларини миллий валюталарни тегишли суммасининг “гарови эвазига” тақдим этади. Гаровга олинган ушбу миллий валюталарга талаб йўқлиги сабабли улар Фондда эмитент мамлакат тарафидан қайтиб сотиб олингунга қадар қолиб кетади.

ХВФнинг ўз ресурслари ҳисобидан (умумий ресурслар ҳисобварағи) кредитлашнинг асосий (оддий) механизмларини кўриб чиқамиз.

*Заҳира улуши.* Аъзо-мамлакат ХВФдан хорижий валютани квотанинг 25% доирасида сотиб олиши мумкин бўлган биринчи порцияси Ямайка келишувига қадар “олтин улуш” деб, 1978 йилдан бошлаб эса “заҳира улуши” (Reserve Tranche) деб атала бошланди. Заҳира улуши аъзо-мамлакат квота валютасининг мазкур мамлакат миллий валютасини Фонд ихтиёрида бўлган суммасидан ошган қисми сифатида аниқланади. Агарда ХВФ ушбу аъзо-мамлакат миллий валютасининг бир қисмини бошқа давлатларга маблағларни тақдим этишга ишлатса, унда мазкур мамлакатнинг заҳира улуши тегишли миқдорга ошади. Аъзо-мамлакат тарафидан Фондга кўшимча кредит келишувлари доирасида тақдим этилган заёмларнинг суммаси унинг “кредит позициясини” ташкил қилади. Заҳира улуши ва кредит позицияси биргаликда ХВФ аъзоси бўлмиш мамлакатнинг “заҳира позициясини” ташкил қилади.

Аъзо-мамлакатлар валюта маблағларини ХВФдан заҳира позицияси доирасида биринчи талаб асосидаёқ автоматик тарзда олишлари мумкин. Бундай қарз олишнинг ягона шарти бўлиб аъзо-мамлакат тарафидан тўлов баланси камомадини қоплашга талабнинг мавжудлигини қайд қилиш ҳисобланади. Заҳира позициясининг ишлатилиши кредит олиш сифатида

кўрилмайди ҳамда у мамлакатдан воситачилик ва фоиз тўловлари амалга оширилишини талаб қилмайди ҳамда олинган маблағларни Фондга қайтариш юзасидан мажбуриятларни зиммасига юкламайди.

**Кредит улушлари.** Аъзо-мамлакат тарафидан заҳира улушидан ортик миқдорда сотиб олинishi мумкин бўлган чет эл валютасидаги маблағлар (заҳира улушини тўлиқ ишлатилиши ҳолатида мамлакат валютасидаги ХВФнинг авуарлари квотанинг 100% ҳажмига етади) квотанинг 25 фоизига тенг бўлган 4та кредит улушига ёки транш (Credit Tranches)га бўлинади. Аъзо-мамлакатларнинг ХВФ кредит ресурсларидан кредит улушлари доирасида фойдаланиш имконияти маълум бир шартлар билан чеклангандир. Дастлабки уставга мувофиқ ушбу шартлар қуйидагилардан иборат эди: биринчидан, аъзо-мамлакат тарафидан Фондга мурожаат этишдан 12 ой аввал олинган валютанинг суммаси (сўралаётган валютани ўз ичига олгани ҳолда) мамлакат квотасининг 25 фоизидан ошмаслиги лозим; иккинчидан, мазкур мамлакат валютасининг ХВФ активларидаги суммаси квотасининг 200 фоизидан ортик (рўйхатга олиш асосида тўланган 75% квотани ўз ичига олгани ҳолда) бўлиши мумкин эмас. Шундай қилиб, мамлакат тарафидан Фонддан заҳира ҳамда кредит улушларидан фойдаланилганлиги натижасида олинган кредитнинг энг катта миқдори квота ҳажмини 125 фоизини ташкил қилган эди.

ХВФнинг 1978 йилда қайта кўриб чиқилган уставида биринчи чеклов бекор қилинган эди. Бу Фонддан 5 йилга нисбатан қисқароқ муддат ичида аъзо-мамлакатларга валюта олиш имконини берди. Иккинчи шартга келсак, Устав ХВФга ушбу шартнинг амал қилишини тўхтатиш имконини беради. Ушбу асосда замонавий ҳолатларда Фонднинг ресурслари Уставда қайд этилган даражадан сезиларли миқдорда катта бўлган ҳажмларда амалда ишлатилади. Шу сабабли “юқоридаги кредит улушлари” (Upper Credit Tranches) тушунчаси ХВФнинг дастлабки давридаги фаолиятидаги ўхшаш квотанинг нафақат 75 фоизини, балки биринчи кредит йўналишидан катта бўлган ҳар қандай суммаларни билдирадиган бўлди.

“Стэнд-бай” заҳира кредитлари ҳақидаги келишув (Stand-by Arrangements) аъзо-мамлакатга 1952 йилдан бошлаб ХВФдан хорижий валютани келишилган шартларга риоя этилиши ҳолатида миллий валюта эвазига маълум бир сумма чегарасида ҳамда келишувнинг ҳаракат муддати давомида олиш кафолатини таъминлайди. Кредитлар тақдим этишнинг бундай амалиёти кредит йўналишини очишдан иборатдир. Мамлакатнинг сўрови Фонд тарафидан маъқулланган тақдирда биринчи кредит улушининг ишлатилиши хорижий валютани тўғридан-тўғри сотиб олиш шаклида амалга оширилганда, Фонд тарафидан юқоридаги кредит улушлари ҳисобидан ажратилаётган



маблағлар деярли барча ҳолатларда аъзо-мамлакатлар билан захира кредитлари ҳақидаги келишувлар орқали амалга оширилади.

XX асрнинг 50-йилларини бошидан 70-йилларнинг ўрталаригача стэнд-бай кредитлари ҳақидаги битимлар бир йилгача бўлган муддатга, 1977 йилдан бошлаб эса тўлов балансларининг камомади кўламлари кўпайиб кетганлиги туфайли 18 ойгача, ҳатто 3 йилгача тузиладиган бўлди.

*Кенгайтирилган молиялаштиришнинг механизми* (Extended Fund Facility, EFF) 1974 йилдан бошлаб захира ва кредит улушларини тўлдирди. У валюта маблағларини аъзо-мамлакатларга оддий кредит улушлари доирасида кўзда тутилганга нисбатан узокроқ муддатларга ҳамда квоталарга нисбатан каттароқ ҳажмларда тақдим этиш учун мўлжалланган. Мамлакатнинг ХВФга кенгайтирилган молиялаштириш доирасида кредит тақдим этишга илтимос билан мурожаат этиши учун асос бўлиб ишлаб чиқариш, савдо ёки баҳо механизмидаги номутаносиб тузилмавий ўзгаришлар натижасида келиб чиққан тўлов баланси мувозанатининг жиддий бузилиши хизмат қилади. Кенгайтирилган кредитлар одатда 3 йилга, зарур бўлган ҳолатларда эса 4 йилгача муддатга тақдим қилинади. Фонд тарафидан тақдим қилинадиган валюта захира кредитлари ҳақидаги келишувлар (юқоридаги кредит улушлари) ҳамда кенгайтирилган молиялаштириш доирасида маълум бир порция (транш)лар билан келишув муддати ичида белгиланган вақт даврларида (чоракда бир марта, 6 ойда бир марта ёки айрим ҳолатларда ойма-ой) берилади.

“Стэнд-бай” ҳамда кенгайтирилган кредитларнинг асосий мақсади ХВФга аъзо-мамлакатларга макроиктисодий барқарорлаштириш дастурлари ёки тузилмавий ислохотларни амалга оширишда кўмаклашишдан иборатдир. Фонд кредитга мурожаат этадиган мамлакатдан маълум бир талабларни бажаришни талаб қилади. Бунда мазкур талабларнинг қатъийлиги бир кредит улушидан бошқасига ўтиб бориш билан кучайиб боради. Қарздор-мамлакатнинг тегишли молиявий-иктисодий чора-тадбирлари амалга оширилишини кўзда тутган мажбуриятлари ХВФга юбориладиган “истак ҳақида”ги (Letter of intent) хатда ёки “иктисодий ҳамда молиявий сиёсат тўғрисидаги меморандуми”да (Memorandum of Economic and Financial Policies) қайд этилади. Кредит олувчи мамлакат тарафидан келишув бажарилишининг ҳолати махсус мақсадли “сотиш мезонлари”ни (Performance criteria) келишув билан кўзда тутилган баҳолаш ёрдамида мунтазам кузатувларини амалга ошириш орқали назорат қилинади. Агарда ХВФ мамлакат тарафидан олинган кредит “Фонд манфаатларига зид равишда ишлатилмоқда”, ўз зиммасига олган мажбуриятларни бажармаяпти деб ҳисобласа, унда у мамлакатнинг кейинги кредитланиш жараёнини чеклаши ҳамда навбатдаги кредит транши тақдим

этилишини рад этиши мумкин. Шундай қилиб ушбу механизм ХВФига иқтисодий қарз олувчи мамлакатларга босим ўтказиш имконини беради.

ХВФ XX асрнинг 70-йилларини ўрталаридан бошлаб тўлов баланслари мувозанатсизлигини бирдан кучайиб кетиши билан боғлиқ асосда юзага келган халқаро валюта муносабатларининг долзарб муаммоларини бартараф этиш мақсадида муваққат кредит механизмларини (facilities – механизм, тузилма, тизим, фонд) даврий асосда кирита бошлади. Уларни шакллантириш учун қарз маблағлари турли ташқи расмий манбалардан ривожланган давлатлар ҳамда ОПЕК мамлакатлари билан келишувларнинг имтиёзлилиги асосида жалб қилинар эди, шу жумладан:

*нефть фонди* (Oil Facility, OF), нефть экспортёрлари бўлмиш мамлакатларга кредитларни нефть ҳамда нефть маҳсулотларининг қимматлашиши оқибатида юзага келган қўшимча харажатларни қоплаш мақсадида тақдим этиш учун ишлатилган (1974-1976й.й.). 6,9 млрд. СДР (8 млрд. АҚШ доллари) ҳажмида кредитлар ажратилган эди. Бунинг учун зарур бўлган ресурсларни асосан нефть экспортёрлари бўлмиш мамлакатлар қарзга берган эди. Кредит олувчилар ичида ривожланаётган мамлакатлар миқдор жиҳатидан кўп бўлсада, ривожланган давлатларга нисбатан уларнинг улуши (1/3) анча кам эди. Нефть фондидан кредитларни тақдим этиш шартлари қайттиқ эди, яъни фоиз ставкаларнинг нисбатан юқорилиги (йиллик 7,2% фоиздан кам эмас), энергетика ва валюта борасидаги миллий сиёсатни амалга оширишда ХВФ тавсияларини мажбурий бажарилиши. Бунинг натижасида ривожланаётган мамлакатларнинг нефть фонди маблағларини олиш имконияти чеклаб қўйилган эди; унинг кредитлари ҳисобига улар қимматлашган нефть импортининг қўшимча харажатларини фақат 1/3 қисмини қоплар эдилар;

*қўшимча молиялаштиришнинг механизми* (Supplementary Financing Facility, SFF), ёки ХВФ ижро директори (1979-1982й.й.) исмига монан “Виттевеена Фонди” (Witteveen Facility). Мазкур механизмнинг асосий мақсади – тўлов балансларининг кескин ва узоқ вақт чузиладиган инқирозларини бошидан кечираётган ҳамда ХВФ оддий кредитларининг лимитларини тугатиб бўлган мамлакатларга қўшимча кредитларни қарз маблағлари ҳисобига тақдим этишдир. Фонднинг ресурслари (7,8 млрд. СДР, яъни 10 млрд. АҚШ долларида кўп) ХВФ аъзолари бўлмиш 13 мамлакат ҳамда Швейцария миллий банкидан олинган заёмлар ҳисобига шакллантирилган эди. Мазкур фонддан ажратилган кредитларни 26 мамлакат олган;

*ХВФ ресурсларини олишнинг кенгайтирилган имконияти* (Policy of Enlarged Acces to Fund's Resources, 1981-1992й.й.). Мақсад – тўлов баланслари камомадининг кўлами уларнинг квоталарига нисбатан ниҳоятда катта бўлган аъзо-мамлакатларга қўшимча кредитларни тақдим этишдир. Мазкур механизм

мамлакатларнинг кредит улушлари ҳамда кенгайтирилган молиялаштириш механизми доирасида олиши мумкин бўлган маблағлар ҳажмига нисбатан каттароқ ҳажмдаги маблағларни ва узоқроқ мудатларга олишга мухтож бўлган пайтда тузатувчи иқтисодий чораларни кўриш мақсадида ишлатилган. ХВФнинг обуна сифатида жалб қилинган ўз маблағлари билан биргаликда бошқа мамлакатлардан қарзга олинган маблағлар мазкур сиёсатни амалга ошириш учун мўлжалланган ресурсларнинг манбаси бўлиб хизмат қилган. ХВФ аъзолари бўлмиш мамлакатлар квоталарининг оширилиши муносабати билан мазкур механизм 1992 йилнинг ноябрь ойида бекор қилинган эди.

Аъзо-мамлакатларнинг ХВФ ресурсларини кредит улушлари ҳамда кенгайтирилган молиялаштириш механизми доирасида олишга рухсат лимитлари Ижро Кенгаши тарафидан белгиланади ҳамда ҳар йили қайта кўриб чиқилади. 1994 йилнинг октябрь ойидан бошлаб 3 йиллик даврга қуйидаги лимитлар белгиланган эди: кредитларни аъзо-мамлакат квотасининг 100% ҳажмида йил мобайнида тақдим этиш; мамлакатнинг аввал олинган кредитлар бўйича қарздорлигини ўз ичига олган кумулятив миқдори, унинг чегаравий ҳажми – квотанинг 300% (ҳисоблашнинг соф ҳисобида, яъни мамлакат тарафидан миллий валютани Фонддан қайтиб сотиб олган суммалари ҳамда сўндириш учун режаланган суммалар йирилгани ҳолда). Белгиланган лимитлар истисно ҳолатларда ошириб юборилиши мумкин. 1977 йилнинг ноябрь ойида Ижро Кенгаши 1944 йилда белгиланган лимитларни ХВФ ресурсларини олишга бўлган рухсат сиёсатининг кейинги кўриб чиқилишга қадар қолдириш тўғрисида қарор қабул қилди. ХВФ заём суммасининг 0,5% ҳажмида воситачилик ҳамда кредитлар учун СДРлардаги активнинг фоиз ставкаси ва бозор ставкалари билан ўзаро боғланган фоиз ҳақини олади. Ставкалар даромадлар, харажатлар ҳамда соф фойда бўйича режалаштирилган кўрсаткични баҳолаш негизида молиявий йил давомида аниқланади. 1997/98 молиявий йилда (1-майдан 30-апрелга қадар) йиллик фоиз ставкасининг ўртача миқдори 4,65%ни ташкил қилди (бир йил аввал 4,51% эди).

Белгиланган муддатнинг тугаши билан аъзо-мамлакат тескари операцияни амалга оширишга мажбур, яъни миллий валютани Фонддан унга СДРдаги маблағларни ёки хорижий валютани қайтаргани ҳолда қайтиб сотиб олиши (мажбуриятни сўндириши) керак. Стэнд-бай кредитларининг қайтарилиши валютанинг ҳар бир траншини олиниш кунидан бошлаб 3 ¼-5 йил мобайнида, кенгайтирилган молиялаштиришда эса – 4 ½-10 йил мобайнида амалга оширилади. Бундан ташқари қарз олувчи мамлакат тўлов баланси ҳолатини яхшилашиб, валюта захирасини ўсиб бориши билан ўзининг Фонд учун ортиқча бўлиб қолган валютасини қайта сотиб олишларни муддатидан аввал амалга ошириши зарур. Агарда қарз олувчи мамлакатнинг ХВФдаги

миллий валютаси бошқа аъзо-давлат тарафидан қайтиб сотиб олинаётган бўлса, унда ушбу миллий валюта эгаси бўлмиш давлатнинг ХВФдаги қарздорлиги қисқаради.

### **3. Жаҳон банки гуруҳи**

Жаҳон банки гуруҳи (ЖБ) – бу, таркибига Халқаро Тараққиёт ва Тикланиш Банки (ХТТБ), Ривожланишнинг Халқаро Ассоциацияси (РХА), Халқаро Молиявий Корпорация (ХМК) ва Инвестицияларни Кафолатлаш бўйича Кўптарафлама Агентлик (ИККА) кирган БМТнинг ихтисослашган молиявий муассасасидир. ЖБ таркибига кирган тузилмаларнинг фаолияти ягона стратегияга бўйсунгандир, бироқ ушбу тузилмаларнинг ҳар бири умумий мақсадни бажаришга интилгани ҳолда ўзига хос бўлган функцияларни бажаради.

Жаҳон банки – жаҳоннинг энг йирик инвестиция институти бўлиб, бугунги кунда унинг вазифалари ривожланаётган ҳамда ўтиш иқтисодиётига эга мамлакатлардаги камбағаллик ва қолоқлик билан курашиш, иқтисодий ўсиш ҳамда бозор муносабатларини рағбатлантиришга қаратилгандир.

**Халқаро Тараққиёт ва Тикланиш Банки (ХТТБ)** – гуруҳ таркибида бош институт сифатида Бреттон-Вудс келишувлари доирасида 1944 йилнинг июль ойида ХВФ билан биргаликда таъсис этилган; фаолиятни 1946 йилнинг июль ойидан бошлаган.

**Ресурслари.** ХТТБнинг устав капитали акцияларига аъзо-мамлакатларнинг обуна бўлиши орқали ташкил бўлади ва 1998 йилнинг 30 июнь ҳолатига у 190,8 млрд. АҚШ долларини, обуна капитали 186,4 млрд. АҚШ долларини, тўланган капитал эса 11,8 млрд. АҚШ долларини, яъни обуна капиталини 6%ни ташкил қилган эди. Банк тарафидан ўз мажбуриятларини сўндириш учун маблағлар етмай қолган пайтда обунанинг қолган қисми талаб қилиб олиниши мумкин. Бироқ банкнинг фаолияти борасида бандай зарурат пайдо бўлмаган. ХТТБ ўз ресурсларининг асосий қисмини (94%) жаҳон молия бозорида облигацияларнинг эмиссияси орқали жалб қилади.

**ХТТБнинг ташкилий тузилмаси** акциядорлик жамияти тамойили асосида тузилган. ХТТБ органларидаги овозларнинг сони унинг устав капиталидаги пай (улуш) билан белгиланади. Ушбу кўрсаткич айрим мамлакатларнинг жаҳон иқтисодиётидаги ролини ўзгаришига қараб уларга нисбатан даврий асосда қайта кўриб чиқилади. XX асрнинг 70-йиллари энергетик инқирози даврида нефть қазиб чиқарувчи айрим давлатларнинг капитали сезиларли даражада ўсди. 1998 молиявий йили Дания, Бразилия, Испания, Жанубий Корея, Туркиянинг акциялари оширилди.

ХТТБ фаолиятини ташкил этишнинг қайд этилган тамойилига мувофиқ энг кўп овоз АҚШга тегишлидир. 1998 йилнинг 30 июнь ҳолатига АҚШ зиммасига умумий овозларнинг 16,68% тўғри келган эди. Бу уларга қабул қилиниши учун овозларнинг 85% зарур бўлган муҳим қарорлар қабул қилинишидаги вето ҳуқуқини таъминлади. Овозларнинг сони бўйича иккинчи ўринда Япония (8%), ундан кейин Германия (4,57%), Франция ва Буюк Британия эса 4,38%дан.

ХТТБнинг ишчи органлари бўлиб Бошқарувчилар кенгаши ҳамда Директорат (ижро этиш органи) ҳисобланади. Аъзо-мамлакатларнинг молия вазирларидан ёки марказий банкларнинг бошқарувчиларидан ташкил топган Бошқарувчилар кенгаши ўз сессияларига муҳим қарорларни қабул қилиш учун йилда бир марта йиғилади. Ушбу сессиялар ХВФ билан биргаликда ўтказилади. ХВФга аъзо бўлиб кирган мамлакатлар ХТТБнинг аъзолари бўлиши мумкин. Ушбу талаб ХТТБнинг аъзолари ўз валюта-молиявий сиёсатларини ХВФ устави талабларига мувофиқ олиб боришга мажбур эканликлари билан тушунтирилади.

ХТТБнинг 24 ижро директорларидан 5таси энг кўп овозга эга бўлган юқорида зикр этилган органлар тарафидан тайинланади. Айрим директорлар алоҳида давлатдан сайланади, агарда ушбу мамлакат овозларнинг тегишли сонига эга бўлса. Бундай мамлакатларга умумий овозларнинг 2,83%га эга бўлган Саудия Арабистони, Хитой, Россия Федерацияси каби мамлакатлар киради. Қолган директорлар бир гуруҳ мамлакатлардан сайланадиганлар тоифасига киради.

ХТТБ ташкил бўлиши пайтига унинг азолари бўлиб 38та мамлакат ҳисобланган эди. 1998 йилнинг 30 июнь ҳолатига аъзо-мамлакатларнинг сони 182тага етди. Шундай қилиб, ХТТБнинг аъзолари бўлиб дунёнинг деярли барча мамлакатлари ҳисобланади. Бу унга ўз филиаллари билан биргаликда Жаҳон Банки деб аталишига тўлиқ асос беради. Банк жаҳон миқёсидаги капитал ҳаракатига катта таъсир қилади.

ХТТБнинг хатти-ҳаракатлари унинг органларида етакчилик ролига эга бўлган мамлакатларнинг сиёсатга майиллигидан холи эмасдир. ХТТБга раҳбар доим АҚШ фуқароси бўлади. Бироқ шу билан биргаликда декларация қилинаётган қашшоқликка қарши курашиш, иқтисодий ўсиш ҳамда бозор муносабатларини рағбатлантириш каби асосий мақсадлар гумон остига қўйилиши мумкин эмас. Ушбу мақсадларга эришишнинг усуллари барча тарафидан қўллаб-қувватланмаса ҳам. Лойиҳаларнинг ХТТБ тарафидан қилинган юқори даражадаги малакали экспертизасига қармасдан улар самарасиз бўлиб чиқмоқда, бу эса ўзига нисбатан танқидлар келиб чиқишига сабаб бўлмоқда.

**ХТТБнинг кредитлари ва кредит сиёсати.** Аъзо-мамлакатлар тарафидан шакллантирилган капиталга таянган ҳолда ХТТБ жаҳон капиталлар бозори маблағларини тўплайди ҳамда ушбу бозорга чиқиши қийин бўлган давлатларга воситачи ролини бажаргани ҳолда кредитлар беради. Ссудалар бевосита ҳукуматларга ёки уларнинг кафиллиги асосида тақдим этилади. Мазкур механизм ҳамда асосий мақсадлар ўзгармасдан қолади, бироқ ХТТБнинг стратегияси ва тактикаси, у тарафидан ишлатилаётган инструментлар жаҳон ҳўжалигидаги алоқалар, алоҳида ҳудудлардаги ҳолат ҳамда тўпланиб борилаётган тажрибанинг танқидий таҳлилининг таъсирига боғлиқ ҳолда ўзгариб туради.

XX асрнинг 40-йиллари ҳамда 50-йилларини биринчи ярмида ХТТБнинг асосий мақсади бўлиб хусусий капитални сафарбар этган ҳолда урушдан талофат кўрган мамлакатларга ҳўжалик тикланишига кўмаклашиш ҳисобланган. ХТТБ ўз фаолиятини Маршал дастури билан ўзаро мувофиқлаштирган. Биринчи ссудани Банк 1947 йилда Франция давлатига 250 млн. АҚШ доллари суммасига (XX асрнинг 90-йиллари баҳосида тахминан 2,5 млрд. АҚШ долларига тенг) тақдим этган. Бундан сўнг тахминан шундай суммадаги кредитлар Нидерландлар, Дания, Люксембург давлатларига берилди. Йирик кредитларни Европа давлатларидан ташқари Япония ва Австралия давлатлари олдилар. Ривожланаётган мамлакатлар ичида кредитни биринчи бўлиб Чили давлати 1948 йилда, бундан сўнг Мексика, Бразилия ва Хиндистон давлатлари олган. Кўриб чиқиладиган давр ичида ХТТБ асосан тузилмавий объектларни кредитлаган. Банк манфаатлари жараёни асосан алоҳида лойиҳаларнинг самарадорлиги муаммолари билан чекланиб қолган. ХТТБ лойиҳаларни молиялаштириш доирасидан ташқарига деярли чиқмаган.

XX асрнинг 50-йилларини ўрталарига келиб Ғарбий Европа ва Япония иқтисодиёти тикланган эди ва улар ХТТБнинг молиявий воситачи сифатидаги хизматларига мухтож бўлмай қолдилар. Бироқ ички жамғармалар меъёрини пастлиги ҳамда жаҳон капиталлари бозорига чиқишнинг чекланганлиги шароитларида ривожланиш дастурини бажаришга киришган ривожланаётган мамлакатлар ХТТБнинг воситачилик ролига эҳтиёжи бир вақтнинг ўзида ўсди. ХТТБ байроғи остида 40 мамлакат учун маслаҳат гуруҳлари ташкил этилади ва донор-мамлакатлар ушбу гуруҳлар доирасида ёрдам беришнинг умумий стратегиясини ишлаб чиқадилар. Банк йирик ҳажмдаги маблағларни донор-мамлакатлар сингари Жанубий Корея ва Тайваньга ажратган. Ушбу мамлакатлар зиммасига Ғарбнинг кўмаги асосидаги “ривожланиш витрина”си роли юкланган эди. ХТТБ кўриб чиқиладиган давр ичида Лотин Америкаси ва Осиё мамлакатларини негизига иқтисодиётни режалаштириш ҳамда давлатнинг ундаги етакчилик роли қўйилган тараққий этишнинг стратегик йўналишини

бир-биридан фарқлаётган эди. ХТТБ ўзнинг энг муҳим ва бевосита вазифасини капиталга эҳтиёжи бор тузилмавий объектларни кредитлаш орқали иқтисодий ўсишни рағбатлантиришда кўрган.

ХТТБ стратегиясидаги кескин бурилиши маълум бир даражада унинг раҳбарлигига 1968 йилда Р.Макнамарани келиши билан боғлиқ. Банк фаолиятининг асосий мақсади бўлмиш қашшоқлик ҳамда қолоқлик билан курашиш ўзгармасдан қолди. Бироқ инвестициялар ҳамда иқтисодий ўсишни ўстирган ҳолда ютуқларга эришиш аввал ижобий бўлиб ҳисобланган бўлса, XX асрнинг 70-йилларига келиб ижтимоий ориентирлар имтиёзга эга бўлиб қолади. Озиқ-овқат, тоза сув, турар жой, тиббий хизмат, маорифга бўлган асосий эҳтиёжларни қондириш стратегияси ишлаб чиқилади. Қашшоқликнинг асосий ўчоқлари қишлоқ жойларида жойлашганлиги сабабли асосий урғу уларни кредитлашга бериладиган бўлди. Ушбу кредитларнинг улуши XX асрнинг 70-йилларида икки баробар ўсди ҳамда кредитларнинг тақдим этилган умумий суммасининг 20 фоизини ташкил қилди. Инфратузилма муҳим йўналишлар қаторида қолган бўлсада, бироқ улуши 1960 йиллардаги 65%дан 1970 йиллардаги 37%гача қисқарди. ХТТБ инвестициялари таркибий тузилишини тубдан қайта кўриб чиқиши иқтисодиёт ўсишининг нисбатан юқори суръатлари шароитида қамбағаллик даражасидан пастроқ даражада яшаётган аҳоли сонининг қисқармаганлиги ҳамда аҳолининг бойлар ва камбағаллар табақаларининг даромадлари ўртасидаги фарқ кенгайиб бораётганлиги билан асосланган эди. Қашшоқлик билан курашишга қаратилган уринишлар самарасиз бўлиб чиқди.

Кредит сиёсатининг асосий тамойилларидан бирини, хусусан ссудаларни аниқ бир объектларга тақдим этиш тамойилини қайта кўриб чиқишни талаб қилувчи янги муаммоларга ХТТБ 1980 йилда туқнаш келади. 1981 йилда Бергнинг Африка мамлакатларини ривожланиш муаммолари бўйича маърузаси чоп этилди. Ушбу маърузада сиёсий омиллар таъсири остидаги иқтисодиётдаги тартиббузарликлар жиддий эканлиги ҳақида хулоса қилинган эди. Шу сабабли мазкур шароитлардаги лойиҳаларни молиялаштиришнинг самаралилигига умумиқтисодий шароитга таъсир этишга ҳаракат қилмасдан ишониш асоссиз эканлиги келиб чиқади.

Сўнг 1982 йилда мазкур хулосани бошқа мамлакатларга, биринчи навбатда Лотин Америкаси давлатларига нисбатан ҳам ҳақлигини тасдиқловчи қарз инқирози юзага келди. XX асрнинг 80-йилларида ХТТБ тузилмавий мослашишга мўлжалланган кредитларни тақдим этиш амалиётини киритади. Ушбу кредитлар инвестициявий лойиҳа кредитларидан фарқли улароқ ўзаро боғланган бўлиб ҳисобланмайди ҳамда уларнинг асосий мақсади иқтисодий ислохотларни қўллаб-қуватлашдир.

Банк томонидан берилган кредитларнинг умумий суммаси унинг 47 йиллик фаолиятида 235 млрд. АҚШ долларига етди. Бунда уларнинг 1/3 қисми (80 млрд. АҚШ доллари) 1989-1993 йилларга тўғри келади.

**Халқаро ривожланиш ассоциацияси (ХРА)** 1960 йилда ташкил этилган эди. Ушбу вақтга келиб кредитлашнинг анча-мунча енгиллаштирилган бозор шароитлари ҳам мутлақо тўғри келмайдиган ривожланаётган мамлакатларнинг кўпчилиги ХРАнинг фаолият доирасидан ташқарисида қолиб кетаётганлиги аниқланди. Шунингдек улар иқтисодий жиҳатдан энг қолоқ бўлган давлатлар эканлиги ҳисобга олинса, унда қашшоқлик билан курашишнинг мақсади мутлақо самарасиз бўлиб қолади. ХТТБ имтиёзли кредитлаш фондиди ташкил этган ҳолда ривожланаётган мамлакатларга бўлган ўз таъсирини ХРА орқали сезиларли даражада кенгайтириш имконига эга бўлди. Бунда ХРАга дастлаб Хиндистон, сўнг эса Хитой каби давлатлар аъзо бўлди. ХРАнинг ташкил этилиши Ғарб учун яна бир муҳим аҳамиятга эга эди. Ривожланаётган мамлакатларнинг имтиёзли кредитлашнинг қўшимча фондларини ташкил қилиш тўғрисидаги кўпчилик илтимослари бундай фонд мавжуд эканлиги асосида рад қилинаётган эди.

ХРА ХТТБ фаолиятини тўлдириб ривожланаётган мамлакатларга 10 йиллик имтиёзли даврга эга, муддати 35-40 йил бўлган фоизсиз кредитларни беради. Бунда у маъмурий сарф-харажатларга воситачилик ҳақини олиб қолади. Ривожланаётган мамлакатларнинг барчаси ХРАдан кредит олишдан манфаатдордир, лекин ассоциация барчага ҳам бундай кредитларни бера олмайди. Шунинг учун ҳам имтиёзли кредитлар 1999 молиявий йилда ялпи ички маҳсулоти (ЯИМ) аҳоли жон бошига 925 доллардан ошмаган мамлакатларга берилади; бу гуруҳга ХХ асрнинг 90-йилларини иккинчи ярмида 70 мамлакат кирар эди. Бироқ ХРАда иштирок этиш ва унинг имтиёзли кредитларига етишиш учун, аввало ХТТБга кириш керак эди.

Юқорида зикр этилган имтиёзли кредитлаш ХТТБ сингари облигациялар эмиссияси ҳисобига амалга оширилиши мумкин эмас. ХРА ресурслари ривожланган мамлакатларнинг бадаллари ҳамда ХТТБ фойдасининг трансферти ҳисобига шаклланади. ХРА ресурсларининг камайиб бориши билан аъзо-мамлакатлар янги бадалларни берадилар. Бироқ ушбу бадаллар кўп ҳолатларда кечикади ва ХРА перманент<sup>32</sup> асосда инқирозли ҳолатда бўлиб қолади.

ХРА юридик ҳамда молиявий жиҳатдан мустақил институт бўлиб ҳисобланади. Бироқ у ХТТБ билан бир хил бўлган Банкнинг Президенти

---

<sup>32</sup> Перманентли (франц. permanent, лот. permaneo – қолмоқда, давом этмоқда) – узлуксиз давом этувчи, мунтазам.



бошчилигидаги бошқарув органларига эга. ХРА ва ХТТБ умумий бўлган стратегик йўналишни амалга оширадилар. Кўпчилик лойиҳалар ХРА ва ХТТБ томонидан ҳамкорликда кредитланади. Бироқ ХРА ХТТБ фаолиятидаги бўшлиқни тўлдириш учун ташкил қилинганлиги сабабли, унинг кредитлаш таркибий тузилмаси Банкнинг тузилмасидан фарқ қилади.

ХРА кредитларининг таркибий тузилиши нисбатан аниқроқ ижтимоий йўналтирилганликка эга, яъни соғлиқни сақлаш, маориф, қишлоқ хўжалик ҳамда қишлоқ туманларини ривожлантиришга ажратилаётган кредитларнинг улуши юқори. Муҳим фарқли томони шундаки ХТТБ 1998 молиявий йилда катта ҳажмдаги ресурсларни молиявий инқироз сабабли молиявий жараёнга йўналтиришга мажбур бўлган, ХРАда эса бундай зарурат юзага келгани йўқ. ХРАнинг мижозлари паст даромадга эга ҳамда жаҳон молия бозорига интеграция қилинмаган мамлакатлардир. Шу сабабли улар молиявий инқироздан четда қолган эдилар. Шундай қилиб кредит оқимлари таркибий тузилишидаги фарқлар биринчи навбатда ХТТБнинг қарз олувчилари бўлиб ўрта даромадли, ХРАнинг қарз олувчилари бўлиб эса паст даромадли мамлакатлар ҳисобланганлиги билан асослангандир.

**Халқаро молия корпорацияси (ХМК)** 1956 йилда АҚШ ташаббуси билан ёш давлатларнинг саноатига хусусий инвестициялар жалб этилишини рағбатлантириш ва бу мамлакатларда хусусий секторни кенгайтириш мақсадида тузилгандир. ХМК ҳар ҳолда ривожланган, ривожланаётган мамлакатларда фақат юқорирентабелли корхоналарни кредитлайди. Ушбу жумладан ссуда капиталининг асосий бозорларидаги ўртача йиллик ставкалардан юқори бўлган кредитларни нисбатан қимматлигидан келиб чиқади. ХМК кредитларининг муддати одатда 15 йилдан ошмайди, ўртача муддат эса 7-8 йилдир.

ХМК ХТТБ функцияларидан бошқачароқ вазифаларни бажаради. Шунинг учун юридик ва молия томонидан бу нисбатан мустақил ташкилотдир, лекин у Жаҳон банки билан бир раҳбариятга ва бир қатор хизматларга эга бўлсада, унинг хусусиятлилиги шундаки уни маблағларидан инвестиция олиш учун корхона ва ташкилотларга кредит берилганда ХТТБ ва ХРА талаб қилганидек аъзо-мамлакатларга ҳукумат кафолатлари талаб қилинмайди. Бу хусусий компаниялар учун улар фаолияти устидан давлат назоратидан сақлайди ва ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётига чет эл капиталини жалб қилиш манфаатларига хизмат қилади.

ХМКнинг бошқа бир фарқи шундаки, 1961 йилдан бошлаб у фақат кредитлар беришга алоҳида ҳуқукдан ташқари, қурилаётган ёки кенгайтирилаётган корхоналар акциядорлик капиталига кейинчалик уларнинг

акцияларини хусусий инвесторларга қайта сотиш билан инвестицияларни амалга ошириш ҳуқуқи берилди.

**Инвестицияларни кафолатлаш бўйича ҳартарафлама агентлик (ИКХА)** ривожланаётган мамлакатларга қилинаёган тўғридан-тўғри инвестицияларни рағбатлантириш учун 1988 йилда ташкил қилинган эди.

ХТТБ гуруҳининг ҳеч бир органи нотижорат хатарлари ўсиб бораётган шароитда хусусий инвесторлар учун максимал кафолатлар билан таъминлай олмади. Бу кўплаб аъзо-мамлакатларга чет эл капиталининг келишини ушлаб туради. 1988 йилда ташкил этилган ИКХА ХТТБнинг учинчи филиали сифатида айнан мана шу мақсад учун хизмат қилади.

Ривожланаётган мамлакатларда нотижорат хатарларидан уларни суғурталаш воситаси билан акциядорлик капиталига инвестициялар ва бошқа йўналишларга тўғридан-тўғри капитал қўйилмаларни рағбатлантиришга хизмат қилади. Бундай хатарлар қўйидагилар былиши мумкин: миллий валютанинг эркин айирбошлашни тўхтатиш ва бу билан боғлиқ инвестор мамлакатига даромадларни ўтказиш билан боғлиқ муаммолар; инвестор мулкнинг экспроприацияси; ҳарбий ҳаракатлар; тўнтаришлар ва ижтимоий-сиёсий вазиятнинг ўзгаришлари; ҳукумат қарори натижасида контрактнинг бажарилмай қолиши.

Қўйилган мақсадга эришиш учун ИКХА санаб ўтилган нотижорат хатарларидан фақат кафолатларнигина эмас, балки ривожланаётган аъзо-мамлакатларнинг ҳукумат органларига маслаҳатлар беради, сиёсатни амалга ошириш ва ишлаб чиқишга нисбатан дастур ва тартиб орқали чет эл инвесторларини қўллаб-қувватлайди.

#### **4.Европа тараққиёт ва тикланиш банки**

Европа тараққиёт ва тикланиш банки (ЕТТБ) 1990 йил 29 майда битим асосида тузилган халқаро ташкилотдир. ЕТТБнинг таъсисчилари бўлиб 40 мамлакат ҳисобланади – Албаниядан ташқари барча Европа мамлакатлари, АҚШ, Канада, Мексика, Марокко, Миср, Исроил, Япония, Янги Зеландия, Австралия, Жанубий Корея, шунингдек Европа Иқтисодий Ҳамжамияти (ЕИҲ) ва Европа Инвестиция Банки (ЕИБ). ССРИ, Чехословакия ва Югославия акциялари уларнинг бўлиниб кетганидан кейин пайдо бўлган янги давлатлар ўртасида тақсимланди. ЕТТБнинг аъзолари бўлиб Европа мамлакатларидан ташқари ХВФ аъзоси бўлган ҳар қандай мамлакат бўлиши мумкин. 1999 йилнинг 1-январь ҳолатига ЕТТБ акциядорлари бўлиб 60 мамлакат (шу жумладан Европанинг барча мамлакатлари) ҳисобланади. Банк штаб-квартираси Лондонда жойлашган. ЕТТБнинг мақоми, имтиёзлари ва иммунитетини ҳамда Буюк Британиядаги у билан боғлиқ шахслар ЕТТБ, Буюк

Британия ҳамда Шимолий Ирландия ўрталарида 1991 йилнинг 15-апрелида имзоланган штаб-квартира ҳақидаги Битимда белгилаб берилган.

**ЕТТБ фаолиятининг асосий вазифалари ва мақсадлари.** ЕТТБнинг асосий вазифаси – Европанинг илгари социалистик бўлган мамлакатларини очик, бозорга йўналтирилган иқтисодиётга ўтишига кўмак бериш ва шунингдек, хусусий ва тадбиркорлик ташаббусларини ривожлантиришдир.

Банкнинг Марказий ҳамда Шарқий Европа мамлакатларининг бозор иқтисодиётига ўтишига кўмаклашиш каби асосий мақсадини амалга ошириш учун ЕТТБнинг уставида қуйидагилар кўзда тутилган:

-рақобатдош бўлган хусусий сектор, биринчи навбатда кичик ва ўрта тадбиркорликнинг ривожланиши, шаклланиши ва кенгайишига, кўмаклашиш;

-юқорида зикр этилган фаолият турларини амалга ошириш учун хорижий ва маҳаллий капиталларни сафарбар этиш;

-ишлаб чиқариш соҳасига ҳамда хусусий ташаббускорликни қўллаб-қувватлаш учун зарур бўлган молиявий сектор ва хизматлар жараёнига инвестицияларни амалга ошириш;

-лойиҳаларни тайёрлаш ҳамда уларни амалга оширишда техник жиҳатдан кўмаклашиш;

-капиталлар миллий бозорларининг ривожланишини рағбатлантириш;

-иқтисодий жиҳатдан манфаатли ҳамда бир нечта бенефициар-мамлакат иштирок этаётган лойиҳаларни қўллаб-қувватлаш;

-экология ҳамда барқарор ривожланиш борасидаги операцияларни фаол амалга ошириш;

-юқоридагиларни амалга оширилишига кўмаклашувчи бошқа функцияларни бажариш.

Банкнинг устави (1-модда) бошқа халқаро молиявий ташкилотлардан фарқли улароқ унинг операциялари амалга ошириладиган мамлакатлар кўп партиявийлик, плюрализм ва бозор иқтисодиёти тамойилларига мойил бўлишлигини кўзда тутувчи сиёсий мандатга эга.

ЕТТБ хусусий тижорат ҳамда саноат корхоналари ривожланишини фаол рағбатлантиради ва ўзининг 60%дан кам бўлмаган ресурсларини нодавлат секторига йўналтиришга мажбур. Бундай лойиҳалар бўйича давлат кафиликларини тақдим этилиши талаб қилинмайди ва улар ўзини-ўзи қоплашнинг ҳисоб-китоблари ҳамда таваккалчилик даражасини ҳисобга олиш асосида амалга оширилади. Бошқача қилиб айтганда, хусусий секторда операциялар амалга оширилганда ЕТТБ ўз зиммасига катта даражадаги таваккалчиликни олишга тайёр бўлган тижорат банки сифатида ҳаракат қилади.

Банк ҳар қандай манбалардан келиб тушадиган лойиҳаларни кўриб чиқиш учун қабул қилади. Келиб тушган лойиҳаларни кўриб чиқилишида

уларнинг кейинги тақдирини белгиловчи муҳим омил бўлиб тақдим этилаётган материалларнинг сифати ҳамда уларни лойиҳаларни молиялаштириш борасидаги жаҳон стандартларига мослиги ҳисобланади. ЕТТБ тарафидан кредитлашнинг асосий объектлари бўлиб хусусий фирмалар ёки хусусийлаштирилаётган давлат корхоналари ҳамда янгидан, шу жумладан хорижий сармоя иштирокида ташкил қилинаётган кўшма корхоналар ҳисобланади. Банкнинг асосий мақсади ҳудуддаги инвестицияларни рағбатлантириш ҳисобланади. ЕТТБ кредитлар ҳамда кафиликларни тақдим этиш, маблағларни акциядорлик капиталларига инвестиция қилишда бошқа инвесторлар ва кредиторлар билан ҳамкорлик қилади. Ушбу фаолият инфратузилмани ёки давлат секторидаги хусусий сектор ташаббусларини қўллаб-қувватлашга йўналтирилган бошқа лойиҳаларни кредитлаш билан тўлдирилиши лозим. ЕТТБ ҳудудий ҳамкорликни рағбатлантиради ҳамда ўзи тарафидан қўллаб-қувватланаётган лойиҳалар бир нечта мамлакатларни қамраб олиши мумкин.

Ўз фаолияти 1991 йилнинг апрелида бошланган пайтдан ЕТТБ ўз олдида турган вазифаларни аниқлаштириб олди. Ушбу вазифалардан энг муҳими ЕТТБ фаолият кўрсатаётган мамлакатларда сиёсий тузумнинг ўзгариши даврида янги иқтисодий шароитларни яратишда кўмаклашиш бўлди; бунда ушбу мамлакатлардаги кишилиқ жамиятини тўлиқ парчаланиши ҳамда кўшни давлатларнинг хавфсизлигини таҳдидга кўйишга олиб бориши мумкин бўлган чидаб бўлмайдиган ижтимоий шарт-шароитларнинг юзага келишини олдини олиш зарур бўлиб ҳисобланади. Бошқа вазифалар бизнес соҳасига (инвестицияларни рағбатлантириш, тижорат амалиётини такомиллаштириш, хусусийлаштириш ва тузилмавий қайта қуриш), инфратузилмага (алоқа тармоқларини, энергетика тизимларини, муниципал хизматларни ва уй-жой хўжалигини тиклаш, модернизация қилиш ва кенгайтириш) ва экологияга (сиёсатни такомиллаштириш ва атроф-муҳитни тиклашда тўғри инвестициялар) алоқадордир.

ЕТТБ кредит фаолиятини амалга оширгани ҳолда:

-ривожланган мамлакатларда банк ишининг қабул қилинган стандартлари асосида мосланувчан кредитлаш учун турли-туман инструментлардан фойдаланади;

-хусусий сектор ташаббусини қўллаб-қувватлайдиган секторлар бўйича кўзда тутилган ва тутилмаган операциялар стратегиясидаги вазифаларни амалга оширишни ўзида мужассамлаштиради;

-хусусий инвесторлар, уларнинг консультантлари ва тижорат банклари билан ҳамкорлик қилади;

- ривожланишнинг узок муддатли режаларини амалга оширишда ҳукумат билан ҳамкорлик қилади;

-халқаро валюта-кредит ва молия ташкилотлари билан ўзаро муносабатларни амалга оширади;

-давлатлараро ва минтақавий ёндашуларни монанд равишда биргаликда амалга оширади;

-атроф-муҳитни сақлаш ҳамда яхшилашни таъминлашга ҳаракат қилади.

ЕТТБ қарорларни қабул қилишда директорлар Кенгаши тарафидан тасдиқланган асосий фаолият борасидаги сиёсат ҳамда мамлакатлар бўйича стратегияга асосланади. Мамлакатлар бўйича стратегиялар сиёсий ҳамда иқтисодий воқеаларнинг шарҳини ўз ичига олади ва фаолиятнинг имтиёзли жараёнларини аниқлаб беради. Банк тарафидан аниқланган ёрдамга бўлган эҳтиёжлар ҳудуднинг кўпчилик мамлакатлари учун қатор ҳолатларда умумий характерга эгадир, ҳар бир мамлакатдаги ишлаб чиқариш инвестицияларини рағбатлантиришга интилиш ушбу стратегияларни ўзаро бирлаштиради.

Кўпчилик давлатлар ижтимоий-иқтисодий барқарорсизлик, ишлаб чиқилган қонунчилик базасининг йўқлиги ҳамда бозор шароитларининг ноаниқлиги туфайли келиб чиққан сиёсий, ташкилий ва иқтисодий соҳалардаги қийинчиликларни бошидан кечирмоқда. Булар айрим ҳолатларда ЕТТБ тарафидан ажратилган маблағларнинг ишлатилишида узилишларга олиб келган. Ушбу омилларни ҳисобга олиш ЕТТБга лойиҳалар танловини етарли даражада аниқ бўлган моделларини ишлаб чиқиш имконини берди.

ЕТТБ ўз фаолиятида хусусий секторда лойиҳалар молиялаштирилишининг кенгайтишига нисбатан халқаро инвесторлар ҳамда банкларда сақланиб келаётган вазминлик билан тўқнаш келди. Бу эса ЕТТБни инвестициялар катализатори сифатидаги аҳамиятини кўрсатиб берди. Айрим ҳукуматларнинг ўз мамлакатларидаги инфратузилма борасидаги лойиҳаларга кафилликлар тақдим этишни хоҳламаслиги ҳам ЕТТБ операцияларига тўсқинлик қилади. Техник ҳамкорлик йўналишидаги фаолият ЕТТБнинг инвестициялари ва кредитларини тўғридан-тўғри ёки билвосита қўллаб-қувватлайди; унинг эътибори асосан лойиҳаларни тайёрлаш, секторлар бўйича изланишларга ҳамда маслаҳат туридаги хизматларга қаратилгандир. Шу сабабли ушбу эътиборнинг ЕТТБ фаолиятидаги аҳамияти каттадир. ЕТТБ фаолиятининг муҳим жиҳатларидан бири бўлиб барча мамлакатлардаги ва турли даражалардаги бошқарув кадрларни тайёрлаш ҳамда мутахассислар малакасини ошириш ҳисобланади. Шу сабабли ўқитиш ЕТТБ фаолиятининг негизига қўйилган бўлиб, унинг барча лойиҳалари ижро этилишида амалга оширилади. Ушбу сайи-ҳаракатлар доирасида ЕТТБ ҳамда 5 халқаро спонсор-ташкилотлар (ХВФ, ХТТБ, ХХБ, ЕИ ва ИХТТ) ташаббусига мувофиқ 1992

йилда собиқ социалистик мамлакатларга бозор иқтисодиёти шароитида ишлай оладиган банк ва хўжалик соҳалари кадрларини тайёрлаш ишида ёрдам қилиш мақсадида Бирлашган Вена институти очилган эди.

**ЕТТБнинг ташкилий тузилмаси.** ЕТТБ фаолиятига раҳбарликни бошқарувчилар Кенгаши, директорлар Кенгаши ва президент амалга оширади. Бошқарувчилар Кенгаши ЕТТБнинг олий бошқарув органи бўлиб, Банкнинг ҳар бир аъзосидан 2 тадан вакилни (бошқарувчи ва унинг ўринбосари) ўз ичига олади (мамлакат ёки халқаро ташкилотдан). ЕТТБ аъзосининг хоҳишига қараб уни вакили (бошқарувчи ёки унинг ўринбосари) исталган пайтда қайтиб чақириб олиниши мумкин. Бошқарувчи ўринбосари овоз беришда фақат бошқарувчи йўқ бўлган пайтдагина иштирок этиши мумкин. Йилда бир марта бўладиган йиғилишда Кенгаш бошқарувчилардан бирини кейинги раис сайлангунга қадар раис вазифасини бажарувчи сифатида сайлайди.

Бошқарувчилар Кенгашининг ваколатларига қуйидаги масалаларни ҳал қилиш киради:

1) ЕТТБка янги аъзоларни қабул қилиш, уларни қабул қилиш шартларини аниқлаш, Банкка аъзолигини тўхтатиш;

2) ЕТТБ президенти ва директорини сайлаш, директорлар ва уларнинг ўринбосарлари мукофот пуллари миқдорини, шунингдек президент билан тузиладиган битимнинг бошқа шартларини белгилаш;

3) ЕТТБнинг чиқаришга рухсат этилган устав капиталини кўпайтриш ёки камайтриш;

4) бошқа халқаро ташкилотлар билан ҳамкорлик тўғрисида бош келишувлар (битимлар) тузишга ваколатлар бериш;

5) ЕТТБнинг умумий балансини (аудит ҳисоботи кўриб чиқилганидан сўнг) тасдиқлаш ҳамда фойда ва зарарлар ҳисобварақлари, захиралар ҳажмини аниқлаш, фойдани тақсимлаш, ЕТТБ фаолиятини узил-кесил тўхтатиши ҳамда уни активларини тақсимлаш тўғрисида қарор қабул қилиш;

6) ЕТТБни таъсис этиш тўғрисидаги Битимга ўзгартиришлар киритиш, Битимнинг изоҳи ёки уни Кенгаш директорлари тарафидан қўлаш билан боғлиқ апелляциялар бўйича қарорлар қабул қилиш.

Директорлар Кенгаши ваколатига ЕТТБ фаолиятининг жорий масалалари ва шунингдек унга бошқарувчилар Кенгаши томонидан юклатилган алоҳида ваколатларни амалга ошириш киради. Уларнинг ичида: 1) бошқарувчилар Кенгаши ишига тайёргарлик кўриш; 2) бошқарувчилар Кенгаши кўрсатмалари доирасида ЕТТБнинг кредитлар, кафолатлар, акциядорлик капиталига инвестициялар бериш, кредитлар жалб қилиш, техник ёрдам кўрсатиш ва бошқа операцияларига нисбатан сиёсатини аниқлаш ва қарорлар қабул қилиш; 3) йиллик мажлисдаги бошқарувчилар Кенгаши тасдиғига молиявий йил учун

аудиторлар томонидан кўриб чиқилган ҳисоботни тайёрлаш; 4) ЕТТБ бюджетини тасдиқлаш.

Директорлар Кенгаши 23 аъзодан иборат: 11 директор ЕИга аъзо-мамлакатлар ва ЕИБга аъзо бошқарувчилар тарафидан; 4 директор – ЕТТБдан ёрдам олиш ҳуқуқига эга бўлган Марказий ва Шарқий Европа мамлакатларидан; 4 директор Европанинг қолган бошқа мамлакатларидан; 4 директор Европа мамлакатлари бўлмаган мамлакатлардан сайланади. Директорлар ҳар уч йилда сайланади. Овоз беришда оддий кўпчилик устунликка эга бўлади, лекин умумий овознинг 2/3 қисмидан кам бўлмаслиги керак. Ҳар бир аъзонинг овозлари сони у обуна бўлган акцияларнинг миқдорига тенг бўлади.

ЕТТБ президенти умумий овозлар сонининг ярмидан кўпроғини ташкил этувчи бошқарувчилар умумий сонидан кўпчилик овоз билан 4 йилга сайланади. ЕТТБ президенти банкнинг жорий фаоиятини директорлар Кенгаши раҳбарлиги остида бошқаради. У овоз беришларда қатнашмайди, лекин овозлар тенг бўлиб қолган тақдирда ҳал қилувчи овозга эга бўлади, бошқарувчилар Кенгаши мажлисларида қатнашиши ва директорлар Кенгашига раислик қилиши мумкин.

**ЕТТБ ресурсларининг шаклланиши.** ЕТТБнинг чиқаришга рухсат этилган 10 млрд. ЭКЮга тенг бўлган акциядорлик капитали даставвал ҳар бири 10 000 ЭКЮ қийматидаги номиналга эга 1 млн. дона акцияга бўлинган эди, шу жумладан пули тўланадиган ҳамда пули талаб бўйича тўланадиган акцияларга бўлинган. Тўланадиган акцияларнинг чиқарилган дастлабки суммаси 3 млрд. ЭКЮни ташкил қилган ёки чиқаришга рухсат этилган акциядорлик капиталининг 30 фоизини, акцияларнинг 70 фоизи эса тўланмаган акциялар бўлиб, ЕТТБ мажбуриятларини тўлаш зарур бўлиб қолганда қайтиб талаб қилиб олиниши мумкин. Бундан ташқари 125 акция ЕТТБ аъзолари ўртасида тақсимланиши тақиқланган эди.

1997 йилнинг бошида ЕТТБ капиталини 2 баробарга, яъни 20 млрд. ЭКЮгача ошириш тўғрисидаги қарор кучга кирди. Чиқарилишга рухсат этилган капиталнинг 10 млрд. ЭКЮга оширилган қисмидан 2,25 млрд. ЭКЮ 8 қисмдан ва ўзаро тенг бўлган, биринчи навбатда тўланиши лозим бўлган йиллик бадаллардан иборат. Қолган 7,75 млрд. ЭКЮ талаб бўйича тўланиши лозим. ЕТТБ капиталдаги иштирок нисбатларини унинг акциядорлари ўртасидаги тақсимооти сезиларли даражада ўзгармади.

ЕИ, ЕИБ аъзо-мамлакатлар ва ЕИининг ўзи ЕТТБ устав капиталда 51% квотасига эгадир, Марказий ва Шарқий Европа мамлакатлари – 13%, қолган Европа мамлакатлари – 11%, европа мамлакатлари бўлмаганлар – 24%. Капиталда кўпроқ ҳисса билан АҚШ – 10%, Италия, Германия, Франция, Буюк

Британия ва Япония – 8,5%дан. Устав капиталнинг кўлами ҳар 5 йилда бир марта кўриб чиқилади.

**ЕТТБнинг кредит-инвестиция сиёсати.** ЕТТБ ўз фаолиятида хўжалик юритишнинг бозор усулларига ўтаётган давлат ва хусусий сектор корхоналарига хизмат кўрсатишда операцияларнинг қуйидаги шаклларида фойдаланилади:

1) ишлаб чиқаришни ривожлантириш мақсадларига кредитларни тақдим этиш (ҳамкорликда молиялаштиришни ўз ичига логан ҳолда);

2) капитални инвестициялаш;

3) қимматли қоғозларни кафолатланган асосда жойлаштириш;

4) капитал бозорларига кафиликларни бериш ҳамда бошқа шакллarga кўмаклашиш орқали чиқишни енгиллаштириш;

5) махсус фондлар ресурсларини уларнинг ишлатилишини белгилаб берувчи келишувларга мувофиқ равишда жойлаштириш;

6) заёмларни тақдим этиш (ҳамкорликда молиялаштиришни ўз ичига олган ҳолда) ҳамда инфратузилмани қайта қуриш ва ривожлантиришга мўлжалланган техник ёрдамни кўрсатиш (шу жумладан табиат муҳофазаси дастурлари).

ЕТТБ экспорт кредитлари бўйича кафолатлар бермайди ва суғурталаш билан шуғулланмайди. ЕТТБ ташкил топган пайтдан бошлаб 1999 йилнинг бошигача Банк директорлари Кенгаши суммаси 55 млрд. АҚШ долларидан зиёдроқ бўлган 800дан ортиқ лойиҳаларни маъқуллаган. ЕТТБ молия-кредит сиёсатининг муҳим йўналишларидан молиявий сектор, энергетика, телекоммуникация инфратузилмаси, транспорт ва агробизнесни ажратиб кўрсатиш мумкин. Хусусийлаштириш каби соҳа ҳам муҳим роль ўйнайди.

**Молиявий сектор.** Бозор иқтисодиётига ўтиш шароитида собиқ социалистик мамлакатларнинг кредит-молия муассасалари жиддий муаммоларни мерос сифатида қабул қилиб олишди: умидсиз кредитлар, молия захираларини чекланганлиги, капиталлаштириш жараёнининг секинлиги ва молиявий секторнинг ўта монополлашганлиги. Бу ўз навбатида давлат корхоналарини кредит муассасаларининг акциядорлари бўлиши билан бир вақтда, унинг йирик қарз олувчилари бўлиб майдонга чиқиши билан асослангандир. Кредит-молия муассасаларини кредитлар тақсимотининг марказдан режалаштириладиган пассив воситачиларидан бозор тамойиллари асосида эркин рақобат шароитларида ресурслардан фойдаланишнинг муҳим функциясини бажара оладиган махсус турдаги корхоналарга айлантириш билан боғлиқ муаммо энг мураккаб муаммога айланди. Молия-кредит тизимини бозор иқтисодиёти даражасигача кўтариш ҳамда уни хусусийлаштириш жараёнига тайёрлаш имконини берадиган тузилмавий ислоҳ қилинишини талаб қилади.



ЕТТБ молиявий секторни тараққий эттиришнинг умумий стратегияси ҳамда ривожланиш дастурларини ишлаб чиқишга қаратилган маслаҳат хизматларини эркин бозор иқтисодиёти шароитларида банклар функцияларини бажара оладиган муассасаларга мақсадли инвестициялар билан биргаликда олиб боради. Бир вақтнинг ўзида ЕТТБ банкларни хусусийлаштириш билан боғлиқ бўлган ишларни олиб боради ҳамда хусусий банкларнинг мустақамланишига, янги институтларни инвестициялар ҳамда техник ҳамкорлик ёрдамида барпо этилишига кўмаклашади. Кўпчилик мамлакатларда Банк пул маблағларини йирик хорижий банклар ёки инвесторлардан ололмайдиган кичик ва ўрта корхоналарни кредитлаш масалалари билан шуғулланади. Марказий ва Шарқи Европанинг айрим мамлакатларидаги кичик ва ўрта корхоналар халқаро ҳамда маҳаллий банкларнинг иштирокида ЕТТБ тарафидан қўллаб туриладиган бир қатор агентлик кредит йўналишларидан фойдаланишлари мумкин. агентлик йўналишлари банклар тарафидан кичик ва ўрта бизнес корхоналарига хизмат кўрсатишни яхшилаш, халқаро кредит ресурсларини жалб этиш, қарз олувчи корхоналарнинг мавжудларини кенгайтириш ёки янгиларини яратиш ҳисобиган ишлаб чиқариш ҳамда иш жойларини барпо этишга кўмаклашиш мақсадида ишлаб чиқилган эди.

**Энергетика.** ЕТТБни Европанинг собиқ социалистик мамлакатларида энергетика секторини ривожланишига жалб қилиниш зарурияти бу мамлакатларда 1991 йилдаги энегетика инкирози билан боғлиқдир. Ушбу инкироз собиқ Иттифоқ давлатларидан энергетика ташувчиларни қисқаргани ва уларнинг нархини жаҳон баҳолари даражасига кўтарилгани билан ифодаланади. ЕТТБ амалдаги энергетик қувватларни модернизациялаш ва истеъмолчилар томонидан энергиядан фойдаланишни оқилона ҳолатга келтириш билан боғлиқ лойиҳаларни фаол равишда амалга ошира бошлади. Бу лойиҳаларни амалга ошириш энергетика манбаларига бўлган ички ва жаҳон нархларини яқинлаштиришга йўналтирилган баҳолаш соҳасидаги ислохотлар билан биргаликда бўлиши керак эди. Мавжуд нефть ва газ табиий қазилмаларидан тўлиқроқ ҳамда самаралироқ фойдаланиш имконини берадиган янги технологияларга эга хорижий инвесторларни жалб этиш ушбу жараёнларда ижобий роль ўйнайди. Бунда хорижий фирмалар иштирокидаги қўшма корхоналарни барпо этиш ҳамкорликнинг пешқадам шакллари билан бирига айланади. ЕТТБ бунда лойиҳани амалга оширишга мўлжалланган кредитнинг фақат бир қисминигина тақдим қилади.

**Телекоммуникациялар.** Замонавий телекоммуникация тармоқларининг мавжудлиги собиқ социалистик мамлакатларнинг ички бозорлари интеграциясини ва уларни жаҳон бозорлари билан алоқасини таъминловчи муҳим омил ҳисобланади. Ушбу инфратузилмани ривожлантириш ва

модернизация қилиш бозор иқтисодиётини тўлақонли ривожланишининг мажбурий шарти бўлиб ҳисобланади. Телекоммуникациялар соҳасида ЕТТБ алоқа тармоқларининг кенгайишига, хизматлар ассортиментининг кўпайишига ҳамда ташкилий ислоҳотларга олиб келадиган давлат ва хусусий сектор ташаббусини қўллаб-қувватлайди. Бу сектордаги ЕТТБнинг асосий устивор йўналиши телекоммуникацияларнинг давлат тармоғи тузилмасини мустаҳкамлаш ҳисобланади.

**Транспорт.** Шаҳар ва қишлоқ жойларидаги автомобиль ҳамда темир йўлларининг амалдаги тизимини тиклаш ва модернизация қилишни кўпчилик мамлакатларда кўпинча устивор масалаларга кўшишади. Ушбу масалаларга эътиборсизликнинг натижаси бўлиб тез-тез содир бўлиб турадиган авариялар, йўл ҳаракитини издан чиқиши ҳамда юк ва йўловчиларни хавфсиз ҳамда самарали асосда ташишни қийинлаштирувчи бошқа муаммолар ҳисобланади. Шу сабабли ЕТТБ транспорт борасида биринчи даражали эътиборни мазкур муаммоларни ҳал этувчи ҳамда Марказий ва Шарқий Европанинг Ғарб ва Шарқда жойлашга ҳамда атроф муҳит соғломланишига ҳисса қўшаётган қўшнилар билан интеграциясига кўмаклашувчи лойиҳаларга беради. ЕТТБ транспорт тизимининг баланслашган ривожланишини қўллаб-қувватлайди, чунки транспортнинг ҳар бир тури ўзи уддалай оладиган транспорт оқимларини жалб қилади ва шундай юк ташиш хизматларини амалга оширади. ЕТТБ соғлом рақобат Шарқ ва Ғарб мамлакатлари тарафидан мақбул қарорлар қабул қилинишига кўмаклашади ҳамда транспорт тизимларини ривожлантириш биринчи навбатда иқтисодий устиворликлар ва техник самара билан белгиланиши керак деб ҳисоблайди.

Юқоридагилар Шарқий Европа мамлакатлари учун автомобиль хизматлари кўламини ҳамда уларга қилинаётган инвестициялар ҳажмини ўстириш, темир йўлларни тузилмавий қайта қурилиши зарурлигини билдиради. Темир йўлларни тузилмавий асосда қайта қуриш ҳамда уларни рақобатдош иқтисодиётнинг янги шароитларида бошқа вазифаларни бажаришга тайёрлаш масалалари бўйича айрим мамлакатлар бугунги кун ҳолатига ижобий натижаларга эришди. Шу сабабли ЕТТБ темир йўлларнинг истиқболдаги роли ҳамда ушбу йўналишдаги тегишли хатти-ҳаракатларни аниқлаш мақсадида саккиз мамлакатда изланишларни бошлаб юборди. ЕТТБ Жаҳон Банки билан биргаликда шунга ўхшаш ишларни минтақанинг бошқа мамлакатларида ҳам олиб бормоқда. Транспорт машинасозлигини ривожлантириш билан боғлиқ лойиҳаларга алоҳида эътибор қаратилмоқда.

Кредитлаш – иқтисодий ривожланишнинг биргина инструменти холос. Бу билан биргаликда давлат сиёсати, ташкилий ислоҳотлар, инвестицияларни нисбатан такомиллашган асосда режалаштириш баробар даражада муҳимдир;

бунинг муносабати билан ЕТТБ мазкур соҳаларда янада тараққий этишга урғу бермоқда.

**Агробизнес.** Бу соҳада ЕТТБ ўзининг асосий ҳаракатларини қишлоқ хўжалик маҳсулотларини қайта ишловчи замонавий корхоналар қурилишини, озиқ-овқат маҳсулотларини сотиш ҳамда тақсимлаш инфратузилмасини ривожлантиришни кредитлашга қаратгандир. Хусусан, ЕТТБ бир нечта мамлакатларда улгуржи бозорлар барпо этиш лойиҳаси устида ишламоқда. Хусусий агробизнесни кредитлаш одатда маҳаллий йирик банкларга очиладиган ҳамда фақат агромаҳсулотларни қайта ишлаш ва уларни ишлаб чиқаришга ихтисослашган хусусий тадбиркорлар фойдаланиши учун мўлжалланган кредит йўналишлари орқали амалга оширилади. Ушбу механизм хусусий секторни ҳам маҳаллий ҳам хорижий валютада кредитлаш учун мўлжаллангандир.

**Хусусийлаштириш.** Хусусийлаштиришни жадаллаштиришга кўмаклашиш ЕТТБнинг ҳар бир аниқ мамлакат бўйича стратегиясидаги биринчи даражали вазифалардан бири бўлиб ҳисобланади. ЕТТБда хусусийлаштириш сифатида тушуниладиган чора-тадбирлар қаторига давлат корхоналарини нафақат хусусий мулкчиликка ўтказишни, балки хўжалик юритишнинг бозор усулларига ўтаётган давлат секторидаги ишлаётган корхоналарни тузилмавий жиҳатдан қайта қуриш ва модернизация қилиш ҳамда хусусий корхоналар ташкил қилинишини кўзда тутади.

## **IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ, ТОПШИРИҚЛАР ВА УЛАРНИ БАЖАРИШ БЎЙИЧА ТАВСИЯЛАР**

Амалий машғулот **мақсади** тингловчиларнинг назарий билимларини амалий жиҳатдан мустаҳкамлашга қаратилган.

### **АМАЛИЙ МИСОЛЛАР ВА МАСАЛАЛАР**

1. Мамлакатнинг жаҳон хўжалиги тизимидаги иштирокини тавсифловчи асосий кўрсаткичларини ёзинг.

2. Молия бозори структурасини тузинг.

3. Халқаро молия бозорига АДТ чиқарувчи 10 та етакчилар рўйхатини тузинг?

4. UNCTAD томонидан қандай мезонлар асосида компаниялар ТМКлар қаторига киритилади?

5. Биржадан ташқари амалга оширилиши мумкин бўлган битимларга мисоллар келтиринг.

6. Халқаро бозорда битимларни амалга оширган 10 та йирик инвесторлар рўйхатини тузинг.

7. UNCTAD методологияси бўйича трансмиллий корпорацияларнинг жаҳон хўжалигидаги иқтисодий фаолияти қандай кўрсаткичлар орқали аниқланади?

8. 20 та йирик трансмиллий банкларни ва трансмиллий корпорацияларни рўйхатини тузинг.

9. Трансмиллий корпорацияларнинг умумий молиявий оқимлари схемасини тушунтиринг.

10. Евро ҳудуддаги импортёр Буюк Британиядан 100 минг фунт.ст. қийматдаги товарни 3 ойдан кейин тўлаш шарти билан сотиб олди. Қайси ҳолатда валюта rischi пайдо бўлади ва уни қандай ёпиш мумкин?

11. 25000 доллар номинал облигация, 24500 доллардан нархда сотилмоқда.

Облигация курсини аниқланг? Давлат қисқа муддатли 100000 доллар номинал облигация курси 77,5 фоиз. Облигация нархини аниқланг?

12. Давлат қисқа муддатли муомаладаги муддати 91 кун бўлган 100000 номинали долларлик облигация 87,5 фоиз курс бўйича сотилмоқда. 10 та облигацияни сотиб олишдан олинadиган даромад ва молиявий операциянинг даромадлигини аниқланг.

13. Акциядорлик жамиятининг дивидендлар тўлашга йўналтириладиган фойдаси 10000 шартли бирликни (ш.б.) ташкил этади. Акцияларни умумий суммаси 7600 ш.б., шу жумладан, имтиёзли 1200 ш.б. 20 фоизли ўзгармас дивиденди билан. Оддий акциялар бўйича дивидендлар миқдорини ҳисобланг.

14. Конвертация қилинадиган облигация қиймати 5000 ш.б. Акцияни бозор нархи 1000 ш.б. Конверсия коэффициенти 3. Конвертация қилинадиган облигацияни оддий акцияга алмаштириш шартми?

15. Австралия долларига нисбатан япон иенни кросс-курси ҳисобланг? 13 австралия доллари АҚШ долларига нисбатан курси-0,7050. Япон иен курси-

116,780.

16. Мижоз еврога фунт стерлинг сотиб олмоқчи. Мижоз учун фунтни сотиш курсини ҳисобланг? Валюта курслари: GBP / USD 1,5630 –1,5640. USD/EUR 0,9250 – 0,9270.

17. Валюта дилери 2 млн. АҚШ долларини 1,7560 курс бўйича еврога сотиб олди. Кун охирига у долларни 1,7540 курс бўйича сотди. Ушбу икки битимдан дилер учун натижа қандай бўлади?

18. Айирбошлаш шаҳобчаси АҚШ долларининг қуйидаги котировкасини берди: USD/RUR 31,30/32,60. Бир мижоз 2 000 доллар сотди, бошқа мижоз эса 2 000 доллар сотиб олди. Бу икки битимдан банк қандай фойда олди?

19. Фирма хорижга 12 млн. АҚШ долларидоги товарни етказиб беради. Шартнома бўйича 40 фоиз тўлов нақдда етказиб берилгандан кейин тўланади. 60 фоизи эса уйдаги шартлардаги кредит шартномаси асосида қопланади.

<b>Кредитни қисми</b>	<b>млн. доллар</b>	<b>Қоплаш муддатлари</b>
1	2,4	1 йилдан сўнг
2	2,4	2 йилдан сўнг
3	2,4	3 йилдан сўнг
Жами	7,2	

Кредитнинг ўртача муддати қанча?

20. Бугунги кунда қайси сумма қиммат туришини аниқланг (долларда ҳисобланг ва солиштиринг):

- 1) 62 англия ф.ст. ёки 100 австралия доллари?
- 2) 20 АҚШ доллар ёки 100 япон йенни?
- 3) 100 канада доллари ёки 100 япон йенни?

21. Ички нархлар ташқи нархларга нисбатан секин ўсмоқда. Агарда валютани сотиб олиш қобилияти паритетига амал қилинса, валюталарни номинал курсларига нима бўлади?

22. Валюта паритети шартлари талабларига нисбатан агарда валюта номинал курси секин ўзгарса, мамлакат экспорт-импорти қандай бўлади?

23. Қуйидаги тасдиқни асосланг? "Агарда давлат ишсизлик даражаси ва инфляция суръатига пул-кредит сиёсати орқали таъсир ўтказиш учун, давлат томонидан қатъий валюта курси режимини қўлламаслиги лозим".

## V. БИТИРУВ ИШЛАРИ УЧУН МАВЗУЛАР

1. Жаҳон иқтисодиёти глобалашуви шароитида ривожланаётган мамлакатлар молия бозори.
2. Иқтисодий глобаллашув ва минтақалашув: Европа тажрибаси.
3. Молиявий глобалашув жараёнлари ва унинг салбий оқибатлари.
4. Халқаро қимматли қоғозлар бозорида молиявий инвестициялар.
5. Жаҳон иқтисодиётини глобалашуви шароитида портфелли инвестициялар муаммолари.
6. Халқаро акциялар бозори ва уни капиталлашув структураси.
7. Халқаро облигациялар бозори ва унинг тузилиши.
8. Фьючерс молиявий ричагли инструмент сифатида.
9. Опцион битимлар ва ҳисоб-китоб қилиниш тартиби.
10. Трансмиллий корпорациялар ва уларнинг халқаро капитал ҳаракатидаги роли.
11. Халқаро валюта-кредит ва молия ташкилотлари классификацияси ва уларнинг роли.
12. Халқаро молия марказлари ва уларнинг аҳамияти.
13. Халқаро молия бозорининг халқаро ташкилотлар томонидан тартибга солиниши.
14. Европа офшор ҳудудлари ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари.
15. Америка офшор ҳудудлари ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари.
16. Осиёда офшор ҳудудлари ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари.
17. Океаниядаги офшор ҳудудлар ва уларнинг ўзига хос хусусиятлари.
18. Осиё иқтисодий эркин ҳудудлари.
19. Европа иқтисодий эркин ҳудудлари.
20. Ўзбекистондаги иқтисодий эркин ҳудудлар.
21. Глобал молия бозорини ривожланиш хусусиятлари.
22. Ривожланаётган давлатларни халқаро кредитлаш амалиёти.
23. Замонавий иқтисодиётда синдикатлашган кредитлаш амалиёти.
24. Халқаро капитал бозори ривожланишининг замонавий тенденциялари.
25. Халқаро кредит бозорини тартибга солиш шакллари.
26. Депозитар тилхатлар молиявий инструмент сифатида.
27. Еврооблигациялар чиқариш ва жойлаштириш механизмлари ва индекслари.
28. Бреттон-Вудс валюта тизими ва унинг инқирози.
29. Ямайка валюта тизими ва унинг замонавий ҳолати таҳлили.
30. Валюта бозори ва келишувларини амалга оширишда фойдаланиладиган инструментлар.
31. Лондон клуби кредиторлари фаолиятини ўзига хос хусусияти.
32. Париж клуби халқаро молия институти сифатида.
33. Халқаро ҳисоб-китоблар банкнинг валюта-кредит операцияларини амалга ошириш амалиёти.
34. Жаҳон банкни Марказий Осиё мамлакатлари бозоридаги кредитлаш

амалиёти.

35. Ислом тараққиёт банки ва Ўзбекистон ўртасидаги инвестицион лойиҳалар.

36. Жаҳон банки ва Ўзбекистон ҳамкорлиги.

37. Халқаро валюта фонди билан Ўзбекистон ҳамкорлиги.

38. Осиё тараққиёт банкининг Ўзбекистонга кредит линиялари.

39. Ўзбекистоннинг халқаро рейтинг компаниялари билан алоқалари.

40. Жаҳон банки гуруҳи ва уларнинг фаолияти.

41. Халқаро фонд цикллари ва инқирозлари.

## VI. КЕЙСЛАР БАНКИ

**1-кейс:** Иқтисодий интеграциялашув босқичларининг схемасини тузинг.

- Сиз босқичларни тузишда қайси мезонлардан фойдаландингиз?
- Иқтисодий интеграциялашувнинг босқичлари акс этган ягона схемасини тузинг. Агар йўқ бўлса, нима сабабдан?

**2-кейс:** Халқаро молия бозори тузилиши (структураси)ни тузинг. График кўринишида тасвирланг.

- Молия бозори таснифлари учун қайси мезонлардан фойдаландингиз?
- Молия бозорининг барча сегментларини ўзида акс эттирган ягона схемасини туза олдингизми? Агарда йўқ бўлса, нима сабабдан?

**3-Кейс:** Биринчи экспортчи фирма импортёрга шартнома бўйича 200 минг доллар қийматдаги товарни сотиб олишни тавсия қилган. Тўлов шартлари: шартномадаги суммани 20 фоизи бўнак (аванс) сифатида шартнома тузиш жараёнида тўланади.

Қолган қисми эса икки йил давомида тенг улушларда йиллик 12 фоиз бўйича тўланиши белгиланган. Иккинчи экспортчи фирма, шу партиядagi товарни импортёрга шартнома имзоланиши жараёнида суммани 30 фоизини тўлаш шартлиги, қолган сумма эса йил охиригача, шунингдек, йиллик 12 фоиз бўйича тўлашини кўрсатилган.

- Икки йўл бўйича импортер томонидан тўланиши зарур бўлган сумма миқдорини ҳисобланг.
- Қайси вариант импортёр учун қулай? Нима сабабдан?

**4-Кейс:** Тижорат банкида жорий валюта ҳисоб рақами бўлган корхона 100 минг АҚШ доллари миқдорида валюта кредит (олтин таъминоти билан) олмоқчи. Банк кредит бериш тўғрисидаги қарор қабул қилишда қайси маълумотларни таҳлил қилади?

- Қайси шартларга риоя қилинганда, банк кредит бериш тўғрисида ижобий қарор қабул қилади?
- Бу кўринишдаги кредитни олиш учун ҳужжатларни стандарт пакетига нима қиради?



**5-Кейс:** Молиявий ресурслар турларининг схемасини тузинг?

- Молиявий ресурслар ўсишига таъсир этувчи омилларни кўрсатинг?
- Натижаларни жадвалда ифодаланг?

Молиявий ресурслар	Ўсиш омиллари
1. Фойда 2. ҚҚС, акциз 3. Амортизация ажратмалари 4. Ижтимоий мақсадларга ажратмалар 5. Ташқи иқтисодий фаолиятдан даромадлар 6. Аҳолидан тушумлар	

**6-Кейс:** Бозор фоиз ставкаси йиллик 14 фоиз. Номинал қиймат \$1000. Облигацияни купон даромади қатъий йиллик 12%. Аниқланг?

- облигация қийматини, қоплаш муддати 5 йил қолган бўлса ва купон тўловлари йилда бир марта амалга оширилса?
- облигация қийматини, қоплаш муддати 8 йил қолган бўлса ва купон тўловлари йилда бир марта амалга оширилса?
- облигация қийматини, қоплаш муддати 5 йил қолган бўлса ва купон тўловлари йилда икки марта амалга оширилса?

**7-Кейс:** Жаҳон банклараро валюта бозорининг 1986-2004 йй. кунлик оборотининг динамикаси, (млрд. АҚШ долларида)

1. Шу кунга қадар валюта бозоридаги оборотларни ўсиб бориши сабаблари нимада?
2. 2001 йилдаги валюта бозоридаги пасайиш нима билан боғлиқ?
3. 2001 йилдан кейинги валюта бозори оборотининг ўсиш сабабларини кўрсатинг ва тушунтириб беринг?

	1986г.	1989г.	1992г.	1995г.	1998г.	2001г.	2004г.
<b>Соф оборот</b>	355	590	820	1230	1429	1173	1900

**8-Кейс:** Россияга капитал киритиш rischi

Россияда ишловчи ғарбий топ-менежерлар бир йил аввал инвесторлар учун бу ердаги рискларни қуйидагича баҳолашган (5-рискнинг энг юқори даражаси, 1-энг паст):

<b>Риск турлари</b>	<b>Риск даражаси</b>
Ишлаб чиқаришдаги бюрократия ва коррупция	4,3
Носоғлом рақобат	3,8
Баъзида қонуний асосда, ўз активлардан ажраб қолиш, мулкни йўқотиш rischi	3,7
Инвесторлар ҳуқуқларини тан олмайдиган менежерлар	2,8
Шаффоф бўлмаган молия	2,5
Сиёсий риск ( қонунчиликдаги ўзгаришлар, бизнесга зарар келтиришга қодир бўлган)	1,8
Самарасиз менежмент, билим камлиги, бошқарувнинг эскирган усуллари	1,8

1. Макроиктисодий кўрсаткичлар доимо иқтисодиётнинг реал ҳолатини ифодалайдими? Мисоллар келтиринг.

2. У ёки бу мамлакатга капитал киритишда рискларни реал баҳолашда қайси кўрсаткичлар ҳисобга олиниши керак? Россияга капитал жойлаштиришдаги жозибадорлик ва хавфли шароитларини маблағ киритувчи ва олувчи нуктаи назаридан аниқланг?

## 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 этишининг халқаро тизимидир.	Articles of Agreement (Bretton Woods) - The principles signed at the Bretton Woods conference which helped define the Bretton Woods system.
<i>Векселли кредит</i>	Экспортёр товарни сотиш ҳақида битим тузиб, ўтказма вексел (тратта)ни импортёрга жўнатади, импортёр тижорат ҳужжатларини олиб акцептлайди, яъни унда кўрсатилган муддатда тўловни амалга оширишга розилик беради.	Acceptance draft Check or draft for which documents such as the bill of lading are delivered upon acceptance of the draft by the payee's bank.
<i>Девальвация</i>	Бу миллий валюта курсининг чет эл валюта курсига нисбатан расман қонуний асосда пасайтирилиши.	Devaluation - a decline in the foreign exchange value of a currency on fixed exchange rates. It occurs when the parity rate is set at a lower level.
<i>Демпинг</i>	Савдо сиёсатининг молиявий методи бўлиб, товарни ташқи бозорга мамлакатда мавжуд нормал баҳога қараганда паст баҳоларда экспортга чиқариш.	Dumping - selling goods or services abroad at a lower price than at home. Done to attract customers away from local producers.
<i>Деривативлар</i>	Бирон-бир молиявий дастакнинг ҳосилавий шакли ҳисобланади.	Derivative - a financial asset such as a futures or options contract, the value of which is derived from the claim it makes against some underlying asset, such as a foreign currency. derivatives markets - Markets in which assets whose values derive from underlying securities are traded. Examples are options and

		future markets.
<b>Евро худуди</b>	Европа Иттифоқига 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 сотиб олиши шарт.	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 exercise price.
<b>Портфель</b>	Капитални хорижий корхоналар	Portfolio investment - Investment

<b>инвестициялар</b>	қимматли қоғозларига (корхона устав капиталининг 10% дан кам қисмини) киритиш шаклида олиб чиқиб кетиш бўлиб, инвесторларга улар фаолиятини бевосита назорат қилиш имконини бермайди.	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 ҳуқуқи. 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 кунида 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 қатнашиш 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 камомади 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 ассоциацияси (ХРА)</b>	Жаҳон банки гуруҳига кирувчи халқаро ташкилот бўлиб, у 1960 йилда ташкил этилган. Унинг мақсади иқтисодий ривожланишни	International Development Agency (IDA) - an organization (affiliated with the World Bank) that provides very long-term loans

	рағбатлантириш, самарадорликни ошириш ва шунинг асосида, сустривожланган аъзо мамлакатларда аҳоли турмуш тарзини ошириш, шунингдек, анаънавий кредитларга нисбатан оғир бўлмаган қулай шартларда молиявий қўмак бериш ҳисобланади.	at a zero interest rate to poor countries.
<b>Экспорт (импорт) квотаси</b>	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.	Import (export) quota - a limit on the quantity of a good that can be imported (exported).

## VIII. АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

### I. Ўзбекистон Республикаси Президентининг асарлари

1. Мирзиёев Ш.М. Буюк келажакимизни мард ва олижаноб халқимиз билан бирга курашимиз. – Т.: “Ўзбекистон”, 2017. – 488 б.
2. Мирзиёев Ш.М. Миллий тараққиёт йўлимизни қатъият билан давом эттириб, янги босқичга кўтарамиз. 1-жилд. – Т.: “Ўзбекистон”, 2017. – 592 б.
3. Мирзиёев Ш.М. Халқимизнинг розилиги бизнинг фаолиятимизга берилган энг олий баҳодир. 2-жилд. Т.: “Ўзбекистон”, 2018. – 507 б.
4. Мирзиёев Ш.М. Нияти улуғ халқнинг иши ҳам улуғ, ҳаёти ёруғ ва келажак фаёвон бўлади. 3-жилд. – Т.: “Ўзбекистон”, 2019. – 400 б.
5. Мирзиёев Ш.М. Миллий тикланишдан – миллий юксалиш сари. 4-жилд. – Т.: “Ўзбекистон”, 2020. – 400 б.

### II. Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар

6. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси. – Т.: Ўзбекистон, 2018.
7. Ўзбекистон Республикасининг 2020 йил 23 сентябрда қабул қилинган “Таълим тўғрисида”ги ЎРҚ-637-сонли Қонуни.
8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 12 июнь “Олий таълим муассасаларининг раҳбар ва педагог кадрларини қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-4732-сонли Фармони.
9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февраль “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги 4947-сонли Фармони.
10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 20 апрел “Олий таълим тизимини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-2909-сонли Қарори.
11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 1 август “Ўзбекистон Республикасида инвестиция муҳитини тубдан яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5495-сонли Фармони.
12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 сентябрь “2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини инновацион ривожлантириш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-5544-сонли Фармони.
13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 21 ноябрь ПҚ-4022-сонли “Рақамли иқтисодиётни ривожлантириш мақсадида рақамли инфратузилмани янада модернизация қилиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори.
14. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 27 май “Ўзбекистон Республикасида коррупцияга қарши курашиш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5729-сон Фармони.
15. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 17 июнь “2019-2023 йилларда Мирзо Улуғбек номидаги Ўзбекистон Миллий университетида талаб юқори бўлган малакали кадрлар тайёрлаш тизимини тубдан



такомиллаштириш ва илмий салоҳиятини ривожлантири чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4358-сонли Қарори.

16. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 27 июнь “Солиқ ва божхона имтиёзлари берилишини янада тартибга солиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5755-сонли Фармони.

17. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 27 август “Олий таълим муассасалари раҳбар ва педагог кадрларининг узлуксиз малакасини ошириш тизимини жорий этиш тўғрисида”ги ПФ-5789-сонли Фармони.

18. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 8 октябрь “Ўзбекистон Республикаси олий таълим тизимини 2030 йилгача ривожлантириш концепциясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-5847-сонли Фармони.

19. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 29 октябрь “Илм-фанни 2030 йилгача ривожлантириш концепциясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПФ-6097-сонли Фармони.

20. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 4 октябрь “2019 – 2030 йиллар даврида Ўзбекистон Республикасининг «яшил» иқтисодиётга ўтиш стратегиясини тасдиқлаш тўғрисида”ги ПҚ-4477-сонли Қарори.

21. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 9 январь “Ўзбекистон Республикасининг 2020-2022 йилларга мўлжалланган инвестиция дастурини амалга ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4563 -сонли Қарори.

22. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг 2020 йил 25 январдаги Олий Мажлисга Мурожаатномаси.

23. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 23 сентябрь “Олий таълим муассасалари раҳбар ва педагог кадрларининг малакасини ошириш тизимини янада такомиллаштириш бўйича кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 797-сонли Қарори.

### **Ш. Махсус адабиётлар**

24. Авдокушин Е. Ф. Страны БРИКС в современной мировой экономике / Е.Ф. Авдокушин, М.В. Жариков. - М.: Магистр: НИЦ Инфра-М, 2013. - 480 с.- ЭБС : <http://znanium.com/>

25. Бондарев А.К. Международные экономические отношения: Учебник/ А.И.Евдокимов, А.К.Бондарев, С.М.Дроздов; Под ред. А.И.Евдокимов. – М.: Проспект, 2013, 656 с.

26. Вахабов А.В., Таджибаева Д.А., Хаджибакиев Ш.Х. Жаҳон иқтисодиёти ва халқаро иқтисодий муносабатлар: Дарслик. – Т.: Бактрия, 2015. – 584 б.

27. Гулобод Қудратуллоҳ кизи, Р.Ишмухамедов, М.Нормухаммедова. Анъанавий ва ноанъанавий таълим. – Самарқанд: “Имом Бухорий халқаро илмий-тадқиқот маркази” нашриёти, 2019. 312 б.

28. Гулямов С.С., Аюпов Р.Ҳ., Абдуллаев О.М., Балтабаева Г.Р.. Рақамли иқтисодиётда блокчейн технологиялар. Т.: ТМИ, “Иқтисод-Молия” нашриёти, 2019, 447 бет.

29. Зарицкий Б. Е. Экономика ФРГ: Учеб. пособие / Б.Е. Зарицкий. – М.: Магистр, 2010. - 351 с. – ЭБС : <http://znanium.com/>
30. Захарова Н. В. Страны Европы: Справ. пособие / Н.В. Захарова. - М.: Магистр: ИНФРА-М, 2010. - 270 с.- ЭБС : <http://znanium.com/>
31. Международные валютно-кредитные отношения: Учебник для вузов /Под ред.Л.Н.Красавиной. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2014. – 543 с.
32. Мороз И.И. Мировая экономика и международные экономические отношения (для бакалавров) / И.И.Мороз. – М.: КноРус, 2013. – 256 с.
33. Муслимов Н.А ва бошқалар. Инновацион таълим технологиялари. Ўқув-методик қўлланма. – Т.: “Sano-standart”, 2015. – 208 б.
34. Назарова Г.Г., Хайдаров Н.Х. Халқаро иқтисодий муносабатлар. Ўқув қўлланма. – Т.: ТДИУ, 2007. – 14 б.
35. Образование в цифровую эпоху: монография / Н. Ю. Игнатова ; М-во образования и науки РФ; – Нижний Тагил: НТИ (филиал) УрФУ, 2017. – 128 с. [http://elar.urfu.ru/bitstream/10995/54216/1/978-5-9544-0083-0\\_2017.pdf](http://elar.urfu.ru/bitstream/10995/54216/1/978-5-9544-0083-0_2017.pdf)
36. Олий таълим тизимини рақамли авлодга мослаштириш концепцияси. Европа Иттифоқи Эрасмус+ дастурининг кўмагида. [https://hiedtec.ecs.uniruse.bg/pimages/34/3\\_UZBEKISTAN-CONCEPT-UZ.pdf](https://hiedtec.ecs.uniruse.bg/pimages/34/3_UZBEKISTAN-CONCEPT-UZ.pdf)
37. Пономарева Е.С. Мировая экономика и международные экономические отношения. Учебное пособие/Е.С.Пономарева, Л.А.Кривенцова. – М.: ЮНИТИ, 2013. - 287 с.
38. Раджабова З.К. Мировая экономика: Учебник / З.К. Раджабова. - 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2010. – 304 с. – ЭБС: <http://znanium.com/>  
Кудров В. М. Мировая экономика: Учеб. пособие / В.М. Кудров. – М.: Магистр: НИЦ ИНФРА-М, 2013. – 416 с. – ЭБС: <http://znanium.com/>.
39. Современные образовательные технологии: педагогика и психо-логия: монография. Книга 16 / О.К. Асекретов, Б.А. Борисов, Н.Ю. Бу-гакова и др. – Новосибирск: Издательство ЦРНС, 2015. – 318 с. <http://science.vvsu.ru/files/5040BC65-273B-44BB-98C4-CB5092BE4460.pdf>
40. Тухлиев Н. Осиё тараққиёт модели. Т.: Ўзбекистон, 2015. –176 б.
41. Тухлиев Н. Минтақавий иқтисодий интеграция: ривожланиш қонуниятлари, хусусиятлари. – Т.: Илм-Зиё-Заковат, 2020. – 116 б.
42. Тухлиев Н. Ўзбекистон иқтисодиёти анатомияси. – Т.: Илм-Зиё-Заковат, 2019. – 404 б.
43. Усмонов Б.Ш., Ҳабибуллаев Р.А. Олий ўқув юртларида ўқув жараёнини кредит-модуль тизимида ташкил қилиш. Ўқув қўлланма. Т.: “Tafakkur” нашриёти, 2020 й. 120 бет.
44. Чеботарев Н.Ф. Мировая экономика и международные экономические отношения. Учебник для бакалавров / Н.Ф.Чеботарев.- М.:Дашков и К, 2013. – 352 с.
50. Me Connell, Brue. Economics. 17<sup>th</sup> edition. Mcgraw-hill/Irwin, USA, 2014.
51. David Spencer “Gateway”, Students book, Macmillan 2012.
52. Global Financial Markets./7 the edition. Stephen Valdez & Philip Molyneux. Palgrave McMillan, 2013. 537p.

53. Greg Ip. The Little Book of Economics: How the Economy Works in the Real World. John Wiley & Sons, 2012. - 288 pages.

H.Q. Mitchell "Traveller" B1, B2, MM Publications. 2015. 183

54. H.Q. Mitchell, Marileni Malkogianni "PIONEER", B1, B2, MM Publications. 2015. 191.

55. Howard Richards. Understanding the Global Economy. Peace Education Books, 2014. - 311 pages.

56. James Gerber. International Economics. Fifth Edition. Pearson, 2012. - 471 pages.

57. Krugman. Obstfeld. Melitz. International Economics. 2014, Prentice Hall.

58. Lindsay Clandfield and Kate Pickering "Global", B2, Macmillan. 2013. 175.

59. N. Gregory Mankiw. Principles of Economics, 7th edition. Amazon, USA 2016.

60. Paul A. Samuelson, William D. Nordhaus. Economics. 19th Edition. McGraw-Hill Companies. USA. 2015.

#### **IV. Интернет сайтлар**

61. [www.gov.uz](http://www.gov.uz) – Ўзбекистон Республикаси Давлат ҳокимияти портали.

62. [www.edu.uz](http://www.edu.uz).-Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги:

63. [www.press-service.uz](http://www.press-service.uz) – Ўзбекистон Республикаси Президентининг Матбуот хизмати расмий сайти.

64. [www.mfer.uz](http://www.mfer.uz) – Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестиция ва савдо Вазирлигининг расмий сайти.

65. [www.uza.uz](http://www.uza.uz) – Ўзбекистон миллий ахборот агентлиги расмий сайти.

66. [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com) – Жаҳоннинг энг илғор тадқиқотлари базаси.

67. [www.uzreport.com](http://www.uzreport.com) – бизнес ахборотлари портали.

68. [www.phdinmanagement.org](http://www.phdinmanagement.org)– менежментга оид ресурслар базаси.